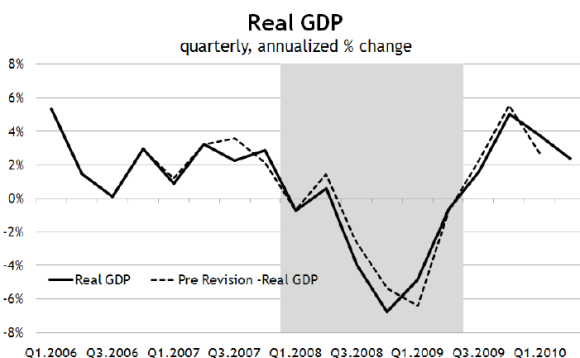
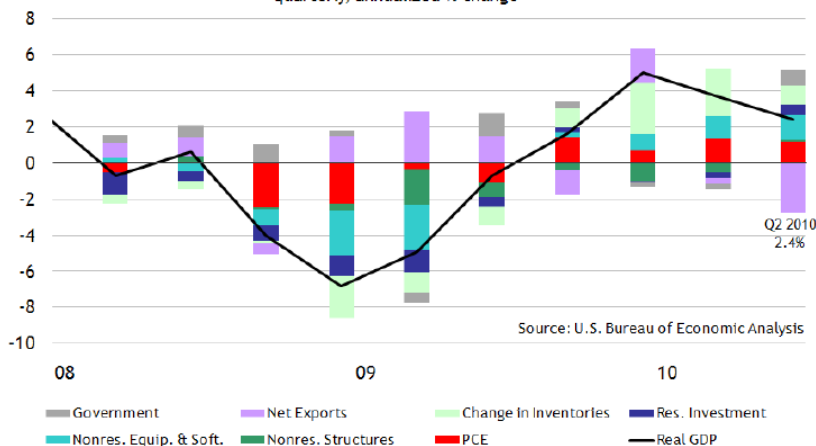


## US Konjunktur: Auf der Suche nach der guten Nachricht.

Viele PSC Leser mögen meine Verweise auf meine Herbst 2009-Warnungen über die anhaltend fragile US-Konjunktur und den im Jänner formulierten Mid-Case nun als ausreichend empfinden, und trotzdem befindet sich meine Position erst auf dem Weg zum Mainstream. Obwohl nun klar sein sollte, dass in Q3/09 keine sich selbst tragende US Erholung einsetzte, erläutere ich im aktuellen PSC nochmals die sich weiter eintrübende US Wirtschaftslage und analysiere, ob sich zwischenzeitlich in der politischen Willensbildung Washingtons hinsichtlich einer nochmaligen Unterstützung der Main Street eine Änderung abzeichnete (auf meine Lösungsempfehlungen nochmals hingewiesen: [hier](#), [hier](#) und [hier](#)).

### Contributions to Real GDP Growth

quarterly, annualized % change



Der erste Teil stellt eine Aktualisierung der oftmals zur Analyse der Wirtschaftslage herangezogenen Makro-Indikatoren dar. Ein Grafik-Potpourri.

Ein annualisiertes Wachstum in Q2 von [2.4%](#) ([Chart links](#)) stellt eine deutliche Wachstumsverlangsamung ggü dem ersten Quartal dar ([dieses wurde nun auf 3.7% nach oben revidiert](#)). Die großen Häuser (JPM, GS, etc.) erwarten eine deutliche Revision der 2.4% nach unten, da die BEA Annahmen zum Quartalsverlauf in den Bereichen Inventory Restocking und PCE als zu optimistisch eingeschätzt werden. [Das korrigierte annualisierte Q2 GDP Wachstum wird bei rund 1.4 % erwartet](#) (im Vergleich dazu wuchs die deutsche Wirtschaft in einem [ausserordentlich guten Q2 um annualisierte 8.8%](#)). Wie erwartet, lässt der [Beitrag des US Stimulus bereits in Q2 deutlich nach](#). Q2 war weiters von einem Rückgang der Inventory Aufstockung und einem starken Anstieg der Importe geprägt. Der bisherige Revisionsverlauf ist links dargestellt.



Von ihm bekommen Sie alles nur nachgeplappert,  
für Börsennachrichten in Echtzeit  
müssen Sie schon Jandaya lesen.



