

Geraten USA erneut in Rezession?

Serie enttäuschender Konjunkturdaten – Topökonom Krugman und Shiller malen schwarz – Bankexperten zuversichtlicher

MARTIN GOLLMER

Namhafte Ökonomen in den USA rufen bereits die nächste grosse Wirtschaftskrise aus. «Ich fürchte, wir befinden uns im frühen Stadium einer dritten Depression», prophezeit Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Krugman in seiner regelmässigen Kolumne in der «New York Times». Und Robert Shiller, Ökonomieprofessor an der Eliteuniversität Yale, warnt in einem Videointerview im «Wall Street Journal»: «Das Risiko eines Double Dip ist gross.» Der Double Dip – ein erneuter Rückfall in die Rezession nach einer kurzen Phase der Erholung – ist das Gespenst dieser Tage.

Anlass zu diesen düsteren Prognosen gibt eine Serie enttäuschender Konjunkturdaten, die alle auf eine Abschwächung des Wachstums der US-Wirtschaft hindeuten. So berichtete das Arbeitsministerium am Freitag, dass im Juni in den USA 125 000 Stellen abgebaut wurden. Dies, nachdem in den fünf Monaten zuvor jeweils Zehntausende neuer Jobs geschaffen worden waren (vgl. Grafik).

Zu wenig neue Stellen

Das Problem dieses Arbeitsmarktberichts ist, dass er durch ein Einmalereignis verzerrt wird. Dabei handelt es sich um die Volkszählung, die alle zehn Jahre durchgeführt wird. Dazu heuert die Regierung jeweils temporär Personal an. So wurden etwa im Mai 411 000 Volkszähler eingestellt und im Juni 225 000 entlassen – was die Beschäftigungsstatistik entsprechend aufblähte bzw. schrumpfen liess.

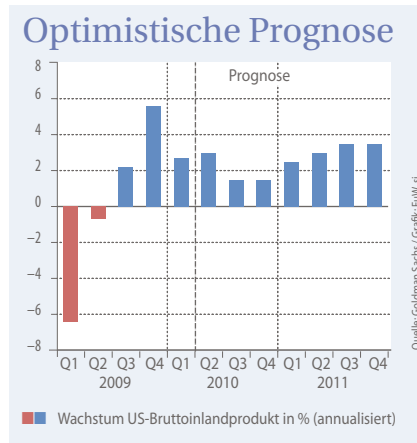
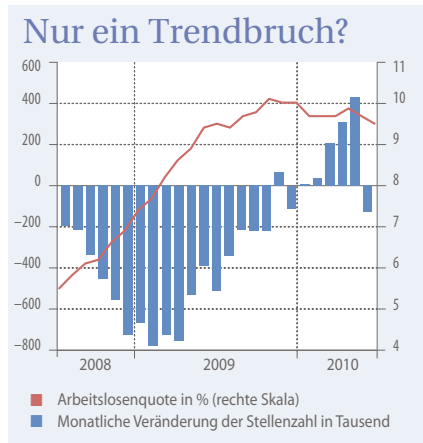
Aussagekräftiger ist deshalb, wie sich die Stellenzahl in den Unternehmen entwickelt hat. Hier zeigt sich, dass die Betriebe zwar immer noch neue Jobs einrichten, dass sich das Wachstum jedoch in den letzten zwei Monaten deutlich abgeschwächt hat. So wurden im April 241 000 neue Stellen geschaffen (das Höchst im jüngsten Konjunkturaufschwung), im Mai aber nur noch 33 000 und im Juni 83 000.

Diese jüngsten Zahlen sind völlig ungenügend, um das Beschäftigungsproblem in den USA binnen nützlicher Frist zu lösen. Einerseits gilt es den Verlust von 7,9 Mio. Stellen während der vergangenen Rezession gutzumachen. Andererseits nehmen die Personen im erwerbsfähigen Alter aufgrund des Bevölkerungswachstums in den USA jeden Monat um 150 000 zu.

