

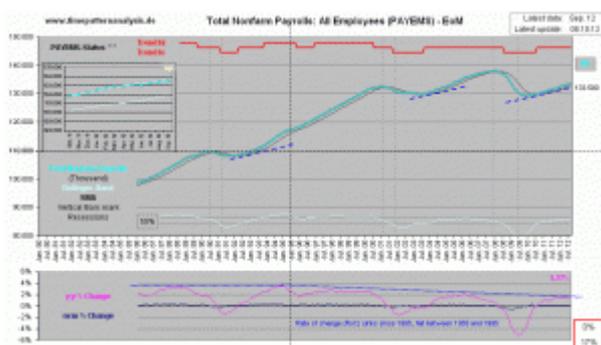
Quartalssaison: Fundamentaldaten vs Kursniveau

Description

Hurra, die US-Arbeitslosenquote ist im September um 0,3 auf 7,8% gesunken! Schon unterstellt die Republikanische Partei dem Obama-Lager Fälschung von Statistiken, getreu dem Motto von Churchill: „Traue keiner Statistik, die Du nicht selber gefälscht hast.“

Ich will mich nicht lange mit der Arbeitslosenquote aufhalten. Sie beruht auf einer Umfrage mit einer relativ kleinen Grundgesamtheit und ist recht volatil. Trotzdem lohnt ein Blick hinter die Kulissen: Die Zahl derer, die sich in die Kategorie „Part time for economic reasons“ eingeordnet haben, stieg im September gegenüber August um 582.000. Aus einer anderen Zahl wird deutlich, dass vor allem die 20- bis 24-jährigen solche Teilzeit-Beschäftigungen angenommen haben. Das ist jedenfalls kein Zeichen einer nachhaltigen Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt der USA. Übrigens: Die Arbeitslosenquote laut shadowstats.com liegt bei 22,8%, also 15% höher als die „offizielle“.

Ich halte den Verlauf der Gesamtzahl der Arbeitsplätze für aussagekräftiger. Am Abstand der Zeitreihe von einer Geraden mit jeweils gleicher Steigung deutlich zu sehen (großer Chart): Die Erholung hat sich seit dem Tief früh in 2009 noch schwächer entwickelt als nach dem Tief im zweiten Quartal 2003. Im größeren zeitlichen Rahmen (kleines Chart-Bild) wird klar, dass die Jahresrate der Zunahme bei der Anzahl der Arbeitsplätze seit Mitte der 1990er Jahre sinkt – sie bleibt (bisher) unter einer fallenden Linie. Das deutet alles meiner Meinung nach auf tiefliegende strukturelle Probleme hin, abseits und zusätzlich zu den Folgen der Finanzkrise.



Im September wurden 114.000 "nonfarm"-Arbeitsplätze neu geschaffen. Es werden aber monatlich 150.000 neue Jobs gebraucht, um mit dem Bevölkerungswachstum Schritt zu halten, andere Quellen

sprechen von 125.000. Mit monatlich 250.000 neuen Arbeitsplätzen kann die Arbeitslosenquote nach einem Jahr um gut ein Prozent sinken. Damit das geschieht, muss die Wirtschaft aber um mehr als 3% pro Jahr wachsen. Diesen günstigen Umstand angenommen, [braucht es rund drei Jahre oder 1,5 Bill. Dollar Bilanzverlängerung der Fed, um QE3 zum Ziel zu führen, wenn man dieses bei 5,5% Arbeitslosenquote sieht](#). Schon mit diesen optimistischen Annahmen ein teures Projekt...

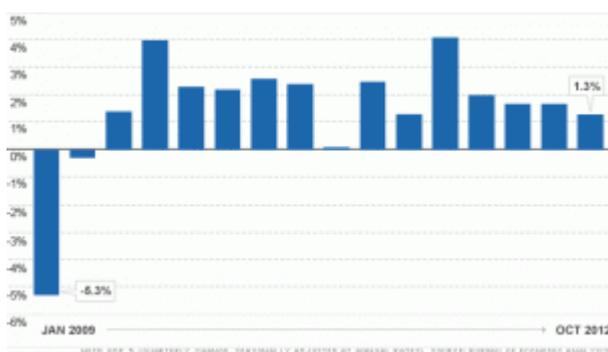
Die US-Präsidentschaftswahl Anfang November rückt heran – und so kann man von keinem politischen Lager Äußerungen erwarten, deren Haltbarkeitsdatum darüber hinaus geht. Beide Lager schieben sich gegenseitig die Schuld hinsichtlich der verkorksten wirtschaftlichen Lage zu – und sie haben beide recht. Die Republikaner haben unter Bush Junior ebensoviel zur Krise beigetragen, wie die Demokraten.

Unter Clinton hatte Robert Rubin zwischen 1995 bis 1999 als Finanzminister alle Hände voll zu tun, um die Deregulierung des Finanzwesens voranzutreiben. [Er schaffte 1999 den Glass-Steagall-Act ab](#), ein Gesetz zur Trennung von Kredit- und Investmentgeschäft. Außerdem bereitete er den „Commodity Futures Modernization Act“ vor, das den Handel mit „over-the-Counter“-Derivaten deregulierte.

