

## **Quartalsupdate Oktober – Dezember 2009 für Konjunktur (30.12.09)**

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 Rezession ist gestoppt. Dem globalen Abschwung folgt eine globale konjunkturelle Gegenbewegung. Ob das nur eine Korrektur oder Trendwende darstellt, lässt sich derzeit noch nicht ermitteln**
- **Die milliardenschweren Konjunkturprogramme der Regierungen zeigen Wirkung**
- **China und die asiatischen Schwellenländer haben im Konjunkturzyklus die Nase vorn, während das exportabhängige Kontinentaleuropa hinterherhinkt.**
- **Die Angst vor einer doppelten Rezession sitzt tief. Der US-Konsum wird verhalten bleiben. Die steigende Arbeitslosigkeit und die fortlaufende Entschuldung der US-Verbraucher sprechen für ein W-förmiges Wachstumsmuster, sobald die Wirkung der Steuerimpulse sowie tieferen Zinsen und Rohstoffpreise verpufft ist.**
- **Die Achillesferse des kommenden Aufschwungs ist jedoch die Arbeitslosigkeit. Nimmt sie zu, könnte der Arbeitsmarkt von einem nachlaufenden Konjunkturindikator zum Vorboten des künftigen Abschwungs werden.**

**Optimistisch wie lange nicht mehr werden derzeit die ersten positiven Konjunkturdaten verkündet. Wir befinden uns nur in einer kurzen Erholungsphase. Kann ich mir sicher sein. Wirklich sicher ist nichts. Aber alle Zeichen weisen in diese Richtung wie:**

**Null Gesamtwachstum am Stellenmarkt**

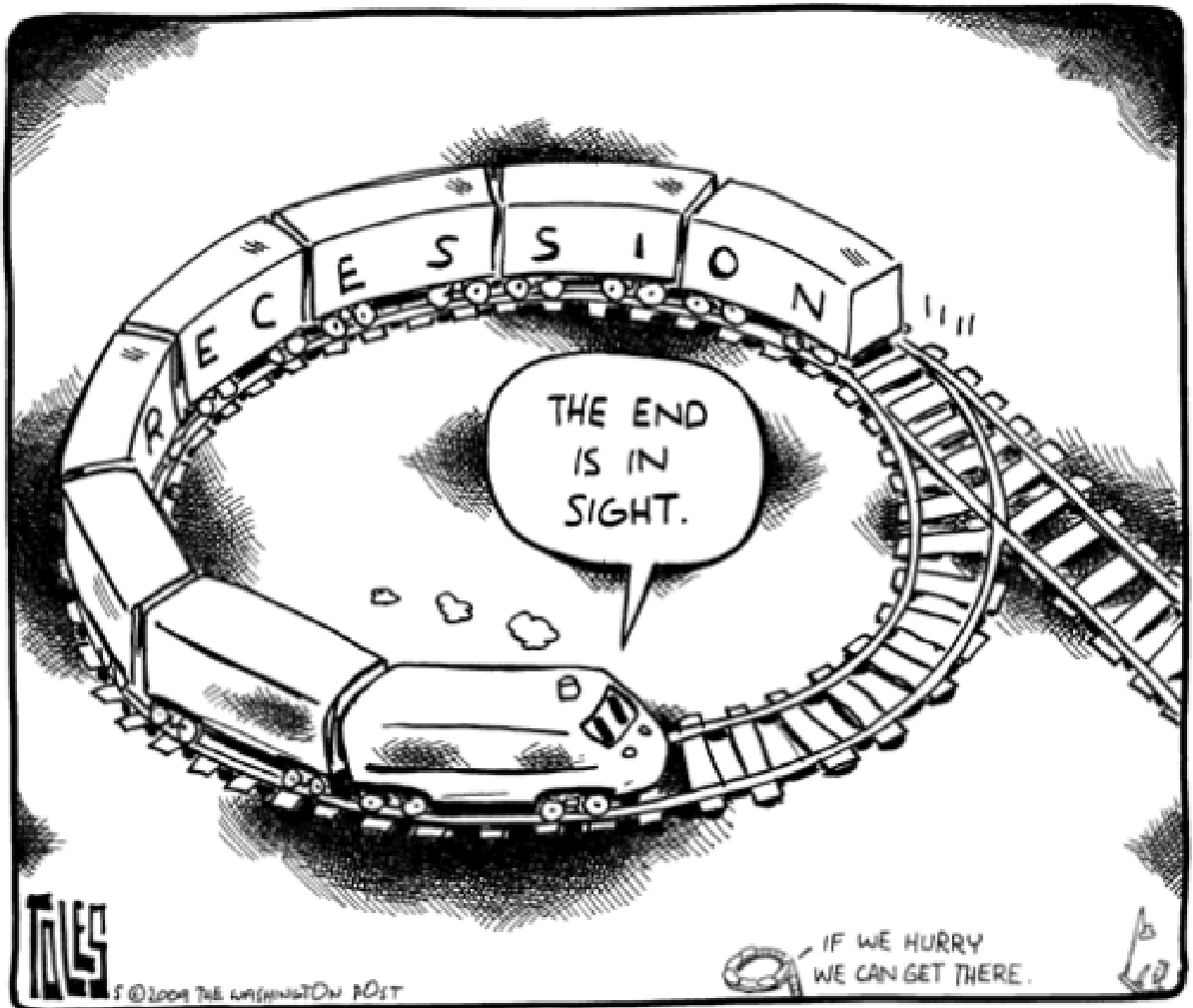
**Ende des Kreditzyklus mit Anstieg der Sparraten**

