

SWISSMASTER Modul forex-master Nr. 3 vom 24. Januar 2018

Einleitung



Die positiven Folgen dieses Notenbankexperiments sind Höchstkurse für Zinspapiere, Aktien, Immobilien, Oldtimer, Kunst und selbst für Bitcoins und Whisky. Dies hat für einen gefährlichen Wohlfühleffekt an den Kapitalmärkten gesorgt. Es läuft ja auch rund und man wird belächelt, wenn man schwarz malt.

Schliesslich haben über 15 Billionen neuen Geldes zu einem leichten Wirtschaftsaufschwung gesorgt. Die Krise ist überwunden - heisst es unisono. Warnhinweise werden nicht mehr ernst genommen. Unser Finanzsystem kann nur mit vollständigem, gegenseitigem Vertrauen existieren. Die Banken vertrauen ihren Kreditnehmern, Banken vertrauen Banken und ihren Zentralbanken und die Sparer vertrauen ihren Banken, dass sie jederzeit ihr Ersparnis abheben können (solange es noch Bargeld gibt !!!).

Obwohl Skepsis gegenüber den Banken aufgrund der Manipulationen und etlicher Bankenrettungsaktionen permanent zunimmt, haben nahezu alle Sparer die Nullzinsen auf ihren Guthaben akzeptiert (ich bekam gerade einen Abschluss mit einer Belastung „Rückzins“ – klingt harmlos, oder?). Dass es sich hier inflationsbedingt um eine laufende und schleichende Geldentwertung handelt, ist vielen überhaupt nicht bewusst.

Verdrängt wird immer mehr die wachsende Gefahr: Der Erhalt des weltweit steigenden Lebensstandards wird mit einem immer grösser werdenden Schuldenberg erkaufte.

Laut McKinsey ist die Gesamtverschuldung weltweit mittlerweile weit über 200 Billionen USD angestiegen. Wie weit dieses Rad noch zu drehen ist, steht in den Sternen. Österreich hat eine 100-jährige Anleihe mit einer Rendite um 2% emittiert. Lassen Sie sich die Kurse ausrechnen, wenn der Zins auf 5% steigt. Mulmig könnte es einem schon werden, wenn man die zunehmende Dynamik der Verschuldung der letzten zehn Jahre sieht. Der Slogan der Vergessenheit „es ist schon immer gutgegangen“ ist keine Garantie für die Zukunft.

Am WEF, für das sich in diesem Jahr 3.000 Entscheidungsträger aus Politik, Wirtschaft und Wissenschaft angekündigt haben, hatte vor Trump bislang nur Bill Clinton als US-Präsident teilgenommen (ich erinnere mich noch gut an seinen Ausflug in die Autobahnraststätte Heidi- oder eher Glarnerland, was den Secret Service in Unruhe brachte). Eigentlich hat Trump auf dem WEF auch nichts verloren. Denn das diesjährige Thema lautet „Für eine gemeinsame Zukunft in einer zersplitterten Welt“. Und das widerspricht Trumps politischem Credo einer isolationistischen Wirtschafts- und Aussenpolitik. Konkret sollen nach dem Willen der Veranstalter „innovative Ideen“ vorgelegt werden, um etwa den Freihandel beizubehalten und den Umweltschutz zu stärken. Als Europas Hoffnung hat immerhin der französische Präsident Macron seine Teilnahme in Davos angekündigt. Man darf gespannt sein, mit welcher Gegenposition er Trump Paroli bieten wird.

Zum WEF-Start hat auch der neue TV-Finanzsender CNN Money Switzerland Premiere:

<https://mediago.ch/cnnmoney/2017/11/29/cnnmoney-switzerland-launch-world-economic-forums-annual-meeting-january-24-2018/>

USD/CHF - US-Dollar vs Schweizerfranken

Kurzfristiger Trend (1-4 Wochen)

