

**CHRONIK EINER ANGEKÜNDIGTEN REZESSION**

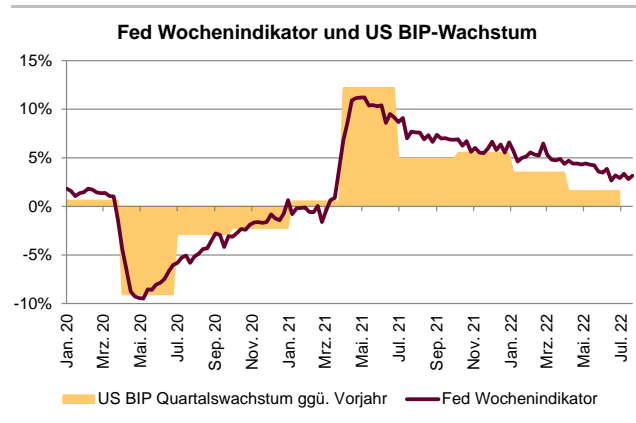
Vieles deutet darauf hin, dass die Weltwirtschaft auf eine Rezession zusteuert. Eindeutig ist die Datenlage aber nicht, denn die immer noch sehr robusten Arbeitsmärkte lassen aktuell noch keinen starken Abschwung erkennen. Im Gegensatz zur Finanzkrise 2008 und der Coronakrise 2020 kommt die Rezession diesmal nicht wie ein Blitz aus einem weitgehend heiteren Himmel, sondern langsam und mit vielen frühen Warnsignalen. Das könnte ein Vorteil sein, denn so können sich die Marktteilnehmer auf den kommenden Abschwung vorbereiten. Damit die Rezession nur eine kurze Episode bleibt, muss Europa allerdings die Energieversorgung im Winter sichern und die US-Notenbank schnelle Erfolge bei der Inflationsbekämpfung verzeichnen.

Manchmal kommen **Rezessionen** so schnell und unerwartet wie ein Gewitter an einem heißen Sommertag. Im Spätsommer 2008 waren zwar bereits dunkle Wolken am Finanzhimmel aufgezogen, doch der Kollaps von Lehman Brothers schlug am 15. September wie ein gewaltiger Blitz ein, der eine globale Rezession auslöste. Die Coronapandemie, die im Februar 2020 den europäischen Kontinent erreichte, führte nur wenige Wochen später zu einem massiven konjunkturellen Einbruch weltweit. In den Schwellenländern ist das Phänomen des “sudden stop” bekannt: Ausländische Kapitalzuflüsse reißen abrupt ab, was quasi über Nacht zu einer schweren ökonomischen Krise führt.

Aber es gibt auch das genaue Gegenteil. Manchmal zeichnet sich eine konjunkturelle Abkühlung lange ab, bevor es dazu kommt. In dieser Situation scheinen wir uns gerade zu befinden. Seit Beginn des russischen Überfalls auf die Ukraine haben sich die konjunkturellen Aussichten, die zu Beginn des Jahres noch sehr freundlich waren, zunehmend eingetrübt. Lieferengpässe, steigende Inflationsraten, restriktive Notenbanken, Lockdowns und angespannte Immobilienmärkte in China sowie die Unsicherheiten über die Energieversorgung in Europa führten allerdings zu einer **zunehmenden Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität und einer stetigen Eintrübung der Stimmungsindikatoren**. Inzwischen deutet vieles darauf hin, dass die Weltwirtschaft in den nächsten Monaten auf eine Rezession zusteuert.

Tatsächlich hat sich das Wachstum bereits deutlich abgekühlt. In den USA war es in den ersten beiden Quartalen negativ, was technisch gesehen einer Rezession entspricht (siehe dazu auch unseren [Marktfokus vom 22. Juli](#)). Doch der Arbeitsmarkt in den USA ist weiterhin so robust, dass Ian Shepherdson von Pantheon Macroeconomics schnippisch kommentiert: “Wenn das eine Rezession ist, dann will ich immer eine

haben”. Auch die **Echtzeit-Indikatoren für das BIP-Wachstum**, die von der US-amerikanischen Fed und der deutschen Bundesbank veröffentlicht werden, deuten momentan nicht auf einen unmittelbar bevorstehenden wirtschaftlichen Einbruch hin. Die aktuelle Situation erinnert daher an Gabriel García Márquez Roman “Chronik eines angekündigten Todes”, in dem sich ein Mord für alle erkennbar abzeichnet, aber es noch eine ganze Weile dauert, bis das Verbrechen dann auch tatsächlich geschieht.