**Kräftige Zunahme der Staatsverschuldung**

**Gegen eine schnelle Erholung spricht auch, dass eine Neuausrichtung zwischen den exportorientierten Nationen wie China und Deutschland und kreditfinanzierten Konsumenten wie den USA noch nicht gelöst ist. Nicht alle können exportieren, einige müssen kaufen. Dazu kommt noch dass eine vollständige Gesundung des Finanzsektors nicht abzusehen ist.**

Ausblick Zeitraum Oktober – Dezember 2009:

- **Ende der Rezession – Und dann?**



Das zweite Quartal 2009 ist für die Unternehmen besser gelaufen als erwartet. Es ist an der Zeit die weltweite Rezession zu Ende zu erklären. Die Frage ist wie geht es weiter. Normal folgt auf Rezession der Aufschwung.

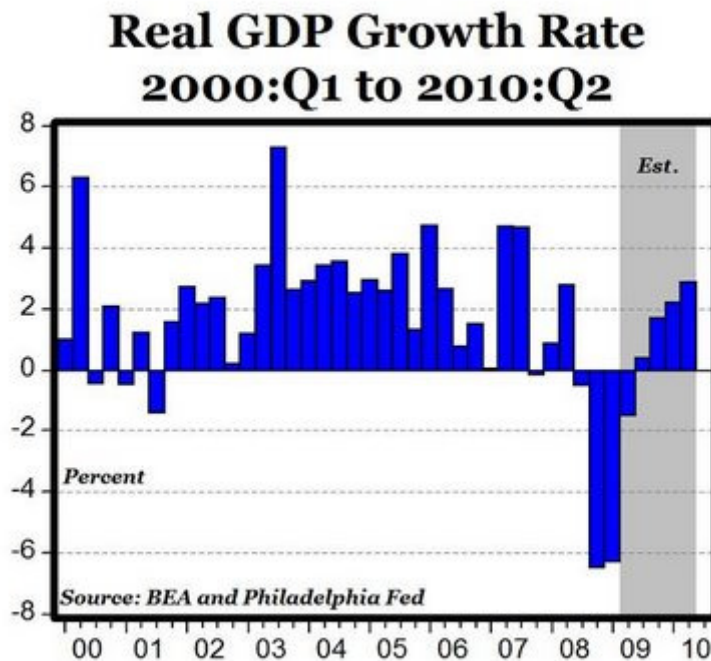
**Kommt er wirklich?**

**Können wir uns darauf einstellen?**

Meiner Meinung nach ist es zu früh. Was wir jetzt sehen werden ist der erste Teil eines W-förmigen Aufschwungs. Demnächst sind sehr genau die Frühindikatoren für Konjunktur genau unter die Lupe zu nehmen. Vielleicht sahen wir eine kleine Verbesserung des BIP im 3.Quartal 2009, aber werden im 4.Quartal 2009 wieder ein leicht sinkendes BIP sehen. Dann könnte der Lagerzyklus der so wichtig war für die Konjunkturentwicklung ausgelaufen sein. Was kommt dann. Vielleicht