

Quartalsupdate Juli – September 2009 für Konjunktur (28.06.09)

Es werden wichtige Konjunkturdaten (Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe USA, Daten zum Immobiliensektor USA, ZEW-Indikator....) beobachtet und Rückschlüsse auf die Konjunkturerwartung des folgenden Quartals angestellt:

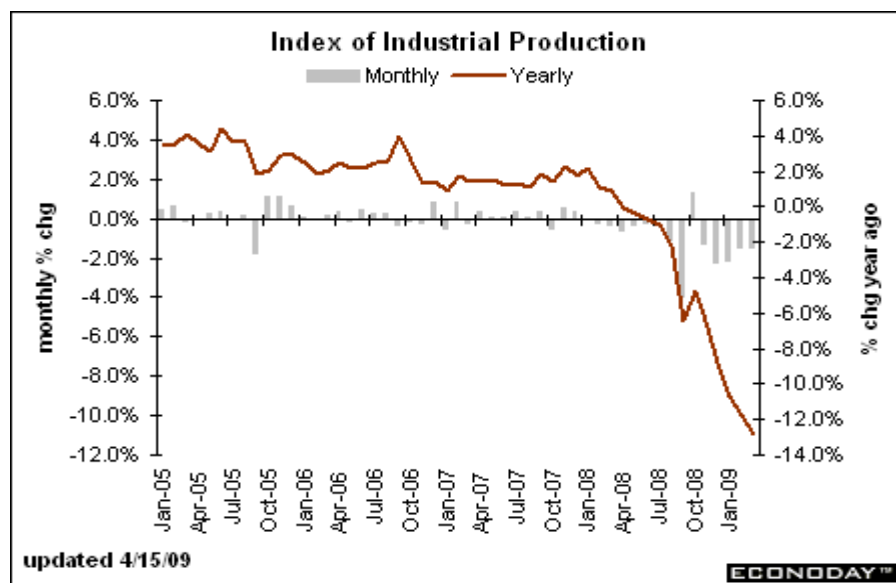
Kernaussage:

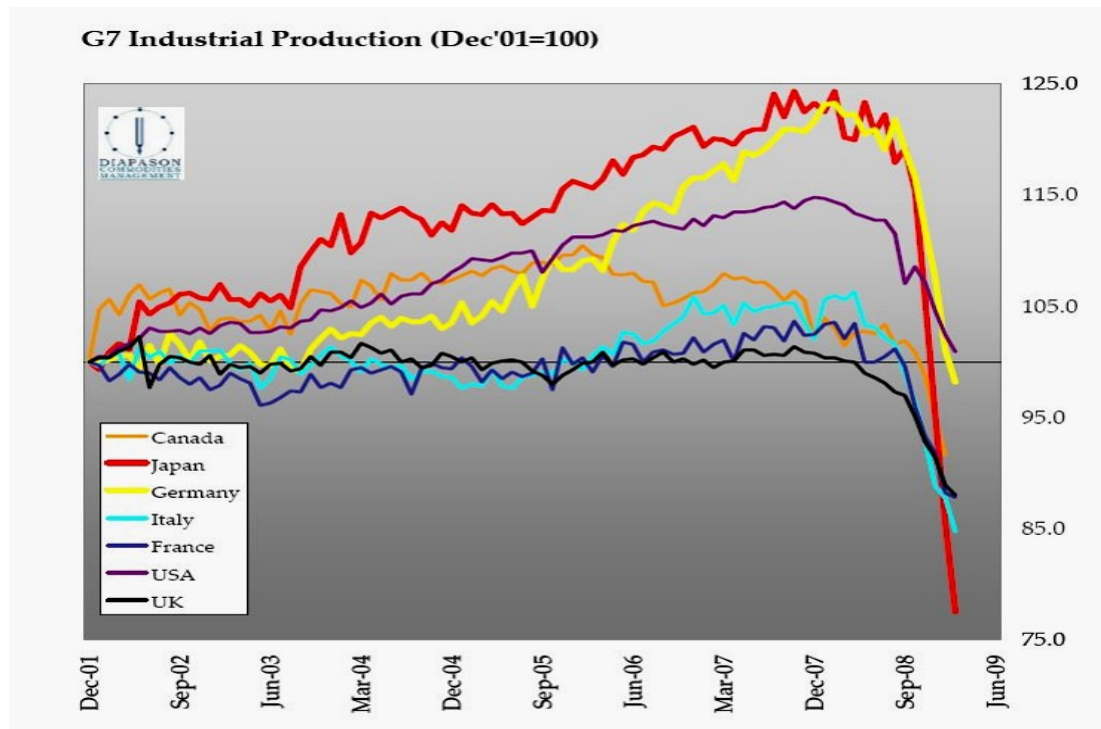
- **Die Stimmung hat sich gedreht, nicht aber die Lage!**
- **Das Tempo des wirtschaftlichen Abschwungs lässt nach.**
- **Rezession im 1.Halbjahr 2009 am Tiefpunkt?**
- **Die deutlich aufgehellten Stimmungsindikatoren betrachte ich mit Skepsis, da sie wahrscheinlich auf der Stabilisierung der Aktienkurse beruhen.**

Man sollte eine mögliche Talsohle der Konjunktur nicht mit einem rasanten Aufschwung verwechseln.

