

Die satanische Frage (Teil I)

Liebe Leserinnen und Leser,

im Mittelalter wurden Gottesdienste nur auf Latein zelebriert, eine Übersetzung der Bibel ins Deutsche gab es nicht. Nicht, dass es nicht möglich gewesen wäre. Aber die fremde Sprache schaffte Ehrfurcht, Distanz und verhinderte, dass man hätte überprüfen können, ob der Klerus einem nicht Unfug erzählt. Auf diese Weise brachte man die Gläubigen dazu, zu schlucken, was sie schlucken sollten. Kreuzzüge oder Ablasshandel waren Ausflüsse dieser Strategie ... und nicht nur sie. Heute, sollte man meinen, wäre dergleichen nicht mehr möglich. Schließlich sind wir gebildet, können uns leicht und schnell über alles informieren und können so ganz genau ermessen, was richtig ist und was nicht. Hört, hört.

Ich habe mich nun hingesetzt und werde Ihnen in zwei Teilen meine Sicht der wirtschaftlichen Lage darlegen weil ich Tag für Tag sehe, dass auch heutzutage spielend leicht Unsinn erzählt und geglaubt werden kann. Heute tragen die Unantastbaren Krawatte statt Talar und sprechen nicht Latein, sondern werfen mit Fachausdrücken um sich. Bailout, Subprime, Private Equity, BRIC, Mortgage Risk-Ratio, Discount Rate ... (mein Tipp für das Unwort 2008: Bailout). Aber das Ziel scheint das selbe: Wer die komischsten Ausdrücke kennt und imstande ist, in vorgeblichem Deutsch Dinge zu formulieren, die niemand versteht, muss sehr klug sein. Auf die Knie, Gesindel!

Hinterfragen? Zu anstrengend

Und was die hörende und nicht selten hörige Gemeinde angeht, sieht die Lage heute sogar schlimmer aus als von 500 und mehr Jahren. Denn damals konnte man schnell mal den Kopf verlieren, wenn man die falschen Fragen stellte - so man denn überhaupt wusste, was es zu fragen galt. Heute könnte man ... aber die Mehrheit sitzt trotz Internet und tonnenweise leicht verfügbarer Fachliteratur träge im Sessel und wirft das Ersparte von Jahrzehnten denen in den Rachen, welche die lautesten Sprüche klopfen oder am wichtigsten daherkommen.

Damals wusste man nicht, was man vielleicht gewollt hätte, weil man nicht einmal wusste, was man nicht wusste. Und die, die wollten, konnten nicht. Heute könnte jedermann ... aber nahezu jeder ist zu bequem dazu. Es ist zu anstrengend oder unbequem, heute oft genug die „satanische Frage“ zu stellen: „Warum?“

Auf der anderen Seite ist die moralische Verfassung dieser Welt in den letzten Jahrhunderten nicht gerade besser geworden. Scharlatane, Beutelschneider, Hochstapler gibt es heute genauso viele wie früher. Nur erreichen sie durch den technischen Fortschritt heute viel mehr Opfer. Die einen wollen nur Ihr Geld. Die anderen wollen zuerst Ihre Wählerstimme und dann Ihr Geld. Schön, dass manch Dinge sich nie ändern ...

Diejenigen, um die es mir heute und morgen geht, wollen, dass Sie sich keine Sorgen machen, sondern weiter Ihr Geld an den Börsen investieren. Sie sollen darüber hinaus Dinge kaufen, die Sie nur brauchen, wenn man Ihnen vorher eingepflichtet hat, dass es so ist (oder einfach, weil ihr Nachbar es vor Ihnen haben könnte). Und Sie sollen gefälligst die einmalige Chance nutzen, sich endlich einmal etwas jetzt zu gönnen und dann zu winzigen Zinsen später bequem zurück zu zahlen. Man will doch nur - uneigennützig, selbst die Krawatten sind geliehen - nur ihr Bestes. Und es gilt, durch das Trommelfeuer an wichtig klingenden Sprüchen, zu verhindern, dass die Ameisen der Menschheit (also die Minderheit von 99,9%) die satanische Frage stellt: „Warum?“

Aktienmarkt vollzieht die Trendwende? Warum?

