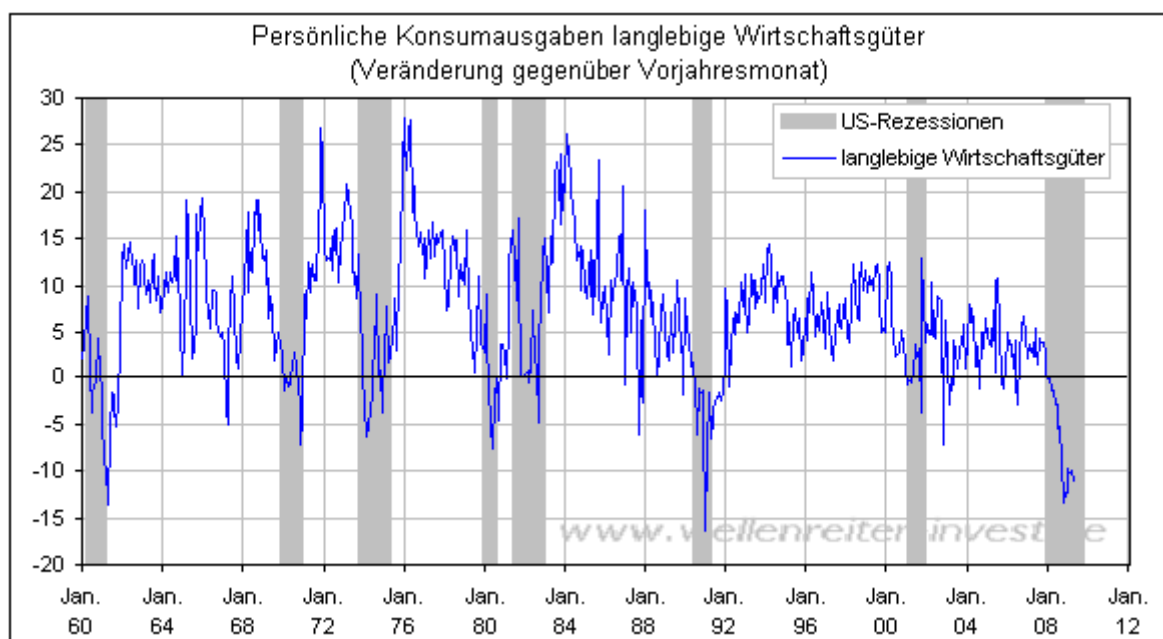


## Kein Weg zurück

Am Freitag wurde die Sparquote für die USA (Mai 2009) veröffentlicht. Die Quote beträgt jetzt 6,9 Prozent vom verfügbaren Einkommen. Noch vor einem Jahr (im April 2008) hatte die Sparquote null Prozent betragen. In 2005 war sie zeitweise ins Minus gerutscht. In Deutschland beträgt die Sparquote seit Jahren konstant zwischen 10 und 12 Prozent. Nouriel Roubini vermutet, dass die US-Sparquote auf dem Weg ist, ebenfalls zweistellige Prozentsätze zu erreichen.

