

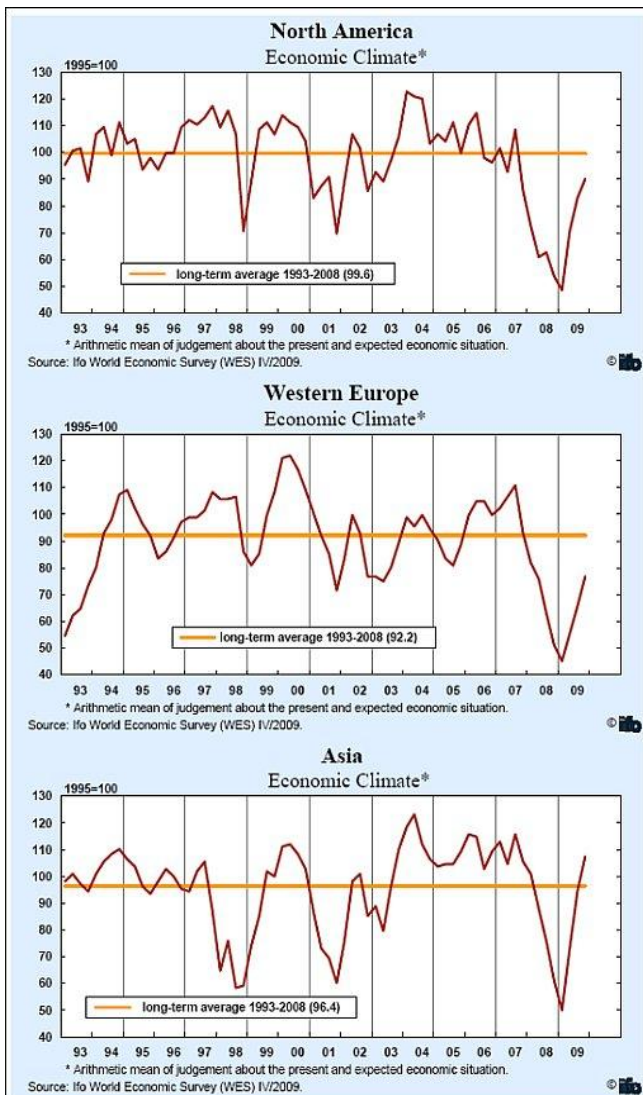
Die teuer erkaufte Brille „Rosarot“

Quick´n´dirty Update.

[Gestern abend \(MEZ\) in einem FTD Artikel:](#)

In Deutschland legt die Inlandsnachfrage im Sommer um 1,3 Prozent zu. Wie in Belgien entwickelt sich das Geschäftsklima erfreulich. Frankreich meldet ermutigende Konsumzahlen, und im Euro-Raum erholen sich die Industrienaufträge. In den USA ziehen Verbrauchervertrauen und Hauspreise leicht an. Selbst den revidierten US-BIP-Zahlen kann man Gutes abgewinnen. Denn da der private Konsum nach unten und das Einkommen nach oben korrigiert wurden, ergibt sich eine Sparquote von 4,5 statt 3,3 Prozent, womit die finanzielle Genesung der Verbraucher weiter gediehen wäre als gedacht. Die Gewinne der Firmen springen um annualisierte 65 Prozent, sodass der Cashflow auf 117 Prozent ihrer Anlageinvestitionen steigt, einen Rekord.

Wenn denn die Lage nur so rosig wäre. Aber der Reihe nach:



Weiter aufhellende Sentiment Indikatoren geben ein wohliges Gefühl der Sicherheit. [Der Ifo Weltklima-Index verbuchte in Q3 einen Anstieg in den drei großen Weltwirtschaftsregionen \(graph\).](#)

US Consumer Credit

[im Sept. weiterhin fallend \(11 out of 12 cons. months\).](#) Total outstandings notieren nun 4,9% unter dem Peak im Jul08. Als % des GDPs wurde in Q3 aber kaum ein Rückgang verzeichnet. Somit reduziert der US Konsument in absoluten Zahlen zwar seine Kreditabhängigkeit (zu begrüßen), bleibt aber im Verhältnis zur volkswirtschaftlichen Gesamtgröße weiterhin stark geleveraged. Ein Zeichen für die anhaltende Schwäche der Nachfrage in den USA, weil mit dem relativen Plateau das Deleveraging des US Bürgers verzögert wird. Zudem befinden sich [23% der US Homeowners mit ihren Mortgages](#) unter Wasser. Auch stiegen [‘Credit Card Delinquencies’ im Oktober](#) weiter an.