Ich habe am Montag damit begonnen, für meinen Börsendienst wieder Puts einzusammeln, nachdem die Mehrzahl der anderen Anleger seit mehreren Wochen fleißig Aktien einsammelt, um die große Wende nicht zu verpassen.

Jede einzelne Gegenreaktion nach oben im Zuge von Abwärtstrends basiert genau darauf: Auf der Hoffnung, nun werde alles zügig wieder so wie vorher. Sprich rosa. In den meisten Fällen geht das daneben und der Abwärtstrend setzt sich fort. Ein einziges Mal nur - wenn eben der Trend wirklich bricht - haut das hin. Und das meist dann, wenn man so oft „daneben gehofft“ hat, dass die resignierte Mehrheit dann nicht dabei ist. Von einem solchen Szenario sind wir noch meilenweit entfernt. Die letztwöchigen Erhebungen von cognitrend auf Bloomberg zeigten den zweithöchsten Anteil an Bullen in den letzten 12 Monaten. Und ein anderer Stimmungs-Messdienst sieht die Börsen nun schon in der zweiten Aufschwungphase. Wenn man glaubt, dass wir nun ganz unmittelbar vor einer neuen Phase starken Gewinnwachstums der Unternehmen stehen, sollte man sich natürlich nun sputen, auch noch schnell auf den Zug aufzuspringen. Stehen wir?

Nicht wenige glauben genau das. Und damit handeln sie nach dem Motto „wenn man einer Gefahr gelassen genug gegenüber tritt, bekommt die Gefahr angst und läuft davon“. In früheren Jahrtausenden war diese Gruppe schon fast ausgestorben (z.B. weil sich solche Gefahren in Form von Schlangen, Tigern etc. manifestierte und nicht davonlief). Heute, die Phase 2000-2003 soll als Vorlage dienen, stirbt nur das deswegen eingesetzte Ersparte aus. Die menschlichen Protagonisten hingegen überleben und dürfen beim nächsten Mal erneut hereinfallen.

Ich will Ihnen meine Gründe dafür darlegen, warum ich nicht Calls kaufe und so der Masse hinterherlaufe, sondern davon ausgehe, dass die große Wende eben nicht unmittelbar vor der Tür steht, sondern sich viele Häuserblocks weiter versteckt. Es ist das Ergebnis einer simplen, bösen Frage: Warum?

Tja ... gute Frage

Warum soll denn - wenn überhaupt - nur eine ganz leichte und kurze Rezession kommen und dann gleich alles wieder im Lot sein? Warum hat man das 1991/92 und 2000-2003 auch erzählt, damals daneben gelegen und heute soll es wahr werden? Ich habe nur deshalb einiges von meinen Volkswirtschaftslehre-Vorlesungen mitbekommen, weil einige meiner Kommilitonen mich mit ihrem Geplauder dauernd geweckt hatten. Aber selbst dieses Wissen reicht leicht um festzustellen, dass hier wie eh und je das Anlegervolk in trügerischer Sicherheit gewogen werden soll, um so die eigenen Interessen schamlos durchsetzen zu können. Dazu werden Kurvenverläufe studiert, anhand der Charts Beispiele aus der Vergangenheit gesucht, mit schlaun Fachbegriffen kokettiert ... aber niemand scheint sich damit zu belasten, fernab von irgendwelchen Monatsdaten und Tabellen zu fragen: Was tut sich denn gerade da draußen in der Welt ... und was hat das zu bedeuten?

