

## Wachstums-Flaute . . . . .

Finanzmarkt-Profis argwöhnen schon lange über den Geist eines globalen Währungskrieges oder Abwertungswettlaufs. Was Börsianer auf dem Parkett bislang als absurdes Hirngespinnst ignoriert haben, sorgt jetzt für Sensations-Schlagzeilen in der Tagespresse, denn die Aktienkurse der Export-Titel sind im Sog dieser Gefahr in den Keller gerauscht. Wir befürchten schon länger, dass den Anlegern am Finanzmarkt ein böses Erwachen droht, wenn die Folgen deutlich werden (Gewinnwachstum fällt, Bewertung der Börsen ist unrealistisch hoch, Wachstums-Prognosen sind falsch, Schulden werden unbezahlbar).

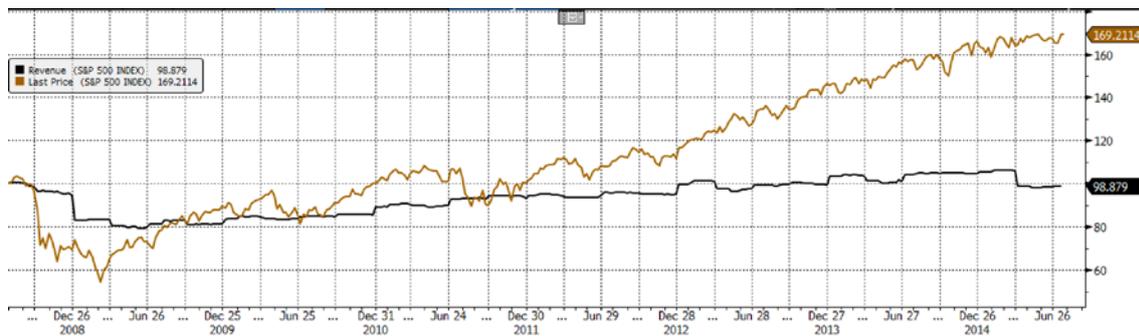
Das Fazit:

1. Die Folgen dieser Entwicklung waren, sind und bleiben selbst für Profis unkalkulierbar.
2. Schuld sind einzig und allein die Zentralbanken und hier insbesondere deren völlig entgleistes Monster der jahrelangen unkontrollierten Geldmengen-Expansion.
3. Schlimm ist nicht, dass viele Experte wortgewaltig davor gewarnt haben. Schlimm ist, dass die über diesen Unfug präsidierenden Zentralbank-Chefs durchweg studierte Volkswirte sind, die allein aufgrund ihrer akademischen Ausbildung wissen mussten, welche misslichen Folgen das Experiment einer bewusst in Gang gesetzten Schulden-Lawine haben musste. Die Folgen (dieser „Naivität“) sind unkalkulierbar, weil die Geldhüter das territoriale „Neuland“ betreten haben, obwohl sie die Gefahr des nun drohenden Kontrollverlustes kannten.

Apropos: Finanzmarkt-Prognosen beruhen bekanntlich auf einer groben Schätzung der aktuellen Wirtschafts-Aktivität (Produktion plus Dienstleistung). Da es in der Regel viel Zeit beansprucht, bis endgültige Daten vorliegen, werden die Schätzungen ständig korrigiert (Benchmark-Revisionen). Laut jüngster Revision wuchs das GDP der welt-führenden Volkswirtschaft Amerikas zur Verblüffung aller Experten weniger stark, als geschätzt, was eine Reihe von Folgen hat, denn die zukünftige Lage-Einschätzung oder Prognose muss immer an die aktuelle Datenlage angepasst werden.

In der Praxis wird was Wachstum in Phasen eines Aufschwungs oft unterschätzt, weil die Prognosen durch lineare Fortschreibung von Alt-Daten kalkuliert werden, die bei Vorlage endgültiger Zahlen durch stärkere Ist-Daten ersetzt werden. Zur Verblüffung der Volkswirte war das diesmal nicht der Fall. Im Gegenteil. Die Ist-Daten waren schwächer als die bereits vermeintlich schwache Schätzung. Weil das echte GDP-Wachstum überschätzt wurde, muss nun der Ausblick an diese Realität angepasst – also gesenkt - werden. Die ernüchternde Botschaft:

1. Wachstum: Die Nullzinsen hatten noch weniger Wirkung, als bislang befürchtet. Auf der Suche nach Gründen für diese ausgesprochen perplexen Botschaft deutet der Zeigefinger der Analysten auf „fallende“ Produktivität. Im Kontext von 9 mio neu geschaffener Jobs seit 2009 (heute fast Vollbeschäftigung) haben viel mehr Menschen augenscheinlich weniger hergestellt, als geschätzt. Das bedeutet: Die Dauer-Flaute bei den Investitionen signalisiert, dass zu wenig moderne Maschinen eingesetzt werden (überproportional hoher Anteil manueller Fertigung). Die Menschen haben zwar Jobs und Arbeit - aber die Wirtschaft stagniert.
2. Börse: Die Grafik auf der folgende Seite zeigt die enorme Kluft (70%) zwischen scharf steigenden Aktienmärkten (braune Linie) und Wirtschafts-Stagnation (schwarze Linie: Umsatz-Wachstum aller Firmen im S&P-500 Index). Das bedeutet: Es gibt keinen realen Zusammenhang zwischen Wirtschaftsleistung und Börsen-Bewertung. Der Kursanstieg ist nicht mit echten Werten unterlegt, sondern nur noch spekulativ (Inflation/Blase).



3. Diese frappierende Diskrepanz zwischen Leistung („Umsatz-Stagnation“) und Bewertung („Kursanstieg“) belegt, dass die Käufer von Aktien augenscheinlich überhaupt **nicht** „preis-sensibel“ sind, denn sie **kaufen** Aktien, obwohl es kaufmännisch/ökonomisch nicht sinnvoll ist. Dieses Verhalten entspricht dem typischen Profil von Zentralbanken, die mit dem Ziel der chronischen Geldmengen-Expansion keine ökonomischen Ziele verfolgen, sondern ideologische (oder politische: Blick auf den nächsten Wahlsieg). Das führt im Umkehrschluss dann allerdings zur Frage, wann diese diskreten „Käufer“ zu „Verkäufern“ werden, die dann genau so wenig „preis-sensibel“ wieder verkaufen, was gekauft wurde, nur weil wie jetzt in den USA, England oder Japan die unkonventionelle Geldpolitik abgestellt wird. Wer dieses Szenario nicht für realistisch hält, der sollte die Bilanz der Schweizer Zentralbank (SNB) etwas genauer studieren. Konkret hat die SNB für das 1. Halbjahr 2015 einen geradezu „alpinistischen“ Rekord-Verlust von €50 Mrd gemeldet. Apropos: Die Aktienquote ist als Teil der Währungs-Reserven auf enorme 15% vom GDP angeschwollen. Hier wird klar, wie viele Aktien zur Disposition/Liquidation anstehen, wenn der „Spuk“ von nicht-preis-sensiblen Aktienkäufen endet.

PS: Die Währung in China ist enorm unter Druck, weil es zum Kapital-Exodus kommt (siehe stark anschwellendes Defizit in der Zahlungsbilanz). Die Geldhüter müssen nun täglich enorme Mengen an Auslands-Anlagen liquidieren, um den Druck abzufedern. Der gewaltige Rückgang der Währungs-Reserven um \$500 Mrd signalisiert, wie groß der Druck wirklich geworden ist.

### Deutsche Bank Nr. 4 bei den weltweit wichtigsten Banken

(Bloomberg) -- Die Deutsche Bank ist unter den für die Finanzstabilität wichtigsten zehn Banken weltweit die Nummer vier. Das geht aus einer Studie hervor. Angeführt wird die Liste von JPMorgan Chase, dahinter folgen HSBC und Citigroup auf den Plätzen 2 und 3. Die einzige andere Bank aus dem deutschsprachigen Raum unter den Top-10-Banken ist Credit Suisse auf Rang 8.