

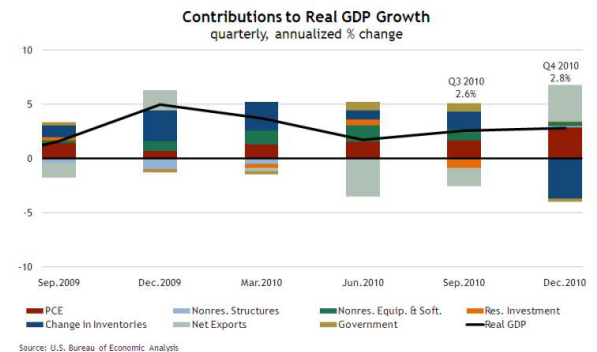
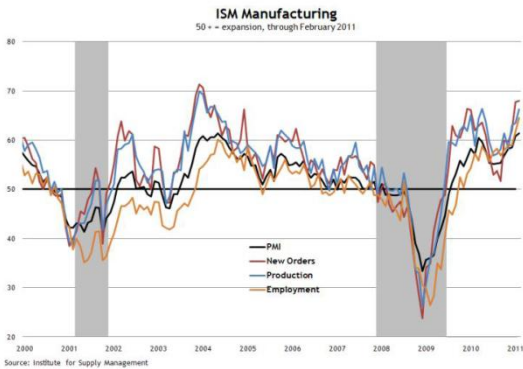
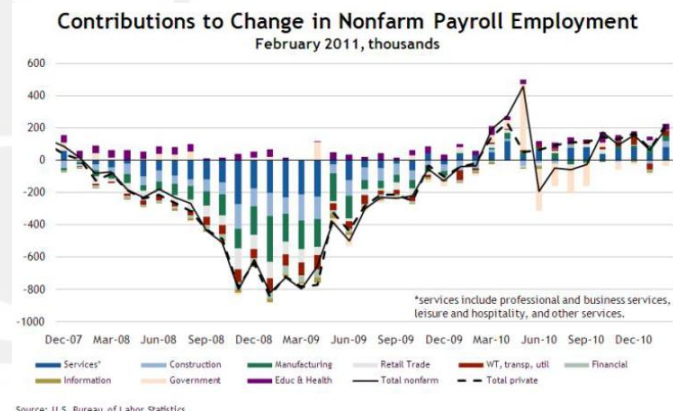
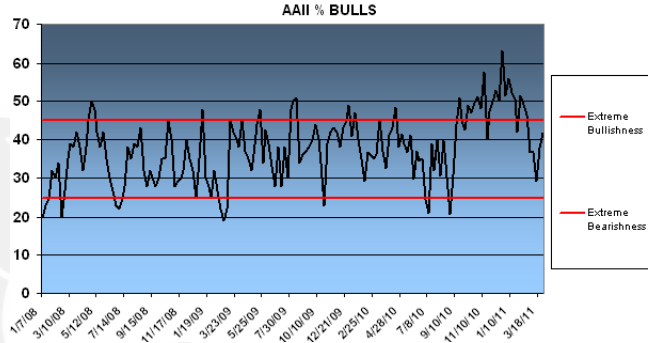
Auf Sand Gebaut.

Stellen Sie sich vor, sie treffen sich mit einer Gruppe von Bekannten zum Abendessen. Der Abend plätschert vor sich hin – dominiert von Allgemeinplätzen und oberflächlichen Freundlichkeiten. Das Bauchgefühl signalisiert Ihnen ständig: irgendetwas stimmt hier nicht!

Der heutige PSC beleuchtet die um sich greifenden Frühlingsgefühle von Investoren die US Wirtschaft betreffend. Am Besten veranschaulicht durch das [AAII Sentiment Survey](#) - einem wöchentlichen Gradmesser über die Stimmung von US Privatinvestoren. Der aktuelle Chart (rechts) zeigt wie bullish Investoren vor dem Japan/Lybien Doppel-Event waren, um sich seit Mitte März abermals auf zu neuen post-2008 Höchstständen zu machen.

Sollten Sie sich zu jener Gruppe der Investoren mit Frühlingsgefühlen zählen, auf die positiven makro-ökonomischen Daten aus Amerika verweisend, bitte ich Sie um Ihre Geduld: folgen Sie mir auf der Suche nach Begründungen für das Unbehagen.

