



Schuldenkrise? Bei uns nicht!

Description

Bullische Analysten in den USA hoffen schon seit einiger Zeit darauf, dass die Finanzmärkte "endlich" die Schuldenkrise der Euro-Zone anzustarren aufhören und sich den "guten" US-Makrodaten zuwenden. Scheint so, als ginge ihr Wunsch nun in Erfüllung.

Ja, die Stimmungsindikatoren entwickeln sich zumindest nicht negativ, das US-Verbrauchervertrauen zeigt für November eine positive Entwicklung ([siehe Chart!](#)), auch wenn hier Entwarnung erst gegeben werden, wenn der Pegel bei 61 überwunden wird. Ein ähnliches kfr Bild zeigt der ISM-Index für November. Er hielt sich knapp behauptet am unteren Ende der Spanne der Erwartungen. Der kfr Trend ist leicht aufwärts einzuordnen ([siehe Chart!](#)), aber im längerfristigen Rahmen ist die Lage nicht stabil.

Positiv auch, dass im Rahmen des beginnenden Weihnachtsgeschäfts, dessen Verlauf gerade in den USA viel beachtet wird, die Anzahl der pflichtbewussten Konsumenten, die über das lange Thanksgiving-Wochenende shoppen waren, gegenüber 2009 um 8,7 % angestiegen ist.

Doch dann kam am gestrigen Freitag der Rückschlag: Die Anzahl der Arbeitsplätze ist im November nur um 39.000 angestiegen, die Latte der Erwartungen lag bei rund 150.000. Sofort brach Rätselraten aus. Und weil man ja rätselte, konnte man keine Aktien (bzw. Futures) kaufen. Die fielen also in kurzer Zeit, während Treasuries gesucht waren. Am Ende des Tages dann lagen Aktien leicht im Plus und TBonds im Minus.

Das Rätselraten aber blieb: Wer hat recht? Die tristen Arbeitsmarktdaten für November oder die vorher bekannt gegebenen, eher positiven Makrodaten. Einstweilen tröstet man sich damit, dass schon das am Mittwoch veröffentlichte Beige Book, sowie Bernanke höchstselbst, auf den weiter schwachen Arbeitsmarkt hingewiesen hatten.

Die Geschwindigkeit der Erholung am Arbeitsmarkt ist recht gut vergleichbar mit der Entwicklung nach der Rezession 2001, sie kann nur als "flau" bezeichnet werden. Frühere Nach-Rezessions-Phasen zeigten eine viel dynamischere Erholung. Immerhin weist der kurzfristige Trend leicht aufwärts ([siehe Chart!](#)).

Gegen die Arbeitslosigkeit könnte man eigentlich rasch etwas tun: Die US-Web-Seite ETFguide hat vorgerechnet, dass mit dem Volumen von QE2 vier Millionen Jobs für zwei Jahre hätten finanziert werden können. Die US-Infrastruktur sei so marode, heißt es, dass jeder Dollar hier sinnvoll eingesetzt ist. Merke, mit Bonds kann man keine Straßen pflastern.

"Leicht aufwärts" – dieses Prädikat vom Arbeitsmarkt kann man auch der Erholung der Wirtschaft insgesamt anheften. Der auf INDPRO (Industrieproduktion), PAYEMS (Zahl der Arbeitsplätze), DSPIC (verfügbares persönliches Einkommen) und PCE (persönliche Auslagen) basierende Diffusionsindex notiert jetzt bei 50%, der Grenzlinie zwischen Expansion und Kontraktion ([siehe Chart!](#)). Vergleicht man dessen Verlauf zwischen 2003 und 2007 mit früheren Nach-Rezessions-Verläufen, kann man die mangelnde fundamentale "Qualität" schon dieser Phase ermessen. Und mehr kann man von der vor uns liegenden Phase auch nicht erwarten, wenn überhaupt.

Weg mit der Miesepetrigkeit! Die Woche endete sehr "versöhnlich".

Nachdem zu Wochenbeginn die angebliche Lösung der Irland-Krise keine Stunde gefeiert worden war und



danach der Euro/Dollar als Krisenmaß erst unter den seit Juni bestehenden Aufwärtskanal und dann auch noch durch die wichtige Marke von 1,30 geprügelt wurde, fand das Währungspaar am Mittwoch einen Boden. Es ging das Gerücht um, die EZB könnte ihr QE-Programm deutlich ausweiten. Das wurde später dann nicht bestätigt, vielmehr erinnerte EZB-Trichet daran, dass ja der Euro-Schutzschirm vergrößert werden könnte. Gleichzeitig hat die EZB aber tatsächlich in nennenswertem Umfang Schrottanleihen aus Irland und Portugal gekauft.