ZEW-Indikator, Ifo-Geschäftsklimaindex, diverse Einkaufsmanager zeigen Verbesserungen in den Erwartungen.

Dem gegenüber stehen aber die ernüchternden Daten für den freien Fall der Industrieproduktion EU, USA, Japan in Höhe von ca. -20% seit Jahresanfang und der Anstieg der Arbeitslosenzahlen in EU, USA.





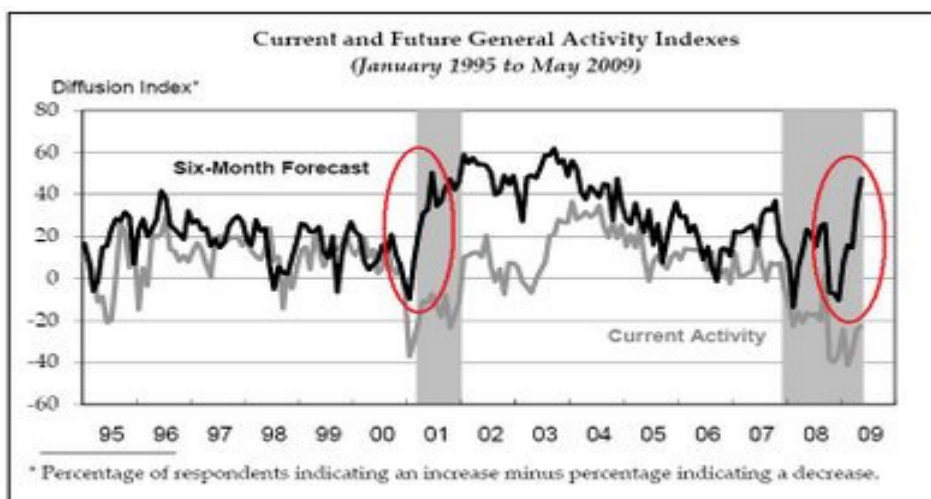
Der aktuelle Wert von ca. -20% für Deutschland (Germany) ist in dieser Datenreihe historisch einmalig und belegt die Schwere der Rezession in diesem Sektor der Wirtschaft !

Ausblick Zeitraum Juli – September 2009:

- **Baldiges Ende der US-Rezession ?**

Der Index der Philadelphia FED zeigt im Sechsmontatsvergleich eine kontinuierliche Verbesserung (siehe nachfolgende Grafik).

Die Grafik zeigt, dass im Jahr 2001 nach einem 60-Punktesprung das Ende der Rezession signalisiert wurde. Mit den Daten von Mai 2009 ergab sich eine 58-Punkte Erholung im Index, was die Hoffnungen auf ein Ende der Rezession weckt.



Ist der 58-Punkte-Sprung im Philly FED Index das Ende der Rezession?

Trotz der Vielzahl der angekündigten Rettungs-, Stabilisierungs- und sonstigen Pläne und der dazu aufgewendeten Milliarden gibt es derzeit keineswegs eine solide Grundlage für ein nachhaltiges organisches Wachstum!

Wenn sich die Industrieproduktion stabilisiert, die Auftragslage verbessert und die Wirtschaftsleistung nicht mehr stark schrumpft, könnte die US-Rezession im Herbst beendet sein.

Ein kräftiger Aufschwung bleibt aber wegen des Entschuldungsprozesses der privaten Verbraucher aus.

Eine Kompensation von staatlicher Seite durch Steigerung der Ausgaben würde neue gefährliche Ungleichgewichte erzeugen.