Zuerst zu den bestätigenden Faktoren der Schmetterlinge im Bauch. Den produzierenden Unternehmen geht es gut (ISM unten). Selbst die [KMUs sehen wieder zuversichtlicher in die Zukunft](#). Der Privatsektor schafft seit Anfang Q4/10 stabil > 100k neue Jobs im Monat. In Q4/10 war das Wachstum bestimmt durch Exporte und Konsum - so soll es sein (rechts unten).



www.boerse-go.de/jandaya

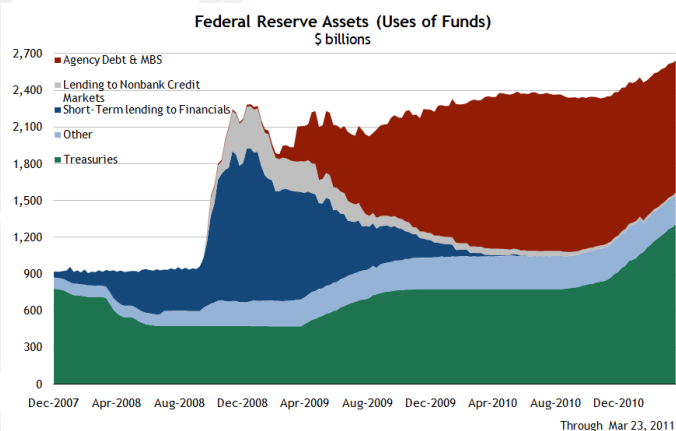
Auch neugierig, wer die nächsten Überflieger sind? Auf Jandaya gibt's Börsennachrichten in Echtzeit. Wir verschaffen Ihnen den Überblick!

Woher also dieses Unbehagen?

Ein Exkurs. Regelmäßige PSC Leser wissen aus meinen US-Analysen in 2009 und 2010 (zB [hier](#) und [hier](#)), dass die USA, ohne ein Arbeiten an strukturellen Defiziten (Infrastruktur, Geared Consumer, ...), nicht in einen stabilen Zyklus starten kann. Im [Herbst 2009 begann ich mit Nachdruck](#) ein neues Stimulus-Paket für die Zeit nach ARRA (Stimulus I endete mit Q2/10) forderte, weil ein Wachstumseinbruch mit Auslaufen der Programme zu erwarten war (Konsument war inmitten seiner Konsolidierung, Häusermarkt ohne Bodenbildung, SMEs stark reduzierter Zugang zu Krediten, ...). Doch mit der Healthcare Reform und FrankDodd FinReg im Winter 2009/2010 war Obama's politisches Kapital aufgezehrt. Er startete im Frühjahr 2010 keine Initiative für ein notwendiges Unterstützungspaket, weil a) politisch geschwächt und b) auf die Kongresswahlen im November schielend. Der wirtschaftliche Einbruch kam pünktlich. Das US GDP wuchs [im Q2/2010 um 0.4% QoQ](#). Die Angst vor einem Double Dip erreichte die Main Street Medien. Surprise. Obama's politische Inaktivität rief im Sommer 2010 Bernanke auf den Plan. Seine Jackson Hole Rede am [27.08.2010 bleibt unvergessen](#). Sie gab den Startschuss für QE II, also dem Aufkauf von US Treasuries in der Größenordnung von

USD 600 Mrd bis Ende Q2/2011. Der Eingriff sollte die Fed-Bilanz nicht ausweiten, weil im Gegenzug zu auslaufenden Immobilienpapieren (MBS, Agency Debt) vorzunehmen. Die aktuelle Fed Bilanz (rechts) zeigt das Misslingen dieses Ziels. Seit Nov10 weitete sich die Bilanz um ca. USD 290 Mrd aus.

Zurück zum Exkurs. Die Fed besticht als verlängerte Werkbank des US Finanzministeriums und betreibt Wirtschaftspolitik unter ihrem dualen Mandat von Preisstabilität und Wirtschaftswachstum. Sie bestätigt damit eine von mir im Herbst 2009 [geäußerte Kritik über ihre Abhanden gekommene Unabhängigkeit](#).