Tatsächlich ist die **Beweislast für eine bevorstehende Rezession** inzwischen geradezu erdrückend. Einer der treffsichersten Frühindikatoren für einen Abschwung ist der Renditeabstand zwischen Anleihen mit kurzer und langer Restlaufzeit. Fallen die langfristigen Renditen unter die kurzfristigen, ist das in den meisten Fällen der Vorbote einer Rezession. Aktuell haben 28 Länder eine sogenannte “invertierte Zinskurve”, darunter die wirtschaftlichen Schwergewichte USA, Kanada, Großbritannien, Deutschland, Frankreich, Brasilien und Mexiko (siehe dazu auch diese [Webseite](#)).

Eigentlich sollte die Vorhersehbarkeit der bevorstehenden Abkühlung ein großer Vorteil sein. Die Marktteilnehmer haben genug Zeit, sich vorzubereiten. Da inzwischen alle großen Zentralbanken den Kampf gegen die Inflation

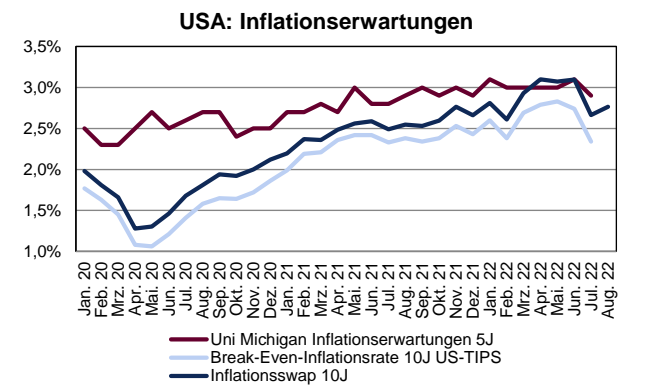
aufgenommen haben, steuern wir auf eine **“Rezession mit Ansage”** zu. Die Geldpolitik nimmt einen wirtschaftlichen Abschwung nicht nur in Kauf, sondern braucht ihn sogar, um das Problem der Inflation in den Griff zu bekommen.

Die eigentliche Frage ist inzwischen nicht mehr, ob es zu einer Rezession kommt, sondern **wann sie beginnt, wie lange sie dauert und wie tief der Fall sein wird**. Hinsichtlich der internationalen Lieferketten gibt es erste Signale, dass sich die Situation zu entspannen beginnt. Ebenfalls leicht verbessert hat sich die Lage in China. Dennoch bleiben zwei große Unsicherheitsfaktoren.

Der Verlauf der konjunkturellen Abkühlung in **Europa** hängt stark von der Energieversorgung im Winterhalbjahr ab. Ausbleibende russische Gaslieferungen könnten insbesondere in Deutschland, Italien und Österreich zu einem schweren wirtschaftlichen Einbruch führen. Doch dazu muss es nicht kommen. Durch Einsparungen, die Nutzung alternativer Energiequellen und eine bessere Koordination der europäischen Gasströme kann eine Energiekrise selbst bei einem kompletten russischen Lieferstopp verhindert werden (mehr dazu in unserem [Marktfokus vom 29.7.](#)). Auch hier handelt es sich um eine **“Krise mit Ansage”**, die durch frühzeitiges Handeln durchaus entschärft werden kann.

In den **USA** besteht die größte Unsicherheit darin, wie erfolgreich die Fed bei der Inflationsbekämpfung sein wird. Die Wirksamkeit der restriktiven Geldpolitik hängt stark davon ab, wie ausgeprägt der negative Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation ist. Dieser als **“Phillips-Kurve”** bekannte Nexus galt früher als eine der wenigen **“ehernen”** Gesetzmäßigkeiten der

Makroökonomie. Ob und wie stark der Zusammenhang aktuell noch ist, wird allerdings seit vielen Jahren kontrovers diskutiert. Dazu kommt, dass nicht einmal ein nennenswerter Anstieg der Arbeitslosigkeit in Folge der konjunkturellen Abschwächung eine ausgemachte Sache ist. Die demografische Entwicklung und die zu niedrige Migration in die USA könnten dazu führen, dass der Arbeitsmarkt selbst bei negativem Wachstum angespannt bleibt und die Fed-Politik so ins Leere läuft.



Aktuell sieht es allerdings nicht danach aus. Bei den Stellenangeboten in den USA kommt es zu den ersten Rückgängen und die **Inflationserwartungen** für die nächsten Jahre sind schon etwas gesunken. Das zeigt sich nicht nur in den Umfragen bei den US-Verbrauchern, sondern vor allem in den Marktpreisen für inflationsindexierte Kapitalmarktinstrumente. Dieser Vertrauensvorschuss, den die Geldpolitik in den USA genießt, könnte in Verbindung mit einer vorausschauenden und solidarischen Energiepolitik in Europa dafür sorgen, dass die **“Rezession mit Ansage”** nur eine kurze Episode wird.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & COAG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2022

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.