die schwierigste Phase des konjunkturellen Aufschwungs. Wenn die Spätfolgen der Rezession bei Arbeitslosigkeit und Insolvenzen sichtbar werden, wodurch der Konsum und die Investitionsneigung der Unternehmen belastet werden. Wenn auch dann noch die Wirkungen der staatlichen Konjunkturprogramme nachlassen, wird sich zeigen ob sich die Konjunktur selbst tragen kann. Die Wirtschaft wird sich dann in dieser Zeit mal nach unten, mal nach oben

bewegen, Ich denke dies wird das Jahr 2010 prägen. Der „große Aufschwung“ wird flach verlaufen, das Produktionsniveau des Jahres 2008 werden wir vermutlich erst wieder 2013/2014 erreichen.

Grafik Prognose BIP USA



Die globale Erholung ist eine Folge der historisch einmaligen Eingriffe der Regierungen und Notenbanken in die Wirtschaft.

In den Schwellenländern sind Anzeichen wirtschaftlicher Stärke erkennbar. Deshalb ist es noch offen, ob es sich um eine Trendwende oder Korrektur der Konjunktur handelt.

- **Was taugen die Frühindikatoren bezüglich der Konjunkturwende oder warum man Ihnen nicht blind vertrauen sollte.**

Frühindikatoren bewegen die Märkte.

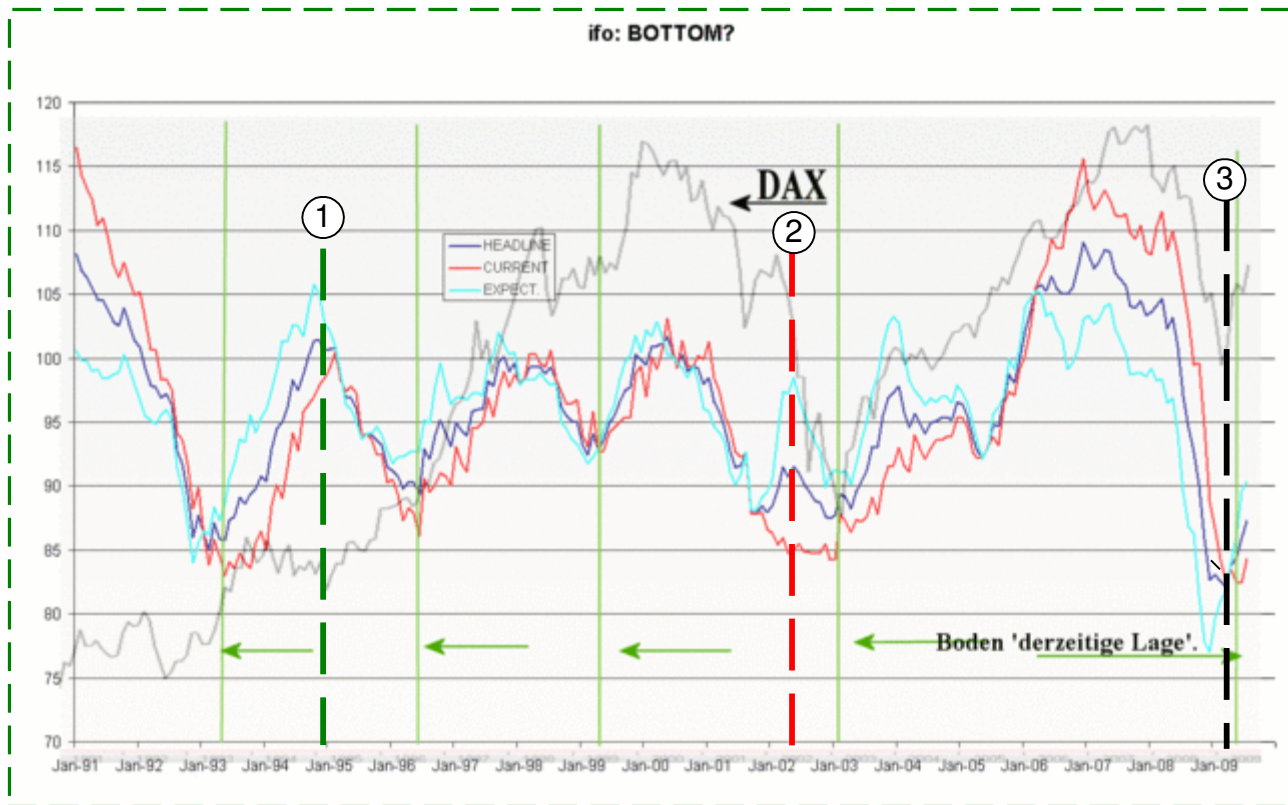
Es gibt verschiedene Arten von Frühindikatoren. Ich unterscheide zwischen vor-, gleich-, nachlaufenden Indikatoren.

