

Monatsbericht März 2009

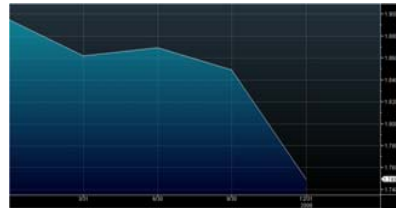
Strategiebericht des Fondsmanagers

Mit Wasser Feuer machen



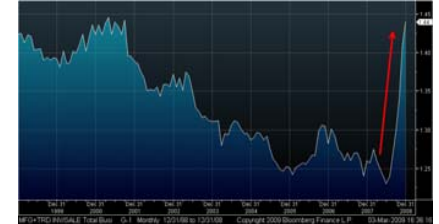
Im Monatsbericht Februar 2008 erwähnte ich, dass die Geldpolitik durchaus dazu dienen kann, eine heisslaufende Wirtschaft abzubremesen. Eine kontrahierende Wirtschaft mit den gleichen Mitteln wieder anzukurbeln scheint dagegen nicht die gleichen Erfolgsaussichten zu haben. Mit Wasser lässt sich zwar Feuer löschen, jedoch wird niemand auf die Idee kommen mit Wasser Feuer machen zu wollen.

Obwohl die amerikanische Zentralbank die Fed Funds Rate in 2008 massiv um 400 Basispunkte auf 0.25% gesenkt hat, ist bisher keine Verbesserung in der Realwirtschaft eingetreten. Die Situation hat sich vielmehr unabhängig von der Geldpolitik kontinuierlich weiter verschlechtert. Trotz der Geldmengenausweitung (M2) um 800 Mia. auf 8200 Mia. USD innerhalb eines Jahres ist die Inflation weiter rückläufig und droht in eine Deflation zu münden. Doch warum führt das Geldmengenwachstum nicht - wie in Lehrbüchern beschrieben - zu einem Inflationsschub? Die Antwort ist einfach und hilft sicherlich genauere Prognosen zu einer allfälligen Inflation vorzunehmen. Die Liquidität im Markt ergibt sich nicht alleine aus der Geldmenge, sondern muss zusätzlich mit der entsprechenden Umlaufgeschwindigkeit des Geldes multipliziert werden. Während die Geldmenge in 2008 stark gestiegen ist, sank gleichzeitig die Umlaufgeschwindigkeit von 1.9 Anfang 2008 auf 1.75 Ende 2008 (siehe Chart rechts). Multipliziert man beide Umlaufgeschwindigkeiten mit den jeweiligen Geldmengen, zeigt sich, dass die Liquidität im Markt praktisch unverändert geblieben ist. Daher verwundert es nicht, dass trotz der Geldmengenausweitung bisher keine inflationären Tendenzen feststellbar sind. Dies bedeutet wiederum, dass sobald es zu einer Entspannung auf den Finanzmärkten und damit wieder zu einer höheren Umlaufgeschwindigkeit kommt, die Geldmenge rasch wieder abgebaut werden muss. Die Inflationsgefahren sind daher als durchaus berechtigt einzustufen, jedoch wird sie vor allem dann wahrscheinlich, wenn sich die Finanzmärkte wieder beginnen zu normalisieren.



Was machen Konsumenten üblicherweise in der Krise?

Sie hören auf zu konsumieren bzw. beschränken ihren Konsum auf die wichtigeren Produkte des täglichen Bedarfs und verschieben teure Anschaffungen. Sehr eindrücklich zeigt sich diese Entwicklung bei den amerikanischen Konsumenten, die bisher nicht gerade durch Enthaltensamkeit brilliert hatten. Der folgende Chart auf der rechten Seite zeigt für die amerikanische Volkswirtschaft das Verhältnis zwischen Lagerbestand und Verkaufsvolumen der letzten zehn Jahre. Seit Juni 2008 steigen die Lagerbestände im Vergleich zum Verkaufsvolumen rasant an. Dies zeigt, dass sich das Konsumverhalten in den USA in einer Weise umzustellen scheint, wie es schon seit Jahrzehnten nicht mehr der Fall war. Unabhängig von den Massnahmen der Zentralbanken und unabhängig von den keynesianischen Stimulierungspaketen der Regierungen weltweit scheinen die Konsumenten auf Nummer sicher zu gehen. Sie sparen und bereiten sich so auf schwierigere Zeiten vor.



Eine Frage des Vertrauens

Damit sind die konsumstimulierenden Massnahmen der Politik solange zum Scheitern verurteilt, bis der Konsument seinen persönlichen Pessimismus aufgibt und wieder mit mehr Vertrauen in die Zukunft blickt. Niemand weiss das besser als der Finanzsektor, der jahrelang mit Slogans wie „Vertrauen ist der Anfang von allem“ sich auf Kundensuche begab. Ein zentrales Element in der Lösung der Krise bleibt somit die Wiederherstellung von Vertrauen bei sämtlichen Wirtschaftsakteuren.

Die Kursrückgänge an den Börsen vor allem der letzten Monate können durchaus auch aus diesem Ansatz heraus interpretiert werden. Wie es scheint, verlieren auch die letzten Optimisten die Hoffnung in die letzte Instanz, die aufgrund ihrer Machtballung prinzipiell in der Lage sein könnte, die Wirtschaft aus dieser Krise herauszuholen. Das aufgrund eines Mangels an Alternativen anfänglich den Regierungen entgegengebrachte Vertrauen in die Meisterung der Krise scheint bei den schwindelerregenden Verlusten langsam jedoch der Einsicht zu weichen, dass womöglich auch der Staat seine finanziellen Grenzen hat. Die grossen Schwankungen der Börsenkurse vor allem nach unten zeigen, dass die Regierungen den Vertrauensvorschuss, der ihnen bei der Lösung der Krise entgegengebracht wurde, wieder verlieren. Kann die Stimmung auf diesem tiefen Niveau überhaupt noch markant schlechter werden?

04.03.2009
ARVEST Funds AG
Beyzade Han, Fondsmanager