Ich habe nun genug Börsenjahre hinter mir um einzusehen, dass man den Endpunkt eines kurzfristigen Kursschubes - egal in welche Richtung - im Voraus nicht bestimmen kann. Daher kann ich keineswegs ermessen, ob das momentane Hoffnungsrennen der Aktienmärkte bereits diese Woche versickert oder erst gegen Ende des Monats. Auch, ob der Dax heute sein Zwischenhoch sah oder sogar bis 7.200 laufen wird - ich weiß es nicht. Daher beginne ich bereits jetzt, wieder erste Puts einzusammeln und setze dies fort, solange ich weiter feststelle, dass die Antwort auf ein „warum soll denn alles wieder im Lot sein?“ lautet: Tja. Gute Frage

Ich fange mit der Ursache allen Übels, den USA an und werde mich im zweiten Teil morgen dann mit den Wechselwirkungen zu Europa und Asien befassen. Aber vorangehen muss die Lagebestimmung am Brandherd.

Sind die Grundvoraussetzungen für die Wende erfüllt?

Damit die Aktienmärkte wieder dauerhaft steigen können, müssen sich die Gewinnperspektiven für die Unternehmen verbessern. Sicherlich werden zeitweise auch höhere Kurs/Gewinn-Verhältnisse akzeptiert. Aber das geschieht nur in der festen Hoffnung, dass die Gewinne entsprechend „nachziehen“ werden. Wird diese Erwartung aber enttäuscht, sprich die Gewinne steigen nicht, werden die Aktienkurse bald wieder zurückfallen. Wenn wir nun also eine Trendwende erhoffen - und das übrigens beim Dow Jones gerade mal 10% unterhalb der bisherigen Allzeithochs, grotesk genug - müssen wir uns fragen, warum die Unternehmensgewinne wieder bzw. weiter steigen sollten. Dazu gibt es zwei Möglichkeiten oder eine Kombination aus beiden:

Entweder die Umsätze steigen an, sprich man verkauft mehr seiner Waren, oder die Produktionskosten sinken, d.h. Arbeits- und Rohstoffkosten sinken. Optimal wäre natürlich, wenn beides geschähe. Ist das so?

Nein. Im Gegenteil, beide Bereiche sind momentan negativ. Zwar suggerieren die reinen Einzelhandelsdaten, dass der Konsum in den USA immer noch wächst. Aber diese Daten werden ja in Dollar gemessen. Berücksichtigt man die Preissteigerungen, sprich die Inflation, stellt man fest, dass die umgesetzte Gütermenge keineswegs wächst, sondern zuletzt sogar zu schrumpfen begann.

Was aber nicht zur Schlussfolgerung führen kann, dass steigende Preise gleich steigende Gewinnmargen für die Unternehmen sind, denn die Steigerung der Lohnkosten, die immer noch zwischen 3,5 und 4% liegt und die zugleich weit stärker anziehenden Rohstoffpreise sind ja mit der Grund, weshalb die Preise der Güter steigen.

(Nebenbei bemerkt: Ich stopfe hier ausnahmsweise nicht noch zusätzlich die entsprechenden Grafiken mit hinein, sonst wird es zu lang. Die Belege meiner Aussagen zu einzelnen Konjunkturdaten können Sie ja problemlos unter www.markt-daten.de oder www.economagic.com und vergleichbaren Informationsseiten finden.)

So betrachtet ist also die Erwartung auf weiter steigende Unternehmensgewinne ziemlich ambitioniert. Doch nun hofft man auf zwei Aspekte, um diesen Kreis zu durchbrechen. Zum einen der Export in die riesige Boomregion Asien, zum anderen, dass sich die US-Bürger einfach noch weiter verschulden. Zuerst zum zweiten Punkt:

Mehr „Fun“ ... ganz mit ohne Geld?

Lag die US-Sparquote in den 90er Jahren noch im Schnitt um 4-5%, liegt sie seit mehreren Jahren bei Null, war öfter sogar negativ. D.h. die US-Bürger geben sowieso schon seit Jahren mehr aus als sie haben und verfügen über ungewöhnlich niedrige Reserven. Wäre das anders, wäre die Kreditaufnahme nicht stetig weiter gestiegen. In 2007 ist die Verschuldung pro Nase, ob Neugeborenes oder 100jähriger Greis, in den USA um ca. 500 Dollar weiter gestiegen. Nur in 2007 - und obwohl es seit August an den Kreditmärkten ungemütlich wurde. Zugleich ist das Realeinkommen - d.h. Lohnsteigerungen abzüglich Inflationsrate - in 2007 gefallen. Und das, obwohl die dazu herangezogenen offiziellen US-Inflationsdaten nun wirklich nicht zu hoch angesetzt sind.

