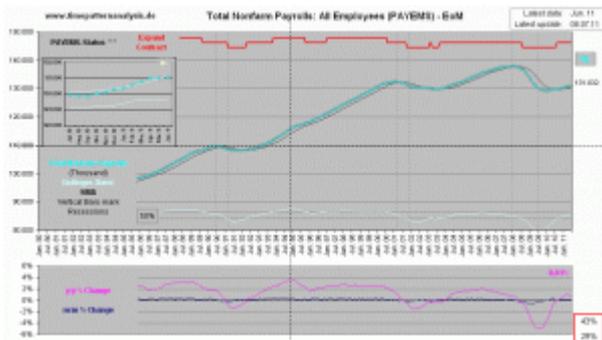


# Eine spannende Woche

## Description

Nach zwei, drei Makrodaten mit (leicht bis mäßig) positiven Überraschungen waren die Bullen über eine Woche außer Rand und Band. Bis heute Mittag. Dann kamen die US-Arbeitsmarktdaten heraus.

Gestern hatte der ADP-Report für Juni eine Zunahme der Stellen im privaten Sektor um 157.000 gemeldet. Das hatte die ohnehin schon etwas gesteigerten Erwartung noch höher gelegt. Das heute veröffentlichte Ergebnis der offiziellen Erhebung war aber einigermaßen niederschmetternd: Es wurden per Saldo lediglich 18.000 Stellen geschaffen (siehe Chart!) und das Ergebnis für Mai abwärts revidiert. Im privaten Bereich entstanden lediglich 57.000 Job neu, so viel wie im Vormonat.



Die Aktienmärkte waren (erst recht nach der gestrigen Vorfreude) sowieso kurzfristig stark überkauft und so wurde nach der Enttäuschung in Windeseile Geld vom Tisch genommen. Der NDX hatte am Vorabend bei seinem Jahreshoch geschlossen und verliert zur Stunde 1 %. Der S&P 500 fällt unter den wichtigen Pegel bei 1340, der DAX notiert wieder unter der kritischen Schwelle bei rund 7430.

Der Arbeitsmarkt ist in der jetzigen Phase der Konjunktorentwicklung der zentrale Schlüssel. Von ihm wird die Wachstumsdynamik maßgeblich abhängen. Und davon wiederum hängt ab, wie die überbordende Staatverschuldung in den industrialisierten Ländern verkraftet werden kann. Bzw. ob...

Bezeichnend, dass nach Veröffentlichung der Arbeitsmarktdaten Rohstoffe massiv unter Druck kamen – Öl Brent z.B. fiel von 119,20 auf 117,50, WTI prozentual noch stärker von 99,50 auf fast 97. Der Dollar-Index fiel von 75,40 auf 74,85. Der TBond-Future steigt um über 1 %. Gold kann den eingeschlagenen kurzfristigen Aufwärtstrend von im Tief unter 1482 fortsetzen und notiert bei über 1540. Alles Zeichen, dass die „Märkte“ kurzfristig auf dem falschen Fuß erwischt wurden.

Sind die bullischen Avancen bei Aktien damit schon wieder vorbei? Ich glaube nicht. Aber mit einer konsolidierenden Pause muss gerechnet werden.

Zu dem bullischen Aufmarsch nach der zweiten Rettung Griechenlands passte, dass an den „Märkten“ Anfang der Woche kaum jemand auf die Nachricht von der Abstufung des langfristigen Kredit-Rating Portugals auf „Junk“ durch Moody's reagiert hat. Als Grund führt die Agentur an, dass das Land wahrscheinlich einen weiteren Bailout braucht, bevor es an die Kapitalmärkte zurückkehren kann. Richtig, ein Bailout reicht wahrscheinlich nicht.

Der eigentliche „Hammer“ steckt aber in der ergänzenden Bemerkung: Moody's schreibt, nach der



„Rettung“ Griechenlands und der „freiwilligen“ Beteiligung privater Gläubiger („französischer Vorschlag“) sei abzusehen, dass künftige Rettungsmaßnahmen eine private Beteiligung einschließen. Also wird schon mal „vorsorglich“ der partielle Default angenommen. Dieser Haltung dürften sich die anderen Agenturen anschließen. Daher werfe ich die im folgenden in einen Topf.

Der „Hammer“ liegt erstens darin, dass die Rating-Agenturen schematisch auch bei freiwilliger Restrukturierung einen (partiellen) Default feststellen. Das ist mehr als fragwürdig, weil es einvernehmliche Regelungen zwischen Kreditparteien damit praktisch ausschließt. Zweitens ist die Konsequenz, dass damit die Rettungsmaßnahmen aus Brüssel über EFSF, ESM oder wie das alles so heißt, perpetuiert werden. Alles, was darauf hinausläuft, dass schlechtem Geld gutes hinterhergeschmissen wird, ist in den Augen der Agenturen „gut“, alles andere ist schlecht. Hauptsache, die privaten Kreditgeber bekommen ihr Geld vollständig zurück – von wem ist egal. Und am Ende qualifizieren die Agenturen dann staatliche Retter samt Geretteten zusammen auf „Junk“.

Die Agenturen festigen damit ihre zentrale Stellung im Kreditgeschäft, verstärken die Abhängigkeit der Kreditparteien von ihrem Urteil. Sie hatten sich schon in der Immobilienkrise „rühmlich“ hervorgetan, als sie (bis fast zuletzt) fragwürdige Immobilien-Konstrukte mit Bestnoten bewertet haben. (Da gibt es ja auch diese denkwürdige Email aus einer der drei Agenturen, in der der Verfasser 2006 (?) sinngemäß schreibt, wir sollten alle hoffen, dass wir in Rente sind, wenn die Blase platzt und die ganzen Machenschaften ans Licht kommen.)

