



Mr. Trichet, ein Holzweg ist kein Ausweg

Jean-Claude Trichet wurde bisher von mir seit Ausbruch der Great Recession für seine gute Übersicht, analytische Klarheit und ruhige Hand gelobt. Doch nun biegt er falsch ab, um die europäischen Sparprogramme zu verteidigen. [Bloomberg zitiert ihn am Montag folgendermaßen:](#)

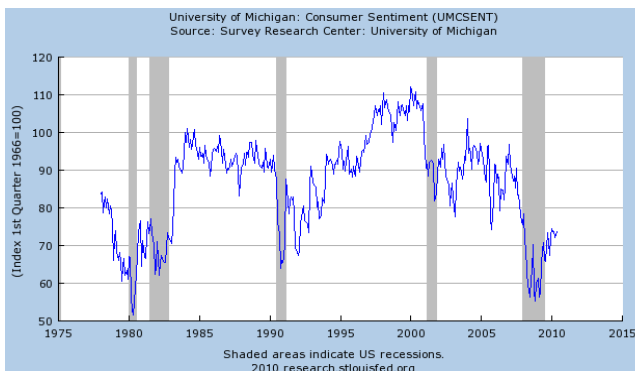
European Central Bank President [Jean-Claude Trichet](#) pressed governments to trim their budget deficits, saying such action would boost economic growth by improving confidence of consumers and investors. "We are in a period where we have to manage budgets very tightly," Trichet told journalists in Aix-en-Provence, France. "I have no problem with austerity, rigor. I call this good budgetary management."

Konsumenten- und Investorenvertrauen sollen also mit den Sparpaketen gestärkt werden, um Wirtschaftswachstum zu gewährleisten. Wenn dies geschieht, so seine Logik, steigen also Binnennachfrage und die Nachfrage nach Staatsanleihen – beides willkommene Faktoren.

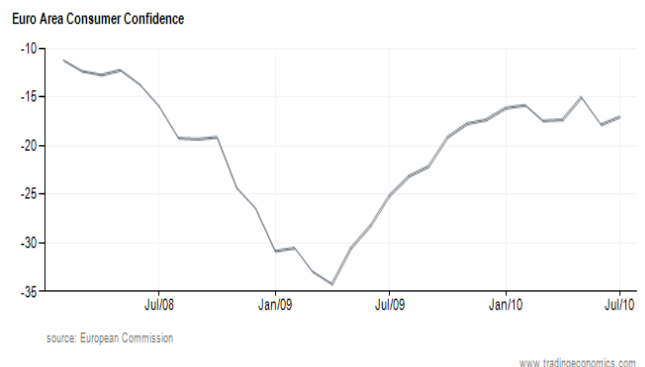
Herr Trichet, ihre Logik ist falsch.

Wir leiden weder in Europa, noch in den USA an zu geringem Konsumenten-, respektive Investorenvertrauen. Die Bärenmarkttrally in risky assets seit März 2009 war getrieben von Investorenvertrauen in eine gesunde Erholung. Wir erhielten eine von Stimuli (ie USA) und Stimuli/Export (ie Deutschland) forcierte Erholung, ohne Partizipation des Binnenmarktes.

Konsumentenvertrauen USA



Konsumentenvertrauen Euroraum



GodmodeTrader.de:

Das Portal für Technische Analyse, Trading und Anlagestrategien!



Wie steht es um die Aktie in Ihrem Depot?

Wie entwickeln sich Rohstoffe, Devisen und Anleihen?

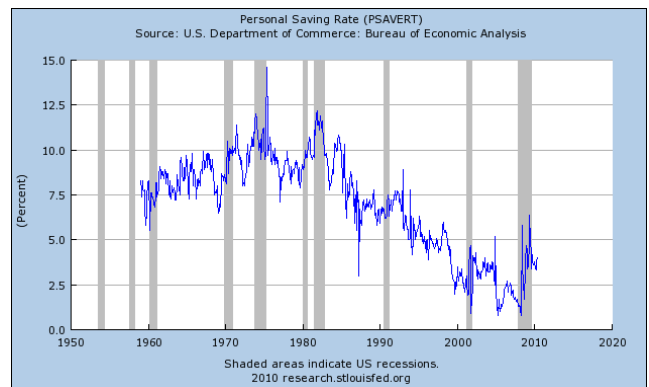
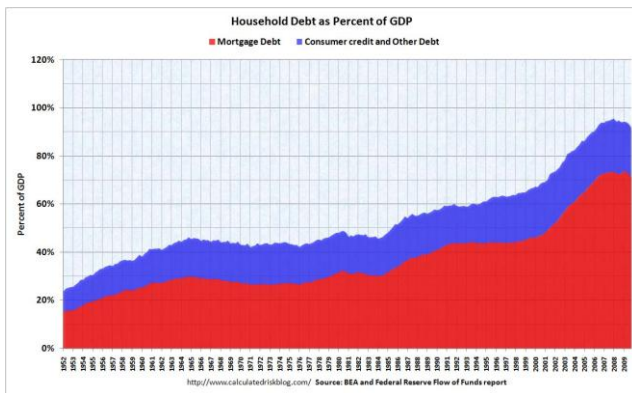
Konkrete Kursziele und Prognosen.