Einen zweiten Hinweis, dass sich das Wirtschaftswachstum in den USA abgeschwächt, lieferte der Manufacturing-Index des Institute for Supply Manage-



Im verarbeitenden Gewerbe, einer tragenden Stütze des Konjunkturaufschwungs in den USA, schwächt sich das Wachstum wieder ab.



ment (ISM), der am Donnerstag publiziert wurde. Er ging im Juni um 3,5 Punkte auf einen Stand von 56,2 zurück – der zweite Rückgang in Folge und die tiefste Notierung im laufenden Jahr (vgl. Chart). Ein Stand von über 50 Punkten signalisiert Wachstum. Noch expandiert also die US-Industrie, aber eben nicht mehr so stark wie zu Beginn des Jahres.

Auch andere Indikatoren zeigen, dass die Erholung ins Stocken geraten ist. Der Umsatz im US-Detailhandel ist im Mai gemäss Regierungsangaben um 1,2% gefallen, nachdem er in den Monaten zuvor noch leicht gewachsen war. Wie der Konsum läuft in den USA, ist entscheidend für die Entwicklung der gesamten Wirtschaft; er trägt allein ungefähr 70% zum Brutto-

inlandprodukt bei. Zu Sorgen Anlass gibt auch immer noch der Zustand des US-Immobilienmarktes, dessen Zusammenbruch am Ursprung der vergangenen Wirtschaftskrise stand. Nachdem eine Marktstabilisierungsmassnahme der Regierung – eine Steuergutschrift von 8000 \$ für Hauskäufer – Ende April ausgelaufen war, stürzte der Absatz neuer Eigenheime im Mai um 32,7% ab. Ökonomen halten die Schwäche am Immobilienmarkt für einen anderen Schlüsselfaktor, der das Wirtschaftswachstum in den USA hemmt.

Für Wallstreet ist der Sommer noch kühl

Europäische Schuldenkrise, wirtschaftliche Bremsmanöver in China, Regulierungsschub und Zweifel an der Konjunkturerholung in den USA haben die US-Aktienmärkte in den vergangenen Wochen und Monaten geprägt. **Der marktbreite S&P-500-Index hat seit dem Hoch vom 23. April 15% verloren.** Am Dienstagmorgen eröffnete er auf 1028,09.

Wie geht es an den US-Börsen weiter, und wie sollen sich die Anleger positionieren? Tobias Levkovich, Chefstrategie US-Aktien von Citigroup, glaubt, dass makroökonomische Probleme wie die Schwäche des Häu-

sermarktes, hohe Arbeitslosigkeit, Handelskonflikte, Dollarstärke und Euroschwäche die US-Aktienmärkte den Sommer über weiter belasten werden. Den Beginn einer erneuten Hausse an den Börsen hält er erst ab September oder Oktober für wahrscheinlich. Dann würden die Zwischenwahlen ins US-Parlament und der Bericht einer Kommission zu den Möglichkeiten eines Abbaus des US-Haushaltsdefizits für vermehrte politische und wirtschaftliche Klarheit sorgen. Auch würde dann deutlicher, welche Auswirkungen die Austeritätsprogramme in Europa haben. **Den S&P 500 sieht Levkovich bis Ende Jahr auf**

1175 – 14% höher als am Dienstagmorgen (vgl. letzte Ausgabe). Die Anleger erinnern der Citigroup-Strategie daran, dass wir uns zurzeit in einem Tradingmarkt befinden, in dem mit einer Kaufen-und-Halten-Strategie wenig zu holen ist. Attraktiv findet er den Kapitalgütersektor und dort insbesondere grosse Maschinenhersteller. Die Bewertung des Segments sei moderat, und günstige Finanzierungsbedingungen würden es den Kunden erlauben, Bestellungen zu machen.