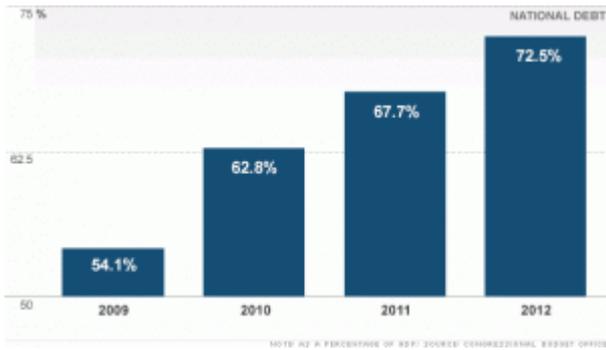
Die Bush-Regierung war anschließend damit beschäftigt, die von den Demokraten geschaffenen „Segnungen“ der Deregulierung in die Tat umzusetzen. Wann immer danach Derivate vom US-Kongress unter die Lupe genommen wurden, war der damalige Fed-Chef Greenspan zur Stelle, um diese als Mittel zu loben, Risiken zu verteilen, und es als Fehler zu bezeichnen, diesen Markt (wieder) stärker regulieren zu wollen.

Dann kam „Change“-Obama an die Macht. Er umgab sich mit Personen wie Geithner, Finanzminister, und Summers, Wirtschaftsberater. Beide wurden protegiert von Rubin, der von 1964 bis 1992 bei [Goldman Sachs](#) arbeitete. Rubin war gleich nach seinem Rücktritt als Finanzminister von 1999 bis Anfang 2009 für die Citigroup tätig, die direkt von der Abschaffung des Glas-Steagall-Act profitierte.

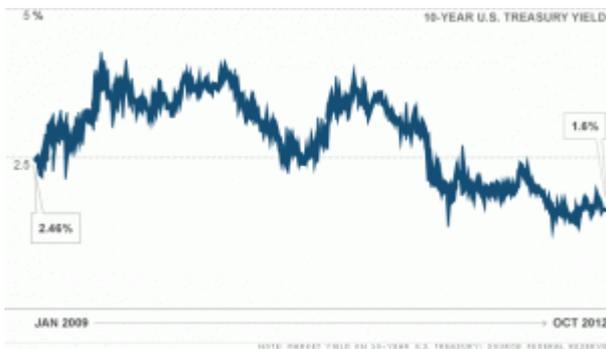
Ob Obama und seine Berater die Rezession nach der Lehman-Pleite unterschätzten und deshalb ihre Anreizpolitik schwach ausfiel oder ob sie dem Bankensektor eine zu große „Aufmerksamkeit“ (in Dollar) schenken, sei dahin gestellt. Fest steht, dass [Erholungen nach dem Platzen einer Kredit-Blase nun eben besonders zäh verlaufen](#). Der folgende Chart zeigt wie zäh – zuletzt lag der BIP-Zuwachs bei gerade mal bei annualisiert 1,3%. Und hier zeigt sich der gleiche schlappe Verlauf, den der IWF in seinem aktuellen Ausblick darstellt: [Der globale Fertigungszyklus dreht auf breiter Front nach unten ab](#).



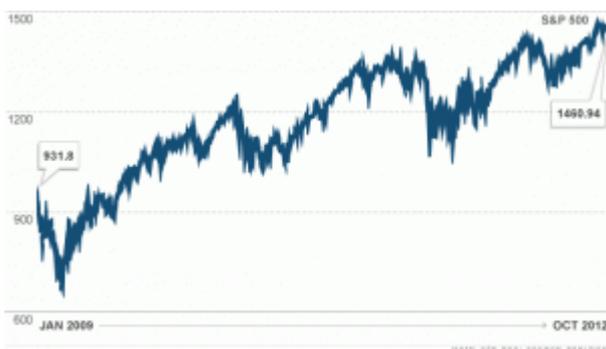
Das Einzige, was nachhaltig gestiegen ist, ist die Staatsverschuldung (hier die „National Debt“ dargestellt).



Wenn man diese Zeitreihen auf ein Unternehmen in der Realwirtschaft überträgt, müssten sich die Gläubiger ernsthaft Gedanken machen, ob sie wohl ihre Kreditbeträge jemals wiedersehen. Dieses „Unternehmen“ hat jedenfalls mit immer mehr Schulden viel zu wenig (BIP-)Leistung erarbeitet. Aber seine Gläubiger scheinen offensichtlich davon auszugehen, dass alles blendend läuft, sonst würden die Zinsen nicht im selben Masse sinken wie die geschuldeten Beträge steigen.



Und die Aktionäre dieses „Unternehmens“ scheinen erst recht nur rosige Aussichten zu kennen – für den Kurs des S&P 500 gab es bisher kein Halten.



Aus diesen Zeitreihen spricht vor allem, wie sehr sich das Geschehen an den Finanzmärkten von der Realität abgekoppelt hat. Die Liquiditätsfluten der Zentralbanken haben zu Inflation bei den Asset-Preisen geführt. Die "Meinungsbildung" bei der Kurs-/Preisentwicklung ist empfindlich gestört.

Ob die nun anlaufende Quartalssaison der Katalysator für eine Wieder-Annäherung von Fundamentaldaten und Preis-/Kurs-Niveau sein wird?

Analysten erwarten im Jahresvergleich um 2,3% abnehmende Unternehmensgewinne (zum ersten Mal in drei Jahren). 91 Unternehmen im S&P 500 haben bis jetzt negative Ausblicke gegeben gegenüber 21 mit positiven Ausblicken. Das ist das schwächste Bild seit dem dritten Quartal 2001. Jüngste Gewinnwarnungen z.B. von FedEx, Caterpillar und Hewlett-Packard haben zur Begründung Schwäche in



Europa und China angeführt. Aber der S&P 500 ist im dritten Quartal um 5,8% gestiegen.

Oder? Wenn nämlich nun die Inflation im Realbereich (wieder) erwacht und per [Inflationsillusion](#) vorgaukelt, es bräche das Paradies auf Erden an, dann geht das Spiel der Entfernung der Kurse von der Realität noch weiter. Die Gewinne für Q4 werden im Jahresvergleich um 9,6% steigend gesehen – ein Hinweis darauf?

Chartquelle der letzten vier Bilder [hier](#).