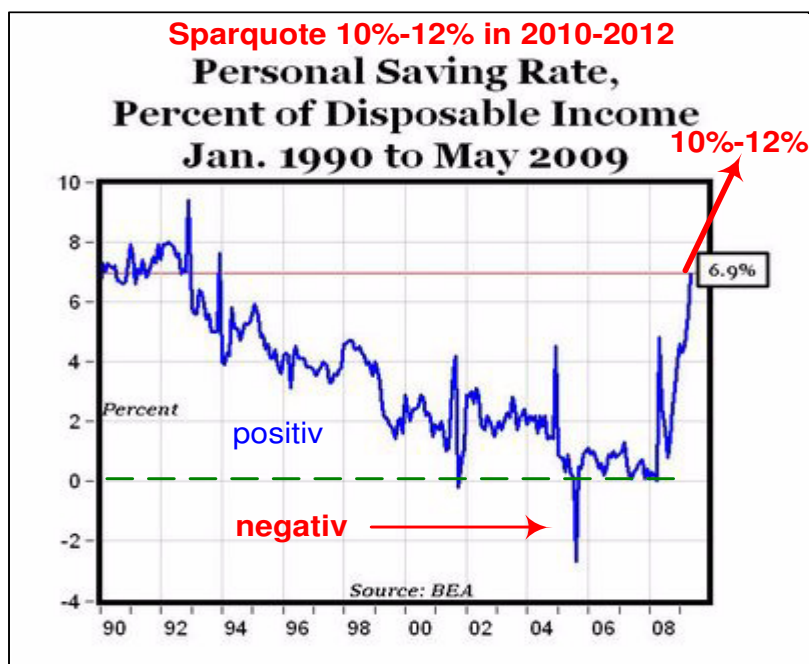
Die Realwirtschaft (Auftragseingänge, Industrieproduktion..) muss jetzt in den nächsten Quartalen liefern.

Ich befürchte, sie ist nicht dazu in der Lage. Düstere Wolken ziehen auf in Form von Arbeitslosigkeit, was durch das Auslaufen der Kurzarbeit im Juli/August 2009 noch begünstigt wird.

Im nächsten Quartalsupdate werde ich der Frage nachgehen, was taugen die Frühindikatoren ?

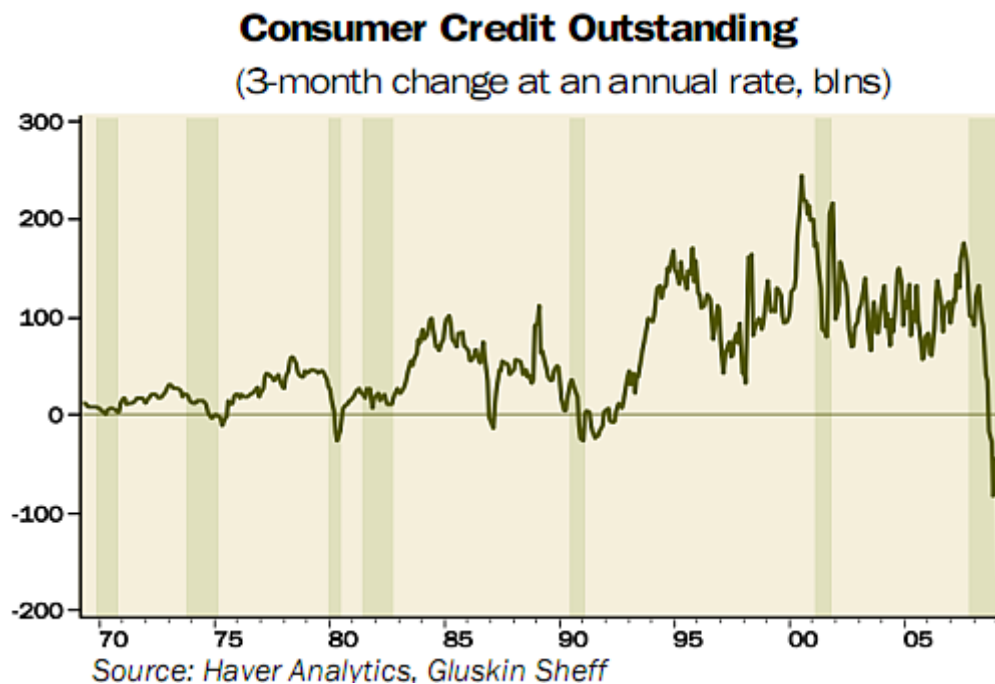
Was ist sonst noch aufgefallen (stichpunktartige Auflistungen):

- **Welthandel bricht ein und schrumpft 2009.** Prognose -9% nach Welthandelsorganisation (WTO). Zum Vergleich 1982 ist Welthandel nur um -6,2% geschrumpft. Ursache ist die wegbrechende Produktion in den Industrieländern. Sollte die steigende US-Sparquote eine der möglichen Ursachen sein. Aktuell beträgt sie 6,9 % Stand Ende Mai 2009.



Zielbereich von ca. 8%, mit zeitweiligen Überschießen auf 10%-12% im Jahr 2010/2012. Die Bürger fangen an zu sparen und fahren ihre Schulden zurück. Für den Konsum ist das wenig zuträglich und damit auch für die US-Konjunktur.

Dazu passt auch die Meldung über die schrumpfenden Verbraucherkredite.



Fundamentale Ursachen der Krise sind eine Kombination aus Finanzkrise (Kreditboom) und einer Blase auf dem Immobilienmarkt.

US-Häuserpreise sinken auf Niveau von 2003.

