

Kurzfassung: Konjunktur schaltet einen Gang zurück – Warnsignale nehmen zu!

Seit die große Rezession 2009 beendet wurde, sagen die Ökonomen immer wieder einen kräftigen Aufschwung voraus. Jedes mal gab es aber eine Enttäuschung.



Sehen wir für das 2. Halbjahr 2014 wieder ein ähnliches Muster?

Werfen wir einen Blick auf die Einkaufsmanager für das verarbeitende Gewerbe:

| Land | Delta | | Manufacturing PMI G7 und BRIC | | | | | | | |
|-------------------|--------|-----------------|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Jun 14 | Jun 14 - Mrz 14 | Mrz 14 | Dez 13 | Sep 13 | Jun 13 | Mrz 13 | Dez 12 | Sep 12 | Jun 12 |
| G7 USA | 57,3 | 1,8 | 55,5 | 55 | 52,8 | 51,9 | 54,6 | 54 | 51,1 | 52,5 |
| G7 Kanada | 53,5 | 0,2 | 53,3 | 53,5 | 54,2 | 52,4 | 49,3 | 50,4 | 52,4 | 54,8 |
| G7 Japan | 51,5 | -2,4 | 53,9 | 55,2 | 52,5 | 52,3 | 50,4 | 45 | 48 | 49,9 |
| G7 Deutschland | 52 | -1,7 | 53,7 | 54,3 | 51,1 | 48,6 | 49 | 46 | 47,4 | 45 |
| G7 Italien | 52,6 | 0,2 | 52,4 | 53,3 | 50,8 | 49,1 | 44,5 | 46,7 | 45,7 | 44,6 |
| G7 Großbritannien | 57,5 | 2,2 | 55,3 | 57,3 | 56,7 | 52,5 | 48,3 | 51,4 | 48,1 | 48,6 |
| G7 Frankreich | 48,2 | -3,9 | 52,1 | 47 | 49,8 | 48,4 | 44 | 44,6 | 42,7 | 45,2 |
| BRIC Brasilien | 48,7 | -1,9 | 50,6 | 50,5 | 49,9 | 50,4 | 51,8 | 51,1 | 49,8 | 48,5 |
| BRIC China | 51,8 | 3,8 | 48 | 50,5 | 50,2 | 48,2 | 51,6 | 51,5 | 47,9 | 48,2 |
| BRIC Indien | 51,5 | 0,2 | 51,3 | 50,7 | 49,6 | 50,3 | 52 | 54,7 | 52,8 | 55 |
| BRIC Russland | 49,1 | 0,8 | 48,3 | 48,8 | 49,4 | 50 | 50,8 | 50 | 52,4 | 51 |

Grün Wert über Expansionsschwelle

Rot Wert unter Expansionsschwelle

Euroland bremst die Weltkonjunktur. Chinas Industrie wächst wieder. US-Wirtschaft im Zwielficht, der Konjunkturreinbruch im ersten Quartal 2014 weckt Zweifel am erhofften Comeback der USA. Spannend wird das zweite Halbjahr – Licht am Horizont oder wieder Enttäuschung?

Fazit: Der globale Aufschwung weist Schwächen auf!

Ein Blick auf die Entwicklung der einzelnen Länder in der Eurozone zeigt, dass die Abkühlung nicht durch die Peripheriestaaten, sondern durch die Kernländer verursacht wurde.

In China scheint sich das Wachstum als Folge der jüngsten monetären Stimuli zwar zu beschleunigen, aber ein kräftiger Schub scheint daraus nicht zu werden.

In USA befindet sich die Konjunktur im 2.Quartal zwar wieder im Aufwind, dafür war aber der Absturz im 1.Quartal noch gewaltiger als gedacht (Anm.: -2,9%). Dadurch relativiert sich die für das 2.Quartal erwartete Steigerungsrate von 3,5% - 4% recht schnell.

Der nachfolgende Chart zeigt die Probleme zwischen Frühindikatoren und realer Wirtschaft (USA).



Das BIP in den USA bleibt unterdurchschnittlich – wahrscheinlich nur 2% im Jahr 2014 – dadurch Spielraum für die US-Notenbank die rekordtiefen Zinsen länger beizubehalten als Anleger dies an den Finanzmärkten erwarten?

