

US Rezession unausweichlich? Who cares ...

Die Europäer sind schuld. Für [Barack Obama](#) ist die Ursache der neuerlichen Wachstumsschwäche in den USA schnell ausgemacht. Die Eurozone und ihr zögerliches Vorgehen in den Fragen Griechenland-Rettung, Institutionenreform und Banken-Rekapitalisierung ist also verantwortlich für die weiterhin fragile Konjunkturlage im eigenen Land. Klingt nach Vorwahlkampf.

Im Verlauf der letzten drei Jahre widmete ich ein Dutzend PSCs der US Volkswirtschaft ([PSC Archiv](#)), repräsentiert sie doch immerhin noch knapp ein Viertel des Welt-GDPs und [rangiert damit auf #2 der größten Wirtschaftsräume](#), hinter dem der Europäischen Union. Treuen PSC Lesern sollte der neuerliche Rückfall der USA nicht überraschen, wurden doch an dieser Stelle die Gründe für die strukturellen Wachstumsbremsen mehrfach antizipierend erläutert.

US Rezession, Teil II?

Seit dem unnötigen und unverantwortlichen Schauspiel zur Anhebung des US Schuldenlimits Anfang August und dem damit verbundenen Drop in [Consumer Confidence](#) & [Small Business Optimism](#), mehren sich die Anzeichen eines Rückfalls in die Rezession. In einer von Konsumenten und Kleinunternehmern getragenen Volkswirtschaft ist mit deren Zukunftserwartungen nicht zu spielen, weil unmittelbar mit negativen Wachstumskonsequenzen verbunden. Quod erat demonstrandum. Die brisante Situation der US Wirtschaft im Herbst 2011 verdient eine nähere Analyse. Deshalb geht der heutige PSC der Frage nach, ob sich die USA neuerlich in einer Rezession befindet.

Lakshman Achuthan, COO des Economic Cycle Research Institute (NY), ist sich sicher: ["We've entered a vicious cycle, and it's too late: a recession can't be averted."](#) Weshalb sollte man Achuthan anhören? Das ECRI timte nicht nur den Beginn und das Ende der letzten US Rezession richtig, sondern war spot on bei allen US Rezessionen der letzten 15 Jahre – ohne ein Fehlsignal. Der Inhouse-entwickelte U.S. Leading Diffusion Index lag in den letzten 60 Jahren bei nur einer (sehr kurzen) Rezession (1966-67) daneben. Deren Indikatoren sind eine Wohltat in einer Welt voller Glaskugelleser. Kurz, Achuthan geht von einem neuerlichen Rezessionsbeginn in Q4-11/Q1-12 aus.

David Rosenberg mit einer statistischen Beobachtung. Wann immer seit dem 2. Weltkrieg das YoY GDP Wachstum < 2% gefallen ist, war eine Rezession die Folge. Im September fiel es auf 1,6%. Der Chart rechts (September noch nicht aktualisiert) visualisiert die hohe empirische Aussagekraft dieser statistischen Ausprägung. Rosenberg erwartet den Rezessionsbeginn mit Ende 2011. Hier [seine ausführlichere Begründung](#). Der Vollständigkeit halber sei auch auf unseren Pop-Ökonomen Roubini verwiesen, der die [Rezessionswahrscheinlichkeit auf 60% in 2012](#) anoh. Goldman Sachs' Chefökonom Hatzius [schätzt sie auf 40% ein](#), George Soros sieht die USA bereits inmitten einer [double-dip recession](#).



Revolution in Ihrer Trading-Welt!

Chartanalyse in Echtzeit und direkt im Browser. Musterdepots in Echtzeit verfolgen. Charttechnik nutzen, ohne selbst Analysen anzufertigen

Ein Service der BörseGo AG
www.boerse-go.ag

Jetzt beginnt Ihr Trading-Erfolg!