Warnsignale, an denen man eine mögliche Trendumkehr der US-Wirtschaft festmachen kann, gibt es. Allen voran lohnt sich ein Blick auf den **Kreditmarkt**. Dieser **zeigt im Normalfall eine Trendumkehr lange bevor die Gesamtwirtschaft nicht mehr wächst**. Auf dem US-Kreditmarkt gibt es zwei suspekte Bewegungen. Dazu gehören die Kreditwachstumsquoten und zum anderen die Ausfallquoten. **Kredit ist das Schmiermittel der Wirtschaft**. Je höher das Kreditwachstum ist, desto höher ist für gewöhnlich auch das Wirtschaftswachstum. Unternehmen halten sich derzeit zurück. Das Kreditwachstum schwächt sich nach wie vor ab. Das Kreditwachstum ist stark prozyklisch. Unternehmen sind im Gegensatz zu Konsumenten dem Zyklus voraus. **Das Kreditwachstum fällt, bevor die Wirtschaft in der Rezession steckt**. Konsumenten langen dafür vor dem Ende des Aufschwungs noch einmal richtig zu. Das lahrende Wachstum bei der Vergabe von Unternehmenskrediten ist an sich schon ein Warnsignal. Viel bedenklicher ist aber die Kombination aus wieder schneller wachsenden Konsumkrediten und steigenden Ausfallquoten bzw. ein steigender Anteil von Konsumkrediten, die nicht Fristgerecht bedient werden.



USD/CHF Daily Candlestick mit primären Handelslinien: **Die CHF-Abschwächung hielt den USD/CHF-Verfall etwas auf.**

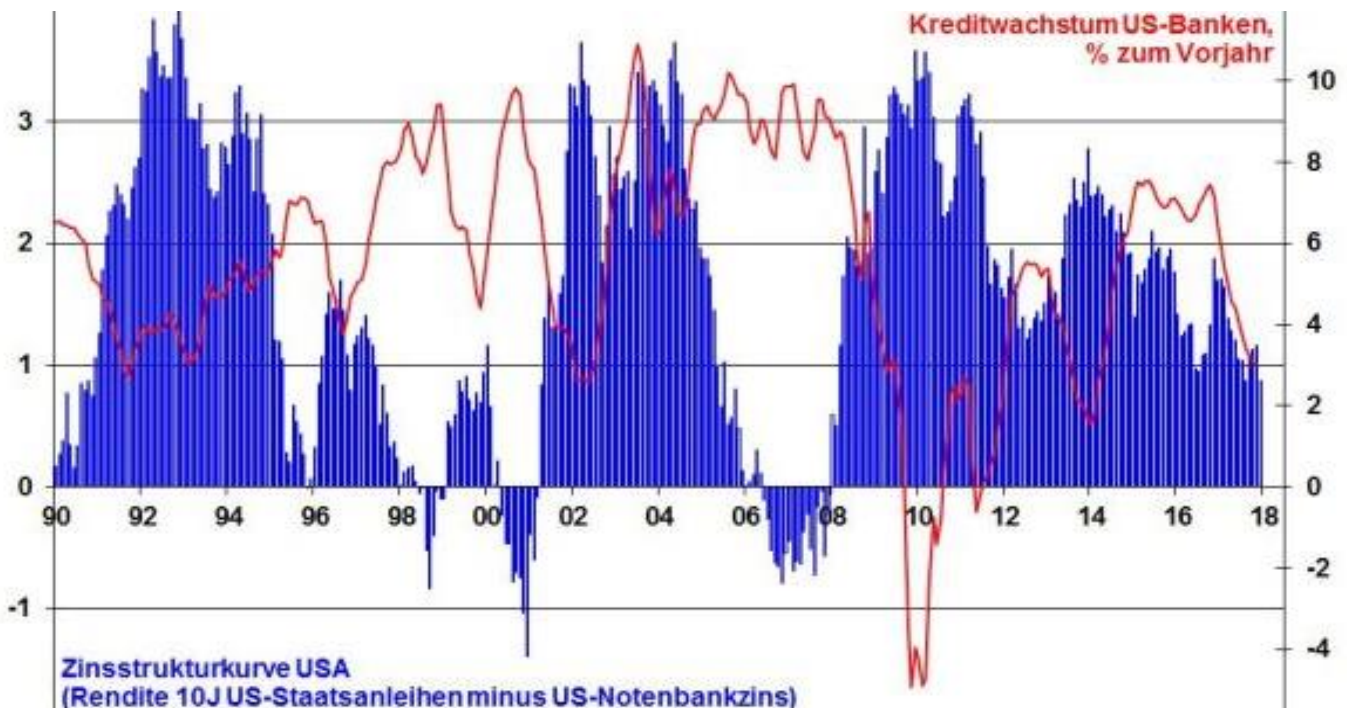
Noch kann die temporäre CHF-Schwäche seit Frühling 2017 den USD/CHF-Verfall mildern, mehr aber nicht.