Banken stark unterkapitalisiert. Surprise ...

[Der Telegraph mit einer aufschlussreichen Auflistung](#). Lebe von der Hoffnung, Kalkulationen wie diese lassen Ackermann's Pseudo-Heile-Welt Kommentare verstummen:

Every single bank in Japan, the US, Germany, Spain, and Italy included in S&P's list of 45 global lenders fails the 8pc safety level under the agency's risk-adjusted capital (RAC) ratio. Most fall woefully short.

The most vulnerable are Mizuho Financial (2.0), Citigroup (2.1), UBS (2.2), Sumitomo Mitsui (3.5), Mitsubishi (4.9), Allied Irish (5.0), DZ Deutsche Zentral (5.3), Danske Bank (5.4), BBVA (5.4), Bank of Ireland (6.2), Bank of America (5.8), Deutsche Bank (6.1), Caja de Ahorros Barcelona (6.2), and UniCredit (6.3).

While some banks may look healthy under normal Tier 1 and leverage targets, critics claim these measures can be highly misleading since they fail to discriminate between high-risk and low-risk uses of leverage. The system failed to pick up the danger signals before the financial crisis. The supposedly moderate leverage of US banks in 2007 proved to be a spectacularly useless indicator.

Die [offizielle FDIC US-Problembanken-Liste](#) wächst in Q3 weiter auf nun 552 Banken an.

US Immobilien

[BARRONS zitiert Randy Zisler](#) (Zisler Capital Associates), einem erfahrenen Immobilieninvestor (called the top 2006)

"Of the \$3 trillion of outstanding mortgage debt, Randy points out, \$1.4 trillion is slated to mature in four years, and he estimates another \$500 million to \$750 million of defaults. Maturing debt will have a tough time finding lenders. Debt that has been or will be marked to market, he predicts, will render many banks, especially of the regional and community kind, insolvent, since much of the debt is worth half or even less of par value."

[Offizielle Zahlen zu US CRE](#)

- ❖ The MIT Real Estate Center said that commercial property prices has dropped almost 42% over the past 2 years.
- ❖ As a result of that drop, about fifty-five percent the \$1.4 trillion commercial mortgages that will mature in the next five years are underwater.
- ❖ The delinquency rate for commercial mortgages climbed to 5% in October. A year ago the delinquency rate was just 0.77%.
- ❖ About half of all commercial mortgages sit on the balance sheets of smaller banks. So the massive number of bank failures this year is significantly attributable to losses from commercial real estate.
- ❖ Late last month, one of the largest commercial real estate finance companies in the world filed for bankruptcy.

Der erfreuliche Anstieg der ['Existing Home Sales'](#) ist leider massiv auf einen temporären tax cut zurückzuführen. Wir kennen die fehlende Nachhaltigkeit von 'one-timern' noch aus den Abwrackprämien-Programmen im Sommer.

GDP growth sponsored by governments

Selbst Japan erreichte in Q3 ein beachtliches QoQ Plus von 1,2%, getrieben von Stimulus und aufhellendem Welthandel. Die 3,5% GDP growth in den USA (Q3) [wurden nun auf 2,8% revidiert](#). Somit wuchsen Deutschland und die USA mit gleicher Geschwindigkeit, wenn auch aus unterschiedlichen Gründen.