Etwas optimistischer als Levkovich ist Berufskollege David Kostin von Goldman Sachs. Er erwartet, dass der S&P 500 zum Jahreschluss 1250 erreicht – ein Plus von 22% gegenüber dem Stand vom Dienstagmorgen. **Den Anlegern empfiehlt Kostin, sich für ein komplexes Umfeld zu positionieren.** Dieses sei einerseits vom Übergang zur Phase der späten Konjunkturerholung mit einem langsameren Wachstum in den USA geprägt (vgl. Grafik), andererseits von einer kräftigen Expansion in aufstrebenden Volkswirtschaften gekennzeichnet. Kostin rät in dieser Situation zu US-Unternehmen aus dem Industriesektor mit einem hohen Anteil an Exporten in die Bric-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China, zu Gesellschaften im Bereich der Informationstechnologie, weil sie vom angelaufenen IT-Erneuerungszyklus profitieren, zu Energieunternehmen, die auf die absehbare Erhöhung des Ölpreises reagieren, und zu Konzernen im Bereich der Konsumgüter des täglichen Bedarfs, die auch in Zeiten hoher Arbeitslosigkeit und gebremster Konsumfreude gut geschäftig. **MG**

Jetzt nur nicht sparen

So weit wie Krugman und Shiller gehen die meisten ihrer Berufskollegen jedoch nicht. Wie die Volkswirte von Goldman Sachs sehen sie zwar eine Konjunkturabschwächung in der zweiten Hälfte 2010, aber keinen Rückfall in die Rezession (vgl. Grafik). Als Hauptgrund dafür führen sie an, dass die milliardenschweren Konjunkturstimulierungsmassnahmen, welche die US-Regierung Anfang 2009 beschloss, jetzt auszulaufen beginnen, der Konsum die ausfallende Nachfrage aber nicht zu kompensieren vermöge. Gleichzeitig halte die Notenbank jedoch die Zinsen tief, was wiederum wachstumsfördernd wirke.

Krugman und Shiller argumentieren dagegen, dass mit dem Auslaufen der Stimuli von den Regierungen jetzt auch noch Sparmassnahmen ergriffen würden, um der hohen Haushaltsdefizite und der wachsenden Staatsschulden Herr zu werden. In den USA sehen sich insbesondere die Gliedstaaten zum Sparen gezwungen, weil für die meisten ein Defizitverbot gilt (vgl. Artikel rechts). Die Politiker würden damit denselben Fehler machen wie ihre Vorgänger in der Grossen Depression der Dreissigerjahre. Schon damals habe es Phasen der Erholung gegeben. Die Regierungen hätten sich deshalb zu früh in Sicherheit gewährt und daraufhin die Stützungsmaßnahmen aufgegeben und sogar mit Sparen begonnen. Danach habe sich die Lage erneut verschlimmert.

US-Teilstaaten sehen rot

Drastische Sparrunde steht bevor

Mit dem 1. Juli beginnt das Fiskaljahr der meisten US-Bundesstaaten, und die Lage sieht düster aus: Die Rezession liess die Steuereinnahmen dahinschmelzen und die Staatsausgaben – egal, ob für die Arbeitslosenunterstützung oder für das soziale Gesundheitsprogramm Medicaid – steigen. Die Budgets der Teilstaaten weisen gemäss National Conference of State Legislatures ein kumuliertes Defizit von 89 Mrd. \$ aus.

Der grosse Haken an der Sache: Mit Ausnahme von Vermont dürfen die Staaten kein Defizit schreiben. Wenn der Kongress keine entsprechenden Ausgleichszahlungen spricht, stehen drastische Kostensenkungen an. Sollten sie umgesetzt werden, könnte das 900 000 Arbeitsplätze kosten, wie das Center on Budget and Policy Priorities errechnet hat.

Keine Hilfe von Obama

Die einfachen, schmerzlosen Budgetkürzungen wurden bereits in den letzten Jahren vollzogen. Nun geht es ans Eingemachte. Selbst bisherige Tabubereiche wie Bildung und Gesundheit stehen zur Diskussion. Die Ausgaben der Bundesstaaten für Medicaid werden 2010 im Vergleich zum Vorjahr um 21% steigen. Bereits heute haben sie einen Budgetanteil von 22%. Deshalb hat die Bundesregierung 2009 im Konjunkturprogramm auch Unterstützungszahlungen über 85 Mrd. \$ für regionale Medicaid-Programme verankert.