Aus Sicht von mehreren Quartalen hat der USD/CHF sein Top um 1.0000/1.0350 hinter sich und fällt im primären Trend in Richtung 0.8700 und danach 0.8000/0.7800.

Aus Sicht von Wochen: Mit dem Fall unter den Support 0.9750 steht der nächste Support bei 0.9450 (wir sind heute schon nahe dran).

Wenn 0.9450 fällt, geht es weiter bis 0.9300/0.9250 bzw. später 0.9100.

Das temporäre Erholungspotenzial ist auf 0.9850 bzw. nur temporär und nur im Best Case auf 0.9950/1.0000 begrenzt. Eine solche Korrektur kann immer einmal erfolgen, wobei das dann letzte Verkaufschancen darstellen.



Zinsmarkt USA

Fazit: Trotz des positiven US-Makrobildes signalisiert die US-Notenbank nur drei Leitzinserhöhungen im 2018. Der Markt erwartet 1-2 Zinserhöhungen. Die US-Zinskurve ist in den letzten 12 Monaten flacher geworden. Die langen Laufzeiten haben sich seitwärts bewegt. Eine weitere Verflachung hin zu einer inversen Zinskurve wäre ein Warnsignal, dass der Konjunkturzyklus dreht. Sind die Zinsmärkte heute im Widerspruch zum positiven Konjunkturausblick? Angesichts der hohen Verschuldung global und deren Tragbarkeit stellt sich die Frage, wie stark die Zinsen steigen können.

Eine über restriktive Leitzinserhöhungspolitik sich verflachende US-Zinsstrukturkurve kann bewirken, dass Anleger künftig eine Abschwächung des US-Wachstums erwarten und sich vorsorglich mit Investitionen zurückhalten. Im Worst Case droht ein sich selbst verstärkender Wirtschaftsabschwung.

In Wirklichkeit tun die östlichen Mächte (Asien), nur was sie tun müssen, um den westlichen Imperialismus zu meiden. Anstatt den Petro-Dollar direkt anzugreifen, weichen China und Co. Sanktionen und ökonomischem Druck des Westens aus. Russland und China haben gegenseitige Verträge für den Handel mit Öl und Gas geschlossen, wobei die eigenen Landeswährungen zum Einsatz kommen und der USD umgangen wird. Iran hat sich diesen Bestrebungen angeschlossen, selbst Venezuela ist dazu gestossen. Venezuela mag in finanziellen Turbulenzen stecken, dennoch verfügt das Land über die weltgrössten ungenutzten Ölreserven, grösser als die Saudi-Arabiens. Kein Wunder, dass die in Washington sitzenden Imperialisten Venezuela im Fadenkreuz haben. Kein Wunder auch, dass Venezuela jetzt seine Ressourcen in Yuan handelt ... und nicht in USD.

Die Folgen der umstrittenen Steuerreform bekommt die Kreditwürdigkeit der USA zu spüren. Die chinesische Ratingagentur Dadong stuft die Bonität mit der schwindenden Fähigkeit der USA zur Refinanzierung der bestehenden Schulden von „A-“ auf „BBB+“ herunter. Auf lange Sicht sieht Dadong den US-Schuldenberg als unkalkulierbaren Faktor an.

Der nächste Zinsentscheid der US-Notenbank findet am 31. Januar 2018 statt.