Vorlaufend: IFO-Geschäftsklima ;ZEW-Index; Verbrauchervertrauen

Gleichlaufend: Einkaufsmanagerindex

Nachlaufend: Arbeitsmarktdaten

Nachfolgend soll der IFO\_Index, welcher die wirtschaftliche Entwicklung in den nächsten sechs bis neun Monaten prognostiziert näher betrachtet werden.



### Grafik IFO-Index versus DAX Stand 23.07.09

In der Grafik ist der Vergleich Boden DAX mit Daten Ifo an 3 verschiedenen Zeitpunkten markiert:

Ziffer 1 (grün) : IFO zeigt korrekte Wende an

Ziffer 2 (rot): IFO zeigt Fehlsignal an

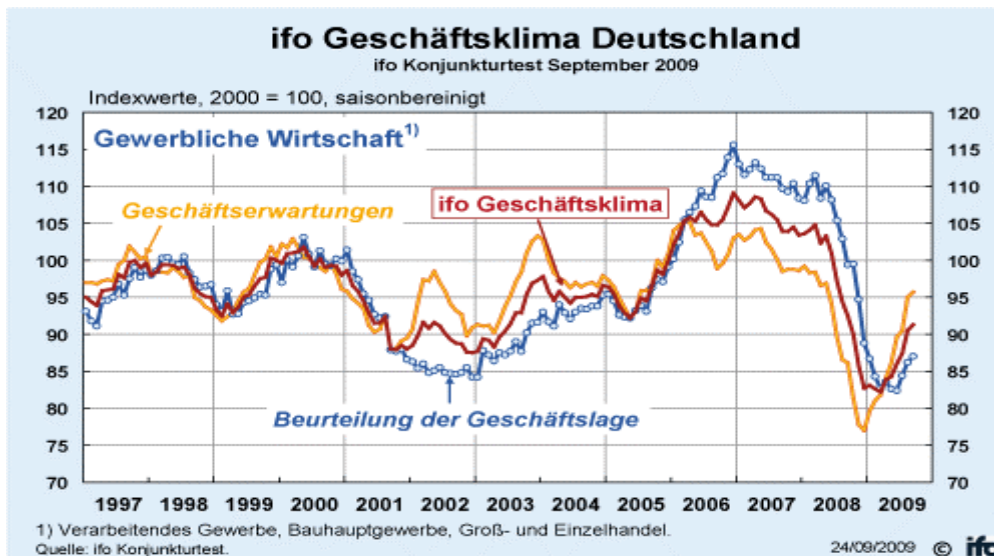
Ziffer 3 (schwarz): IFO Wende oder Fehlsignal (Lage/Current noch in Bodenbildung!)

Wichtig: Es ist darauf zu achten, dass die Erwartungskomponente von der aktuellen Lage unterstützt wird. Das eigentliche Bodenbildungssignal entsteht, wenn die Einschätzung der aktuellen Lage bei gleichzeitig sich verbessernder Erwartungshaltung zunimmt. Problem ist dann, dass der Aktienmarkt schon weit vorgelaufen ist.

**Erkenntnis: Fehlsignale sind nicht ausgeschlossen.**

Am besten ist man beobachtet mehrere Indikatoren, ob diese über einen längeren Zeitraum positive Signale zeigen.