Sind die globalen Konsenserwartungen bezüglich der Konjunktur für dieses Jahr übertrieben hoch angesetzt? Das 2. Halbjahr wird Aufschluss darüber geben.

Weltweit hängen die Konjunkturen und auch Finanzmärkte jetzt mehr denn je von der Fortführung der Tiefzinspolitik und dem Ausweiten der Kredit- und Geldmengen ab."

Ausblick Zeitraum Juli – September 2014

Nachfolgend die drei Szenarien für die Entwicklung der Konjunktur in 2014

| Szenarien für Konjunktorentwicklung im Jahr 2014 | | |
|--|-------------------------------------|-----------------------------|
| Szenario | Beschreibung | Eintrittswahrscheinlichkeit |
| A | Weltwirtschaft weiter im Aufschwung | 70% (alt 75%) |
| B | Positive Wachstumsüberraschung | 10% |
| C | Rezession kehrt zurück | 20% (alt 15%) |

Szenario A hat (noch) die höchste Eintrittswahrscheinlichkeit für die Entwicklung der Konjunktur in 2014.

Folgt auf dem (Schein)-Aufschwung früher oder später ein Abschwung?

Werfen wir einen Blick auf die Weltkonjunktur.

Gemischtes Bild der Weltkonjunktur

Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe, Saldo

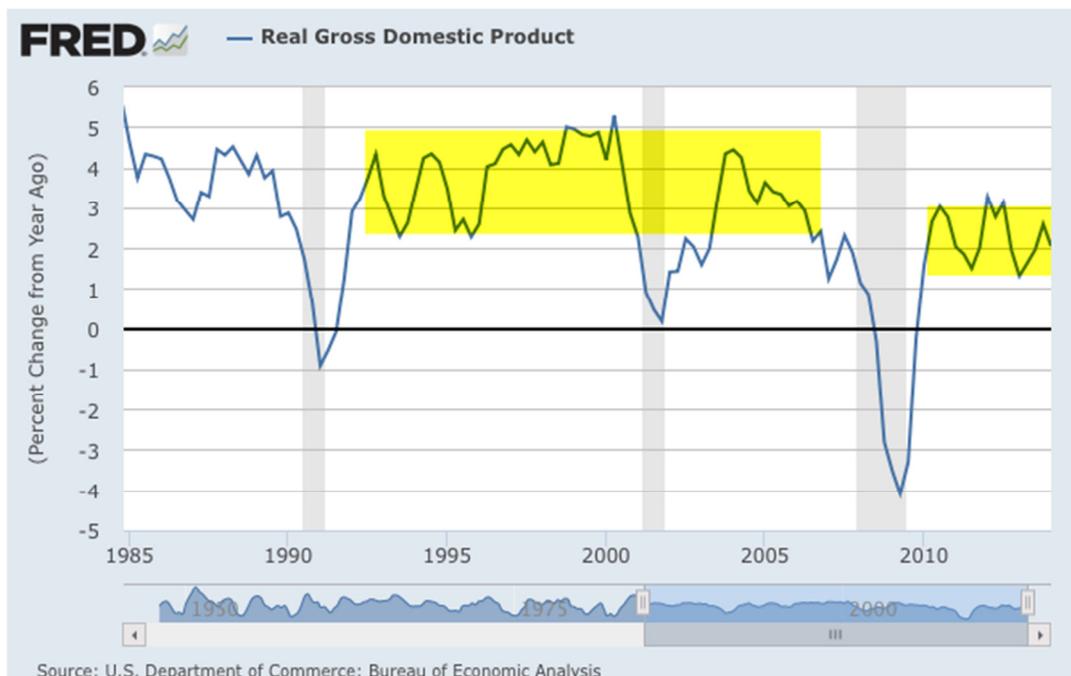


Fazit:

Die Konjunkturerholung verläuft in den Regionen USA, Europa, Japan, China sehr unterschiedlich.

