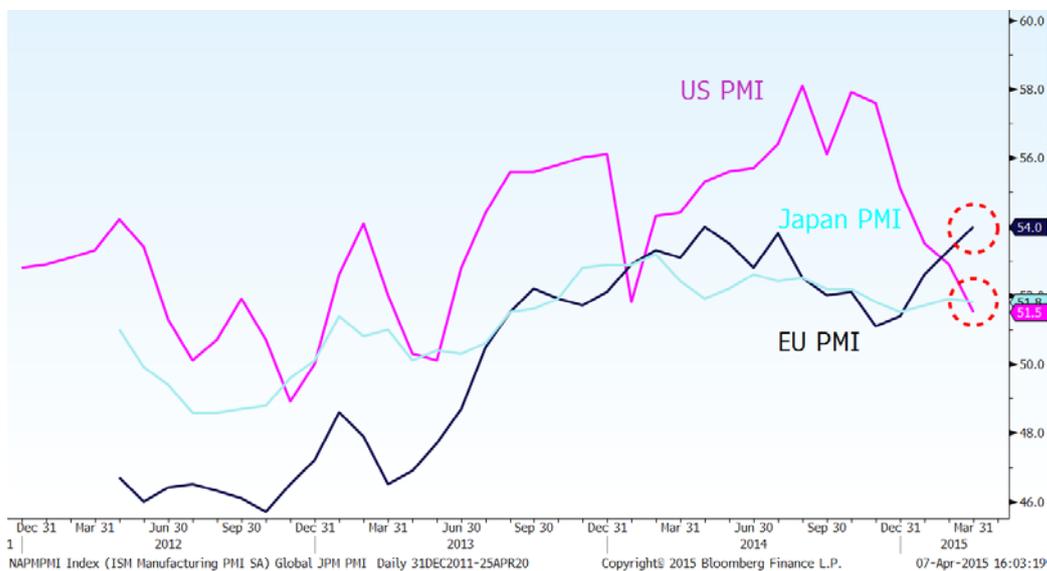


Deflations-Manie ?

Die Börsen haben die schlechten Daten vom US-Arbeitsmarkt wie gewohnt mit einem Kursschub gefeiert. Die Geldpolitik befeuert nach wie vor einen Finanzboom, der nur von der Hoffnung auf ewig billiges Geld lebt. Der Kursanstieg im Kontext flauer Fundamental-Daten gleicht einer naiven Trotzreaktion. Intuitiv kann das aber nicht dauerhaft sein, denn die Geschichte hat unzählige Male bewiesen, dass Blasen umso fürchterlicher platzen, je größer die Abkopplung von der fundamentalen Realität wird. Die folgende Grafik zeigt eine frappierende Entwicklung der Konjunktur. Der Index der Einkaufs-Manager PMI für die EU (Linie schwarz, steigend) schlägt das Pendant aus den USA (Linie rot, stark fallend). Japan (seitwärts) wird nur der Vollständigkeit halber gezeigt.



Diese Entwicklung steht in scharfem Kontrast zur Erwartung der Börsianer (Sorge vor Deflation, Rezession hier, aber Boom dort). Die Daten bestätigen, was sich im deutschen IFO, ZEW und GfK-Index schon länger manifestiert. Der Aufschwung in Europa übertrifft die Prognosen der Volkswirte am freien Markt und in der autonomen EZB um Längen. Der Witz an der Sache: Es ist kaum zu glauben, dass die Wirtschaft in Europa schneller wachsen soll, als in Amerika, zumal die Notenbankpolitik notorisch das Gegenteil zelebriert. Natürlich reklamiert die EZB beim Blick auf die Grafik nun einen Sieg der Geldpolitik, obwohl der Kauf von Staatsanleihen erst vor 4 Wochen anfang, während der Aufschwung schon seit dem letzten Herbst gedeiht. Die Geldpolitiker haben seinerzeit tiefgestapelt (Panik geschürt?), um die heimliche Staatsfinanzierung salonfähig zu machen. Natürlich führt das zur Frage, warum der Welt-Kapitalmarkt flächendeckend mit Strafzinsen überzogen wird, respektive wo genau diese Abkopplung der Börse von der fundamentalen Realwirtschaft hinführen soll.

Tatsächlich hat EZB-Gouverneur Ives Mersch heute betont, dass die EZB nicht realitäts-resistent sei. Sollten die Ziele (Wachstum/Inflation) früher erreicht werden, dann sei der Kauf von Staatsanleihen realitäts-fremd. Alarmiert zeigte sich Mersch mit Blick auf Diskussionen, mit einer Abwertung des Euro die Wettbewerbsposition der Euro-Länder zu verbessern. "Das stünde absolut nicht in Einklang mit unseren Vorgaben, wie sie im EU-Vertrag festgehalten

sind. Das wäre Alarmstufe Rot." Er betonte, dass es für ihn nicht infrage komme, künftig eine oberhalb des EZB-Ziels von knapp 2% liegende Inflation zu tolerieren, nur weil die Teuerung lange Zeit deutlich darunter lag. Das "wäre für mich nicht stabilitätskonform", sagte Mersch. Eine klare Absage richtete er dann auch an Debatten, die EZB solle zu einer Strategie der Preissteuerung übergehen. In der Praxis sei das "ein äußerst fragliches Experiment".