Dreissig Staaten rechnen mit weiterer Unterstützung von Präsident Obama. Er hat zwar Hilfe über 50 Mrd. \$ beantragt, aber angesichts des steigenden US-Defizits dürfte sie im Kongress auf wenig Gegenliebe stossen. Der Senat hat im Juni zusätzliche Zahlungen für die Arbeitslosenunterstützung und Medicaid abgelehnt. Auch in der Bevölkerung sind die Meinungen geteilt. Nur gerade 26% der Amerikaner befürworten eine Unterstützung durch den Bund. Die Teilstaaten werden selbst sehen müssen, wie sie den Rückgang der Steuereinnahmen von knapp 12% seit Einsetzen der Rezession kompensieren können.

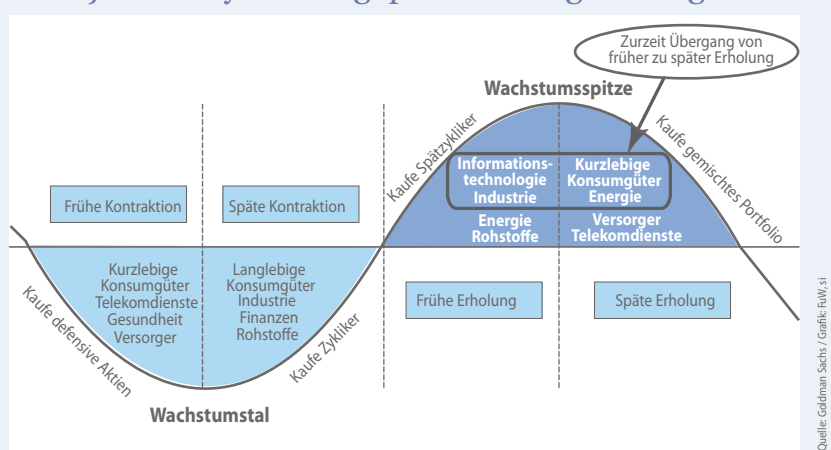
Einige haben bereits mit Steuererhöhungen reagiert. Weil eine generelle Erhöhung den zögerlichen Aufschwung abwürgen könnte, bevorzugen die Bundesstaaten spezifische Abgaben, wie eine erhöhte Gebühr auf Tabak. Mit neuen Einnahmequellen allein wird die Budgetlücke aber nicht zu schliessen sein. Die Ausgaben müssen sinken, auch auf Kosten von Arbeitsplätzen.

Gefahr von Double Dip

Sparmassnahmen haben seit 2008, dem Anfang der Rezession, 200 000 Stellen vernichtet. Nicht nur Arbeitsplätze der öffentlichen Hand sind davon betroffen, sondern zu einem grossen Teil auch private Unternehmen, die staatliche Aufträge ausführen. Weil den Bundesstaaten kein Defizit erlaubt ist, bleibt ihnen nichts anderes übrig, als die Bezahlung offener Rechnungen zu verschieben.

In Illinois haben sich 200 000 unbezahlte Rechnungen über insgesamt 5 Mrd. \$ angesammelt. Das entspricht 18% des Budgets. Alan Henry, ein Sprecher des bundesstaatlichen Controllings, fügte gegenüber der «Washington Post» an, es gebe wöchentlich Tausende Unternehmen, die schliessen oder Mitarbeiter entlassen, weil die Rechnungen nicht bezahlt werden. Experten befürchten, die Sparmassnahmen der Teilstaaten könnten das Zünglein an der Waage sein und am Ende doch noch zum Double Dip führen. **STM**

An Konjunkturzyklen angepasste Anlagestrategie



Bereits 11% gespart