Nachfolgend einige wichtige Daten der USA:

Entwicklung des realen BIP



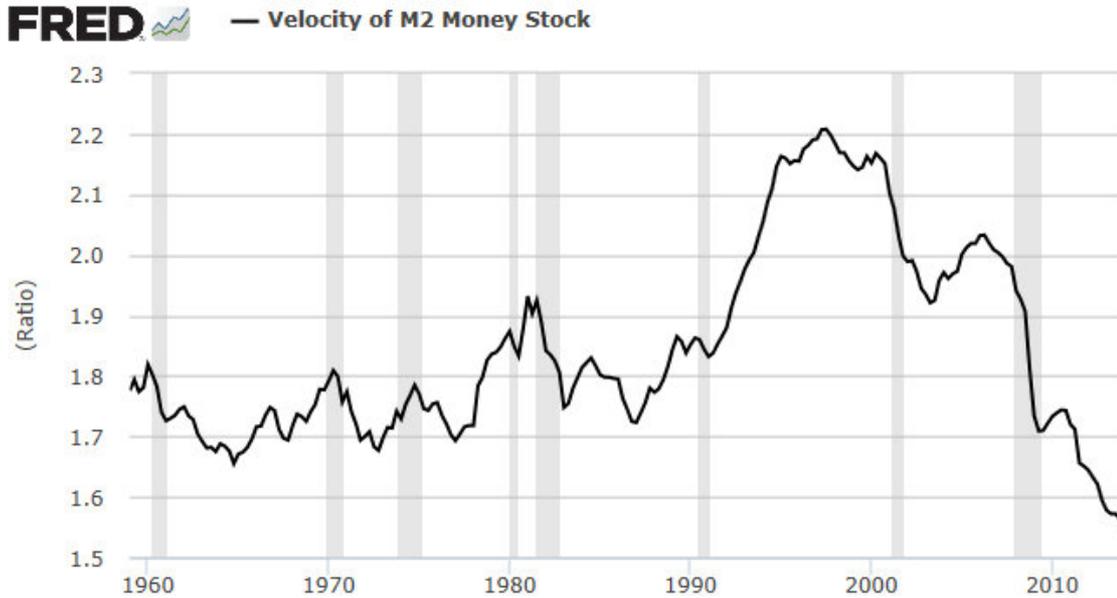
Die US-Wirtschaft erholt sich zwar, doch womöglich dauert es noch Jahre, bis die wichtigste Ökonomie der Welt zu alter Stärke zurückfindet.

Die USA müssen sich auf eine lange wirtschaftliche Durststrecke einrichten und bedürfen daher weiterer Unterstützung durch die Finanz- und die Geldpolitik.

Fazit:

Ein halbes Jahrzehnt nach dem Ende der Rezession ist es fraglich, ob die Wirtschaft der USA überhaupt zu ihrer früheren Dynamik zurückfindet.