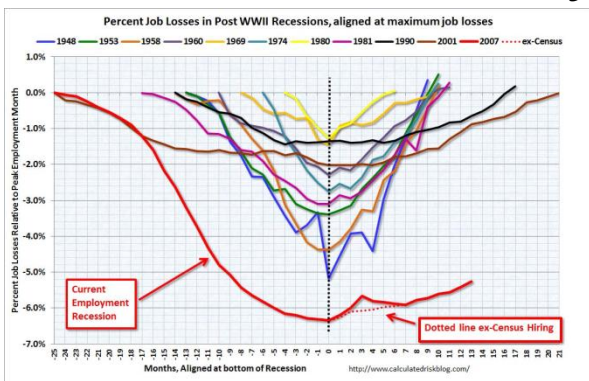
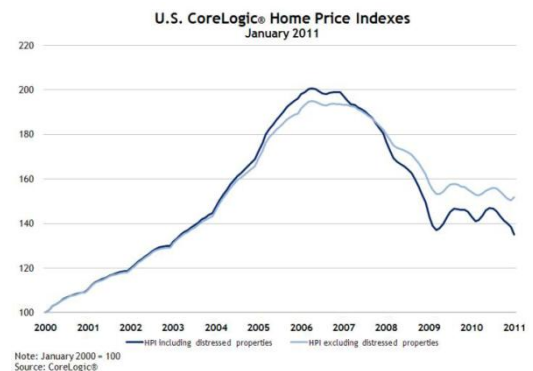


QE II startete eine Sentiment-Rally in liquiden Securities, die mit Ende 2010 von einer kostspieligen, aber in ihrem [ökonomischen Wirkungsgrad die Strukturreformen marginal unterstützenden](#), Verlängerung der Bush Tax Cuts. Dieses Tandem ließ also Aktienmärkte und US Wirtschaft von Q3/10-Q1/11 signifikant wachsen.

Wie sieht die US Wirtschaft abseits von Adrenalin (Fed) und Liquiditätsinjektionen (Tax Cuts) aus?

US Immobilien.

Preise für Privatimmobilien sinken in den USA kontinuierlich (Chart rechts). Die Anzahl der Eigentümer mit 'negative equity', also Hypothek > Immobilienwert, [stieg in Q4/10 auf ein neues Krisenhoch](#). 23% (!) aller Eigenheime sind überschuldet. Zahlen zu [new housing starts/sales/inventories](#) und [price-to-rent ratio](#) sehen nicht besser aus. Sollten wir nach Gründen suchen wollen, weshalb die Kerninflation in den USA kein Kopfzerbrechen bereitet, bieten die deflationären Kräfte im Immobilienmarkt einen guten Ansatz.

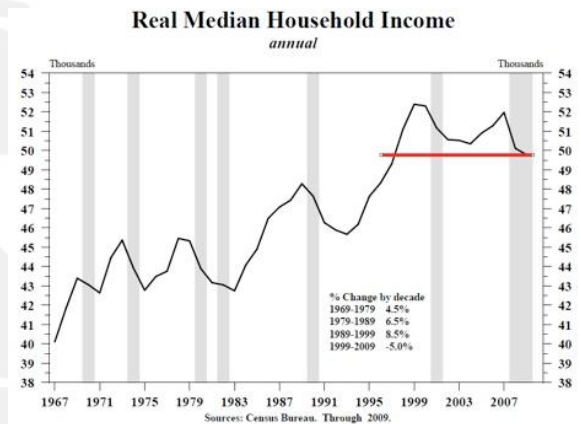
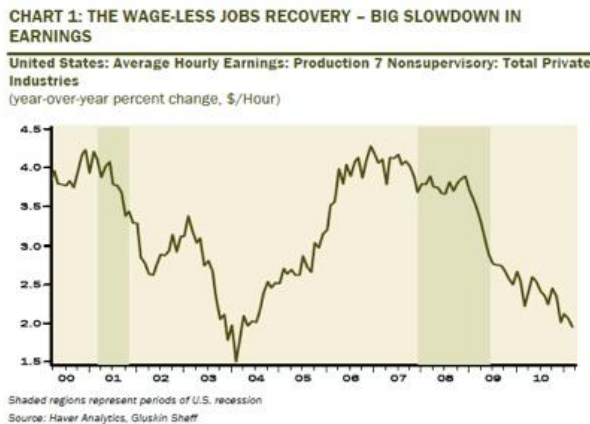


