

# Double-Dip in den USA und Boom in Deutschland?

15.08.2010 | [Klaus Singer](#)

In den USA werden enttäuschende Makrodaten in Serie gemeldet, das deutsche BIP steigt im zweiten Quartal so stark wie seit der "Wiedervereinigung" nicht.

Goldman Sachs senkt das Jahresend-Kursziel für den S&P 500 von 1.250 auf 1.200, weil die Wachstumsaussichten für die US-Wirtschaft schwächer ausfallen als zunächst gedacht. Angesichts dessen und der deflationären Tendenzen seien signifikante Umsatzzuwächse der Unternehmen schwer zu erreichen, heißt es.

Nach Einschätzung der Fed von San Francisco besteht in den USA in den kommenden zwei Jahren eine "erhebliche" Gefahr für einen erneuten Rückfall in die Rezession. Diese sei größer als die Wahrscheinlichkeit einer Expansion, heißt es, ein Umschwung in den nächsten Monaten sei allerdings unwahrscheinlich.

Dagegen brummt die deutsche Wirtschaft. Angesichts ihrer "robusten Verfassung" hat z.B. das Institut für Wirtschaftsforschung Halle seine Prognose für das Wachstum in Deutschland in 2010 von ursprünglich 2,0 auf jetzt etwa 2,5% angehoben. Der Export war und ist dabei die treibende Kraft.

Wichtigstes Indiz für die lahme Entwicklung in den USA ist der amerikanische Arbeitsmarkt: Die Zahl der Beschäftigten (ohne Landwirtschaft) ist im Juli um insgesamt 131.000 zurückgegangen (siehe Chart!). Im privaten Sektor wurden 71.000 Stellen geschaffen nach 31.000 im Vormonat. Damit wurden die Erwartungen krass verfehlt, die auf minus 65.000 insgesamt lauten, wobei im privaten Sektor 90.000 bis 100.000 Jobs neu entstanden sein sollten. Zudem wurde der Jobabbau des Vormonats auf 221.000 nach oben revidiert. Die Stellenanzahl im Regierungsbereich fiel um 202.000 nach 252.000 im Vormonat. Davon gingen 143.000 auf das Konto der Volkszählung, die gegenwärtig in den USA für zeitweilige Beschäftigung sorgt. Per Juli gab es noch 196.000 zeitweilige Jobs bei der Volkszählung. Im Jahresvergleich blieb die Gesamtzahl der Arbeitsplätze unverändert.

Diese vor einer Woche veröffentlichten Zahlen wurden von den Finanzmärkten zunächst noch weitgehend ignoriert. Als allerdings die Fed am Dienstag Abend im Rahmen des Kommuniqués ihrer FOMC-Sitzung ankündigte, demnächst lang laufende US-Treasuries kaufen zu wollen, schlug die Stimmung um. Als offiziellen Grund für die Maßnahme gibt die Fed an, damit die langfristigen Zinsen niedrig zu halten. Außerdem soll die Vergabe von Krediten gefördert werden. Die Renditen sind jedoch ohnehin niedrig, die Rendite zwei-jähriger Notes fiel mittlerweile auf ein Allzeit-Tief.

Die seit dem offenen Ausbruch der Finanzkrise um 1,7 Bill. Dollar verlängerte Fed-Bilanz wird nicht verkürzt, diese Liquidität bleibt im (Finanz-)Markt. Die krasse Überschussliquidität im Finanzsystem bleibt erhalten. Per Juli lag das Verhältnis der Überschuss- zu den gesamten Reserven bei fast 94% und damit seit November 2008 konstant über 90% (siehe Chart!).

Tags darauf hat die Fed ihre Ankündigung konkretisiert: Sie wird zwischen Mitte Aug und Mitte Sep zunächst etwa 18 Mrd. Dollar für den Kauf von Treasuries einsetzen. Das entspricht dem Betrag von in diesem Zeitraum fällig werdenden MBS und Hypotheken-Anleihen.

Die RBS warnte schon vor einiger Zeit vor einem "monster QME" (quantitative monetary easing) mit der Absicht, die Renditen für 10-jährige US-Bonds auf unter 2% zu bringen (aktuell 2,688%). Das könnte die Fed-Bilanz auf 5 Mrd. Dollar verlängern, wird vermutet.

Der entscheidende Grund für die eingeleitete Maßnahme der Fed ist, die Lasten der enormen Staatsverschuldung zu drücken. Wahrscheinlich bereitet sie mit diesem Schritt die nächste Runde bei der Staatsverschuldung vor, die eingeleitet wird, wenn die Konjunktur noch weiter und stärker lahmt.

Wen wundert's, dass nach Bekanntgabe des Fed-Vorhabens die Rohstoffpreise fallen, die Preise von Treasuries steigen und der Dollar als sicherer Hafen gesucht ist. Der S&P500 hatte sich zuvor schon in der Gegend seines "langen" 50er Retracements bei 1.121 in einem aufwärts gerichteten Keil bewegt. Diese Formation legt fallende Kurse nahe und so kam es dann auch: Sie fielen auf breiter Front so stark wie seit vier Wochen nicht mehr.

Zu allem Ungemach meldete Cisco Systems auch noch schwächer als erwartete Umsätze, die Aktie fiel insgesamt fast 10%. CEO Chambers sagt, die Bedingungen in der "supply chain" verbesserten sich. Dank Nachfrageerholung und trotz sinkender Margen konnte der Gewinn im vierten Quartal des Geschäftsjahres 2009/10 um 79% (y/y) gesteigert werden. Für das laufende erste Quartal zeigte sich Chambers aber vergleichsweise pessimistisch. Der Umsatz werde nur noch um 18 bis 20% gegenüber dem Vorjahresquartal steigen nach plus 27% im vorherigen Geschäftsquartal. Die Rückkehr zu normalen konjunkturellen Rahmenbedingungen werde länger dauern als bislang erwartet, sagte Chambers.

