

US-Konjunktur im Mai 2008

Analyse und Bewertung

„Das ‚Ende der Welt an den Finanzmärkten‘ konnte abgewendet werden, aber wir werden einen massiven Einbruch bei den Unternehmensgewinnen sehen“.

Morgan Stanley (23.04.2008)

Im August letzten Jahres vernahm die Welt erste Hypotheken-Notrufsignale. Diese völlig unterschätzend und von der heilenden Wirkung des Outputs seiner Gelddruckmaschinen überzeugt, verkündete Ben Bernanke bezogen auf den Zustand der US-Wirtschaft noch im Oktober 2007: *„Wir sind nicht davon überzeugt, dass die wirtschaftliche Expansion zum Stillstand kommt.“*

Nur ein halbes Jahr später und nach aggressiven Zinssenkungsrunden im Stile eines Arthur Burns (FED-Chef in den 70er Jahren, der ein Erbe aus unkontrollierter Inflation hinterließ!) die bittere Erkenntnis: Es besteht die „Möglichkeit einer **US-Rezession**“ ... aber *„spätestens für die zweite Jahreshälfte und 2009 sei wieder mit einem höheren Wirtschaftswachstum zu rechnen.“* Ben, dem Seher, sei Dank!

Können die Zinssenkungen oder das von ihm und Finanzminister Henry Paulson initiierte und im Mai gestartete Konjunkturprogramm tatsächlich eine Rezession dauerhaft verhindern? Ist der amerikanische Konsument plötzlich wieder solvent? Und ... wer finanziert die notwendigen Kredite, wo doch keine Aussicht auf eine erfolgreiche bilanzschonende Verbriefung besteht?

Zweifel an Ben Bernanke´s Prognose scheinen angebracht, denn der Aufschwung der amerikanischen Wirtschaft beruhte besonders in den letzten fünf Jahren nicht mehr auf der Erwirtschaftung von Einkommen, sondern auf einem von allen Seiten befeuerten kreditfinanzierten Immobilienboom, der einen märchenhaften Tischleindeck-dich-Konsumrausch ermöglichte. Parallel dazu sank als **Folge** des vermeintlich dauerhaften „Wohlstand-Effektes“ die Sparquote der amerikanischen Bevölkerung von 9,4% auf **unter Null**. Nur so konnte der Amerikaner auf der Konsumseite ein möglicherweise letztes Feuerwerk abbrennen und exportabhängige Volkswirtschaften wie Deutschland, China oder Japan beflügeln. Die Weltmeister des Konsumierens (auf Pump) trugen so rekordverdächtige 72% zum US-Sozialprodukt bei und sind inzwischen – nicht ganz unbedeutend für den Rest der Welt – für rund ein Drittel der globalen Nachfrage verantwortlich.

Was vom Aufschwung übrig blieb

Die FED-**Flow of Funds Summary** Statistik des 4. Quartals 2007 belegt, wie das „globale Konjunkturprogramm der USA“ in den vergangenen Jahren erkaufte wurde:

	1997	4.Quartal 2007	Differenz
Unternehmen	4.699,3	10.074,9	114,4%
Privat-Haushalte	5.497,0	13.825,4	151,5%
öffentliche Haushalte	5.013,9	7.312,1	45,8%
Gesamtverschuldung	15.210,1	31.212,5	105,2%

Die Verdopplung der US-Gesamtverschuldung innerhalb von nur 10 Jahren führte aber nicht zu der erhofften wirtschaftlichen Expansion, denn das reale US-BIP wuchs nach Bureau Economic Analysis (BEA)-Angaben von **8.470,6 Mrd. USD** (Anfang 1997) lediglich um 37,8% auf 11.675,7 Mrd. USD bis Ende 2007. Jeder neue Dollar Schulden verhalf also nur zu 0,20 USD Wirtschaftswachstum.

Ende 1997 lag die **Gesamtverschuldung** der USA gemessen am BIP noch bei 255,3% und somit fast auf dem Verschuldungsniveau von 1931 (260%), welches bekanntlich in der tiefen Depression erreicht wurde. Nur eine Dekade später beläuft sich dieses nun auf offiziell 352,6%!