Geldmenge M 2 Umlaufgeschwindigkeit USA

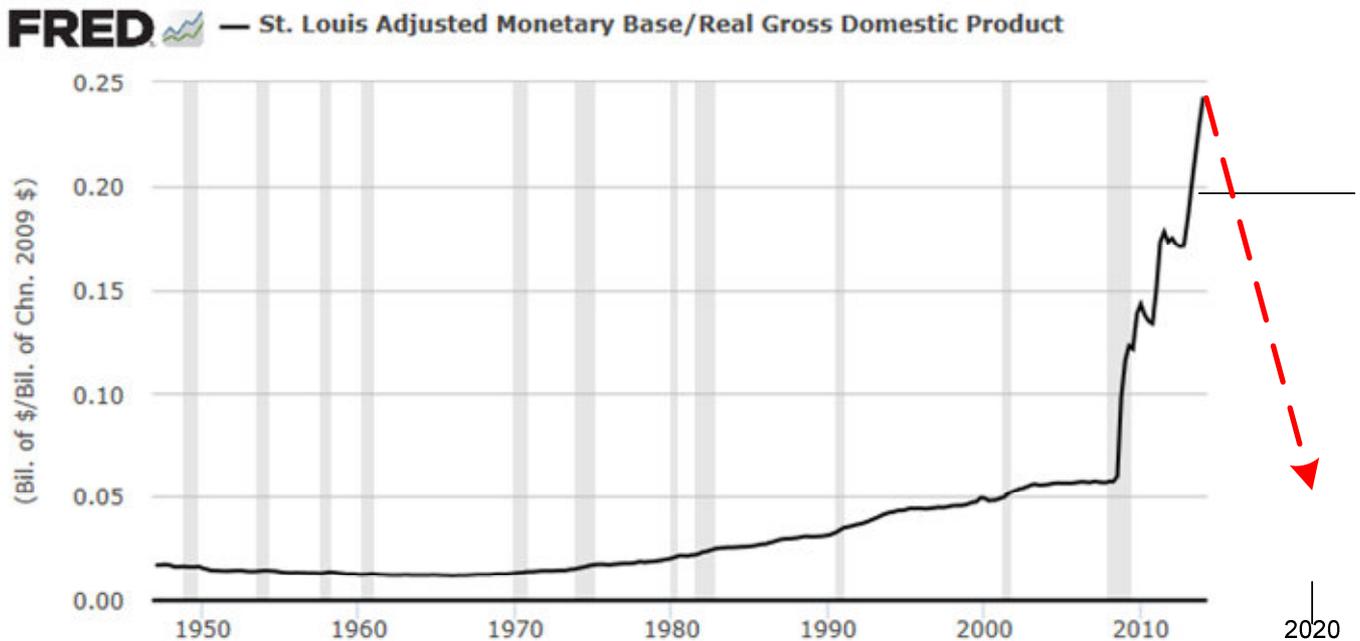


Fazit:

Die niedrige Geldumlaufgeschwindigkeit signalisiert geringes realwirtschaftliches Aktivitätsniveau, bzw. anders herum gedreht, signalisiert sie eine starke „Übersorgung“ der Wirtschaft mit Geld.

Versorgung Wirtschaft mit Geld (Chart Ratio Geldbasis/reales GDP in %)

Der Chart zeigt die Entwicklung der Geldbasis im Verhältnis zum realen Wirtschaftswachstum in den letzten 50 Jahren.



Fazit:

Dass Ratio lag in den letzten Jahrzehnten immer zwischen 2% - 5%. 2008 ist dass Ratio infolge Krisenbekämpfung auf über 20% gestiegen.

Sie muss jetzt wieder zurückkommen (gestrichelte rote Linie!).

Zusammenfassung:

Die ultralockere Geldpolitik und die hohen Staatsschulden waren richtig und notwendig zur Krisenbekämpfung. Das Schlimmste wurde verhindert.

Aber die Krise ist jetzt Vergangenheit. Im Durchschnitt dauern die Anpassungsprozesse nach solch einer Krise 4 - 5 Jahre.

Jetzt ist der Prozess für eine Normalisierung gekommen. Dieser Prozess verläuft regional unterschiedlich. Am weitesten fortgeschritten sind die USA und Großbritannien, Europa tut sich noch schwer damit, Japan hat gerade erst angefangen Rezession und Deflation zu verlassen.

Nun müssen die Rahmenbedingungen auf Normal gestellt werden.

Für die Zentralbanken wird es aber immer schwerer, ihre Geldpolitik zu normalisieren.

Die Veränderungen die anstehen, sind riesig.

Inflation und nominales Wachstum sind einem Kredit-basierten Wirtschaftssystem zwingend erforderlich, um den Schuldendienst zu erwirtschaften.

Je höher der Schuldenstand, je höher muss diese Art von Wachstum sein.

Je höher aber die Schulden, desto eher tendieren v.a. die Schuldner des privaten Sektors dazu, sich zu entschulden, was in eine Deflationsspirale ausufern kann.

Das kann nur verhindert werden, indem die Kreditaufnahme forciert wird.

Der Deflationsspirale wird die Inflationsspirale entgegengesetzt.

Folgt auf dem Boom die Pleite? Nein, soweit kommt es nicht!

Was erwartet die Anleger?

Ein früher Kurswechsel der Notenbanken würde wie ein Schock wirken, was die Notenbanken wiederum zögern lassen dürfte, wirklich Ernst zu machen.

Das konjunkturelle Momentum nimmt ab. Ein solcher Wechsel vom Boom- in den Abschwungs-Quadranten hat auch Auswirkungen auf die Finanzmärkte.

Während im Boom-Quadranten Renten schwach performen und Aktien durchschnittlich tendieren, ist der Abschwungs-Quadrant für Aktien das schwächste und für Renten prinzipiell das bessere Umfeld!

Für den Aktienmarkt gilt, ein Markt der nur von Hoffnung getragen wird, ist risikoreich.

Aufpassen, je länger die Seitwärtsbewegung dauert und die Konjunkturdaten sich weiter abwärts bewegen, steigt die Wahrscheinlichkeit für eine Topbildung am Aktienmarkt.

Als Anleger sollte man eine vorsichtige Haltung gegenüber Aktien haben.