## Nachfolgend die Daten des IFO-Index Stand September 2009:



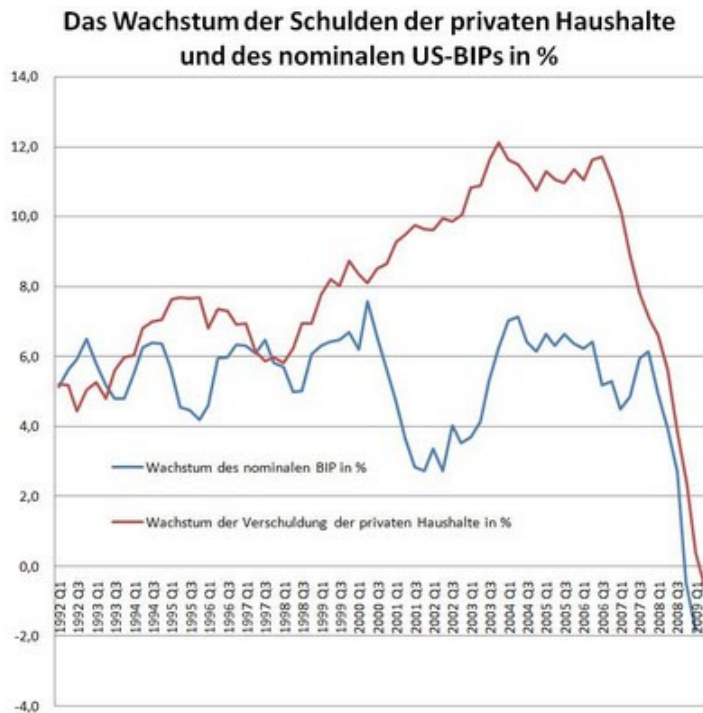
**Auffallend sind die Unterschiede zwischen den Jahren 2003 und 2009. Während im Jahr 2003 die Geschäftslage eine Bodenbildung durchlief, kam es im Jahr 2009 zu einem regelrechten Absturz.**

### Was ist sonst noch aufgefallen (stichpunktartige Auflistungen):

- **Zwangsvollstreckungen für Immobilien in USA auf neues Allzeithoch geklettert.**  
Im Juli dieses Jahres sind Anträge auf Zwangsvollstreckungen gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres auf ein Rekordniveau von 360149 Einheiten gestiegen. Krisen ziehen die Preise von Anlagewerten nach unten. Die Einkommen fallen, auch die Immobilienpreise sind eingebrochen, weil die Leute mit durchschnittlichen Einkommen es sich nicht mehr leisten können ein durchschnittliches Haus zu kaufen. Sind die Immobilienzahlen zu gut? Die Häuser sind teilweise zu groß und stehen am falschen Ort. Jetzt sind sie ein Symbol der Extravaganz und Fehlentscheidungen. Dazu kommt dass es teuer ist, sie zu besitzen. Ich denke die Zahlen des Chase-Shiller Reports sind zu rosig.
- **Kreditmotor stottert**  
Die EZB berichtete (Juli 2009) dass die Kreditvergabe an Firmen außerhalb des Finanzsektors um 35 Milliarden Euro im Vergleich zum Vormonat zurückgegangen sind. Dies ist der stärkste Rückgang seit Beginn der Aufzeichnungen 2003. Dieser Rückgang der Kredite schlägt sich auch in den Bankbilanzen nieder. In der Bilanz der Deutschen Bank (Quartalszahlen 2Q/2009) schrumpfte die Bilanzsumme von 2102 auf 1733 Milliarden Euro.  
Tatsache ist, dass Deutschland immer noch viel zu abhängig ist von seinen Banken und in Zukunft sich diese Abhängigkeit auch nicht ändert.  
Haben wir eine Kreditklemme, weil die Banken effektiv pleite sind?  
Meinen die Banken in der jetzigen Situation, dass aus den Krediten von heute die Abschreibungen von morgen werden?  
**Kredite sind aber der Motor für das Wirtschaftswachstum!**

Erläuterungen zur Grafik.

Diese zeigt am Beispiel USA wie Kredite und Wachstum BIP sich beeinflussen. Eine Korrelation zwischen zunehmender/abnehmender Kreditvergabe und BIP ist eindeutig. Es kommt also nur auf die zusätzlichen Kredite an! Ohne eine kräftige Expansion der Kredite wird es zu keinem kräftigen und dauerhaften Aufschwung kommen – siehe Japan!