- **Kreditwirtschaft zeigt Zeichen der Erholung.**
Aber wie lange hält sie an? Der rezessionsbedingte Anstieg von Kreditausfällen wird die Banken mit Zeitverzögerung im Laufe des Jahres noch hart treffen. Im Bereich der Gewerbeimmobilien ist die Insolvenz des zweitgrößten Betreibers (General Groth Properties) von Einkaufszentren die größte Pleite im kommerziellen Immobiliensektor der USA.
Weitere Abschreibungswellen infolge steigender Arbeitslosigkeit sind zu erwarten.
Folge weiterer Kapitalbedarf des Finanzsektors.
- **Zusammenbruch eines Versicherers im Zuge der Finanzkrise wird nicht ausgeschlossen.**
Zwei Drittel der erwarteten Abschreibungen entfallen auf Banken, der Rest auf Versicherer und Pensionsfonds. Versicherer haben zwar nach den Crash von 2001 – 2003 ihre Aktienbestände abgebaut, aber um weiterhin hohe Renditen bieten zu können, Gelder im Segment strukturierte Produkte angelegt. Hier lauert ein Problem für die Versicherer.
- **Diskussion um drittes Konjunkturpaket in Deutschland.**
Zwei Konjunkturpakete sind schon beschlossen. Über die gefallen Energiepreise und Lebensmittelpreise als Konjunkturpaket wird nicht gesprochen. Der stark gefallene Erdölpreis ist quasi ein kostenloses Konjunkturpaket für die Weltwirtschaft. Wegen der zu erwartenden Steuerausfälle erübrigt sich die Diskussion um ein weiteres Konjunkturpaket.

- **Krisengipfel G20.**
G20 will die Weltwirtschaft mit 5 Billionen stimulieren. Woher stammen die Billionen, die die Politiker ausgeben wollen? Die westlichen Länder sind alle überschuldet. Wegen der zunehmenden Vermögenserosion (fallende Aktienkurse, fallende Immobilienpreise) und des Wegfalls der Schuldenexzesse der US-Verbraucher und Unternehmer wird der Staat wahrscheinlich in größeren Umfang (Schuldenaufnahme) und längere Zeit die Rolle der amerikanischen Verbraucher als Nachfrager für Wirtschaftsleistungen einnehmen!
Die Frage auf dem G20-Gipfel war: Mehr Staat? oder Viel mehr Staat!
- **Diskussion über Kreditderivate der Banken (Plan US-Finanzminister Abwrackprämie für Kreditderivate) .**
Solange die Bilanzen der Banken nicht von Problem-Papieren befreit werden und dies nicht, wo nötig, durch Umstrukturierungen und frisches Kapital begleitet wird, werden die Probleme der Banken die Wirtschaft weiter belasten.
- **Vermögenswerte der US-Verbraucher schmelzen dahin.**
Die Vermögenswerte und damit die Altersvorsorge der US-Verbraucher ist weiterhin stark gefallen. Der Vermögensabbau erfolgte durch:
 1. Finanzanlagen (Rückgang der Aktienindizes spiegelt sich in Verringerung von Fondsanteilen und Pensionsfondsbeteiligungen)
 2. Reduzierung des Immobilienbesitzes (Das Immobilienvermögen wird sich noch weiter reduzieren infolge fallender Immobilienpreise)
 Das Zauberwort für den Abbau der Gesamtverschuldung des US-Verbraucher heißt Deleveraging (Erhöhung der Sparquote oder(Privat)-Insolvenz .

Wo liegt das Überraschungspotential?

- **Irren sich die Volkswirte in ihren Prognosen?
Wird der Zeitpunkt und die Stärke der Konjunkturerholung wieder einmal unterschätzt?
Die Börse erwartet eine moderate Erholung der Realwirtschaft im Spätherbst.**
- **Ist der Rückgang der Verbraucherpreise harmlos oder droht aus der Rezession eine Depression mit Deflation (Absatzkrise der Unternehmen, steigende Arbeitslosigkeit, Lohnzugeständnisse der Arbeitnehmer...) zu werden?**
- **Wichtig für die Entwicklung der Börsen ist die Lösung der Finanzkrise.
Die positive Nachricht der Banken über das gute operative Geschäft im 1. Quartal darf nicht überbewertet werden. Die Probleme liegen nicht im operativen Geschäft, sondern bei den Risiken! Die Risiken der Kreditportfolios sind nicht zu unterschätzen!**
- **Es besteht die Gefahr, das die Politiker mit ihren Milliardenprogrammen zur Konjunkturankurbelung die gleiche Fehler machen wie die bis vor kurzen angesehenen Bankiers (Stichwörter Ersatz der privaten Nachfrage durch den Staat, keine Konterkarierung der Staatlichen Programme durch Negativentwicklungen im US-Immobilienmarkt)**