Aus der Substanz kann also nichts mehr kommen. Soll der Konsum also anspringen, dann nur, indem die Schuldenlast noch erhöht wird. Aber: Wer nimmt denn ausgerechnet jetzt neue Kredite auf, ohne die alten los zu sein (denn das wäre ja erforderlich), wenn die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung so hoch ist wie seit Jahren nicht?

Um das Gefühl der Bürger zu messen, sind Aktienkurse wenig geeignet. 90% der Menschen haben damit nichts zu tun. Und viele derer, vor allem natürlich die ganz großen Adressen, die heute die Aktien nach oben pushen, haben keinen blassen Schimmer, welche Probleme der normale Bürger hat, über die Runden zu kommen. Da bieten die Daten zur Verbraucherstimmung ein besseren Anhalt. Und da stehen wir - von einem einzelnen Monat in 2003 abgesehen - auf dem tiefsten Stand seit ca. 15 Jahren.

Schwer vorstellbar, dass die US-Haushalte sich - immer natürlich in der Gesamtheit gesehen - mit der ohnehin schon grandiosen Schuldenlast, fallenden werten ihrer Häuser und natürlich nicht parallel zu den Leitzinsen ebenso stark fallenden Zinsen für Ratenkrediten nun irgendwelcher gesamtnationaler Wachstumsraten wegen noch weiter massiv verschulden. Zumal auch der Anstieg der Neuverschuldung ein zweischneidiges Schwert ist:

Kredite: Wer will ... und wer muss?

Wie hoch ist der Anteil derer, die sich nicht verschulden wollen, weil sie sich gerade in diesem Umfeld nun endlich den überfälligen Viertwagen leisten wollen (den sie auf der Hofeinfahrt des leerstehenden und unverkäuflichen Nachbarhauses parken können), sondern weil sie es müssen, um die bestehende Schuldenlast noch bedienen zu können - oder weil ihnen schon am 10. das Geld für den Monat ausgegangen ist?

Verdächtig ist nämlich, dass der Anteil an Kreditkartenschulden in den letzten Monaten immer weiter zunahm. Weil es bequemer ist, mit Kreditkarte zu zahlen? Oder weil man so erst im nächsten Monat zahlen muss ... in der Hoffnung, das Geld dann auch zu haben? Ich frage mich, warum der Kreditkartenriese VISA so hurtig und in diesem Börsenumfeld an die Börse ging. Wann verkauft ein Wirt seine Kneipe zum besten Preis? Wenn er weiß, dass die Kunden weniger werden, der Laden aber immer noch gestoßen voll wirkt. Und immerhin sind Börsengänge naturgemäß nicht der Zeitpunkt, an dem die Besitzer des Unternehmens aus sozialen Gründen alle an ihrem Glück teilhaben lassen wollen ... sondern der Moment, an dem sie noch einen guten Preis bekommen, bevor die Schwierigkeiten beginnen - siehe Blackstone. Ich würde mich nicht wundern, wenn hier mit bald rapide steigenden Zahlungsausfällen gerechnet wurde - und diese auch auftreten werden.

Das mit der weiter steigenden Verschuldung erscheint so betrachtet also als reines Wunschdenken, für das es wenig logische Basis gibt. Zumal: Nachdem sich die Banken nun mit ihrem Subprime die Finger verbrannt haben, werden sie vorsichtiger damit sein, denen Kredit zu geben, die diese eventuell nicht zurückzahlen können. Auch dort muss man nun oft beweisen, keinen Kredit nötig zu haben, um ihn zu kriegen. Immerhin haben die Banken nun niemanden mehr, denen sie gefährdete, unsichere Kredite nett verpackt als Top-Investment andrehen können.