- **Restriktive Kreditvergabe**

Ungeachtet von der hohen Erwartung an den Aufschwung verdüstert sich die Lage an der Kreditfront. Der Zugang nach Krediten wird trotz der expansiven Geldpolitik der EZB für die Unternehmen deutlich erschwert.

**Sind die massiven Eigenkapitalverluste der Banken der Grund dafür? Wenn ja, dann wird der erhoffte Aufschwung durch eine Unterkapitalisierung der Banken behindert!**

- **Zusammenbruch von börsennotierten Unternehmen**

Arcandor steht vor der Zerschlagung und hat bereits Insolvenz angemeldet. Eine Chance einen neuen Investor zu finden ist äußerst gering.

Glanzloses Ende von Escada. Nach Scheitern des Rettungsplans werden die Weichen auf Insolvenz gestellt.

Wer ist der nächste Kandidat.

Wenn die Krise noch weiter anhält, werden die existentiellen Probleme auch von nicht börsennotierten Unternehmen zunehmen.

**Klagen über die Versogung mit Krediten und Probleme mit der Zahlungsmoral nehmen zu. Länge und Tiefe des Abschwungs strapazieren die Stabilität des Unternehmenssektors.**

## Wo liegt das Überraschungspotential?

### - Kommt die große Pleitewelle erst noch?

Es gab schon viele Insolvenzen in diesen Jahr, es traf auch traditionsreiche Unternehmen. Es könnte sein, dass die befürchtete Pleitewelle erst noch kommt, die prominenten Insolvenzfälle Arcandor, Qimonda, Schiesser, Märklin, Escada... sind nur ein Vorgeschmack auf noch bevorstehende Insolvenzen. Zulieferbetriebe für Automobil und Maschinenbau werden wegen drastischen Auftragseinbrüchen betroffen sein. Auch die zögerliche Kreditvergabe der Banken wird ernsthafte Finanzierungsprobleme mit sich bringen.

### - Weiterhin große Unsicherheit

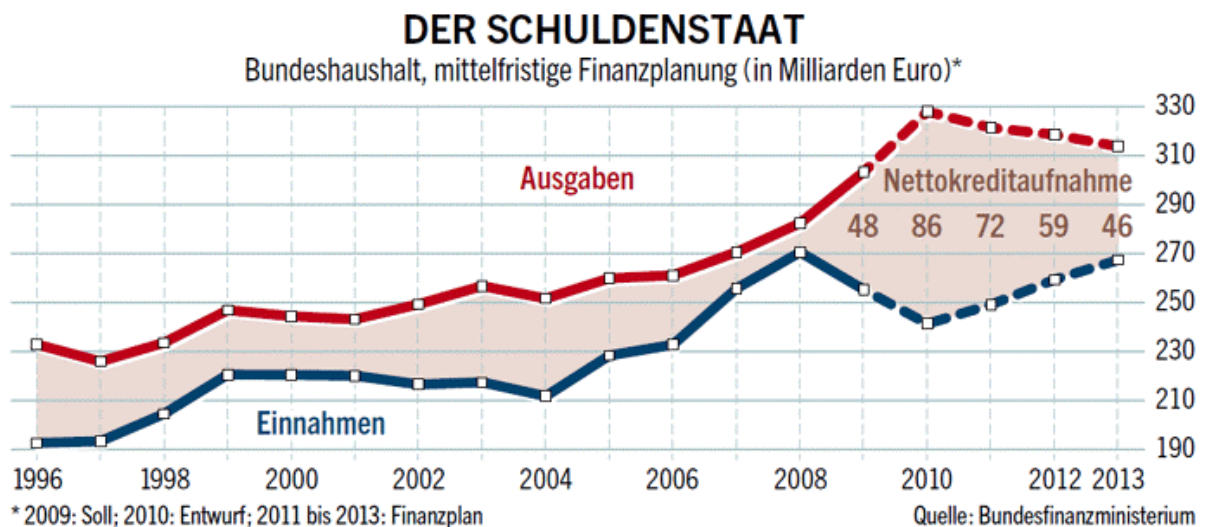
Mehrzahl der Indikatoren hat in den vergangenen Wochen die Erholung der Weltwirtschaft nach der tiefen Rezession bestätigt. Störfeuer bilden die enttäuschenden Beschäftigungszahlen und die stagnierende Industrieproduktion. Nach einer vermutlichen kräftigen Aufwärtsbewegung der Konjunktur im zweiten Halbjahr könnte die Dynamik zu Beginn des kommenden Jahres wieder einmal nachlassen. Dann sind die Lager gefüllt und negative Meldungen von den Arbeitsmärkten lassen den Konsum schwächeln