Damit befinden sich die Vereinigten Staaten in der größten Kreditinflation aller Zeiten und sowohl Notenbank als auch Regierung versuchen alles in ihrer Macht stehende, den Verschuldungsboom **nicht abreißen zu lassen**. Der Point of no Return scheint dabei längst überschritten zu sein, denn schon allein die Lasten des Irak-Krieges werden einer **Studie** zufolge die Staatsfinanzen in den kommenden Jahren mit insgesamt 3.000 Mrd. USD belasten und damit 60-mal höher ausfallen, als von der Bush-Regierung angekündigt! Auch die hektisch beschlossenen Konjunktur- oder Rettungsprogramme in Folge der Subprime-Krise werden neben den Wahlgeschenken der designierten Präsidentschaftskandidaten das Verschuldungstempo weiter hochhalten, solange es noch gutgläubige Kreditgeber gibt.

Visionen kontra Realität

Die USA sind in den letzten Jahrzehnten vom größten Gläubiger der Welt zum größten Schuldner mutiert und inzwischen wie keine andere Volkswirtschaft von Importen abhängig. Das US-Leistungsbilanzdefizit (**738,2 Mrd. USD** oder 4,1% vom US-BIP per Ende 2007, nach 811,5 Mrd. USD 2006) weist einen jede Bananenrepublik Konkurrenz machenden Wert aus, während die Exportnationen des asiatischen und arabischen Raumes in den letzten Jahren US-Devisenreserven in Billionenhöhe anhäufte. Aber schließlich, so Alan Greenspan, Ex-FED-Chef, ist das US-Defizit Ausdruck des „*großen **Vertrauens** der Welt in die Kreditwürdigkeit und Solidität der amerikanischen Volkswirtschaft*“ und „*daher seien politische Korrekturen nicht nötig.*“

Noch können die USA ihr Defizit über die globalen Finanzmärkte in eigener Währung und zugleich Weltreservewährung finanzieren, aber ob dies dauerhaft gelingt, bleibt offen. Wie schnell jemandem das Vertrauen entzogen werden kann, haben die letzten Monate eindrucksvoll bewiesen. Auf eine erste Ablehnung des US-Dollars stößt dieser bereits an den Devisenmärkten. Seit 2002 hat sich der Dollar im Stile einer Subprime-Währung um mehr als 50% bzw. um ein Drittel seit 2006 gegenüber dem Euro verbilligt (Stand: Ende April)! Anderen wichtigen Währungen gegenüber ergibt sich ein ähnliches, wenn auch nicht so drastisches Bild.

Zur Finanzierung des laufenden Leistungsbilanzdefizits sind die USA auf Kapitalimporte von nunmehr täglich rund 2 Mrd. USD angewiesen. Um aber an dieses Lebenselixier zu kommen, braucht es zwingend gute Nachrichten. Auch ein Ben Bernanke weiß, dass Investoren nach der siebten Leitzinssenkung von ehemals 5,25% (18.09.07) auf nunmehr 2% einen negativen Realzins von offiziell -1,9% (Fed Funds Target Rate abzgl. Inflation) auf Dauer nicht als Kaufargument akzeptieren.

Henry Paulson und Ben Bernanke, die die Krise nicht haben kommen sehen aber dafür jetzt deren Ende erkennen können, lassen zur Beruhigung der Investoren den „statistikfrisierten“ Wind aus dem US-Finanzmärchenwald wehen, womit den Finanzmärkten immer (rein zufällig) die gerade notwendigen Konjunkturdaten präsentiert werden!

USA – Eine (Börsen-)Traumfabrik

Trotz aller Kassandrarufo konnte die US-Wirtschaft im 1. Quartal 2008 eine annualisierte, also eine auf ein Jahr hochgerechnete Wachstums-Punktlandung von (angeblich) 0,6% ausweisen und die Erfüllung der Definitionskriterien für eine Rezession erfolgreich abwehren. 0,6% reales, also inflationsbereinigtes Wachstum, ein deutlicher Anstieg der Auftragseingänge oder ein besser als erwartet ausgefallener Arbeitsmarktbericht – das sind die Nachrichten, die die Börsen „fliegen“ lassen. Tatsächlich aber täuschen die auf den ersten Blick positiven Konjunkturdaten über die wirkliche Situation hinweg, welche die sich hinter ihren alles rosa färbenden Brillen versteckenden Experten und Börsianer nicht erkennen können ... oder wollen!