US Arbeitsmarkt

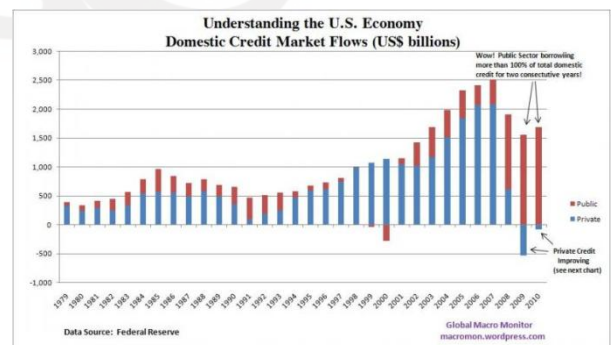
Ja, wir sahen in den letzten beiden Quartalen monatlich zw 150-200k neue Jobs entstehen. Doch dies ist die benötigte Wachstumsrate, um die Arbeitslosenquote stabil zu halten (Bevölkerungswachstum). Woher dann die sinkende Quote? Wie [Brad DeLong richtig feststellt](#), wurde das Sinken durch ein [Abfallen der US labour-force participation und nicht \(!\) durch ein Steigen der US employment-to-population ratio](#) erreicht. Hier ein [selbsterklärender Chart](#) zum Thema. Kurz, keine Entspannung am Arbeitsmarkt.

Manche mögen Einwenden „der US Konsument spart [5.8% seines Einkommens](#) (Jan11), [konsumiert expansiv](#) und [Privatkonkurse gehen leicht zurück](#). Wo liegt also das Problem“?

Das Nettoeinkommen des Konsumenten liegt noch immer [3% unter Krisenhoch](#). Das Problem liegt in der „Wageless Recovery“, wie [David Rosenberg sie nannte](#). Also dem Aufschwung ohne der Partizipation der arbeitenden Bevölkerung am Wachstum. Das reale Medianeinkommen der US Haushalte stieg seit 14 (!) Jahren nicht an (Chart rechts). Das aktuelle Brutto-Wachstum im Stundenlohn von 2% (Dez10/Chart links) liegt unter der Inflationsrate.



Zudem geht die Balance Sheet Recession des Konsumenten weiter, dh er trägt noch immer seinen Schuldenberg vom letzten Zyklus ab, um zumindest in den langfristigen Durchschnitt der Gesamtverschuldensquote zurückzufallen. (siehe [NY Fed Statistik](#)) – im [Konsumentenkreditbereich](#) ist der Debt-Junkie seit Februar 2011 wieder expansiv.



Immobilien, Konsument, Arbeitsmarkt. Drei sind genannt, die einem stabilen Aufschwung im Wege stehen. Im nächsten PSC setzen wir uns mit zwei weiteren, den fehlenden Strukturinvestitionen und der Schuldenproblematik in den USA, auseinander. Die US Budgetdebatte sucht ihresgleichen. Der befürchtete Gridlock ist eingetreten. Bei einem Defizit von [EUR 1,16 Billionen \(!\) für 2011](#), [streiten sich die Parteienführer über die Aufteilung von Einsparungen idH von < EUR 50 Mrd - Peanuts](#). Komödie oder Tragödie. Sie entscheiden.

Für heute zusammengefasst. Trotz massiver Verschuldung des Staates wurde kaum nachhaltiges Wachstum generiert. Die US Recovery ist getragen von [starken US corporates](#), die von der Emerging Market Dynamik profitieren, und von einem Adrenalin/Liquiditätsmix des Tandems Obama/Bernanke mit Ablaufdatum.

Und trotz dieser Anstrengungen gilt Bill Gross' Wort: „[The economy is not self-sustaining.](#)“

Panthera Solutions News

PS publizierte Ende März im etablierten Asset Allocation Journal der BörseGo AG seinen brisanten Beitrag „*Robuste Asset Allocation durch Abkehr von Markowitz*“

Für alle Interessierte, [hier nochmals](#) nachzulesen.