

Heute, Mittwoch, beginnt ein drei-tägiges G8 Treffen in L'Aquila, Italien. Wie aus diplomatischen Kreisen zu hören und Medien ([Guardian](#) | [CNBC](#)) zu entnehmen ist, sollten keine relevanten Vereinbarungen zu erwarten sein. Der miserablen Vorbereitung Italiens sei Dank. Abgesehen von der beschämenden Figur eines Silvio Berlusconi, wird die Belanglosigkeit des G8 Treffens in L'Aquila dadurch aufgezeigt, dass kein medialer Aufschrei des Entsetzens in den Massenmedien zu entnehmen ist, obwohl Staats- und Regierungschefs drei Tage ihrer Zeit vergeuden. Die weltweite Erwartungshaltung war also von Beginn an gering. Über die Sinnhaftigkeit der G8 wird nun seit geraumer Zeit gesprochen. Speziell, seit sich die G20 – wie zuletzt Anfang April in London - als handlungsfähig gezeigt haben. Nachdem nun selbst der Papst in [seiner Sozialenzyklika](#) eine "echte Weltautorität" für die Wirtschaft fordert und auch [weiterhin ausreichend weltlicher Konsolidierungsdruck auf globale Entscheidungsprozesse](#) liegt, könnte nun ein Anlauf für eine tatsächlich repräsentative, handlungsfähige Koordinierungsstelle versucht werden. Denn auch die G20 sind mehr ein künstlich geschaffenes Machkonstrukt alter Tage, denn ein Spiegelbild der **gegenwärtigen Machtverhältnisse**.

	Bevölkerung	
	Millionen	Prozent
Welt	6438	100,0
Vereinigte Staaten	297	4,6
Japan	128	2,0
Deutschland	82	1,3
Großbritannien	60	0,9
Frankreich	61	0,9
Italien	57	0,9
Kanada	32	0,5
Russland	143	2,2
G8	860	13,3

Die beiden Tableaus zeigen die aktuellen Mitglieder der G8 und G20 und deren Grad an Repräsentanz.

Obwohl mit Kreativität gesegnet, kann ich mir keinen Grund vorstellen, weshalb non-relevante Mitglieder wie Italien einer „G“-Runde angehören sollen. Ein erster Schritt hin zu einer Neubesetzung des „G“-Gremiums wäre eine Reduktion aller EU Mitglieder zu einer EU-Stimme, die paradoxerweise ohnehin bereits am G20 Tisch sitzt. Damit würden DE, GB, FR, IT und EU zusammengefasst. Macht 4 Stühle weniger. Entscheidend hierfür wäre, dass sich die EU demokratisiert (Vertrag von Lissabon wäre nur ein und nicht DER Schritt in diese Richtung) und dementsprechend ent-nationalisiert. Ich darf noch träumen ...

Land	Bevölkerung in Millionen	Bevölkerung in Prozent	BIP (Mrd. Dollar)	BIP (Prozent)
Welt	6 700,0	100,0	54 620,0	100,0
Vereinigte Staaten	304,0	4,5	13 840,0	25,3
Japan	127,2	1,9	4 384,0	8,0
Volksrepublik China	1 330,0	19,9	3 251,0	6,0
Kanada	33,2	0,5	1 432,0	2,6
Mexiko	110,0	1,6	893,4	1,6
Indien	1 148,0	17,1	1 099,0	2,0
Republik Korea	48,4	0,7	957,0	1,8
Brasilien	198,4	2,9	1 314,0	2,4
Australien	21,0	0,3	908,0	1,7
Russland	140,7	2,1	1 290,0	2,4
Türkei	71,9	1,1	663,4	1,2
Indonesien	237,5	3,5	432,9	0,8
Saudi-Arabien	28,1	0,4	376,0	0,7
Südafrika	48,8	0,7	282,6	0,5
Argentinien	40,5	0,6	260,0	0,5
Deutschland (DE)	82,4	1,3	3 322,0	6,1
Vereinigtes Königreich (GB)	61,0	0,9	2 773,0	5,1
Frankreich (FR)	64,0	1,0	2 560,0	4,7
Italien (IT)	58,1	0,9	2 105,0	3,9
Europäische Union (inklusive DE, GB, FR, IT)	500,0	7,4	16 830,1	31,0
G-20	4 385,7	65,5	48 213,1	88,3

Auch könnten die südostasiatischen Länder als ASEAN eingebunden werden, indem Indonesien auf seinen Sitz verzichtet und seine Ansprüche mittels seiner Regionalrepräsentanz geltend macht. Vorteil wäre, dass Staaten, die Ende der 90er noch in der G33 eingebunden waren (Singapore, Malaysia, Thailand), wieder am Tisch präsent wären. Kanada hält eine redundante und non-relevante Position inne und könnte von den USA mitvertreten werden. Auch sollten die Feigenblatt Funktionen von Südafrika für den afrikanischen Kontinent und Saudi-Arabien für den Nahen Osten aufgehoben und repräsentativer aufgestellt werden. Ideen willkommen. Bei dieser konsolidierten Aufwertung, müsste sich das Gremium auch Gedanken über ihre Einbettung in die weiteren internationalen Koordinierungsmechanismen machen. Bleibt es bloß Sentiment-Zulieferer des IMF?

Ist eine G15 utopisch? Nicht unbedingt. Die G20 feiern 2009 ihr 10-jähriges Bestandsjubiläum, blicken aber auf eine durchaus volatile Geschichte bzgl. ihrer Teilnehmeranzahl zurück. Gestartet als Initiative von Bill Clinton mit 22 Mitgliedern im Jahr 1997, wurde kurzzeitig auf 33 erweitert, bis im September 1999 die G20 ins Leben gerufen wurden. Mit Obama kehrte das Primat des Arguments in die Weltpolitik zurück. Vielleicht wirkt es auch bei der „G“ Reform.

Zusammengefasst: Auflösung der G8 und Modifizierung der G20 zu einer repräsentativen G15 mit Pouvoir.

Rückkehr der Schafe ins Tal der Tränen

Wie oftmals beschrieben, konnten wir bisher lediglich eine Verlangsamung der konjunkturellen Abwärtsbewegung, nicht jedoch einen Turnaround feststellen. Makroökonomisch gibt es seit Anfang Juni nichts Neues zu vermelden. Die [Arbeitslosenraten steigen weiter deutlich](#) an. Zählt man in den USA die sich beim Arbeitsamt abgemeldeten, weil entmutigten, Arbeitslosen und die Gelegenheitsjobber zur Statistik hinzu, liegt die US Arbeitslosenrate bei besorgniserregenden 16%. [Protektionismus ist weiter voranschreitend](#) und gefährdet die weitere Stabilisierung der Weltwirtschaft. Auch wenn der Baltic Dry Index [sich deutlich erholte](#), zeigen andere relevante Shipping Indikatoren wenig Grund zur Freude. [Container Preise](#) (besserer Indikator weil für hochwertigere Güter) fallen weiter und werden wohl auch 2010 an ihren Tiefs notieren. Die Konjunkturprogramme schwächen den Nachfrageausfall nur marginal ab. [Es existiert kein valider historischer Referenzwert, dass Quantitative Easing zum Wirtschaftsaufschwung beiträgt](#). Wir kennen einen Fall, 1933/34, als QE in einem massiven GDP Wachstum mündete. Zu berücksichtigen ist aber das Kollabieren des GDPs um 46% im Vorfeld des Anstiegs. Die Korrelation des Turnarounds mit QE kann also nicht unmittelbar hergestellt werden.

Seit Beginn der Krise gingen in den USA [USD 12 Billionen an Assetwerten verloren. Geldmenge M3 beträgt 8 Billionen. Die Fed pumpte 2 Billionen in den Markt](#). Nur 1/6 der verlorenen Vermögenswerte. Der öffentliche Sektor expandiert zwar, der corporate & private Sektor hingegen kontraktieren weiterhin. Die Bilanzexpansion der Fed ist noch nicht zu Ende, [obwohl sie, nach Tier 1 Kriterien gemessen, bereits jetzt deutlich unterkapitalisiert ist](#). Wenn eine Verschärfung der deflationären Tendenzen vermieden werden soll, muss a) über weitere direkte Ausgaben und b) über effizientere Wege der Stimuli Allokation nachgedacht werden. In Obama's Umfeld beginnt die Diskussion um weitere Stimulusbedarfe (PRO: [Laura Tyson](#) | CONTRA: Vice President [Joe Biden](#)). Bis dato wurden [It US Regierung nur USD 60 Mrd der für direkte Stimuli vorgesehenen USD 499 Mrd ausgegeben](#) (Rest von USD 288 Mrd. sind Steuererleichterungen). Von den 18.500 bisher identifizierten Projekten wurden 1.800 Verträge unterzeichnet. Bei 5.000 sind bereits Ausschreibungen im Gange. Laut Regierung liegt die Duration des Cash Flows in den Erwartungen. Doch selbst wenn dem so ist, bedeutet dies, dass 5 Monate nach Beginn der Initiative nur ca 15 % der Gelder tatsächlich stimulierend wirkten.