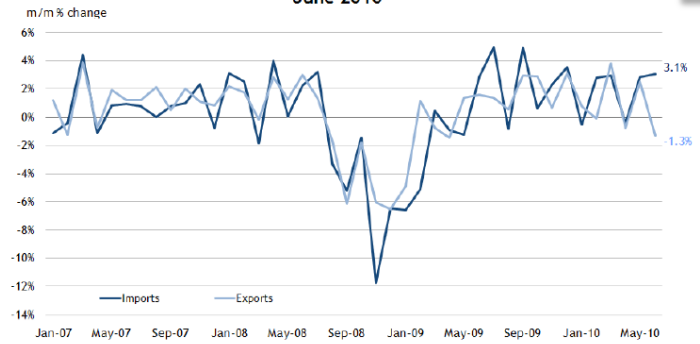
Der starke Anstieg der Importe, bei gleichzeitiger Exportschwäche führte zu einem sich weiter öffnenden **Handelsbilanz-Defizits von USD 49.9 Mrd** im Juni (chart 1). BEA nahm für seine Q2 Berechnung hingegen ein leichtes Ansteigen der Exporte an. Falsch gelegen.

Der Arbeitsmarkt sieht weiterhin düster aus (chart 2). Die labor force participation rate (blaue Linie) erreicht ein neues Krisentief. Die Arbeitslosenrate **verharrt auf relativ hohen 9.5%**. Für Europäer ein hoher, aber nicht besorgniserregender Wert. In den USA hingegen Anlass zur Sorge, weil sich erstmals seit der Great Depression Langzeitarbeitslosigkeit einnistet. **Im Juli waren 44.9% aller arbeitssuchenden Arbeitslosen länger als 27 Wochen ohne Beschäftigung** (Bureau of Labor Statistics Definition). Auch steigen die Erstanträge zur Arbeitslosenunterstützung, nach einer Seitwärtsbewegung im Frühjahr, **wieder an und betragen in der Woche vom Aug 19th gezählte 500.000 Anträge**. Die 565.000 temporären Census-Einstellungen (btw. Census/Volkszählung **erfolgte mit hoher Effizienz** – ein nicht wahrgenommener Erfolg für Obama) sorgten zwar für ein nettes Blip im Frühjahr (chart 3), konnten jedoch nach Auslaufen jener (Juni, Juli) nicht von Anstellungen im privaten Sektor aufgefangen werden. Zur Erinnerung. Die USA benötigen **einen monatlichen Jobzuwachs von ca 150.-200.000 (je nach Studie)**, um ihre Arbeitslosenrate stabil halten zu können (demographischer Effekt). Die Census-Einstellungen subtrahiert, konnte dieses Niveau lediglich im Februar und März 2010 (Peak des Stimulus) erreicht werden.

Nach der neuerlich auftretenden Schwäche am Arbeitsmarkt, drehte das Consumer Sentiment demensprechend nach Süden (chart 4). Interessant auch, dass sich das die monatliche Veränderung im Realeinkommen ohne Transferleistungen wieder der Nulllinie nähert (chart 5).

1

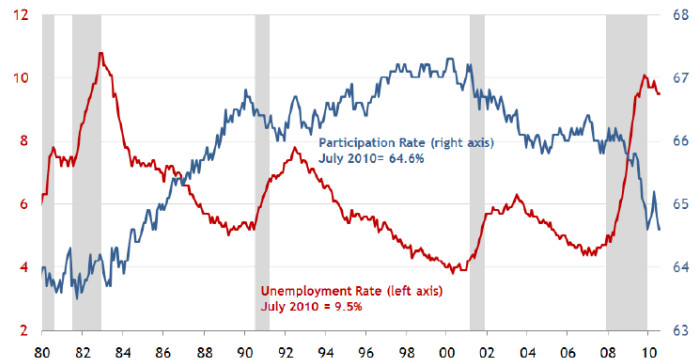
**U.S. International Trade**  
June 2010



Source: U.S. Bureau of the Census

2

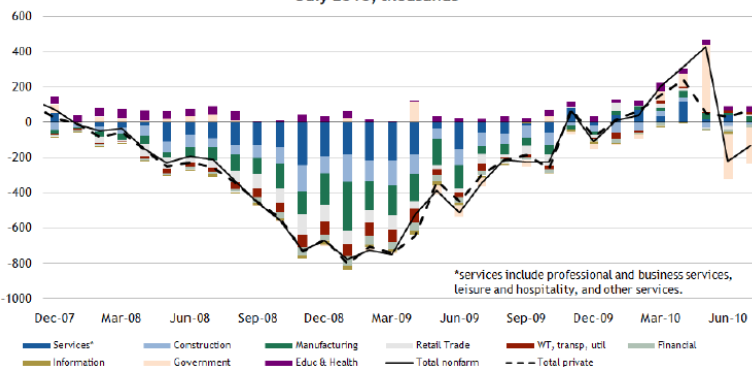
**Unemployment and Labor Force Participation Rates**  
Percent, July 2010



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics

3

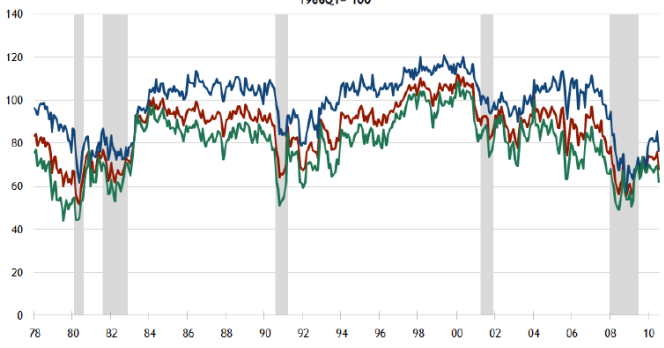
**Contributions to Change in Nonfarm Payroll Employment**  
July 2010, thousands



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics

4

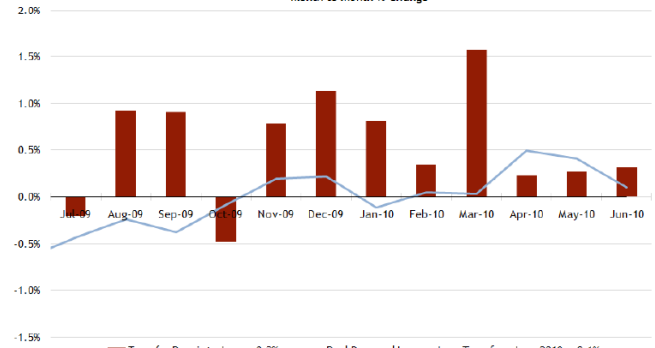
**Reuters/University of Michigan Consumer Sentiment Index**  
1966Q1= 100



Source: Reuters/University of Michigan  
Assumes recession ended June 2009

5

**Real Personal Income**  
Month to Month % Change



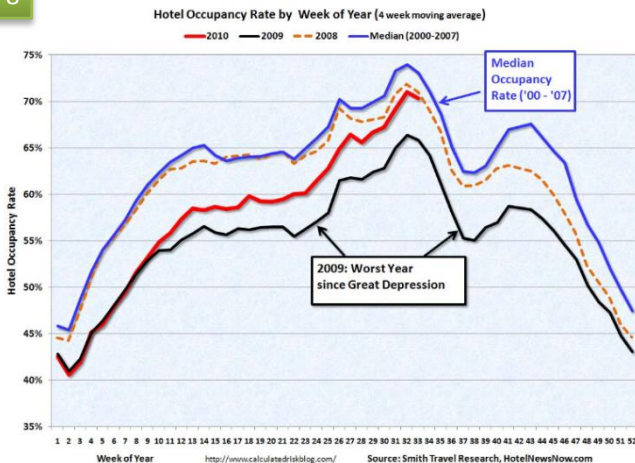
Source: BEA

2

Die oftmals erläuterte, anhaltende Schwäche des US Konsumenten ist weiterhin verständlich. Chart 6 zeigt, wie marginal die Überschuldungssituation in den Consumer Mortgages/Hypotheken bis dato abgebaut wurde. Nach Auslaufen der Stützungskäufe durch die Fed und dem USD 8000 Regierungsbonus für Neukäufe, zeigt der US Immobilienmarkt neuerlich Schwäche (chart 7). [Die Pending home sales markieren ein neues Krisentief.](#) Auswirkungen sind folglich auch in der Bauwirtschaft zu spüren. Chart 9 zeigt einen intakten Abwärtstrend in privaten Bauinvestitionen. Das Gegensteuern der US Regierung via Infrastrukturinvestitionen setzt zwar einen Floor für die Bauindustrie (grüne Linie), gibt aber keinen Anlass zur Hoffnung, dass der doppelt so große Privatsektor das Momentum aufgreifen und weiterführen wird können.

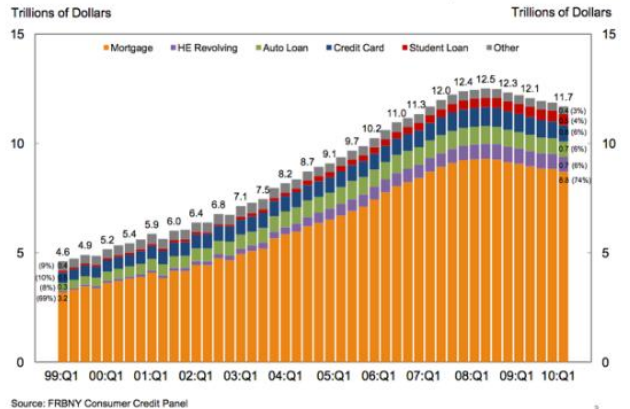
Leichte Erholungstendenzen zeigt die hotel occupancy rate (Auslastung von Hotels). Zwar unterhalb des Medians ('00-'07) liegend, können Hoteliers eine leichte Verbesserung ggü dem Vorjahr verzeichnen. 2009 war das Schlechteste seit der großen Depression. Erklärt durch die verbesserte Corporate Earnings Situation.

8



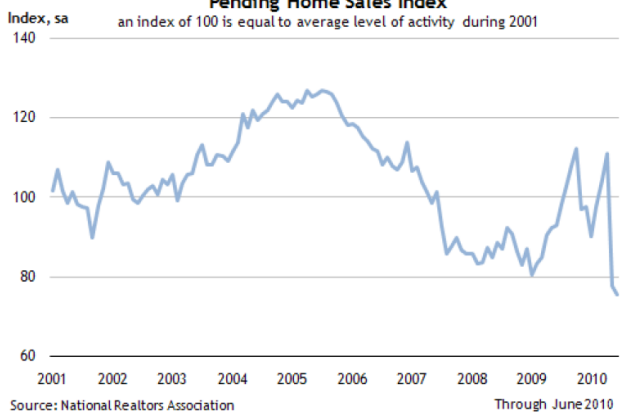
Wenn auch die Earnings seasons in Q1 und Q2 robuste Ergebnisse brachte, sollte erkannt werden, dass diese überwiegend von den großen Unternehmen via derer Auslandsaktivitäten erwirtschaftet wurden. [US KMUs leiden weiterhin.](#) Der ISM M. Index (chart 10) verbuchte im Juli einen signifikanten Abfall auf 55.5. Werte > 50 werden als expansiv interpretiert. Vorsicht ist geboten. Die New Orders sanken im Juli auf 53.5. Tendenz fallend. Zudem zeigt [der Philly Fed Index im Juli eine Kontraktion – erstmals seit Juli 2009.](#)

**Total Debt Balance and its Composition**



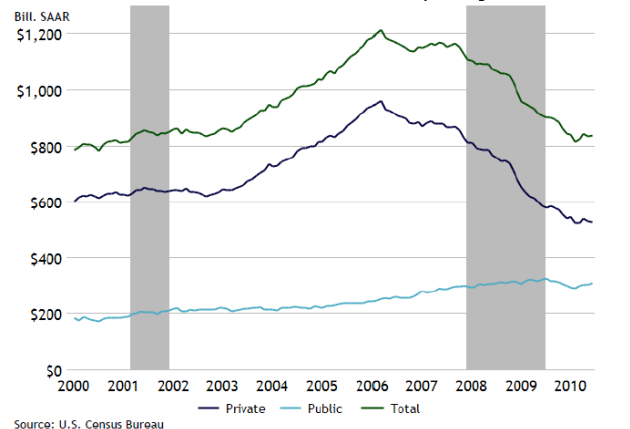
6

**Pending Home Sales Index**



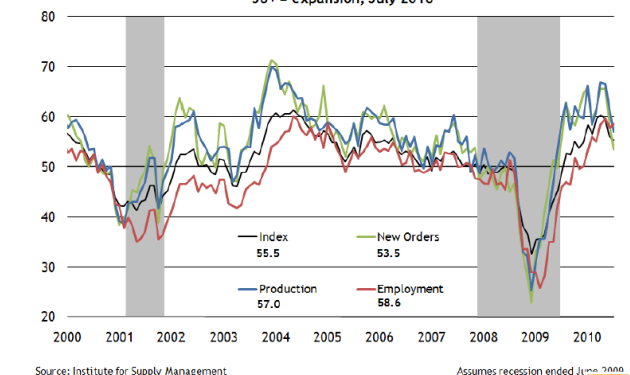
7

**June 2010 U.S. Construction Spending**



9

**ISM Manufacturing Index and Components**  
50+ = expansion, July 2010



10

3

## Späte Einsicht, gefährliche Untätigkeit

Ist nun aufgrund der sich weiter eintrübenden Wirtschaftsdaten ein politischer Willensbildungsprozess in Washington hinsichtlich einer nochmaligen Unterstützung der Main Street zu bemerken?

US Regierung: Nein. || Fed: Ja.

