



Das ist ein Auszug aus [Seeds of an H1 2020 Default Cycle now Sown](#), veröffentlicht am 19. April 2018.

Default Study – Seeds of an H1 2020 Default Cycle now Sown?

19. April 2018

Autoren

Jim Reid
+44(20)754-72943
jim.reid@db.com

Nick Burns
+44(20)754-71970
nick.burns@db.com

www.dbresearch.de



Wann tritt der nächste große Ausfallzyklus ein? Wir haben die Frühindikatoren für vergangene Ausfallzyklen untersucht, um so prognostizieren zu können, wann der nächste Ausfallzyklus eintritt. Die meisten Indikatoren mit einer relativ kurzen Vorlaufzeit deuten darauf hin, dass im Jahr 2018 noch kein Anstieg der Zahlungsausfälle zu befürchten ist. Einige Frühindikatoren mit einer längeren Vorlaufzeit geben jedoch erste Warnsignale. In den kommenden 12 - 24 Monaten kann noch viel geschehen, wodurch sich der Ausblick verändert; vom derzeitigen Standpunkt aus erscheint jedoch die Erwartung realistisch, dass der nächste große Ausfallzyklus in H1 2020 einsetzt.

In unserem jährlichen Bericht, der jetzt zum 20. Mal erscheint, analysieren wir mit Hilfe historischer Daten der Ratingagenturen das Verhältnis zwischen den aktuellen Spreads und dem Ausfallrisiko. Seit Ende der Neunzigerjahre haben sowohl die Ausfallquoten als auch die Spreads mehrfach deutlich geschwankt. Diese 20 Jahre haben ganz klar gezeigt, dass Ausfallzyklen genau wie außerordentlich stark schwankende Spreads einfach zu den Eigenschaften der Finanzmärkte gehören. Derzeit sind die Ausfallquoten relativ niedrig und die Spreads sind im historischen Vergleich eher gering. Solche Situationen gab es in der Vergangenheit mehrfach. Ein solches Umfeld kann zwar lange anhalten – und dann auch wenig anfällig erscheinen –, geht aber zwangsläufig irgendwann zu Ende.

Wir untersuchen vier rezessionsbedingte Ausfallzyklen (ab 1981, ab 1989, ab 1998 und ab 2007) und zwei nicht rezessionsbedingte Mini-Ausfallzyklen (ab 1985 und ab 2015).

Die Zinsanhebungszyklen der Fed gingen den Ausfallzyklen von 1981, 1985, 1989 und 2007 um 1,5 - 3,5 Jahre voraus. 1998 stellte eine wichtige Ausnahme dar. Damals setzte der Ausfallzyklus allmählicher ein und der Zinsanhebungszyklus ab Mai 1999 begann deutlich vor dem Zeitpunkt, zu dem die Zahlungsausfälle auf ein hohes Niveau anstiegen. Insofern gab es durchaus eine gewisse Vorwarnung durch die Zinsentwicklung. Der aktuelle, reguläre Zinsanhebungszyklus der Fed hat im Dezember 2016 begonnen.

Bei allen vier rezessionsbedingten Ausfallzyklen fiel die US-Arbeitslosenquote etwa 1 - 3,5 Jahre vor dem Anstieg der Zahlungsausfälle unter die NAIRU (Arbeitslosenquote, bei der sich die Inflation nicht beschleunigt). Im laufenden Zyklus wurde die NAIRU in Q4 2016 unterschritten.



Default Study – Seeds of an H1 2020 Default Cycle now Sown?

Außerdem wurde die US-Renditestrukturkurve bei allen vier rezessionsbedingten Ausfallzyklen jeweils 3 - 24 Monate vor dem Anstieg der Zahlungsausfälle invers. Im laufenden Zyklus ist es zwar bisher nicht zu einer solchen Inversion gekommen, der 2-10J-Spread der US-Renditekurve ist mit 44 Bp. derzeit jedoch so niedrig wie seit einem Jahrzehnt nicht mehr. Da sich der Fed-Zinsanhebungszyklus fortsetzt (wir prognostizieren sieben Zinsschritte bis zum Jahresende 2019), steigt das Risiko einer Inversion. Diese kann durch einen Fehlgriff der Fed oder einen Irrtum der Märkte ausgelöst werden, sofern die Renditen nicht stark genug ansteigen, um die Wachstums- bzw. Inflationsrisiken angemessen wiederzugeben.

Dem Fed-Zinsanhebungszyklus und dem Rückgang der Arbeitslosenquote unter die NAIRU zufolge könnte der nächste Ausfallzyklus also in absehbarer Zeit einsetzen. Sofern die vier bisher jüngsten Rezessionen als Richtschnur dienen können, ist spätestens in H1 2020 mit dem Beginn eines ernsthaften Ausfallzyklus zu rechnen. Die Renditestrukturkurve deutet bisher noch nicht auf einen Ausfallzyklus hin. Wir nähern uns jedoch diesem Punkt an, da die Fed ihre Leitziinsen weiter erhöht und das lange Ende der Kurve anhaltend niedrig bleibt. Da der zeitliche Abstand zwischen einer Inversion der Renditekurve und dem Beginn des Ausfallzyklus in der Vergangenheit geringer war, könnte das Eintreten einer Inversion in den kommenden 12 Monaten darauf hindeuten, dass im Jahr 2020 tatsächlich ein Ausfallzyklus beginnt.

Wichtige rechtliche Hinweise finden Sie unter:

<https://research.db.com/Research/Disclosures/Disclaimer>

Englische Übersetzung vom 19. April 2018: "Default Study – Seeds of an H1 2020 Default Cycle now Sown?"



Default Study – Seeds of an H1 2020 Default Cycle now Sown?

© Copyright 2018. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlagentscheidung treffen.