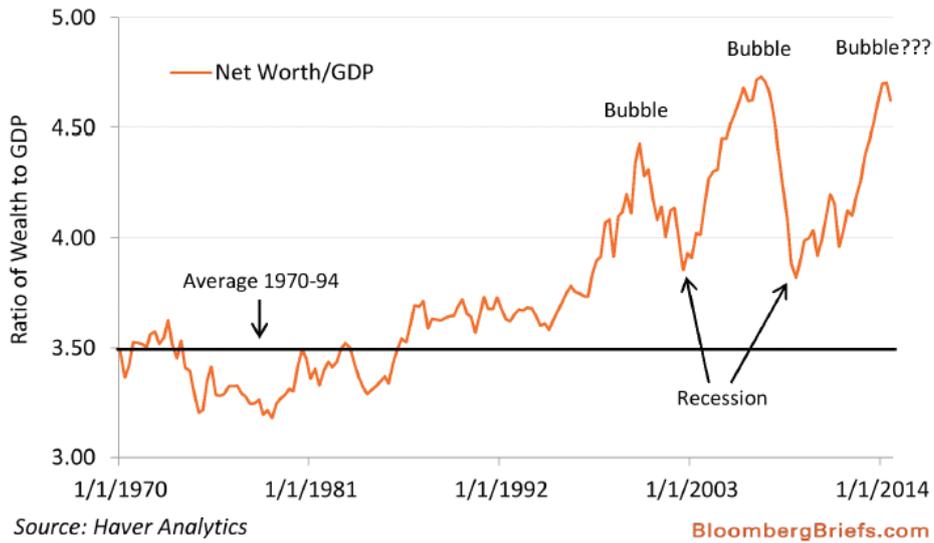
Zu dieser Einschätzung der EZB passt auch folgende Botschaft aus Japan: Die Zentralbank dort hat die Geldpolitik zwar nicht verändert, ein Gouverneur (von 8) hat aber die Halbierung der Stützungskäufe gefordert, während der Markt eine Verdoppelung erwartet. Hintergrund: Der schwache Yen verteuert die Importe, was die Konsumenten in der Form steigender Inflation teuer bezahlen müssen. Das kostet Wählerstimmen, im Herbst sind Neuwahlen und der Regierung droht eine Retourkutsche frustrierter Verbraucher (Protestwahl gegen Yen-Abwertungs-Politik).

Es ist überhaupt erstaunlich, wie starrsinnig der globale Finanzmarkt den graduellen Anstieg der weltweiten Industrieproduktion seit Herbst 2014 ignoriert. So ist die Korrelation zwischen Industrie-Produktion und Zins für 10-jährige Staatsanleihen seit letztem Sommer auf -0,73 gefallen. Normal ist ein Wert von durchschnittlich +0,68. Der scharfe Ölpreisverfall suggeriert, dass die Welt-Nachfrage kollabiert, obwohl die Daten vom Handelssektor das Gegenteil signalisieren. Wenn Zentralbanken zu Strafzinsen greifen, dann muss die Deflation kommen, wenn Öl fällt, muss das Wachstum kollabieren und noch mehr Deflation verursachen, wenn die Schweiz den Wechselkurs freisetzt, dann muss das einen Deflations-Schock auslösen. Der Markt reagiert in blinder Panik lieber auf die steigende Deflationsgefahr als auf das steigende Wachstum.

Tatsächlich sollten Billig-Öl, Nullzinsen und ultra-lockeres Geld in einer Phase wirtschaftlicher Expansion die Kapazitäts-Reserve drücken und die Inflation anheizen – nicht umgekehrt. Die Deflationsängste haben im Kontext der kräftigen Konsumerholung seit dem Sommer in Europa, dem Anstieg der Kreditvergabe, dem schwachen Euro, dem Nullzins und Finanzboom völlig paranoide Züge bekommen. Ein Rückzug aus diesem Deflations-Wahn ist unvermeidbar (nur eine Frage der Zeit?).

In diesem Kontext fällt auf, dass ein kleiner Kreis (Elite-Club?) renommierter HedgeFonds-Manager leise vor den Folgen dieser „Groteske“ warnt. Dazu zählen Ray Dalio von Bridgewater, dem mit mehr als \$136 Mrd größten Profi-Fonds dieser Kategorie, gefolgt von Julian Robertson (Ex-Tiger) sowie den Kollegen bei Moore Capital, Brevan Howard, Caxton, Druckenmillers Duquesne Capital oder Tudor Jones, um nur die Flaggschiffe zu nennen. Wo selbst Alt-Kollegen wie Felix Zulauf in den Chor der Mahner einstimmen, flankiert von der Bundesbank, der BIZ in Basel und heute auch dem aktiven EZB-Gouverneur Ives Mersch, da gibt es kaum Zweifel, dass der Finanzboom zu einer gravierenden Schiefelage in Form verzerrter Bewertungen führt. Diese Grafik zeigt einen rasanten Anstieg der Bewertung im Vergleich zum GDP (Vermögens- und Finanzpreise steigen viel schneller, als die Wirtschaft wachsen kann – Indiz: Blase!!).

Net Worth/GDP Ratio May Be Signaling Asset Bubble Now



Tel.: +49 (0)6195 97 56 20 • Fax.: +49 (0)6195 97 56 20 • email: info@wup-finanz.de