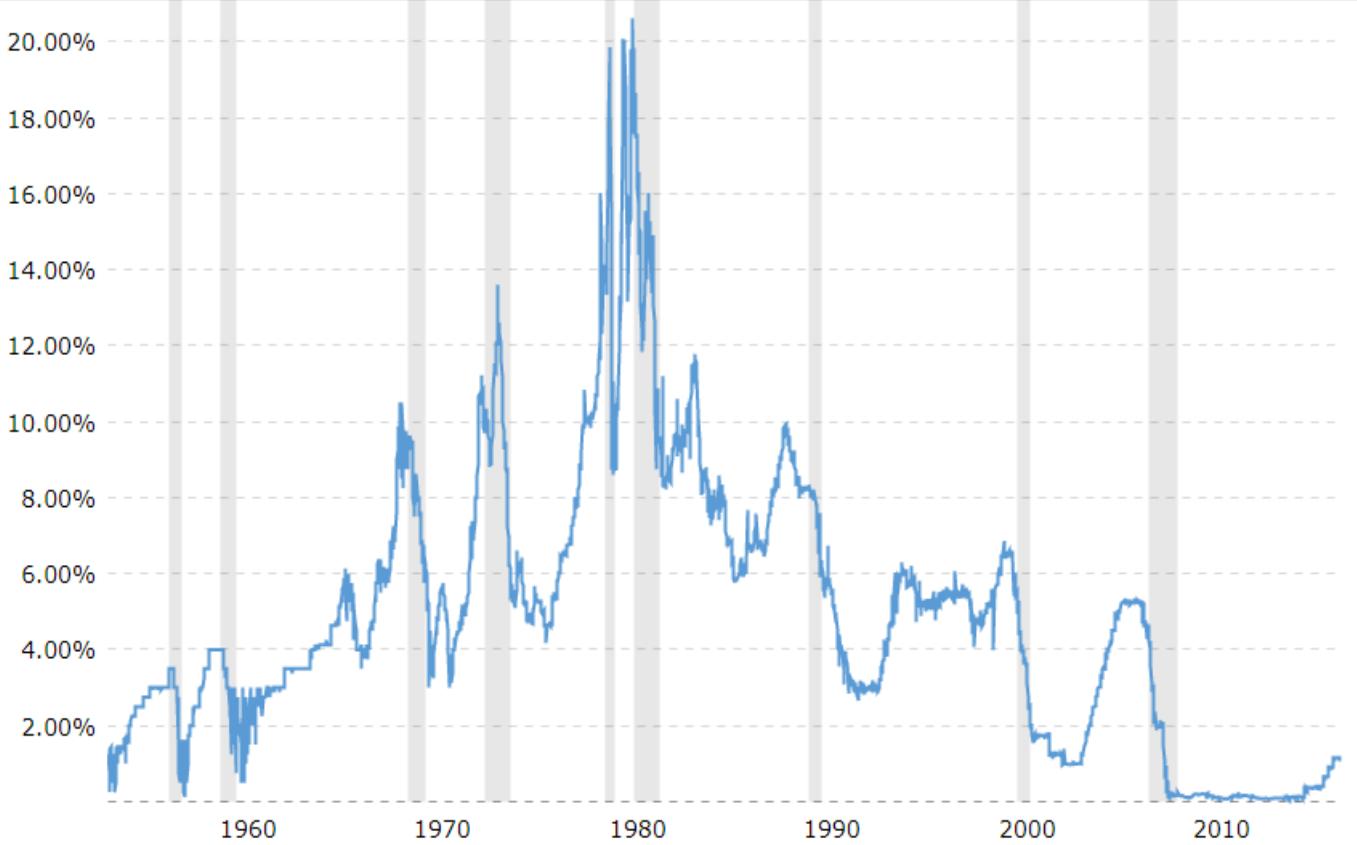
Wir erwarten im 2018 einen weiteren USD-Verfall, weil das Vertrauen in Washington und die übrigen Wallstreet-Parteien wie die US-Notenbank sinkt, aber vor allem weil der US-Saudi-Ölpakt ins Kippen kommt. Saudiarabien will sich von den USA abkoppeln und sich neu in Richtung China ausrichten. Die USA steht im Dilemma.

Das Erholungspotenzial steht bei 0.9850 bzw. nur temporär und nur im Best Case bei 0.9950/1.0000.

