



Abschied von Wachstumsillusionen

Description

Nach einer nicht unerwarteten technischen Reaktion gestern, scheinen die Aktienmärkte heute schon nicht mehr daran anknüpfen zu können. Eine Reihe von Belastungsfaktoren muss eingepreist werden. Da sind die Sorgen hinsichtlich staatlicher Überschuldung, nicht nur in Europa, sondern auch in den USA. Und da ist die Unsicherheit darüber, wie stark der Tempoverlust der wirtschaftlichen Erholung ausfallen könnte.

Ein Hinweis auf die kontraktiven Tendenzen der Finanzmärkte liefert der Dollar-Index. Er steigt aktuell über 74,30, dem Tief aus November 2009. In einer Art „safe-heaven“-Reflex wird der Greenback heim geholt. Gut möglich, dass jetzt der Pegel bei 75,80 angesteuert wird, das ist das Niveau von Anfang November, als die Fed QE2 startete. (Siehe Chart!)



Der Katalysator der gestrigen Kursgewinne bestand darin, dass das US-Handelsbilanzdefizit deutlich geringer ausfiel als erwartet. Die Importe gingen im April zurück, aus Japan sanken bedingt durch Erdbeben, Tsunami und Atomkatastrophe um mehr als 25 %. Gleichzeitig stiegen die Exporte im Monatsvergleich an. Das linderte Sorgen hinsichtlich der konjunkturellen Abschwächung.

Ich habe eine ganze Reihe von seit Mitte Mai veröffentlichten Makro-Indikatoren untersucht. Das Ergebnis: Sie zeigen allesamt das Bild einer zumindest erlahmenden Aufwärtsbewegung. Und das ist auch das Gesamturteil hinsichtlich der laufenden Konjunkturbewegung: Lahm. (Hier der Link zu dieser Untersuchung mit dem Titel „[US-Makrodaten mit deutlichem Tempoverlust](#)“).

“Lahm” bedeutet noch nicht, dass es nun zwingend abwärts gehen muss, aber die Wahrscheinlichkeit, dass dies geschieht, ist erhöht. Denn der Aufschwung ist alles andere als selbsttragend, vielmehr gestützt durch massive Eingriffe, sei es durch eine keynesische Wirtschaftspolitik massiver Staatsausgaben, sei es durch ultralockere Geldpolitik.



Da die Verschuldung der Gesamtwirtschaft nach wie vor sehr hoch ist, wird ein kräftiges, nachhaltiges Wachstum benötigt, um den Schuldendienst zu finanzieren. Wachstumsraten unter 2 % p.a. sind in diesem Kontext zu wenig – das US-BIP kam im ersten Quartal 2011 auf ein Wachstum von annualisiert 1,8 % gegenüber noch plus 3,1 % im Vorquartal.

Wegen der hohen Staatsverschuldung würden weitere auf Pump finanzierte staatliche Subventionsprogramme zur Ankurbelung der Wirtschaft nicht mehr produktiv wirken.

Das ergibt alles zusammen eine Gemengelage, die rasch zu einer weiteren konjunkturellen Eintrübung führen kann.

Fed-Chef Bernanke hat in dieser Woche in einer viel beachteten Rede pessimistischere Töne zur wirtschaftlichen Entwicklung angeschlagen. Er gab sich überzeugt, dass der „Durchhänger“ in der zweiten Jahreshälfte in wieder stärkeres Wachstum mündet. Er warnte gleichzeitig vor aggressiven Budget-Kürzungen. Zugleich deutete er keine weiteren geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen an. Mancher „Liquiditäts-Junkie“ hatte Hinweise in dieser Richtung erwartet.

Ich denke, die Wahrscheinlichkeit, dass an das Ende von QE2 zum Halbjahreswechsel unmittelbar ein weiteres Kaufprogramm angehängt wird, ist gering. Wegen der Unsicherheiten hinsichtlich der Makro-Lage sind Treasuries schon seit einiger Zeit gesucht, die sinkenden Zinsen sind im Sinne von Bernanke, Obama & Co.

Womit wir beim Thema „Verschuldung“ angelangt sind. Die „Troika“ von EZB, EU und IWF hat zur Lage in Griechenland festgestellt, dass das Land bis 2014 zusätzliche Finanzhilfen von rund 90 Mrd. Euro benötigt, um seine Schuldenprobleme zu lösen. Eine Rückkehr Griechenlands an die Finanzmärkte im Jahr 2012, wie noch im Mai 2010 erwartet, erscheint nicht möglich. Damit ist das seinerzeit beschlossene Hilfsprogramm von 110 Mrd. Euro unterfinanziert. Der Bericht stellt fest: „Die nächste Auszahlung (aus dem laufenden Griechenland-Hilfepaket) kann nicht stattfinden, bevor das Problem dieser Unterfinanzierung nicht gelöst ist.“ Macht dann übrigens insgesamt gut 18.000 Euro pro Grieche/Griechin.

Also bereiten die Euro-Regierungen ein neues Hilfsprogramm vor. Der Bundestag hat dem deutschen Part heute zugestimmt. In diesem Zusammenhang darf man auf den 5. Juli gespannt sein. An diesem Tag werden Klagen gegen die Griechenlandhilfe vom Mai 2010 und gegen den europäischen Rettungsschirm vor dem Bundesverfassungsgericht verhandelt.

Vom griechischen Fass ohne Boden zum bekannten, antiken Diogenes („aus der Tonne“): Er soll im Jahr 404 v. Chr. in Sinope, Kleinasien, als Sohn eines Geldwechslers geboren worden sein. Entweder er oder sein Vater wurden vermutlich der Falschmünzerei bezichtigt und aus der Stadt verbannt. Karl Marx sagte einmal, „... dass alle großen weltgeschichtlichen Tatsachen und Personen sich sozusagen zweimal ereignen: das eine Mal als Tragödie, das andere Mal als Farce.“ Über die Reihenfolge kann man streiten...

In den USA ist die Staatsverschuldung an der vom Kongress festgelegten Obergrenze angekommen. Sollte diese nicht weiter angehoben werden (wozu sind Obergrenzen denn wohl sonst da?), ist die US-Regierung Anfang August zahlungsunfähig. Die Republikaner legen sich bisher quer und fordern massive Einsparungen vor allem im Sozial- und Gesundheitsbereich. Eine Einigung (vielleicht in letzter Minute) ist wahrscheinlich, allerdings wird dadurch die Problematik wieder stärker ins Bewusstsein gerückt.

Es sieht so aus, als entwickelte sich das kürzlich an dieser Stelle skizzierte Drehbuch ([„Was wird, wenn QE2 zur Jahresmitte ausläuft“](#)). (Siehe Chart!)



Reaktionen der Politik auf europäische und amerikanische Finanzierungsprobleme werden zwar als Lösungen verkauft, aber die wirtschaftlichen Probleme werden damit nicht gelöst (meist im Gegenteil). Rettungsaktionen wie jetzt hinsichtlich Griechenland sollen panische Reaktionen der „Märkte“ verhindern, heißt es. Sie sind verkleidete Hilfen für den Bankensektor. Allmählich beginnt sich die Erkenntnis durchzusetzen, dass das bisher unterstellte hohe Wachstum so nicht durchgehalten werden kann. Der im Zuge der Finanzkrise vollzogene Transfer privater in öffentliche Schulden verschaffte eine Atempause, bevor die hohe Verschuldung die Realwirtschaft jetzt wieder stärker belastet. Dies erkennen immer mehr Marktteilnehmer und das treibt sie aus riskanteren zyklischen Positionen.