### - Konjunkturaufschwung W-förmig?

Der Aufschwung wird nach den Experten nicht wie erhofft V-förmig vonstattengehen, sondern eher einem „W“ ähneln, mit immer neuen Rückschlägen. Die schlechte Nachricht ist, dass auf dem Arbeitsmarkt das Schlimmste erst noch bevorsteht. Das dicke Ende kommt noch. Die staatlichen Maßnahmen verhindern, dass sich die Unternehmen an die veränderten konjunkturellen Realitäten anpassen. Die Unternehmen gehen immer noch davon aus, dass die Rezession ein temporärer Abschwung sei und der Produktionsausfall bald wieder aufgeholt werde. Es wird aber sehr lange dauern, bis die alten Produktionsniveaus wieder erreicht werden.

### - Was erwartet uns nach der Wahl in Deutschland?

Welche fiskalischen Grausamkeiten werden dem deutschen Steuerzahler präsentiert? Wann wird die Steuerkatze aus dem Sack gelassen?



- **Ende des Kreditzykluses?**

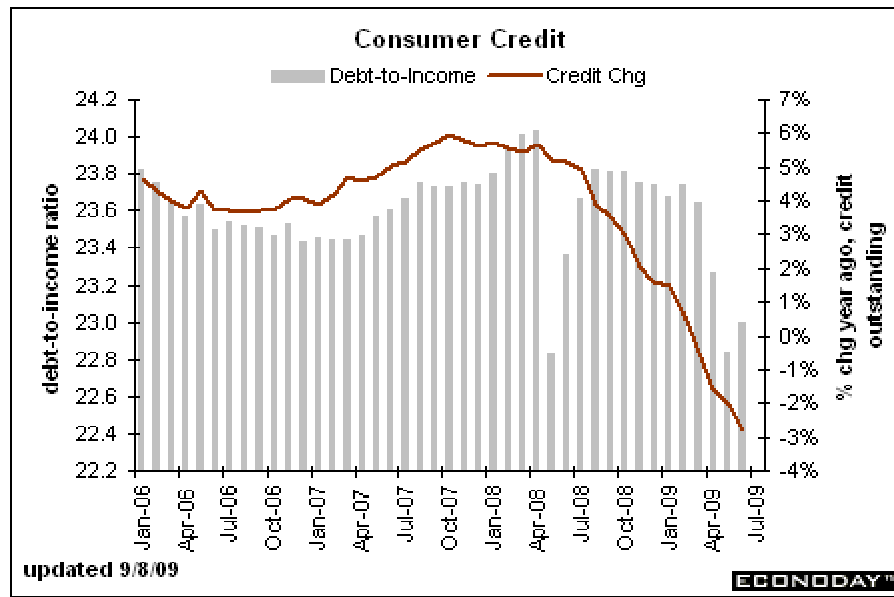
Der Kreditzyklus, der sich seit dem Ende des zweiten Weltkrieges immer weiter ausgedehnt hat, scheint zu schrumpfen.

Der Aufwärtstrend im Kreditzyklus des vergangenen halben Jahrhunderts ist zu Ende.

**Ich denke, dass die Exzesse der Kreditblase korrigiert werden müssen.**

Die Verbraucherkredite in USA sinken. Das Verbraucherverhalten passt sich der Realität an.