Wenn sonst nichts geht: Allheilmittel Asien?

Also: Alles ab nach China! Da liegt das Geld auf der Straße. Und wenn die US-Firmen den Chinesen alles angedreht haben, was die ab sofort zu brauchen haben, läuft es wieder rund in Good Old America. Ha.

In Dollar berechnet liegt das Niveau der Industriebaufträge momentan ca. im Bereich von vor zwei Jahren. Das einzige, was die USA mehr exportieren, sind Dienstleistungen. Zwar liegt die Wachstumsrate beim Export in den letzten Jahren immerhin bei 10-15%. Aber da gibt es einen Haken: Wie lange noch? Denn:

Während die USA in die Boomregion vornehmlich Konsumgüter exportieren, exportiert Europa dorthin das Equipment, um eben diese Dinge dort selbst herzustellen. Und bekommt nebenbei trotz teurem Euro so einen für die Amerikaner unerfreulich großen Teil des Kuchens ab. Und dafür, dass die USA ihren Dollar dermaßen haben abstürzen lassen, um so (rein zufällig) die Importe zu erschweren und die heimische Wirtschaft zu stützen und zugleich an ausländischen Märkten immer billiger anbieten zu können, ist dabei nicht viel rübergekommen. Außer einem massiven Anstieg der Inflationsraten durch haussierende Rohstoffpreise. Dumm gelaufen.

Momentan liegt das Wachstum in den USA trotz des schwachen Dollars und steigender Exportraten um Null. Ein noch schwächerer Dollar wird nicht helfen, denn was dabei mehr im Export überkommt, wird hinten herum durch weiter steigende Inflation aufgeessen. In Asien stellt man, was man braucht, auch selber her und die Maschinen dazu kommen aus Europa. Na Mahlzeit.

Entweder diejenigen, die uns die nahezu vollendete Wende in der Krise schmackhaft machen wollen, wissen nicht, was sie reden ... oder sie erzählen uns bewusst die Unwahrheit, damit diejenigen, die ihnen Glauben, dazu beitragen, dass diese Prediger der Wende ihre Schäfchen ins Trockene bekommen. Vergleichbar z.B. mit der Aufforderung, sein Geld in senkrecht gestiegene Rohstoffe hinein in Sicherheit zu bringen. Ich würde vermuten, es ist ein Mix aus beidem. Aber das macht es nicht besser.

Nun gibt es ja immer noch Experten die uns erklären, dass die rezessive Entwicklung in den USA dennoch durch das Wachstum in Asien wieder ausgegült werden wird. Von obigem Problem, dass Asien auf die US-Güter nicht mehr so angewiesen ist wie von fünf Jahren, mal abgesehen, setzt das voraus, dass Asien einfach als Insel für sich alleine weiter wachsen kann. Ich frage „warum?“ ... aber dazu dann mehr morgen im zweiten Teil.

Herzliche Grüße!

Ihr
Ronald Gehrt
www.system22.de

PS: Sicher ist Ihnen aufgefallen, dass ich die momentane Krise am US-Immobilienmarkt als einen Teilaspekt der Problematik erwähnt habe, nicht aber die Subprime-Krise. Nun, sie spielt im volkswirtschaftlichen Sinn auch keine wirklich entscheidende Rolle dabei. Dass unsichere Kredite platzten und die Betroffenen Schuldner nun riesige Probleme haben, schon. Aber nicht, dass diese Kredite nett verpackt als Top-Anlage verhökert wurden und nun Banken Verluste machen. Das betrifft die Bürger und die Industrie nicht. Nur, weil bei Banken nun (angeblich, vielleicht, wer's glaubt) alles abgeschrieben sein soll - warum soll deswegen die Konjunktur wieder besser laufen? Warum also sollte der Aktienmarkt aus diesem Grund die Wende hinbekommen? Der Baum brennt ganz woanders!