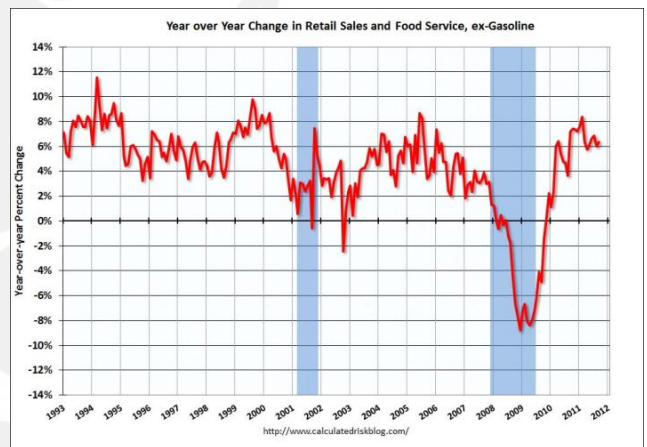
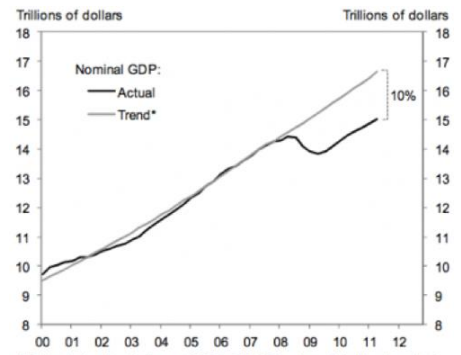
Werden Sie **kostenlos BasicMember** im neuen Mitgliederbereich von GodmodeTrader.de!

- Chartanalyse im Realtime-Push mit Charting
- Automatische Trading-Signale für rund 1000 Finanzinstrumente mit dem Pattern Scout
- Realtime-Push-Depots und Watchlisten mit GodmodePortfolio
- Trading-Services zu allen Märkten mittels Realtime-Analyseticker
- Live-Trading-Webinare
- Trading-Publikationen

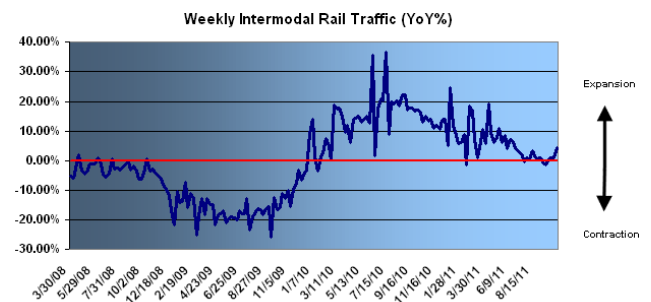
Werden Sie jetzt **kostenlos BasicMember!** www.godmode-trader.de/members

Done deal? Die neuerliche US Rezession klingt nach einem unabänderlichen Zukunftsverlauf. Ist dem so? Sehen wir uns mit Hilfe einer Serie von Charts den aktuellen Zustand der US Volkswirtschaft an.

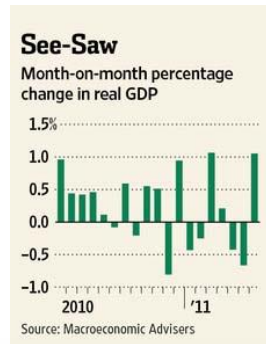
Das US GDP entwickelt sich seit Krisenausbruch deutlich unter Trend (Chart rechts). [Goldman Sachs rät der Fed](#), ihre Bilanz auf bis zu USD 5 Billionen (derzeit [knapp unter USD 3 Billionen](#)) aufzublähen, um die Trendlücke zu schließen. Abenteuerliche Idee, verdeutlicht aber die Brisanz der aktuellen Situation. Retail Sales verbessern sich langsam, aber stetig, dem lange nicht abgeschlossenen Deleveraging des Konsumenten geschuldet. Trotzdem +18,9% vom Rezessionstief, und +4,5 über Vorkrisenhoch. September 2011 mit einem Plus von 1,1% weist auf keine Rezession hin. Auch die YoY Zahlen sind robust.