**Dieser Prozess wird sich fortsetzen und eine Outperformance der vom Konsum getriebenen US-Wirtschaft verhindern.**

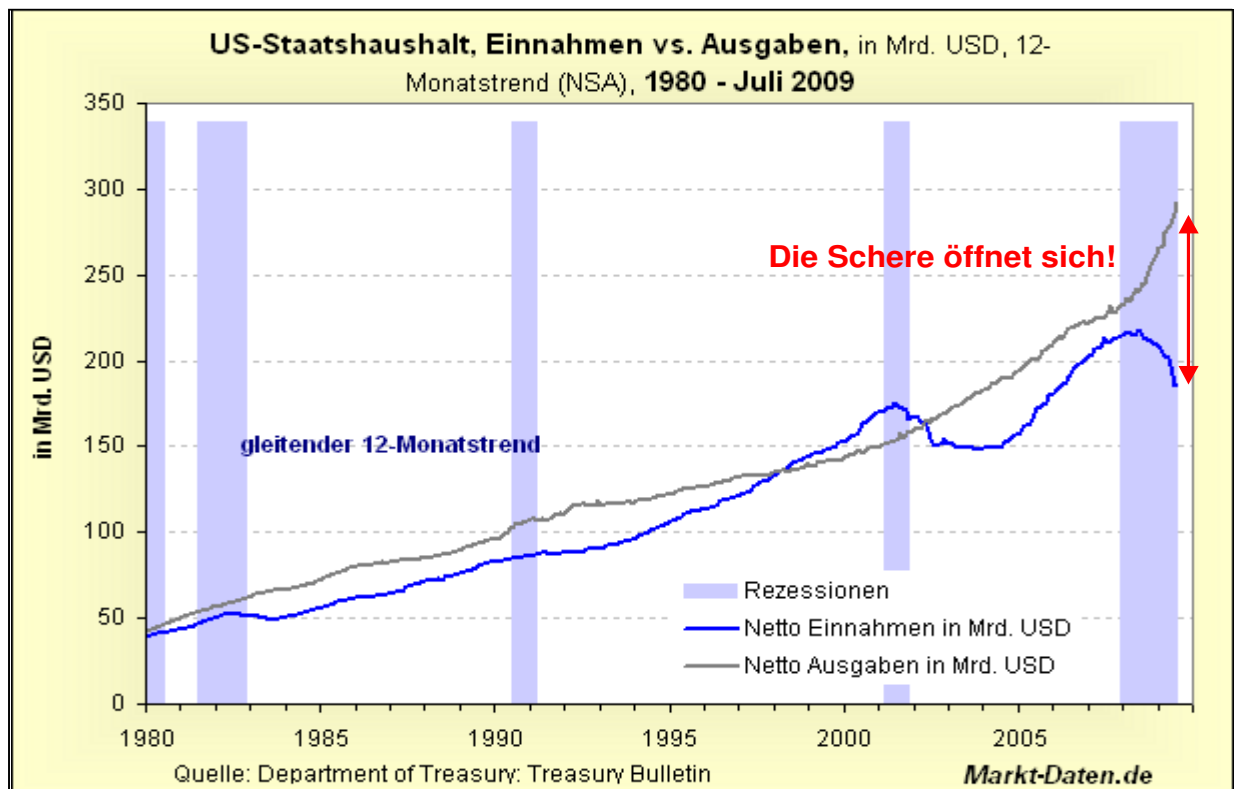


Hinweis: DEBT-to-Income: Schulden im Verhältnis zum Einkommen

Im Juli kam es zu einem Rückgang von 21,4 Mrd. USD! Die Verbraucherkredite sind massiv eingebrochen!

**Die Regierungen/Notenbanken nehmen viel Geld in die Hand um die Korrektur aufzuhalten. Die Schulden werden groß, teuer und riskant.**





**Was passiert aber, wenn sich die Wirtschaft nicht erholt?  
Wer zieht den kürzeren und was sind die Folgen?**

**Fulminanter Aufschwung oder konjunkturelle Erholung?**

**Kann es einen normalen Aufschwung geben. Ich denke nicht, denn den geld- und finanzpolitischen Impulsen stehen namhafte Belastungsfaktoren gegenüber. Die Aufräumarbeiten im Finanzsektor dauern an. Die spürbar gestiegene Staatsverschuldung hemmt die Wachstumsdynamik mittelfristig, da mit Ausgabenkürzungen und Steuerhöhungen zu rechnen ist.**