Schließlich erfolgt die [Ermittlung des US-BIPs](#) nicht etwa durch einen Vergleich der Schlusswerte eines Quartals, nein es wird der Durchschnitt des abgelaufenen Quartals mit dem des vorherigen Quartalsdurchschnittes verglichen und daraus das Wachstum abgeleitet mit dem Effekt, dass konjunkturelle Wendepunkte tendenziell zu spät angezeigt werden! Damit entfalten die negativen Konjunkturdaten aus dem März (niedrigere Industrieproduktion in Vergleich zu Dezember und Januar, Rückgang des verfügbaren Einkommens im Vergleich zu Januar oder der massive Rückgang der Häuserverkäufe seit Jahresbeginn bzw. der Hausbaubeginne) erst viel später ihre Wirkung, so dass dann gern von einer „völlig unerwarteten Entwicklung“ gesprochen werden kann. Der FED-Chef von Minneapolis, Gary Stern, also einer der es wissen muss, beantwortete erst dieser Tage die Frage des WALL STREET JOURNALS, ob sich eine Rezession vermeiden ließe, simply mit „*Nein.*“

Weitere Details genauer unter die Lupe genommen zeigen wenig Feiernswertes: So sollen plötzlich allein die realen Ausgaben für Dienstleistungen um sagenhafte 3,4% zugenommen und so mit 1,43 Prozentpunkten zum BIP-Anstieg beigetragen haben. Weshalb – das bleibt ein amerikanisches Geheimnis. Der verstärkte Lageraufbau, ein Zeichen für Kaufzurückhaltung und kommenden Gewinnmargendruck, verhalf im ersten Quartal (0,81 Prozentpunkte) ebenfalls mit zur Punktlandung. Nur ... irgendwann platzen auch die größten Lagerhallen und damit die Illusion einer vermeidbaren oder schlimmstenfalls „milden“ Rezession.

Der 1,4%-Anstieg der Auftragseingänge (ggü. dem Vormonat) suggeriert gesteigerte US-Exportchancen. Wirklich? Magere 0,22 Prozentpunkte haben die realen Netto-Exporte zum 0,6%-Wachstum des 1. Quartals 2008 beigetragen (Vergleich: Rüstungsausgaben 0,28 Prozentpunkte), nachdem diese in jedem der letzten drei Quartale noch bei mehr als einem Prozentpunkt lagen! Eine Fünftelung als Ausdruck von schierer Exportgewalt. Klasse!

Der Rückgang der Exporte, trotz eines schwachen Dollars, sorgte konsequenterweise am Arbeitsmarkt für gute Stimmung. Beim vierten Rückgang in Folge verloren lediglich 20.000 (erwartet 50.000), ohne Berücksichtigung der Landwirtschaft, ihren Job, so dass die durch [Umfragen](#) (!) bei US-Haushalten ermittelte Arbeitslosenquote

von zuvor 5,1% auf 5,0% fiel. Diejenigen, die sich frustriert von monatelanger, erfolgloser Job-Suche nicht mehr um eine neue Stelle bemühen, werden Statistikfreundlich ausradiert. Die tatsächliche Arbeitslosenquote dürfte daher bei etwa **13%** liegen und macht so das stark eingetrübte Stimmungsbild der Verbraucher erklärbarer. Parallel dazu wurde das offizielle Jobverlust-Minus des Vormonats nach oben, auf 81.000, revidiert – leider ein schon **gewohntes Spiel!** Im Juni dürfen wir dann gespannt verfolgen, wie der jetzt an den Börsen gefeierte April-Arbeitsmarktbericht wieder realistischere Züge – weil dann nicht mehr Illusionen zerstörend – annimmt. Hinweise auf brisante Entwicklungen am US-Arbeitsmarkt gibt der Arbeitsmarktbericht hingegen nur selten. So mussten beispielsweise im Februar US-Arbeitnehmer eine halbe Million Mal häufiger als noch ein Jahr zuvor von einer vollen Stelle auf Teilzeit umstellen – ein Zuwachs von 21%. Kein Wunder also, dass das US-Konsumentenvertrauen trotz aufpolierter Konjunkturdaten **aktuell** so schwach ist wie zuletzt Anfang der 80er Jahre! Die Realität lässt sich eben nicht durch statistische Zahlenspielchen aufhübschen!