Die bis dato vorliegenden September Zahlen zeigen generell ein deutlich erfreulicheres Bild als die Juli und August Indikatoren. [Autoverkäufe stiegen auf den höchsten Stand seit April 2011](#), Erträge auf Geschäftsflächen stiegen [YoY um 5,5%](#). [103.000 neue Jobs wurden geschaffen](#), ISM [Manufacturing und Non-Manufacturing Stimmungskindikatoren](#) überraschten positiv, weil im September über 50% notierend, und das [Handelsbilanzdefizit](#) (ex Petroleum) stabilisiert sich auf signifikant geringerem Vorkrisenniveau. Der Schienen-Güterverkehr drehte im September auf leichte Expansion. Der Abbau an Überkapazitäten bei Wohnimmobilien ging auch im September weiter.



Wie ist der positive September mit den immer lauter werdenden Double-Dip Stimmen vereinbar? Erstens waren die Zahlen keineswegs stark, lediglich etwas stärker als erwartet, aber eben auch nicht auf eine Rezession hinweisend. Die Gesamtlage ist, wie in den [Fed Minutes vom 20-21. September](#) zu lesen: „Participants saw considerable uncertainty surrounding the outlook for a gradual pickup in economic growth.“ Zweitens ist eine volatile Monatsperformance in einem fortdauernden Krisenumfeld nicht aussergewöhnlich, wie die starken Ausschläge im MoM GDP Chart rechts von Macroeconomic Advisors zeigen.



War der September also nur ein Aufflackern vor der neuerlichen Rezession? Nicht unbedingt. Präsident Obama weiß um die Fragilität der US Wirtschaft. Seit 8. September trommelt er für die Unterstützung einer schnellstmöglichen Umsetzung seines American Jobs Acts (AJA | [hier](#), [hier](#) und [hier](#)), einem USD 447 Mrd großen Stimulus Pakets. Zusammengesetzt aus [Ideen von Demokraten und Republikanern](#), soll es einen unmittelbaren Wachstumsimpuls setzen. Der AJA benötigt die Zustimmung von Senat und Kongress, einem [Unterfangen mit großen Schwierigkeiten](#). Washington scheint wohl eine Rezession dem Lernen aus der Schuldenobergrenzen-Debatte vorzuziehen. Eigenwillig.

Bleibt noch die Fed als handlungsfähiger Hort amerikanischer Wirtschaftspolitik übrig. Wie schon im Herbst 2010 (Ankündigung von QE2 in Jackson Hole am 28. August, 2010), versucht sich Ben Bernanke mit der „Operation Twist“-Ankündigung neuerlich als Wirtschaftspolitiker. Rechts der deklarierte Fed-Plan zum Aufkauf von USD 400 Mrd an Treasuries mit Restlaufzeiten zwischen 6 und 30 Jahren bis Ende Juni 2012. Die Fed Bilanz soll dabei nicht ausgeweitet werden, weil in gleicher Höhe kurze Laufzeiten verkauft werden, respektive diese auslaufen. Ein Primärziel ist die Reduktion von Hypothekenzinsen für die gebeutelten US Konsumenten. Ungeklärt bleibt in dieser Logik, wie die [22,5% aller Eigenheim-](#)

[besitzer mit negativem Eigenkapital](#) (Hypothek > Immobilienwert), davon profitieren könnten. Denn für eine Hypotheken-Restrukturierung ist Eigenkapital notwendig, eben jenes rare Gut, welches fehlt. Ironie: bereits jetzt zahlen [75% aller Eigenheimbesitzer mit negativem EK Zinssätze deutlich über Markt](#). Diese Lücke wird sich mit Operation Twist noch vergrößern. Ben Bernanke's Plan erzielt bestenfalls homöopathische Wirkung, sprich, könnte das Sentiment aufhellen.