Hier nochmals der Zustand der US economy von David Rosenberg (chief economist and strategist at Gluskin Sheff + Associates) [gestern auf CNBC gut zusammengefasst](#)

- Green Shoots was unsubstantiated nonsense;
- Unemployment Rate will rise considerably higher; this will be the "mother of all jobless recoveries."
- The rise from the 666 lows was the mother of all oversold bounces due to multiple expansion, not profit gains;
- The S&P5009 is likely to have earnings of a modest \$50 over the next 4 quarters;
- Unemployment is usually a lagging indicator when we are dealing with an inventory or manufacturing recession; During a credit crisis recession, Unemployment is a coincident indicator cycling back into the economy in a negative way;
- We are going through a massive consumer deleveraging
- The Consumer is not going to save the economy anytime soon.

China, Retter in der Not?

Wie zuletzt ausgeführt verwendet der US Konsument die Liquiditätsinjektionen der Regierung zum Aufbau von Sparanlagen, anstatt sie zu konsumieren. Wer kann es ihm verdenken. Damit fällt für China der erhoffte Wachstumsimpuls aus. China und die umliegenden „surplus countries“ reagieren hoch sensibel auf Exportvolatilität. Seit der Asienkrise 1998 wurde ein Swap durchgeführt, weg von der Abhängigkeit an ausländischem Kapital, hin zu einer Abhängigkeit an ausländischem Konsum. Der Hut hat gewechselt, die Abhängigkeit blieb. China kaufte sich den US Konsumenten, indem es der USA einen 4:1 Hebel an volkswirtschaftlicher Verschuldung zum GDP finanzierte und zugleich die US GDP Trajektorie perpetuierte. Darin liegt die Verletzlichkeit China's. Es baute Produktionskapazität für eine US Volkswirtschaft mit der Größe von USD 20 Billionen auf, obwohl die USA gegenwärtig eine Größe von USD 14 Billionen repräsentiert. China ist für mich ein deep out oft he money Call auf die USA. Sind leichte Anzeichen einer Erholung in den USA zu erkennen, wird China überproportional profitieren und somit als eine der ersten Volkswirtschaften nachhaltig drehen. In der Zwischenzeit versucht es seine Anlagen zu diversifizieren und direkten Einfluss auf

entwicklungsrelevante Ressourcen zu erhalten (siehe letzten Kommentar). So beteiligte sich China Anfang Juli [via CIC \(Staatsfond\) an der kanadischen Teck Resources](#).

Indien befindet sich in einer komfortableren Situation. Stärker getrieben von Inlandsnachfrage, politisch nach den Wahlen weiter gefestigt, kann Indien seine Wachstumsziele stabil halten. Im Laufe des Jahres [wird Indien China als Wachstumslokomotive Asien's ablösen](#). Gestärkt wird das Wachstum zudem durch die hochwertigen Produktionskapazitäten in den Wirtschaftszonen. Damit ist Indien selbst eine Partizipation an den nationalen Stimuli in den USA und Europa möglich - [India's Carmakers Cash In on Europe's Green Drive](#).

Banken

Hier mein wiederkehrendes Mantra. Es gibt noch keine Entwarnung für Banken - speziell in den USA und Europa. Deren dominanter Einfluss auf genehme Entscheidungsprozesse muss gebrochen werden. Die Verzahnung von zB Wall Street und White House ist [weiterhin erschreckend hoch](#).

Auf meiner Liste an offenen Punkten (siehe letzter Kommentar) bezüglich US Regulation Reforms, zeigt sich zumindest im Bereich TBTF (too big to fail) Bewegung. [Am Montag \(06.07.\) verlautbarte ein US Regierungssprecher](#), dass nun an TBTF Regeln gearbeitet wird, die folgendem Prinzip folgen: je größer ein Institut, desto höher werden die regulatorischen Anforderungen zB im Bereich Eigenkapitalhinterlegung. Klingt vernünftig. Im September sind erste konkrete Ergebnisse zu erwarten.

Exemplarische Headlines, wie kritisch es um das weltweite Bankensystem weiterhin bestellt ist:

[S&P raises loss expectations for risky US mortgages](#) (Reuters 06.07.2009):

[Securitisation reinvented to cut costs](#) (FT 05.07.2009):

[European Banks: More Pain on the Way?](#) (BusinessWeek 29.06.2009):

[Willem Buiter: "Why Zombie Banks Will Need More Money"](#) (UK Telegraph 03.07.2009)

[The cautious approach to fixing banks will not work](#) (FT 30.06.2009)

Graph of the Day

Wie aggregierte sich die Aktienperformance in den letzten 140 Jahren? Nur zu 2/3 aus Substanzgewinnen!