Da die Entwicklung am Arbeitsmarkt auch Rückschlüsse auf mögliche Konsumausgaben zulässt, sind hier weitere Details interessant. Nach wie vor findet bei konjunkturrempfindlichen Sektoren (Einzelhandel, Bau und Industrie) ein heftiger Stellenabbau statt. Inzwischen sind im amerikanischen Gesundheitssektor mehr Menschen beschäftigt als in der Industrie – nicht ganz unwichtig, wenn man die mögliche Dauer einer Rezession abschätzen möchte!

Dank eines kreativen **Net Birth/Death-Modell** des US-Arbeitsministeriums soll der landesweite Stellenabbau auf Jahressicht für den flexiblen Amerikaner folgenlos geblieben sein. So „**erschufen**“ die Statistiker selbst für den seit dem Platzen der Immobilienblase in einer Rezession befindlichen Bausektor allein im April 45.000 neue Stellen, während sogar der Finanzsektor 8.000 Stellen neu besetzen durfte. Insgesamt wurden über alle Sektoren 1.049.000 neue Jobs in den vergangenen 12 Monaten kreiert – nur auf Annahmen beruhend!

Falls dieses Glaskugel-Modell irgendwann einmal einer Realitätsüberprüfung unterzogen werden sollte, ist damit zu rechnen, dass der Arbeitsmarktbericht nicht nur nicht die Landwirtschaft, sondern vielleicht auch die konjunktursensitiven Sektoren wie Industrie, Handel oder Bau ausklammern wird.

Ebenfalls spannend wird es beim Blick auf die Lohnentwicklung. So fielen die mittleren – nominalen – Wochenlöhne im April um 0,2% als auch die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden, so dass die Lohnkosten auf Jahressicht nur noch um 2,2% anstiegen (Vorjahresvergleich: 2,8%) – gerade in dem Moment, wo doch nun vor Kaufkraft strotzende Amerikaner erwartet und dringend benötigt werden. Lediglich 38.000 USD verdiente durchschnittlich ein Amerikaner im letzten Jahr, während die Belgier 47.000 USD, deutsche Arbeitnehmer 60.000 USD oder die Schweizer sogar 64.000 USD nach Hause trugen. Sieht so Kaufkraft aus? Zumindest bemerkt der Amerikaner nun, dass ohne Kredit alles nichts ist, und beginnt seine Ausgaben wenig patriotisch, dem Beispiel der **Firmen** lediglich folgend, einzuschränken (1% annualisiert, nach zuvor 2,3%). Der in den letzten Jahren von der Automobilindustrie **spekulationsartig** getunte **Autoabsatz** fiel auf ein 30-Jahres-Tief (-14% allein im April) während die Anzahl der Baubeginne nicht einmal halb so hoch sind wie vor 30

Jahren – nur damals gab es 82 Mio. weniger Einwohner (222 Mio.) und eine hohe Sparrate (9,4%)!

Obwohl ein berühmtes, aber nicht belegbares Zitat: „*Traue keiner Statistik, die Du nicht selbst gefälscht hast.*“ gern Winston Churchill zugeschrieben wird und somit wohl auch nur das Ergebnis einer historischen Fälschung ist, wird dieses in amerikanischen Statistik-Speziallaboren gelebt – und die Welt übernimmt ohne Nachfrage die *immer* passenden Konjunkturdaten.

Inflation, die es nicht gibt ... aber jeder fühlt!

Die wichtigste Frage zum Schluss. Wie berechnet sich die Inflationsrate, die letztendlich für alle realen volkswirtschaftlichen Daten, wie Wachstum, Produktivität, Lohnentwicklung die entscheidende Variable ist und darüber hinaus größte Bedeutung bei Lohnverhandlungen oder Transfereinkommen zukommt?

Spätestens seit den 90ern, dem Start des größten kreditfinanzierten Wohlfahrtsprogramms durch Alan Greenspan, mussten die Nebenwirkungen dieser gefühlten-Reichtum-erzeugenden-Maßnahme unter den Teppich der Statistik gekehrt werden. Wie geht das? Ganz einfach – mit Kreativität!

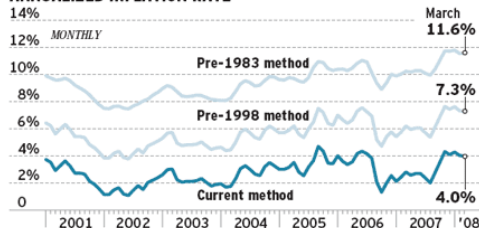
Normalerweise wird die Inflationsrate durch den Vergleich der Preisentwicklung eines Warenkorbs in einer bestimmten Periode ermittelt. So auch in den USA. Allerdings gehen die US-Statistiker davon aus, dass Konsumenten Produkte mit den größten Preissteigerungen weniger nachfragen werden und lassen diese daher aus dem Warenkorb verschwinden. Steigt der Preis für Rindersteaks, essen die Amerikaner eben Burger – statistisch verordnet! So lässt sich über die ständige Veränderung der Warenkorbprodukte eine stete, nicht bekämpfenswerte, niedrige Inflation suggerieren.

Ein weiterer wesentlicher statistischer Trick ist die hedonische Berechnungsmethode, die angenommene Qualitätsverbesserungen als Preissenkung in die Statistik

Different ways of measuring inflation

During the Reagan and Clinton administrations, the method of calculating rising prices was altered in ways that lowered the official inflation rate. Below is a calculation of how the inflation rate would look today if it were measured by the former methods.

ANNUALIZED INFLATION RATE



einfließen lässt. Qualitätsverschlechterungen z. B. im Service werden natürlich nicht erfasst. Dank dieser **Hedonik**-Tricks konnte die Inflation so (unglaublich) niedrig gehalten werden, dass selbst ein Zinssatz auf Depressionsniveau über lange Zeiträume keine Inflationsgefahr signalisierte. Gemessen am Warenkorb von 1998 liegt die Inflationsrate in den USA bei nunmehr über 7% und bestätigt die vom Conference Board unter Verbrauchern ermittelte gefühlte Inflation von 6,8%!

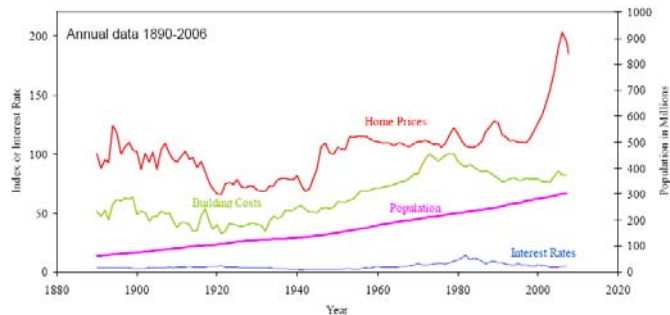
Paul Volcker, letzter Angstgegner der Inflation, äußerte sich dazu jüngst gegenüber BLOOMBERG und richtete mehr als nur warnende Worte an die Adresse der Notenbank: Wenn der Inflationsdruck nicht vom US-Dollar genommen wird „*werden wir echte Schwierigkeiten bekommen ... dann sind wir bald wieder in den Siebzigern, oder schlimmer noch.*“

Ein Problem ließ sich aber nicht statistisch aufpeppen. Da den hedonischen Kunstgriffen der Vergangenheit, mit denen Preiserhöhungen aufgefangen wurden, keine entsprechenden Nominallohnerhöhungen entgegenstanden (seit 2000 nahezu

Stagnation) und die Aussichten darauf eher als gering zu betrachten sind, wird für die Weltmeister des Geldausgebens die Zeit bis zum nächsten Gehaltsscheck immer länger und länger ... und für immer mehr zu lang!

Was hoch fliegt, fällt auch tief

Angeichts der Bedeutung steigender Vermögenspreise für das Verbrauchervertrauen und der damit verbundenen Konsumneigung bestätigen die Zahlen vom amerikanischen Immobilienmarkt, dass sich die USA auf dem Weg in eine schmerzhaft Rezession befinden. Trotz staatlicher Stützungsaktionen kommen von der Immobilienpreisfront nach wie vor keine wirklich beruhigenden Zahlen – zu stark war deren Auftrieb zuvor. Geräuschvoll lösen sich nun die **ersten** Milliarden im vierstelligen Bereich von insgesamt erwarteten 6.000 Mrd. USD des kollektiven american-my home, my car, always solvent-dreams in Luft auf.



Nachdem die Eigenheimpreise zwischen 1996 und 2006 um real 86% gestiegen sind, wird am S&P/Case-Shiller US-National Home Price Index das Tempo des Preisverfalls gut ablesbar. Die die Preisentwicklung der 20 bzw. 10 bedeutendsten US-Ballungszentren messenden Indices verzeichneten mit **12,7%** bzw. **13,6%** auf Jahressicht einen zweistelligen Rückgang (tiefste Stände seit 2001!). Insgesamt gaben im ersten Quartal 2008 die Preise für Wohnimmobilien im Durchschnitt um 7,7% nach und stellen so den größten Einbruch seit Beginn der statistischen Aufzeichnungen vor 29 Jahren dar! Die Durchschnittspreise für neu gebaute Häuser sind auf Jahresbasis um 13,3% gesunken und markieren den stärksten Rückgang seit 1968, da deren Verkauf immer seltener gelingt (-36% auf Jahressicht). 4,06 Mio. Häuser (+40.000 ggü. Vormonat) stehen nun zum Verkauf – 53% mehr als der Durchschnitt der vergangenen 9 Jahre (2,6 Mio.).

Neun Millionen US-Bürger haben nach Schätzungen der Regierungsbehörde Federal Housing Administration (FHA) inzwischen höhere Schulden, als ihr Haus wert ist. Für Henry Paulson aber alles klare Zeichen Anfang diesen Monat bereits die „*Erholung des Immobiliensektors*“ zu prophezeien!

Nachdem im vergangenen Jahr über 1,5 Mio.-mal Zwangsvollstreckungsverfahren eingeleitet wurden, fordert nun Ben Bernanke **politisches** Handeln! **243.000** Zwangsversteigerungen allein im ersten Quartal 2008 bedeuten einen Anstieg um 27% ggü. dem Vorquartal bzw. +65% ggü. dem Vorjahr (1,5 Mio.; +53% ggü. 2006). Bereits Ende Dezember 2007 erreichte die Zahl der Schuldner mit 90-tägigem Zahlungsverzug mit 3,9% ein 5-Jahres-Hoch, fast doppelt soviel wie der zwangsversteigerte Anteil (2%). Inzwischen lassen sich die Banken mehr Zeit mit der Zwangsvollstreckung (61 Tage heute ggü. 37 Tage ein Jahr zuvor), um Vandalismuskosten (bis 15% des Marktwertes) zu vermeiden bzw. das bestehende Immobilienüberangebot nicht noch weiter anzufachen. „*Wir haben keine Ahnung, wie schlimm die Lage bereits ist, weil der ganze Prozess sich verzögert*“ kommentierte Moody's diese Entwicklung, „*die Probleme sind wahrscheinlich größer als wir annehmen.*“ Jetzt sollte doch mal Henry seine Brille putzen!

Die Entvölkerung ganzer Stadtteile oder die aufgrund sinkender Steuereinnahmen (erste) angemeldete **Insolvenz** eines 117.000 Einwohner zählenden Vorortes von San Francisco ist inzwischen genauso traurige **Realität**, wie die Tatsache, dass über 28 Mio. Amerikaner auf Lebensmittelmarken angewiesen sind bzw. erstmals in der Geschichte der USA 1% der erwachsenen Bevölkerung „**gesiebte Luft**“ atmen muss!

It's real

Aber nicht nur die Immobilienkredit-Ausfallraten sind enorm angestiegen, sondern auch die bei Kreditkarten-, Auto- und sonstigen Konsumentenkrediten. So hatte zuletzt das nach Wal Mart zweitgrößte US-Handelsunternehmen Target Corp. 8,1% seiner gesamten Kreditkartenforderungen abgeschrieben, nachdem im Februar die Ausfallrate auf 6,8% sprang. Der Firmenchef von Capital One, fünftgrößter Kreditkartenanbieter der USA, nutzt dagegen das laufende Aktienrückkaufprogramm, um sich von eigenen Aktien zu „befreien“. Vermutet er angesichts der insgesamt **951,7 Mrd.** (+8,2% auf Jahressicht) Kreditkartenschulden eines von den plötzlichen Rückzahlungsforderungen überraschten Amerikaners Schlimmeres als die Anderen?