Rezession? Who cares ...

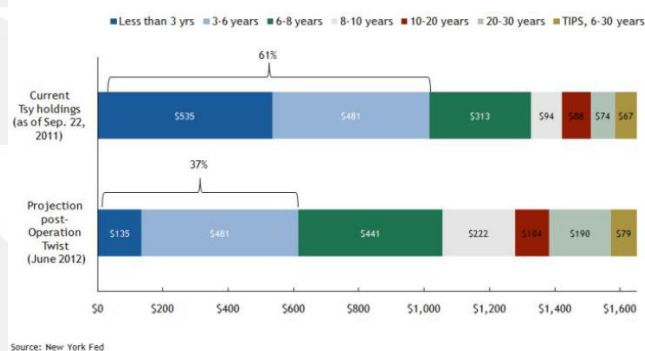
Beleuchten wir die mögliche US Rezession in einem größeren Kontext. Angenommen, Europa stabilisiert sich bis zum G20 Gipfel in Cannes Anfang November, weil die Institutionenreform, gemeinsam mit einer geordneten Insolvenz Griechenlands (Portugal und Irland können später folgen – kein akuter Insolvenzbedarf) zu einer Beruhigung der Märkte führt. Somit wird das Contagion Risk für US Banken nicht schlagend. In diesem wahrscheinlichen Szenario wäre selbst eine neuerliche Rezession in den USA a) von relativ kurzer Dauer und b) in ihrer Tiefe keinesfalls vergleichbar mit 2008/09. Ob sie kommt hängt nun von einer raschen Umsetzung von Obama's AJA, dem Sentiment Impact von Bernanke's Twist und der Europäischen Lösungskompetenz ab. Doch selbst bei einem kurzzeitigen Eintauchen in die Rezession, würden wir wohl kaum einen Impact auf die Arbeitsmarktzahlen und die Konsumentennachfrage sehen. Somit wäre eine Rezession zwar für Statistiker interessant, hätte aber kaum Auswirkungen auf das Gelingen einer notwendigen Strukturreform der US Volkswirtschaft. Ein American Jobs Act in Umsetzung würde durch den kurzfristigen Impuls oberflächlich gute Stimmung erzeugen, doch entscheidender ist die Beantwortung der in den Frühjahrs-PSCs ausführlich behandelten Fragen zu Infrastruktur, Healthcare, Inequality und Hypotheken. Solange sich der [US Konsument noch im Deleveraging Mode](#) befindet, hat die US a) sich mit einer Muddle-Through-Economy (© John Mauldin) und den dementsprechend volatilen, wie geringen Wachstumsraten zu begnügen und b) die Zeit, mittels Strukturreformen in den genannten Feldern ein stabiles Fundament für den nächsten Wachstumszyklus zu bilden. Die USA befindet sich inmitten der Phase kreativer Zerstörung, wie Schumpeter sie nennen würde. Solch eine Phase sollte genutzt werden, will man auch künftig in der Wettbewerbsfähigkeit im weltweiten Spitzenfeld rangieren. Ist es zu spät für diese Strukturreformen? Nein.

Um mit [Paul Krugman zu schließen](#):

"I have a vision – maybe just a hope—of a great revulsion: a moment when the American people look at what is happening, realize how their good will and patriotism have been abused, and put a stop to this drive to destroy much of what is best in our country. How and when this moment will come, I don't know. But one thing is clear: it cannot happen unless we all make an effort to see and report the truth about what is happening.

Some of us thought 2008 might have been that moment, and have been disappointed. But the potential is still there."

Federal Reserve Treasury Portfolio- Current and projected
\$ billions



Wenn Sie von den Highlights meiner umfassenden Leseliste profitieren wollen, folgen Sie mir auf Twitter:

www.twitter.com/panthera_s