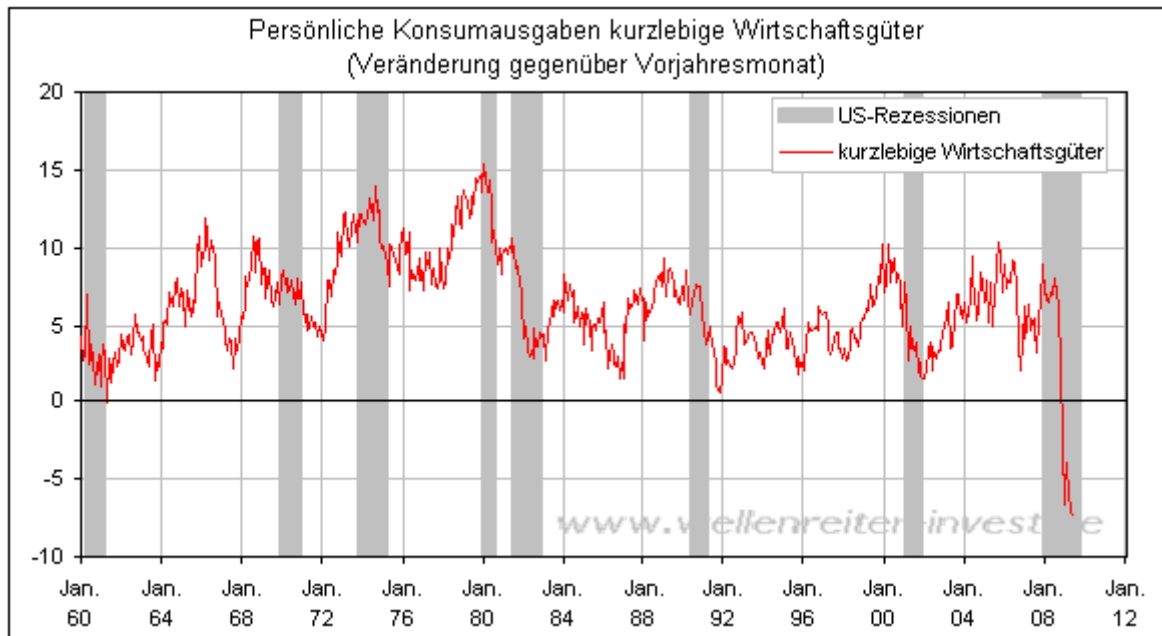
Wir fragen uns, ob dies ein eher zyklisches Phänomen ist - die Sparquote würde sich in einer wirtschaftlichen Erholung wieder deutlich verringern - oder ob hier eine dauerhafte Niveauverschiebung eingetreten ist. Eine Erhöhung der Sparquote bedeutet – bei unverändertem verfügbarem Einkommen – eine Einschränkung im Konsumverhalten.

„Konsumieren“ bedeutet den Kauf von Gütern und Dienstleistungen am Ende der Handelskette (Stichwort: „End-Verbraucher“). Der überwiegende Teil des Konsums fließt in Güter, ein kleinerer Teil in Dienstleistungen. Konsumgüter lassen sich in langlebige und kurzlebige Konsumgüter unterscheiden. Zu den langlebigen Konsumgütern zählen Autos, Möbel und Waschmaschinen. In der Regel sind dies Anschaffungen, die mindestens drei Jahre genutzt werden. Betrachtet man die prozentualen Veränderungen **langlebiger** Wirtschaftsgüter in den USA, so verhält sich der aktuelle Zyklus annähernd normal (siehe folgender Chart).



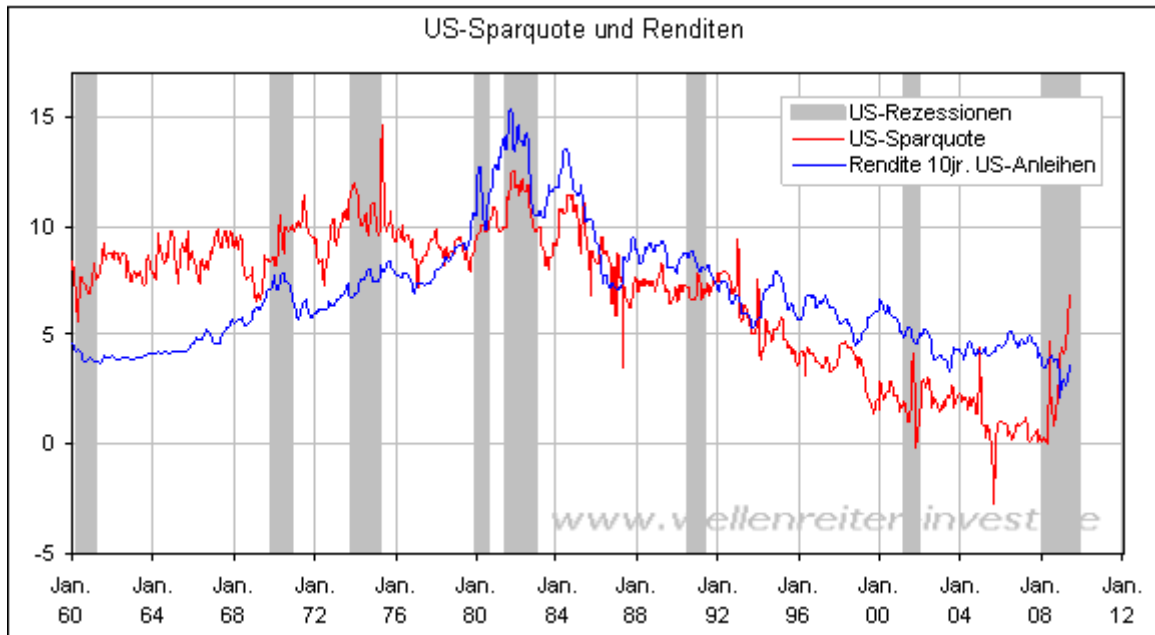
Der Einbruch ist nicht ganz so scharf wie der Rezession von 1990, aber stärker als beispielweise in den Rezessionen von 1974 und 1980.

