



Quelle: Bloomberg

Währungen	Aktuell	Ende 2017	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.16	1.20	-3.2%
CHF/USD	0.97	0.97	-0.5%
CHF/EUR	1.13	1.17	3.9%
JPY/USD	111.5	112.7	-1.1%
GBP/USD	1.30	1.35	-3.5%
EUR/GBP	0.89	0.89	0.3%
EUR/JPY	129.5	135.3	4.4%
3-Monats-Liborsätze			Änd. YTD in bps
USD	2.33	1.69	64.0
EUR	-0.36	-0.38	2.8
CHF	-0.73	-0.75	1.8
JPY	-0.04	-0.02	-1.5
GBP	0.80	0.52	28.0
Renditen 10-jähriger Staatsanleihen			Änd. YTD in bps
USD	2.97	2.41	56.3
EUR	0.41	0.43	-1.7
CHF	-0.04	-0.15	11.3
JPY	0.11	0.05	6.4
GBP	1.49	1.19	30.2
Notenbank-Sätze			Änd. YTD in bps
FED	2.00	1.50	50.0
EZB	0.00	0.00	0.0
SNB	-0.75	-0.75	0.0
BOJ	0.10	0.10	0.0
BOE	0.75	0.50	25.0
Aktienmärkte			Änd. YTD in %
S&P 500	2889	2674	8.1%
EURO STOXX 50	3327	3504	-5.0%
FTSE 100	7311	7688	-4.9%
DAX	12037	12918	-6.8%
SMI	8966	9382	-4.4%
NIKKEI	22821	22765	0.2%
CAN TSX60	950	960	-1.0%
MSCI World	2153	2103	2.3%
MSCI EM	1005	1158	-13.3%

Was sagt die 'Yield-Curve' über zukünftige Rezessionen aus?

Die USD-Zinsstrukturkurve und ihre seit 2010 zu beobachtende **Verflachung** waren in den vergangenen Monaten ein oft diskutiertes Thema. Ende August haben Michael D. Bauer und Thomas M. Mertens von der Researchabteilung der Federal Reserve Bank of San Francisco eine Studie veröffentlicht, die untersucht, welcher **'Term-Spread'** (Differenz zwischen kurzfristigen und langfristigen Zinsen) in der Vergangenheit am besten eine Rezession in den USA prognostiziert hat.

Die **Zinsstrukturkurve** stellt die Zinsniveaus über alle verfügbaren Laufzeiten dar. Der 'Term-Spread' ist ein Gradmesser für die **Steilheit der Zinskurve**. Ein positiver Term-Spread bedeutet, dass die Zinskurve aufsteigend ist. Ein negativer Term-Spread bedeutet, dass die Zinskurve **invertiert**, sprich abfallend ist und die kurzfristigen Zinsen höher als die langfristigen sind. Dieser Zustand ist für eine normale Wirtschaftslage sehr unüblich. In früheren Studien haben Bauer und Mertens (2018) sowie andere Wirtschaftswissenschaftler dokumentiert, dass auf eine Inversion der Zinskurve in den Vereinigten Staaten 12 – 24 Monate später eine Rezession folgt. Die traditionelle Wirtschafts-literatur zitiert oft Estrella und Mishkin (1998), welche die **robuste Vorhersagekraft** des Term-Spreads für die Prognose einer Rezession belegt haben. Dabei untersuchten sie den Term-Spread zwischen der Rendite 10-jähriger Treasury-Notes und 3-monatiger Treasury-Bills. Verschiedenen Studien haben verschiedene Term-Spreads untersucht, wie bspw. 10y-2y, 10y-1y, Forward6q 3m – 3m oder 10y exp – 3m. Nun haben sich Bauer und Mertens zum Ziel gemacht, herauszufinden, welcher von diesen 5 verschiedenen Term-Spreads die **stärkste** Vorhersagekraft für eine Rezession innerhalb von **12 Monaten** hat. Sie haben herausgefunden, dass alle 5 getesteten Term-Spreads ziemlich verlässliche Prognoseinstrumente für eine zukünftige Rezession sind. Der **10y – 3m Term-Spread** ist jedoch der verlässlichste von allen und sie haben keine Evidenz gefunden, diese These zu verwerfen. Im Weiteren haben Bauer und Mertens keine signifikanten Beweise gefunden, dass die robuste Vorhersagekraft wegen QE-Effekten verzerrt oder weniger standhaft sein dürfte.

Der 10y – 3m Term-Spread ist in den letzten Jahren definitiv gefallen (siehe Graph) – genau wie die anderen Term-Spreads auch. Dies erfordert auf jeden Fall Aufmerksamkeit. Sollte der Trend anhalten, würde sich die US-Wirtschaft auf eine Rezession zu bewegen. Wir sind aber nach wie vor knapp **1%** entfernt von der Inversion, was immer noch ein stattliches Polster ist. Denn es braucht ganz klar ein **Invertieren der Zinskurve** - einen negativen Term-Spread - damit die Prognose hält. Klare Evidenz, dass QE-Effekte das Ganze verzerren und es **'diesmal anders'** sein könnte, gibt es bis dato keine.

Disclaimer

Dieses Dokument wurde zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit Sorgfalt erhoben, analysiert und verfasst. Dabei ist die Pilatus Partners AG auch auf Datenquellen Dritter angewiesen (wie z.B. Bloomberg), die wir als zuverlässig erachten. Wir übernehmen keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Zuverlässigkeit und Darstellungswirkung. Die Daten und Informationen können sich auch ohne Ankündigung jederzeit ändern.

Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen oder zur Auslösung anderer Aktivitäten. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, die entsprechenden Abklärungen vorzunehmen, bevor sie auf der Basis dieses Dokuments Entscheidungen fällen. In besonderen Fällen kann auch das Einholen einer Drittmeinung oder eines Spezialisten (Steuern, Recht, etc.) angezeigt sein. Steuerliche Auswirkungen von Strategien, Produkten oder Umsetzungen müssen durch Spezialisten abgeklärt werden. Der Kunde übernimmt die Verantwortung für die ordnungsgemäße Deklaration sämtlicher Vermögenswerte und deren steuerliche Bemessung. Weder Pilatus Partners AG noch deren Vertreter oder Dritte können irgendwelche Haftung übernehmen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Konditionen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Sie besitzen rein deskriptiven Charakter und stellen keine Offerte dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für künftige Erträge. Performance Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse. Die Umsetzung eines Anlagevorschlages kann schlussendlich in einer abweichenden Form erfolgen und von der vorgestellten Struktur oder den erwähnten Produkten abweichen.

Einzelne Produkte oder Komponenten dieser Unterlagen können eine gewisse Komplexität und ein hohes Risiko aufweisen (z.B. Derivate, Alternative Anlagen, strukturierte Anlagen). Sie sind nur für Anleger bestimmt, welche die damit verbundenen Risiken verstehen und übernehmen. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Währungsschwankungen, Investitionen in Schwellenländern oder in speziellen Produkten sind zudem besonderen Risiken ausgesetzt. Anleger sollen daher vor einer Entscheidung die rechtlichen, regulatorischen, kreditmässigen, steuerlichen, buchhalterischen Konsequenzen sorgfältig prüfen. Sie müssen auch abklären, ob sich die Empfehlungen für ihre persönlichen Umstände eignen oder angemessen sind.

Haftungsansprüche gegenüber Pilatus Partners AG oder der involvierten Personen oder Drittparteien wegen Schäden materieller oder immaterieller Art sind ausgeschlossen. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Pilatus Partners AG weder ganz noch teilweise kopiert oder weiter distribuiert werden.