Es ist sowieso müßig, darüber zu spekulieren, was die plötzliche Umkehr bewirkte. Irgendwann geht jede Übertreibung zu Ende und schließlich stehen nun auch die USA budget-politisch nicht gerade wie der Fels in der Brandung da. Also ging es mit Euro/Dollar wieder andersherum und nach den schwachen US-Arbeitsmarktdaten notiert das Währungspaar nun wieder im Aufwärtskanal aus Juni ([siehe Chart!](#)).

Was spielt es da für eine Rolle, dass Paul Krugman sagt, Irland sei bei einem Zins von 5,8 % insolvent. Ein nominales Wachstum in dieser Größenordnung ist auf Jahre hinaus völlig unrealistisch. Oder, dass Willem Buiter sagt, große Teile der europäischen Peripherie, einschließlich Spanien, seien effektiv insolvent. Auch der gut gemeinte Vorschlag von Martin Wolf verhalte, Irland sollte die Bank-Garantien fallen, die Bond-Eigner zahlen lassen und mit den eigenen Schulden in die Pleite gehen.

Die Akteure an den Finanzmärkten fokussieren jetzt das Jahresende und als nächstes die Marke von 1228 im S&P 500. Wenn die fällt (ein neues Jahreshoch hat der Index schon markiert), dann steht 1240/1250 auf der Tagesordnung – vielleicht auch noch mehr.

Man ist jedenfalls wieder im "Verdrängungs-Mode". Da interessiert es auch nicht weiter, dass die europäische Kommission in dieser Woche ihre Wachstums-Prognose für die Eurozone auf 1,5 % reduziert hat. Wie sollen angesichts solch geringen Wachstums die Schulden jemals zurückgezahlt werden?

Aber die Frage stellt sich in der oberen Etage der Finanzindustrie schon lange niemand mehr ernsthaft. Das schöne Spiel "die Reise nach Jerusalem", das man schon vor dem offenen Ausbruch der Immobilienkrise so geübt hatte, wird weiter gespielt. Dass nicht genügend Stühle da sind, wenn die Musik zu spielen aufhört, daran denkt wieder einmal niemand. Schon gar nicht daran, dass es vielleicht gar keine mehr gibt.

Wie sagte Bundesfinanzminister Schäuble vor Kurzem in der haushaltspolitischen Debatte im Bundestag: "Wir schwimmen nicht im Geld, wir ertrinken allenfalls in Schulden." Leider nur die halbe Wahrheit, denn richtig ist: "Wir ertrinken in Schulden und schwimmen in Geld".

Aber was ist das? Trotz QE2-Trunkenheitsfahrt der Finanzmärkte sind die 10-jährigen Renditen in den USA in den zurückliegenden vier Wochen von rund 2,6 auf 3,0 % gestiegen. Das liegt nicht etwa daran, dass die Fed bisher von ihrem QE2-Programm mit 600 Mrd. Dollar keinen Gebrauch gemacht hat. Nein, sie hat seit vier Wochen Tag für Tag Treasuries im Wert von rund 5 Mrd. Dollar gekauft. Dieselbe Entwicklung bei den Zinsen gibt es übrigens auch in Europa.

Dies steht ganz im Gegensatz zum ersten Ausbruch der Euro-Schuldenkrise. Mitte April lag die 10-jährige Rendite in den USA bei 3,9, Anfang Juni bei 3,1 und Ende August bei 2,5 %. Seinerzeit galten also Staatsanleihen noch als Zuflucht, während Aktien verkauft wurden.



Sind das Vorboten der Erkenntnis, Anleihen sind doch nicht der sichere Hafen wie in der Vergangenheit? Eine ähnliche Entwicklung gibt es übrigens auch bei den Unternehmensanleihen. Deren Kurse fallen ebenfalls, wie ETF-Kurse auf diese Anlagegattung zeigen ([siehe Chart!](#)). Ein aus verschiedenen Anleiheindikatoren konstruierter, das Sentiment hinsichtlich Bonitäts-Risiko messender Index weist aufwärts ([siehe Chart!](#)), d.h. es wird hier ein zunehmendes Insolvenz-Risiko gesehen, und zwar genauso wie im Mai/Juni (und z.B. auch im Herbst 2008 und Frühjahr 2009).

Oder, da Aktien in der jüngeren Vergangenheit des zweiten Ausbruchs der Euro-Schuldenkrise trotz starker Überkauftheit eine bemerkenswerte Festigkeit bewiesen haben: Ist der Abverkauf von Anleihen Zeichen der Erwartung einer sich weiter festigenden konjunkturellen Erholung?

Für "Ja" als Antwort auf die zweite Frage spricht, dass im Mai/Juni zeitgleich zum ersten Ausbruch der Euro-Schuldenkrise überall vom "double-dip" die Rede war. Davon spricht jetzt niemand mehr, alle hoffen nur auf das zarte Pflänzchen "Aufschwung".

Noch deutet wenig darauf hin, dass die QE2-Trunkenheitsfahrt zu Ende geht. Aber Vorsicht ist angebracht. Bullische Stärke und Ignoranz rücken immer näher zusammen.