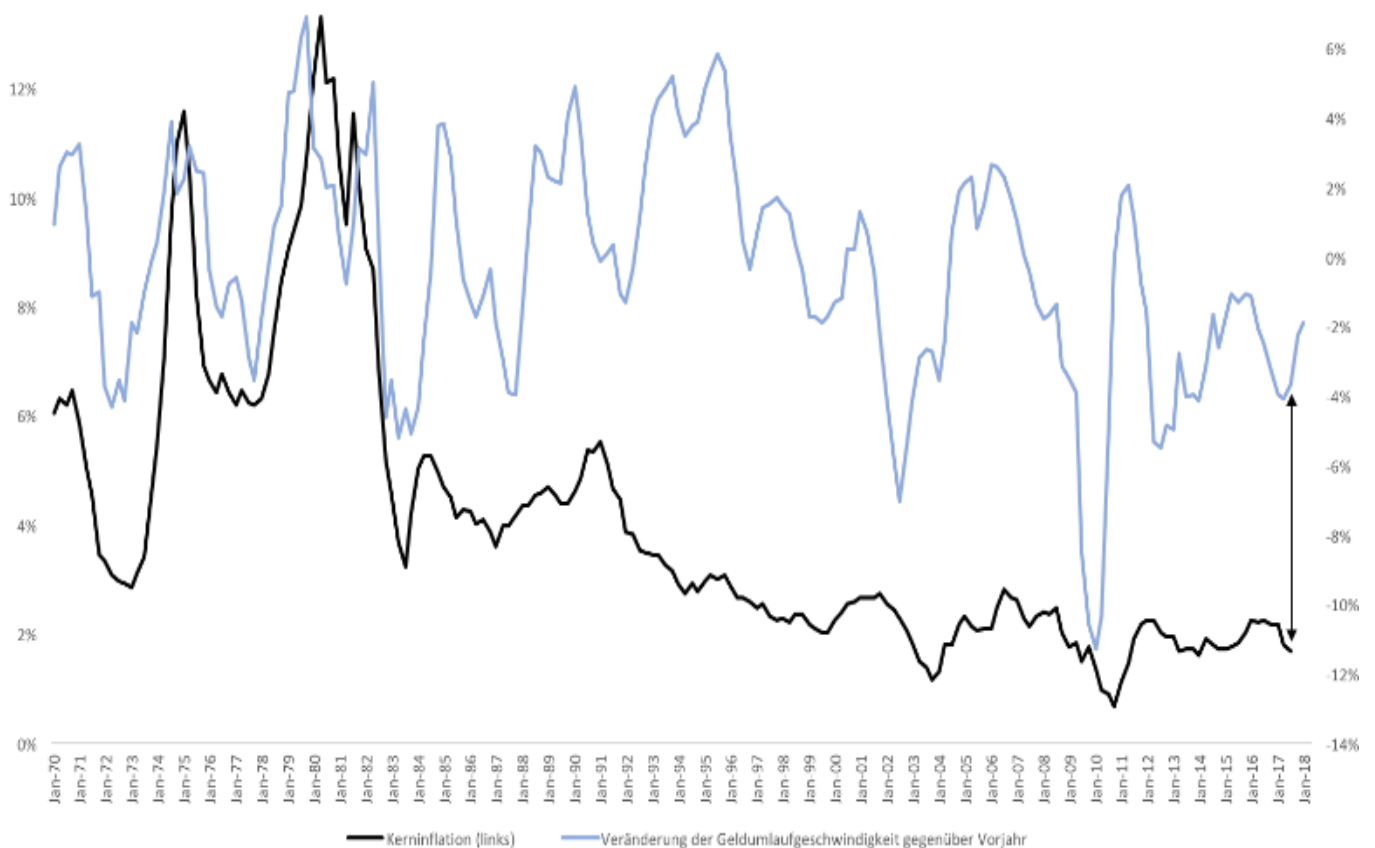
Nutzen Sie nochmalige Stärkephasen für den konsequenten Verkauf und für Terminabsicherungen.

Wer nächstens kaufen muss, kauft jetzt um 0.9500/0.9450 und danach erst um 0.9300/0.9250 bzw. 0.9100.