Der letzte Schrei an Recovery Akronymen liest sich als „LUV“. L-shape für Europa, U-shape für die USA und V-shape für Emerging Markets. Augenscheinlich befinden sich die BRICs (selbst Russland) wieder im Wachstumsmodus. Doch wie in meinem Kommentar vom 15.09. ausgeführt, stehen Emerging Markets weiterhin in starker Abhängigkeit vom Konsumverhalten des Westens. Dies führt zu einem stärkeren Amplitudenausschlag, aber nicht zu einem Decoupling. Sehen wir also im Westen eine double-dip recession (W), von der ich weiterhin ausgehe ([selbst Obama hält sie nun erstmals für möglich](#)), werden sich die BRICs nicht vor einem Übergreifen schützen können.

Eine empfindliche Störung der Wachstumsentwicklungen in Indien und Brasilien kann erwartet werden. In China könnte dieser Tropfen, der eine obligatorische zu viel sein und eine starke Konsolidierung der inflationierten Asset Klassen 'Equity' und 'Real Estate' zur Folge haben. Die Chinesen arbeiten hart an einer stärkeren ökonomischen Abkoppelung (siehe APEC meeting, Stärkung der Inlandsnachfrage, ...) und seiner politischen Hegemonie in Asien. Noch sind sie nicht stark genug. Russland sollte weniger betroffen sein, weil eigenen Marktmechanismen (siehe dazu ein empfehlenswerter [Report](#) von James Beadle) unterliegend, die stärker politischer, denn marktbezogener Natur sind.

Staatsverschuldungen – quick shot

Ich erinnere an meine Kommentar vom 14.07 und 19.08., in denen ich ausführte, dass das weltweite Emissionsvolumen an Staatsanleihen die Nachfrage deutlich übersteigen und einen Wettbewerb zwischen den Emittenten entfachen wird. Griechenland könnte nun unser Anschauungsbeispiel werden, wie eine entwickelte Volkswirtschaft am Rande der Finanzierbarkeit und bei eingeschränktem Bewegungsspielraum (Eurozone) den Wettbewerbsnachteil auszugleichen versucht.

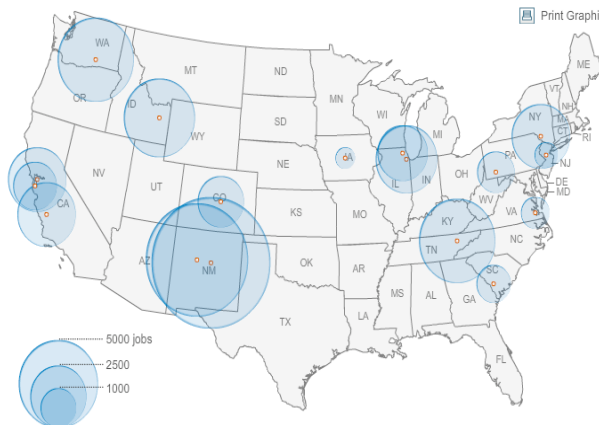
In den USA ist von nachlassender Treasury-Nachfrage noch nichts zu spüren. Die USD 42 Mrd Auktion der 5-jährigen am Dienstag war [mit einem 'bid to cover' von 2,81 der beste Wert seit Sept07](#). Auch die US mortgage Seite ist unter (Fed) Kontrolle. [MBA auf 12 Jahres Tief. 30-jähriger FNMA Coupon fiel unter 4%](#).

Nicht alles negativ

Bevor ich noch als Permabär anstatt als kritischer Beobachter eingestuft werde. Es sind durchaus positive Ansätze in der strukturellen Neuausrichtung der Weltwirtschaft zu vernehmen. Die Obama Administration weitete 2009 (+ Folgejahre) die Investitionen für Grundlagenforschung im Bereich Alternativer Energiegewinnung deutlich aus. [Ein Teil des Stimulus Paketes wurde dafür verwendet](#).

America's Labs

The government's multibillion-dollar push into energy research is reinvigorating 17 giant U.S.-funded research facilities. This year, the Obama administration increased funding by 18%, to \$4.76 billion, to the Department of Energy's Office of Science, which oversees 10 national labs and funds research at another seven. Here's a closer look at the labs and the work they're doing. (See related article.)



Source: Dept. of Energy lab Web sites, National Science Foundation and October 2008 Office of Science brochure.

Schumpeter lässt grüßen.

Miscellaneous

Superficial but funny ...



written by ©
Markus Schuller