Ordnungspolitisch hat ein solches Verhalten der Rating-Agenturen die Folge, dass Kreditgeber (noch weiter) förmlich ermuntert werden, Darlehen auch an Schuldner auszureichen, bei denen klar erkennbar ist, dass sie marode sind, so lange nur das „Junk“-Label der Rating-Agenturen fehlt. Damit erreichen sie genau dasselbe, was die Banken-Rettungen nach der Finanzkrise bewirkt haben: Die Kreditgeber werden im Vertrauen auf weitere Rettungsmaßnahmen immer „sorgloser“, sie nehmen ihre eigene unternehmerische Verantwortung immer weniger wahr.

Die Rolle der Rating-Agenturen war nie produktiv, sie sind stets ein nachlaufender Indikator (aber auch ein Katalysator für koordinierte Bewegungen der großen Akteure an den Finanzmärkten). Sie entwickeln sich mehr und mehr zu einer kontraproduktiven Kraft, die ordnungspolitische und fundamentale Aspekte völlig ausblendet. So müssten sie z.B. je nach Situation bewerten, ob Kreditgeber mit einem einvernehmlichen Teilschulden-Erlass oder Stundung besser fahren, als wenn sie auf der Einhaltung des ursprünglich vereinbarten Vertrages bestehen und dürften eine freiwillige Umschuldung eben nicht pauschal abqualifizieren.

Dass im Falle Griechenlands und anderer eine „freiwillige“ Beteiligung privater Gläubiger – schon gar nicht mit dem bisher in der Diskussion befindlichen lächerlich kleinen Anteil – eine Pleite nicht verhindern wird, steht auf einem anderen Blatt. Aber dann müssten die Agenturen auch genauso argumentieren. Und dann hätten sie viel früher zu ihrem Junk-Urteil kommen müssen... Wie gesagt, die Agenturen laufen der realen Entwicklung stets mit großem Abstand hinterher. Insofern sind sie mindestens nutzlos, eher jedoch schädlich.

Man kann jetzt Verschwörungstheorien stricken: Die Rating-Agenturen haben sich während der Lateinamerika-Kreditkrise deutlich produktiver verhalten, sie fassen die USA und England mit Samthandschuhen an, aber gegenüber der Eurozone ... Lassen wir das, obwohl da bestimmte Schlüsse nahe liegen.

Wo wir schon beim Thema sind: Der Vorschlag französischer Banken hinsichtlich eines „freiwilligen“ Beitrags an der Rettung Griechenlands droht, im Chaos zu versinken. Dem Vorschlag wollten sich die deutschen Banken anschließen (siehe im Blog: [„Dreist“](#)). Nach Protesten sollte die absurd hohe Verzinsung sinken auf etwa 3,3 bis 5,8 %. Sie sollte an die „Euribor 3-month rate“ plus 1,7 % und



interessanterweise jetzt nicht mehr an das Wachstum, sondern an die Inflation in Griechenland gekoppelt werden (mit dem Wachstum, das war dann doch zu wenig erfolgversprechend...). Eine Einigung kam nicht zustande, man vertagte sich ohne Ergebnis.

Und noch etwas zum Thema Schulden: Der Bestand unverkaufter Häuser in Spanien hat sich im Jahresvergleich nicht verändert (700.000). Bei einem BIP-Wachstum von 2 bis 3 % dauert es rund drei Jahre zur Absorption dieses Bestandes, wird gerechnet. Wie [Eurointelligence](#) richtig feststellt: Das ist für die nächsten Jahre absolut unreal und so ist damit zu rechnen, dass die Häuserpreise von der Spitze in 2007 aus etwa 40 bis 50 % fallen (aktuell 25,5 %). Das wiederum zeigt das Risiko, dass auch Spanien einen Bailout braucht. Das allerdings ist ein Brocken, an dem sich die Eurozone womöglich verschluckt.

Zum Schluss sei verwiesen auf eine [persönliche Erklärung](#) des scheidenden AR-Vorsitzenden von freenet, Thorsten Kraemer. Er hat auf der HV des Unternehmens die Vorgehensweise der deutschen Regierung und der „leider“ mit der Forderung nach Eurobonds noch umfassender versagenden parlamentarischen Opposition als die größte wirtschaftliche und politische Katastrophe in der Geschichte der Bundesrepublik bezeichnet. „Die Pervertierung der Währungsunion in einen Bailout-Club, in dem Kompetenz und Haftung für öffentliche Ausgabenentscheidungen de facto getrennt wurden, ist ein unerträglicher Zustand, der mit Errichtung eines "permanenten Rettungsschirms" nun auch noch perpetuiert werden soll. Das Ergebnis sei nichts anderes als ein finanzieller Staatsstreich gegen das eigene Volk,“ sagte er. Und weiter: „Zum Versagen der Politik kommt verschärfend hinzu, dass die in Form von unzureichend besicherten Kredittransaktionen der Europäischen Zentralbank verdeckt getätigten Ressourcentransfers mangels demokratischer parlamentarischer Autorisierung bereits Strukturelemente totalitärer Herrschaftssysteme aufweisen. In Augenschein ihres Kreditportfolios darf sich die Europäische Zentralbank heute sicherlich bereits zu den größten Bad-Banks der Welt zählen.“

Dem ist nichts hinzufügen.