Kostenlos auf: www.godmode-trader.de

In beiden Wirtschaftsregionen bewegt sich das Sentiment Nahe Vorkrisenniveau. Sowohl der Wille von Konsumenten zu konsumieren, als auch der Wille von Investoren zu investieren ist gegeben.

Woran mangelt es also?

An tatsächlicher Nachfrage seitens der Konsumenten. Der US Konsument leidet weiterhin an seiner Überschuldung, die er verständlicherweise nur langsam abbauen kann.



In Kontinentaleuropa wurde der Konsument während des letzten Konjunkturzyklus ausgehungert. Im Vergleich zu 1990 verdienen viele in Deutschland heute weniger ([stern Gehaltsreport](#)). Die tragende Mittelschicht wird mit der zunehmenden Gehaltsdispersion zwischen arm und reich weiter aufgegeben. [‘Die Zeit’](#) dazu:

„Auf der einen Seite steigt die Zahl der Menschen, die im Luxus leben, und auf der anderen Seite die Zahl derjenigen, die mit niedrigem Einkommen auskommen müssen oder sogar arm sind“, beschreiben die Forscher die Entwicklung zwischen 2000 und 2009. Dieser Trend werde durch das Sparpaket der Bundesregierung noch verstärkt.

Die gestern angekündigte Reform der Gesundheitsreform in Deutschland, wird den Druck auf das untere Einkommensdrittel [nochmals verstärken](#). Zwar wurde unter dem Schlagwort ‘Lohnzurückhaltung’ in Ländern wie Deutschland und Österreich die Wettbewerbsfähigkeit kurzfristig gestärkt (elastische Erholung der Exportwirtschaft steht dafür Pate), doch kann ohne eine nachfragegestimierte Binnenkonjunktur und eine strukturelle Verbesserung der Wettbewerbsposition (Bildung, neue Industrien, ...) keine nachhaltige Erholung erwartet werden.

Nochmals, der starke Beitrag des Exports zur Erholung ist ein Qualitätsmerkmal einer Volkswirtschaft und nicht zu verurteilen. Die Politik hat sich aber darüber im Klaren zu sein, dass sie sich gegenwärtig in die [Abhängigkeit des Konjunkturverlaufes](#) der Emerging Markets begibt. Wie ich [hier](#) und [hier](#) ausführte, haben diese aber selbst große Hausaufgaben zu erledigen. Dementsprechend volatil kann deren Wachstumsverlauf erwartet werden – [siehe Rogoff’s dieswöchige Einschätzung zu China’s Immobilienmarkt](#) (zwar keine neue Info, aber Rogoff wird gehört).

Zudem werden die deflationären Tendenzen in Europa und den USA unterschätzt. Wenn wir nicht wieder [massiv die Bilanzen der Notenbanken in Anspruch nehmen wollen](#), hat die Politik jetzt mit nachfragestimulierenden Strukturereformen gegenzusteuern. Hier nochmals angeführt mein Mantra zur Vermeidung des von mir seit Anfang des Jahres erwarteten Mid-Case:

*„[...] deflationären Kräften entgegenstellen, indem jene Länder mit guten Refinanzierungsmöglichkeiten via weiterer Stimuli die Binnennachfrage stabilisieren (USA), respektive anregen (Deutschland). Höhere Verschuldung für diese Länder ist die Konsequenz. Doch die gewonnene Stabilität gibt ihnen Zeit ihre jeweiligen **Strukturereformen** umzusetzen. Von Peripherregionen a la Griechenland kann kein weiterer Stimulus erwartet werden. Hier müssen Sparpakete, wie Strukturereformen (Sozialsysteme, Subventionen, ...) ebenso strikt umgesetzt werden. In Summe kaufen sich die non-commodity based Industrienationen damit Zeit und Stabilität, um ihre **Wettbewerbsposition zu verbessern.**“*

Um den Kreis von JC Trichet's Unlogik zu schließen. Obwohl Konsumentenvertrauen in EU und USA nahe Vorkrisenniveau notiert, bleibt die Binnennachfrage schwach. Herr Trichet, der Grund ist einfach und sollte auf den Seiten zuvor deutlich geworden sein.