Sentiment



USD-Leitzinsen



US-Kerninflationsrate (schwarz/links) – Veränderung der US-Geldumlaufgeschwindigkeit in %pa zum Vorjahr (blau/rechts)

Fundamentales Umfeld mit persönlichen Ergänzungen und Fakten zu den USA und dem US-Dollar

Steueroasen sind ein emotionales Thema. Den einen sind sie ein Dorn im Auge und die Wurzel allen Übels. Für die anderen sind sie ein legitimes Mittel, um das Vermögen zu schützen. Staaten weltweit entgehen jährlich hohe Milliardenbeträge an Steuereinnahmen, weil Bürger und Unternehmen ihr Geld vor dem Fiskus in Sicherheit bringen. Wenn man sein Geld schon vor der Steuer schützen will, dann dort, wo wenig Steuern anfallen. Das Ausmass der Steuerflucht wurde durch die Panama und Paradise Papers unterstrichen. Es ist ein grundlegendes und globales Problem. Die meisten Unternehmen nutzen Gesetzeslücken für die Steueroptimierung bzw. verschieben ihre Gewinne einfach dorthin, wo die Steuersätze niedrig sind.

Ein beliebtes Instrument, um Gewinne zu verschieben, sind Lizenzgebühren. So erwirtschaftet ein Unternehmen beispielsweise in Deutschland hohe Umsätze und letztlich auch Gewinne, doch Steuern fallen kaum an. Das liegt daran, dass die Muttergesellschaft z.B. in Irland sitzt und der deutschen Tochtergesellschaft hohe Lizenzgebühren aufbrummt. Diese Kosten schmälern den Gewinn, sodass weniger Steuern anfallen. Das ist ganz legal, wenn auch leicht zu durchschauen und moralisch fragwürdig.

Bei Privatpersonen ist die Sache nicht so einfach. Hier geht es auch meist nicht darum Einkommenssteuern zu sparen, sondern Steuern auf Kapitaleinkünfte. Wer hier sparen will, muss sein Geld ins Ausland schaffen und hoffen, dass der heimische Fiskus davon nichts mitbekommt. Früher war das recht einfach machbar. Das Bankgeheimnis machte es möglich. Mit immer mehr Transparenz und Datenaustausch wird das Verstecken von Vermögen schwieriger.

Transparenz trocknet Steueroasen langfristig aus. Bis es soweit ist, vergeht jedoch noch viel Zeit und Steueroasen haben für viele auch noch einen ganz anderen Sinn als Steuerhintergehung. Eine Studie zeigt auf wie viel des Privatvermögens im Ausland gelagert wird. Die Daten sind nicht mehr ganz frisch (ungefähr 10 Jahre alt), doch sie zeigen ein interessantes Bild. Es gibt Länder, die relativ niedrige Werte ausweisen und solche, bei denen fast das gesamte Vermögen im Ausland liegt. Dass der Wert für China niedrig ist, überrascht nicht. Hier sorgen Kapitalverkehrskontrollen dafür, dass viele ihr Vermögen schlichtweg nicht verschieben können.

Auffällig ist, dass viele reiche Länder vergleichsweise wenig Vermögen verschieben. Das liegt wohl kaum an niedrigen Steuern. Norwegen ist für seine hohen Steuern bekannt. Trotzdem wird wenig Vermögen ins Ausland geschafft. Das kann man von Ländern wie Venezuela nicht gerade sagen. **Es geht also um mehr als nur Steuersätze.** Es geht auch um **Sicherheit.** Die Motivation für wohlhabende Russen ist eine andere als für wohlhabende Amerikaner. Bei letzteren geht es vermutlich um Steuervermeidung. Bei ersteren um Sicherheit. Wer weiss schon, wann der Staat kommt, das Vermögen beschlagnahmt und einen ins Gefängnis steckt? **Je stabiler und zuverlässiger Staaten auf politischer Ebene sind, desto unwahrscheinlicher ist die Vermögensflucht.** In Ländern wie Deutschland gibt es zwar die Stabilität, dafür sollen Steuern hinterzogen werden. Die Motivation für die Nutzung von Steueroasen ist durchaus verschieden. **Steueroasen dienen aber nicht nur der Steuerflucht, sondern auch der Sicherheit gegen willkürliche Staatsgewalt.**

