

Alarmzeichen . . . ??

Die Betroffenheit der Amerikaner über die aktuelle Konjunkturflaute ist groß. Den Anlass liefert weniger die Schwäche per se, sondern die rapide Dynamik, mit der sich das Problem manifestiert. Der Bausektor hat mit einem Zuwachs von +20% zwar den am Arbeitsmarkt herrschenden Aufschwung bestätigt, ansonsten überwiegen aber die Alarmzeichen. Beispiel: Der Ölpreis steigt, die Kapitalmarktzinsen auch, Umsätze/Gewinne der Firmen leiden unter dem starken Dollar, der Export stockt, der Konsum schrumpft, Kapazitätsauslastung sinkt, Investitionen stocken, Lager sind voll und deshalb wird die Produktion gedrosselt.

In der Summe handelt es sich um eine Situation, bei der die **Produktivität** fällt: Immer mehr Menschen in Jobs – aber immer weniger Leistung. Das bremst sequentiell erst die Gewinne (steigende Kosten), dann die Investitionen und schließlich die Wachstums-Dynamik.

Die Volkswirte behaupten, das Problem sei rein statistischer Natur, bei entsprechender Korrektur (Verdoppelung der saisonalen Korrektur-Faktoren) wäre das GDP nicht um 1% geschrumpft sondern um 2% expandiert. Deshalb würde der Zins am Kapitalmarkt auch steigen, statt zu fallen. Die Pessimisten teilen diese Auslegung nicht. Sie vermuten, dass der Zinsmarkt die Mega-Schulden dank Wachstumsflaute für unbezahlbar hält.

Unser Fazit: Wer nach Wachstum sucht, der wird immer seltener fündig. Selbst in Europa scheint der Dynamik mitten im Aufschwung die gute Lane zu vergehen. Schuld sind der heftige China-Abschwung und die bis dato noch etwas mysteriöse US-Nachfrage-Flaute. Es wird eine Weile dauern, bis Klarheit über die Richtung herrscht. Soviel ist aber sicher: Je länger die Zweifel nagen, desto mieser wird die Stimmung. Das ist nicht gut für die Börse. Diese Grafik zeigt den Grad der aktuellen Börsen-Überbewertung gemessen an der Kennzahl „Tobins Q“. Die Firmen im Index werden mit einem Faktor von 1,2 bewertet – sind also 120% teurer, als der Preis für die reinen Wiederbeschaffungskosten. Dies ist abgesehen von der Dot-com-Blase in 2000 der höchste Wert seit dem Crash in 1928.



Apropos: In Griechenland sind die Kassen leer, obwohl Anfang Juni große Fälligkeiten drohen. Eine Verstaatlichung der Banken ist im Gespräch. Die Märkte sind scheinbar immun, gelangweilt oder phlegmatisch. Schlimmer noch: Bei der Lokal-Wahl in Spanien hat ausgerechnet im nationalistisch angehauchten Katalonien die mit einem Referendum zur Abspaltung angetretene Rechte eine fürchterliche Schlappe erlitten – der verblüffende Wahlsieg ging an die mit der griechischen Syriza-Partei verbrüdete linke Podemos-Bewegung! ! Das dürfte zur extremen Irritation der Märkte beitragen.