Die Konsumenten können gegenwärtig nicht konsumieren, obwohl sie wollen.

Weitere Argumente, weshalb es zusätzlicher Stimuli bedürfte, führte ich in den letzten beiden PS Commentaries ([hier](#) und [hier](#)) aus. Doch selbst die Obama Administration ist darüber gespalten. [NYT Artikel](#):

"Those pressing for more stimulus measures include Christina Romer, the chairwoman of the Council of Economic Advisers; Jared Bernstein, economic adviser to Vice President Joseph R. Biden Jr.; and the Treasury secretary, Timothy F. Geithner...More focused on deficits...are his chief strategist, David Axelrod, other political advisers and Rahm Emanuel, the White House chief of staff, according to Democrats. Their lone supporter among the top economic aides is Peter R. Orszag, the budget director, who will leave the administration this month."

Eine berechtigte, oft gestellte Frage: aber wie die weiteren Stimuli finanzieren?

Gegenfrage: welches Szenario kommt einer Volkswirtschaft teurer. Der Rückfall in eine Rezession (respektive Depression (worst case)) oder einer Konjunkturlilfe nach beschriebenem Format. Antwort liegt auf der Hand. Beide Fälle würden derzeit über eine höhere Staatsverschuldung finanziert.

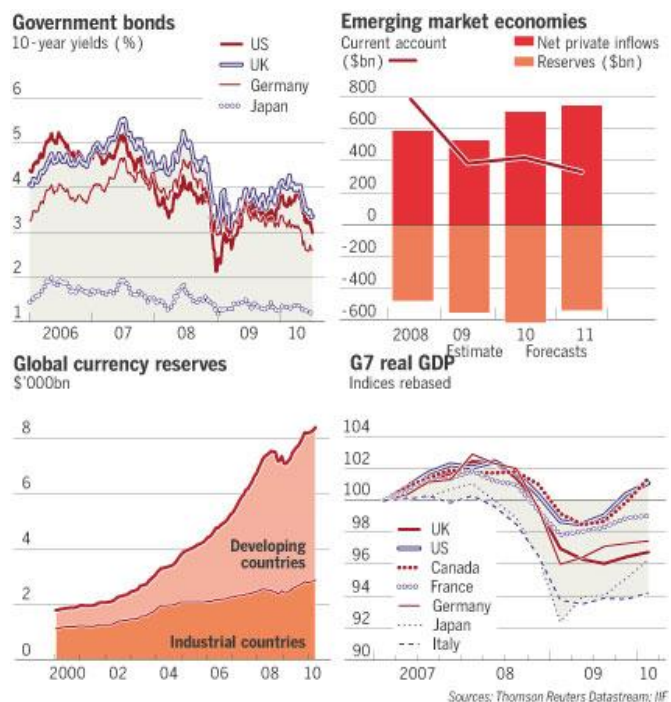
[Für die von mir vorgesehenen Volkswirtschaften](#), die sich für einen weiteren Stimulus qualifizieren, gibt es ausreichend Raum für die Strukturierung der Neuverschuldung.

[Martin Wolf verwies gestern](#) auf die Liquiditätspolster weltweit und die weiterhin gut finanzierbaren Staatsanleihen-Emissionen (Chart rechts). [Bid to Cover Ratios für gov. bonds sind stabil und in historisch gängigem Rahmen](#).

Unterstütze auch [Dieter Wermuth's Vorschlag für mutige Politiker, der eine gleichzeitige Integrationsvertiefung der EU vorsieht](#):

„Deutschland könnte sich mit den Niederlanden, Österreich und Finnland zusammenschließen und die finanzpolitischen Bedingungen definieren, bei denen gemeinsame Anleihen auch aus Sicht des besten Schuldners ins Auge gefasst werden könnten. Wer immer dem Club beitreten wollte, um von den niedrigen Anleiherenditen zu profitieren, hätte diese (strengen) Auflagen zu akzeptieren. Diese wären der Einstieg in eine gemeinsame Euroland-Finanzpolitik.“

**Spielraum zur Finanzierung ist vorhanden.
Es ist Zeit zu handeln!**



Panthera Solutions. Ihr Partner für

- + Alternative Portfolio Consulting
- + Hedge Fonds Access & Selektion & Monitoring
- + Makro & Themenanalysen
- + Alternative Investment Deal Broker & Strukturierung
- + Alternative Investment Vorträgen & Seminaren



written by ©
Markus Schuller