Das brachte auch den Halbleiterindex SOX massiv unter Druck. Abgesehen vom "Cisco-Effekt" ist davon auszugehen, dass der in den zurückliegenden Monaten stark durch Lagereffekte bedingte Schwung im Halbleitergeschäft jetzt schnell nachlässt und ein sehr volatiler Anpassungsprozess folgt, bei dem ein neues Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage gesucht wird. Zunächst ist im SOX die Luft raus, das wird die Kurse der Technologie-Aktien (NDX) tendenziell noch weiter belasten. Die im NDX zuletzt gesehene relative Schwäche wird daher wohl noch andauern.

Der lahme Zustand auf dem US-Arbeitsmarkt und die daraus resultierende Vorsicht bei den Verbrauchern spiegelt sich in einer steigenden Sparquote wider (siehe Chart!). Es wird zwar wieder mehr verdient (siehe Chart!), aber dieses "Mehr" kommt gegenwärtig dem Konsum nicht zugute (siehe Chart!).

Allerdings sprechen die aktuellen Umsatzzahlen im US-Einzelhandel für Juli eher für eine Fortdauer einer Seitwärtsbewegung als für einen schnellen Rückzug des Verbrauchers: Der Umsatz ist um 0,4% (m/m) gestiegen nach minus 0,3% im Vormonat. Auch der CPI stützt das, er stieg im Jul um 0,3% nach minus 0,1% im Vormonat.

So lange sich der US-Einzelhandel in einem Aufwärtstrend bewegt (siehe Chart!), mag die Entwicklung der US-Wirtschaft zwar enttäuschen, ein double-dip steht jedoch nicht unmittelbar an.

Dennoch müssen zwei Punkte beachtet werden: Der Basiseffekt der niedrigen Vergleichszahlen 2009 lässt in seiner Wirkung nun nach, d.h. das Enttäuschungspotenzial steigt eher noch als dass es fällt. Und: Die aktuelle Erholung ist kein Aufbruch zu neuen Ufern und schon gar nicht zu den Wachstumsraten der "nach 2003-Ära".

Jetzt kann man darüber nachdenken, ob das aktuelle Bewertungsniveau etwa des S&P 500 für Käufer interessant ist - trotz aller vergangenen und künftigen Enttäuschungen und auch trotz aller eher weniger inspirierenden Wachstumsaussichten.

Zieht man für einen Bewertungsvergleich die Renditen 10jähriger US-Treasuries heran, so hätten Aktien bei einem aktuellen Zukunfts-KGV von unter 20 noch Luft: Das "faire KGV" nach Fed-Modell liegt bei über 37 (siehe Chart!). Natürlich kann man auch anders herum (zutreffend) argumentieren, Treasuries seien krass überbewertet.

Es heißt ja, die Furcht vor nachhaltiger weltwirtschaftlicher Stagnation habe die Akteure in den vergangenen Tagen aus Aktien in sichere Anlagen getrieben. Der S&P 500 war seit Anfang Juli um 100 Punkte oder rund 10% gestiegen, da ist in einem solchen Umfeld die Neigung zu Gewinnmitnahmen natürlich hoch. Prompt hat die Volumenverteilung in Distribution geschaltet (siehe Chart!), der resultierende Verkaufsdruck trifft auf geringe Kaufneigung.

Die Fed hat mit ihrer Ankündigung, lang laufende Treasuries zu kaufen, bewirkt, dass sich die Akteure mal wieder die Fragilität des Finanzsystems und der Staatshaushalte ins Bewusstsein gerufen hatten. Das hat der Gier einen Dämpfer verpasst. Gleichzeitig hat die Fed signalisiert, die Überschussliquidität im Bankensystem nicht abzuschöpfen. Damit bietet sich folgendes Geschäftsmodell an: Die Banken kaufen TBonds, verkaufen sie früher oder später an die Fed weiter und haben dann das Potenzial, andere Assets zu kaufen.

Für den S&P 500 folgt daraus: Nachdem der Index an der Oberkante seiner Seitwärts-Range bei rund 1.121 gescheitert ist, steht jetzt die Unterseite an. Je nach Lesart wären das 1.060/1.050 oder 1.023. Das 38er Retracement der jüngsten Aufwärtsbewegung bei rund 1.085 wurde "gerissen", die 50er Marke liegt bei rund 1.73, die 62er Marke notiert bei 1.061.

Unter längerfristigen Gesichtspunkten ist das 38er Retracement Bull-Runs zwischen März 2009 und April 2010 bei gut 1000 zu beachten (siehe Chart!). Gut möglich, dass hier das Ziel der gegenwärtigen Bewegung

liegt - vielleicht notiert das "faire KGV" nach Fed-Modell dann bei 40, entsprechend einer 10-jährigen Rendite von 2,5%?

Erwähnte Charts können über diesen Link eingesehen werden: [www.timepatternanalysis.de](http://www.timepatternanalysis.de)

© Klaus G. Singer

[www.timepatternanalysis.de](http://www.timepatternanalysis.de)

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](http://GoldSeiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/14170--Double-Dip-in-den-USA-und-Boom-in-Deutschland.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

---

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).