Zumindest beginnen sich auch die amerikanischen Banken mit deutlichen Rückstellungen – die zum Teil das Zehnfache der ursprünglichen betragen – ein erstes Polster zu schaffen, denn *„die Zahlen zeigen, so Sheila Blair, Chefin des staatlichen Einlagensicherungsfonds FDIC, dass es eine zweite Welle von herkömmlicheren Kreditproblemen geben könnte, wie sie während eines wirtschaftlichen Abschwungs auftauchen.“* Ob die von den amerikanischen Finanzinstituten bisher gebildeten Rückstellungen ausreichen, werden die kommenden Quartalsberichte bezeugen.

Während der Finanzsektor seine Bilanzen schrumpfen lassen muss (z. B. Citigroup: mdst. **400 Mrd. USD!**), soll dieses ohne Auswirkungen auf die kredithungrige US-Wirtschaft bleiben. Die letzte **Umfrage** der FED zeichnet eher ein anderes Bild!

In Anbetracht der dunklen Wolken, die am statistisch rosa eingefärbten Konjunkturhimmel real werden, verschärften die in den USA tätigen Banken tatsächlich seit Jahresbeginn die Kreditvergabebedingungen und verlangen kräftige Zinsaufschläge, auch für Kunden bester Bonität, so dass die Kreditklemme reale Züge annimmt – entgegen allen früheren Expertenmeinungen. Selbst Martin Feldstein, Harvard-Professor und der Chef der Forschungsstätte NBER; jenes Institut, das offiziell die Rezession ausrufen und beenden darf, sagte im März: *„Es gibt viele Unterschiede zwischen jetzt und der Großen Depression, aber dies hier könnte die schlimmste Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg werden.“*

Die Gewinnwarnung von UPS (erst die dritte nach den Anschlägen vom 11. September 2001 und den Unwetterkapriolen 2004) spricht eine klare Sprache. Da fast jedes dritte Paket oder Dokument in den USA per UPS versendet wird, gilt deren Geschäft daher als eine Art Seismograph für die Wirtschaftsaktivität in den Vereinigten Staaten. Genau wie das von **General Electrics**. Der weltgrößte Mischkonzern wurde von den wirtschaftlichen Entwicklungen in Amerika böse „überrascht“. Statt einer Bestätigung des in Aussicht gestellten 10%igen Jahresgewinnes wurde ein Rückgang des Nettogewinnes im 1. Quartal 2008 um 6%

vermeldet und die Jahresgewinnprognose mal eben kassiert ... während rund 47 Mrd. USD an Börsenkapitalisierung den Blicken der Aktionäre entchwanden.

Das mit geballter Politik- und Bankenprominenz gefüllte und Einstiegschancen erkennende Lager derer, die die Finanzkrise mindestens zur Hälfte als überwunden oder gar **als beendet** ansehen, stimmt angesichts der Faktenlage nachdenklich. Schließlich wird die jetzt trotz aller statistischen Geräusche einsetzende Rezession in den USA zu weiteren erheblichen Belastungen, nicht nur im Finanzsektor, führen. Drew Matus von Lehman Brothers drückt es so aus: „*Ich denke, dass die Probleme erst anfangen.*“ „*Querbeet wird es wahrscheinlich noch mehr Schmerzen geben*“ sind sich ebenfalls die Ökonomen von Morgan Stanley sicher und erkennen für die USA schon jetzt viele übereinstimmende Merkmale mit einer Finanzkrise der jüngeren Weltgeschichte: Japan (1992).

„Vielleicht werden wir in ein paar Monaten bedauern, dass sie (Finanzmarktkrise) vorbei ist“ ließ uns zuletzt ein scherzender **Josef Ackermann** wissen, aber ...

Wir können nicht sehen, warum das so sein sollte.



Dipl.-Kfm. Martin Mack



Dipl.-Kfm. Herwig Weise

MACK & WEISE
VERMÖGENSVERWALTUNG

COLONNADEN 96 • 20354 HAMBURG
TEL 040/35 51 850 • FAX 35 51 85 11
INFO@MACK-WEISE.DE • WWW.MACK-WEISE.DE