Werfen wir jetzt einen Blick auf die Entwicklung des Verbrauchs der **kurzlebigen** Konsumgüter. Diese werden entweder sofort oder innerhalb kurzer Zeit verbraucht. Man nennt sie auch „Güter des täglichen Bedarfs“. Dazu zählen z.B. Lebensmittel, Kleidung, Schuhe, Kosmetika, Reinigungsmittel, Zigaretten und Benzin (folgender Chart).



Hier zeigt sich, dass sich der US-Konsument hier selbst in Rezessionen nie besonders eingeschränkt hat. Seit 1960 wurde stets ein Wachstum gegenüber dem Vorjahresmonat registriert. Aber jetzt ist das anders. Die Finanzkrise führt offensichtlich zu einer Verhaltensänderung. Die Erhöhung der Sparquote findet vor allen Dingen in einer veränderten Einstellung des Verbrauchers zu kurzfristigen Wirtschaftsgütern statt.

Wie weiter oben bereits geschrieben betrug die Sparquote der US-Haushalte Mai 6,9 Prozent.



Der Chart zeigt einen interessanten – und logischen – Zusammenhang. Seit Anfang der 80er Jahren fielen die Renditen und somit auch die Kreditzinsen. Gleichzeitig wurde Sparen immer unattraktiver. Von dieser Konstellation angezogen lebten immer mehr US-Bürger auf Pump. Ein eigenes Haus schien auch für den Teil der Bevölkerung, der sich normalerweise ein Haus nicht leisten kann, erschwinglich zu sein.

Parallel zum Anstieg der Sparquote – und damit dem Abbau der Verschuldung der Privathaushalte – steigen die Renditen. Gemäß unserem 30-Jahres-Zinszyklus .....



...sind in den kommenden 30 Jahren eher steigende Zinsen zu erwarten. Dies bedeutet für die kommenden 30 Jahre eine tendenziell eher steigende Sparrate der US-Verbraucher. Dies wiederum hat zur Folge, dass zusätzliche Impulse aus dem Kreditgeschäft für den Konsum weitestgehend nicht zu erwarten sind.

Derzeit wird viel von einer Normalisierung der Märkte gesprochen. Wenn damit auch eine Normalisierung des Verhaltens des US-Verbrauchers (im Sinne des Verhaltens der vergangenen Jahre) gemeint sein sollte, dann treten wir dieser Ansicht entgegen. Eine dauerhaft erhöhte Sparquote des US-Konsumenten passt nicht zu einer Wiederbelebung des Konsumrausches; genauso wenig wie eine grundsätzliche Verhaltensänderung im Konsum von Gütern des täglichen Bedarfs. Die Herbstpanik 2008 mit dem Einbruch des Konsums war eine Zäsur. Die neue Normalität ist nicht die alte. Darauf müssen sich die Teilnehmer am Wirtschaftskreislauf einstellen.

Verfolgen Sie die Finanzmarktsituation in unserer handelstäglichen Frühausgabe.

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest