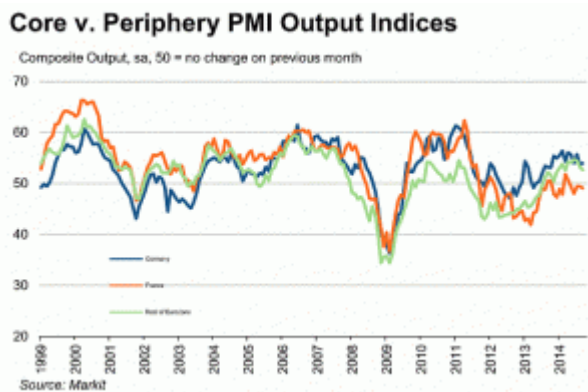


Die Risiken nehmen zu

Description

Der Flash-PMI für die deutsche Fertigungs-Industrie sinkt im September auf 50,3 und markiert damit ein 15-Monats-Tief, im August hatte er noch bei 51,4 notiert. Der entsprechende Flash-PMI der Eurozone erreicht mit 50,5 ein 14-Monats-Tief. Chris Williamson von Markit schreibt, die jüngste Umfrage zeige das Bild einer anhaltenden Malaise in der Wirtschaft der Eurozone (Chart von Markit).



Die Unsicherheitsfaktoren und Warnzeichen häufen sich:

Die Lage im Nahen Osten eskaliert, die Ukraine befindet sich im Bürgerkrieg, Europa leistet sich einen Wirtschaftskrieg mit Russland. Frankreich weiß nicht, wie die anhaltende Krise gelöst werden soll (oder will es gar nicht), Italien befindet sich in der dritten Rezession seit 2008, in Spanien greifen die Sparmaßnahmen nicht, fast 55% der Jugendlichen sind arbeitslos. Die Inflation der Eurozone ist seit Ende 2011 ständig zurückgegangen und kommt aktuell auf 0,4% gegenüber dem Vorjahr.

Die deutsche Wirtschaft ist im zweiten Quartal sequentiell geschrumpft, die Entwicklung des PMI deutet an, dass auch das dritte Quartal schwach ausfallen dürfte. „Die Gefahr einer Rezession ist durchaus ernst zu nehmen“, vertonte DIW-Konjunkturchef Fichtner vor kurzem. Wir hatten das Thema [hier](#) "am Wickel". Vier Mal in Folge hat sich die Stimmung in den deutschen Unternehmen gemäß ifo-Index verschlechtert, morgen kommt der Wert für September heraus. Die geopolitischen Krisen machen sich im Tagesgeschäft von immer mehr Unternehmen bemerkbar. Die Lage kommt jetzt auch bei den Verbrauchern an, ihre Erwartungen sind im August so stark eingebrochen wie seit 24 Jahren nicht mehr. Die Gesellschaft für Konsumforschung sieht erste Hinweise, dass die Verbraucher künftig mehr sparen.

Japan betreibt mit seiner horrenden Verschuldung eine wirtschaftliche Kamikaze-Politik, das Schattenbankensystem in China ist zum Bersten aufgebläht, die [Unternehmensschulden sind dort mittlerweile höher als in den USA](#).



Die Freude über die jüngsten EZB-Beschlüsse ist verpufft. Hatte sie noch im Juni keine Deflationsgefahr erkennen können, will sie jetzt eingreifen. Die weitere Zinssenkung ist dabei nur kosmetischer Natur, es geht um Käufe von mit Forderungen besicherten Wertpapieren (ABS) sowie von Covered Bonds (gedeckte Schuldverschreibungen, z.B. Pfandbriefe). Im Unterschied zu „echten“ QE-Maßnahmen mit festen Kaufvolumina bleibt bei dem Vorhaben der EZB unklar, wie viel Liquidität dadurch wo geschaffen wird. Abgesehen davon baut sich durch die so per Hintertür geschaffenen Eurobonds ein erhebliches Risiko für den Steuerzahler auf. ABS hatten eine wichtige Rolle beim Ausbruch der Finanzkrise 2008 gespielt.

Auch hinsichtlich des weiteren geldpolitischen Kurses der Fed bleiben Fragen offen. Der [FOMC-Beschluss der zurückliegenden Woche](#) wurde zunächst ebenfalls bejubelt. Jetzt aber beginnt man darüber nachzudenken, wie der unverändert ferne Zeitrahmen für eine Straffung der Geldpolitik zu den deutlich angehobenen Zinsprognosen der FOMC-Mitglieder passt.

Kürzlich warnte der letztjährige Wirtschaftsnobelpreisträger Lars-Peter Hansen vor einem Aktien-Einbruch um 20% und zeigt sich erstaunt, wie locker Investoren angesichts der derzeitigen Risiken agieren. Auch sein Kollege Robert Shiller, der die US-Immobilienkrise 2008 und das Platzen der Tech-Base 2000 prognostizierte, glaubt, dass die Rallye erst einmal vorbei ist. Sein [KGV-Indikator](#) zeigt bezogen auf die zurückliegenden 90 Jahre lediglich dreimal einen so hohen Stand wie aktuell. Marc Faber, der „Dr. Doom“, warnt: Seit fünf Jahren laufen Aktien nach oben, statistisch gesehen ist das sechste Jahr gefährlich. Dann würden im Mittel 17 Quartale an Kursgewinnen zurückgegeben, das brächte den Dow auf rund 11.000, sagt er.

Die seit vielen Wochen zu beobachtende [Stärke des US-Dollar-Index](#) passt ins Bild. Die Währung wird nach und nach heim geholt, weil die Unsicherheiten zunehmen und weil die heimische Wirtschaft im Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen vergleichsweise stabil dasteht.

Nachtrag:

(24.9.14) EZB-Chef Draghi hat in einem [Interview mit einem französischen Sender eine Variante seines Ausspruchs vom Juli 2012 geboten](#). Er sagte damals, die EZB werde alles tun, um den Euro zu retten. Jetzt sagte er sinngemäß, die Mitglieder des EZB-Rats seien sich einig, alle zur Verfügung stehenden Werkzeuge zu nutzen, um die Inflationsrate wieder nahe an 2% zu bringen. Die Bank sei dabei auch zu unkonventionellen Maßnahmen bereit. Die größte Gefahr käme von der Arbeitslosigkeit, fügte er hinzu.