### Ad US Regierung.

Deficit Haws all around. Rechtzeitig vor den Novemberwahlen steckte die Angst vor einer Überschuldung nun auch die Demokraten an. Dabei nehmen die Republikaner eine paradoxe Position ein. Sie sind strikt gegen ein neuerliches deficit-spending Paket und sehen Obama für das hohe Staatsdefizit verantwortlich. Zugleich treten sie für eine Verlängerung der Bush Tax Cuts ein (würden ohne Verlängerung mit Ende 2010 auslaufen). Zur Erinnerung, die von Bush jr initiierten Steuererleichterungen kamen vorwiegend Wohlhabenden zu Gute. Jene also, die ihr Konsumverhalten in der Krise kaum ändern mussten. Der Chart rechts zeigt deutlich, dass die Steuergeschenke Bush's für mehr als 2/3 des Budgetdefizits verantwortlich sind. Der Chart unten rechts zeigt die gut visualisierte Struktur des gesamten Obama Stimulus.

Demokraten suchen nun einen internen Schulterchluss, welche Teile des Bush Pakets sie auslaufen lassen, welche sie verlängern wollen. Darüber hinaus ist von den beiden Abgeordnetenhäusern kein weiterer Impuls zu erwarten. In beiden Häusern geht die irrationale Angst der Überschuldung um – bei 10y Treasuries von 2.60% ein Treppenwitz der Geschichte. Ihr eigenes CBO (Congressional Budget Office) legt dabei die richtigen Analysen vor, doch stellen sich die gewählten Vertreter taub. Brady Dennis in der Washington Post:

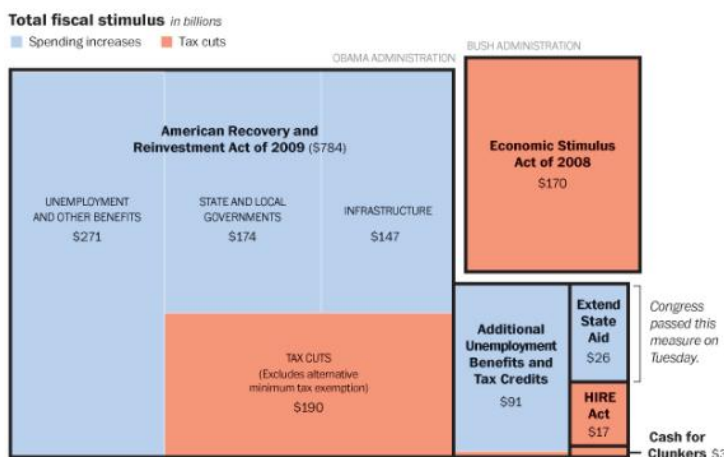
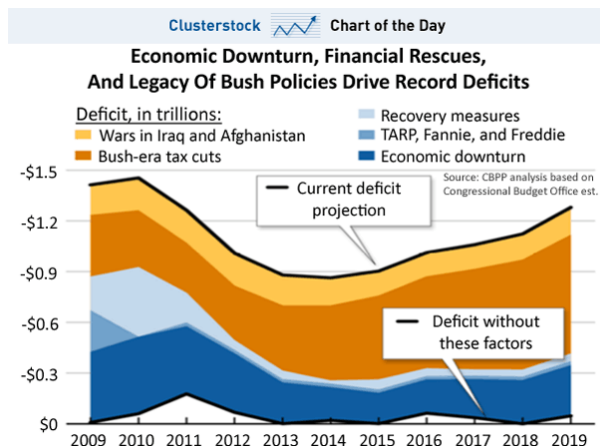
*"The CBO's baseline scenario assumes that the Bush-era tax breaks will expire, as current law provides. In that case, next year's deficit would fall to \$1.07 trillion, or 7 percent of the country's total economic output, or gross domestic product, according to agency estimates. By 2012, the deficit would shrink to \$665 billion, or 4.2 percent of GDP."*

Um die beiden Häuser zu umgehen, könnte Obama der Idee Bill Gross' folgen, indem er nochmals aktiv in den Häusermarkt interveniert. Gute Idee, btw.

### Ad Fed.

Anfang August verkündete Ben Bernanke den Plan eines QE 1.5 – einer quantitative easing light Variante der Fed. Sie würde die frei werdende Kapazität aus Agency debt & MBS (aus ihren Hypothekeninterventionen) nutzen, um in gleichem Ausmaß long-term treasuries am Markt zu kaufen.

Mehr zu diesem Vorhaben im nächsten PSC.



NOTE: Numbers may not add up due to rounding.  
SOURCE: Alan S. Blinder, Princeton University, and Mark Zandi, Moody's Analytics | The Washington Post - August 11, 2010

## Panthera Solutions. Ihr Partner für

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



written by ©  
Markus Schuller