Zwar wird der Konjunkturzyklus in erster Linie von den volatilen Investitionen bestimmt, das Gros des Nachfragewachstums kommt aber stets von den Konsumausgaben der privaten Haushalte, die in den USA knapp 70 % am Bruttoinlandsprodukt ausmachen. **Vor allem seit 2013 hat sich der Konsum spürbar belebt. Die Wachstumsraten von real 2.5% bis 3.5%** knüpfen fast an die „gute alte Zeit“ der späten 1990er Jahre an. Allerdings hat sich strukturell seitdem einiges geändert. So spielen **Dienstleistungen eine immer grössere Rolle, der Einzelhandel verliert an Bedeutung.** Aktuell ist sein Anteil am Konsum rund -5 Prozentpunkte niedriger als im Jahr 2000. Gleichzeitig legte der **Online-Handel merklich zu:** Wurden zur Jahrtausendwende weniger als 1% der Einzelhandelsumsätze über das Internet getätigt, ist dieser Anteil bis 2017 auf **9%** gestiegen. Dies wird zunehmend zu einem ersten Problem für den traditionellen Einzelhandel und hat in den USA eine kontroverse Diskussion über ein „**Mall-Sterben**“ und die Insolvenzen grosser Einzelhandelsketten („Retail Apocalypse“) ausgelöst. Kann es denn sein, dass Lage und Ausblick bei den Konsumausgaben durchaus positiv sind und Malls trotzdem über steigende Leerstände klagen?

Wegen des **seit Jahren soliden Beschäftigungsaufbaus** und der **nur graduell anziehenden Lohnentwicklung** steigen die **nominalen Arbeitseinkommen** der Haushalte seit einiger Zeit mit **jährlichen Raten zwischen 3% und 5%.** 2015 und 2016 stützte die sehr niedrige Teuerung die Realeinkommen zusätzlich. Dies hat sich durch die Normalisierung der Inflation inzwischen geändert. Der **private Konsum blieb dennoch auf Kurs,** da die Haushalte ihre **Sparquote** senkten – sie fiel **von 6% im 2015 auf 4% 2017.** Eine vergleichbare Bewegung der Sparquote erwarten wir 2018/2019 nicht.

Die Konsumausgaben werden eher im Rahmen der (realen) Einkommensentwicklung expandieren. Während sich der Stellenaufbau angesichts der bereits erreichten Vollbeschäftigung weiter graduell abschwächen sollte, ist selbst unter Berücksichtigung einer etwas flacheren Phillips-Kurve **ein höherer Lohnanstieg wahrscheinlich.** Dies dürfte ausreichen, um den Zuwachs des realen Konsums auf einem Pfad von 2.5% pro Jahr zu halten. Die **Verschuldung der Haushalte** bietet auch im neunten Jahr dieser Expansion, trotz immer wieder vorgetragenem Schauermärchen über wechselnde Kreditarten (Autos, Studenten, Kreditkarten), **bislang keinen Anlass zur Sorge.** Insgesamt ist die Entwicklung im Einzelhandel daher wohl mehr mittelfristiger Strukturwandel als plötzliches „Massensterben“.

EUR/USD – Euro vs US-Dollar

Kurzfristiger Trend (1-4 Wochen)

Brüssel arbeitet an verschärften Bestimmungen für das Mitführen von Bargeld bei Reisen ins aussereuropäische Ausland und bei der Rückkehr nach Europa. So haben sich die Abgeordneten in Brüssel dazu entschlossen, dass nicht nur die Bargeldgrenze von bisher EUR 10.000 herabzusetzen, sondern auch Gold, Edelsteine und mit Guthaben aufgeladene Cash-Karten als Bargeld anzusehen. Kryptowährungen sollen nicht zum Bargeld gerechnet werden. Der Grund dafür ist, dass den Zollbehörden die technischen Mittel fehlen. Die Abgeordneten forderten die Kommission auf, ein Gesetz vorzubereiten, welches die verschiedenen in den Mitgliedsstaaten geltenden Regeln für „Bargeld-Kontrollen“ vereinheitlicht und einer bis 2019 zu gründenden „Union Financial Intelligence Unit“ – also einem Art Finanz-Geheimdienst – unterstellt. Begründet wird der Versuch einer Verschärfung der Regeln mit dem Kampf gegen Steuerhinterziehung, Schwarzarbeit und Terror-Finanzierung.

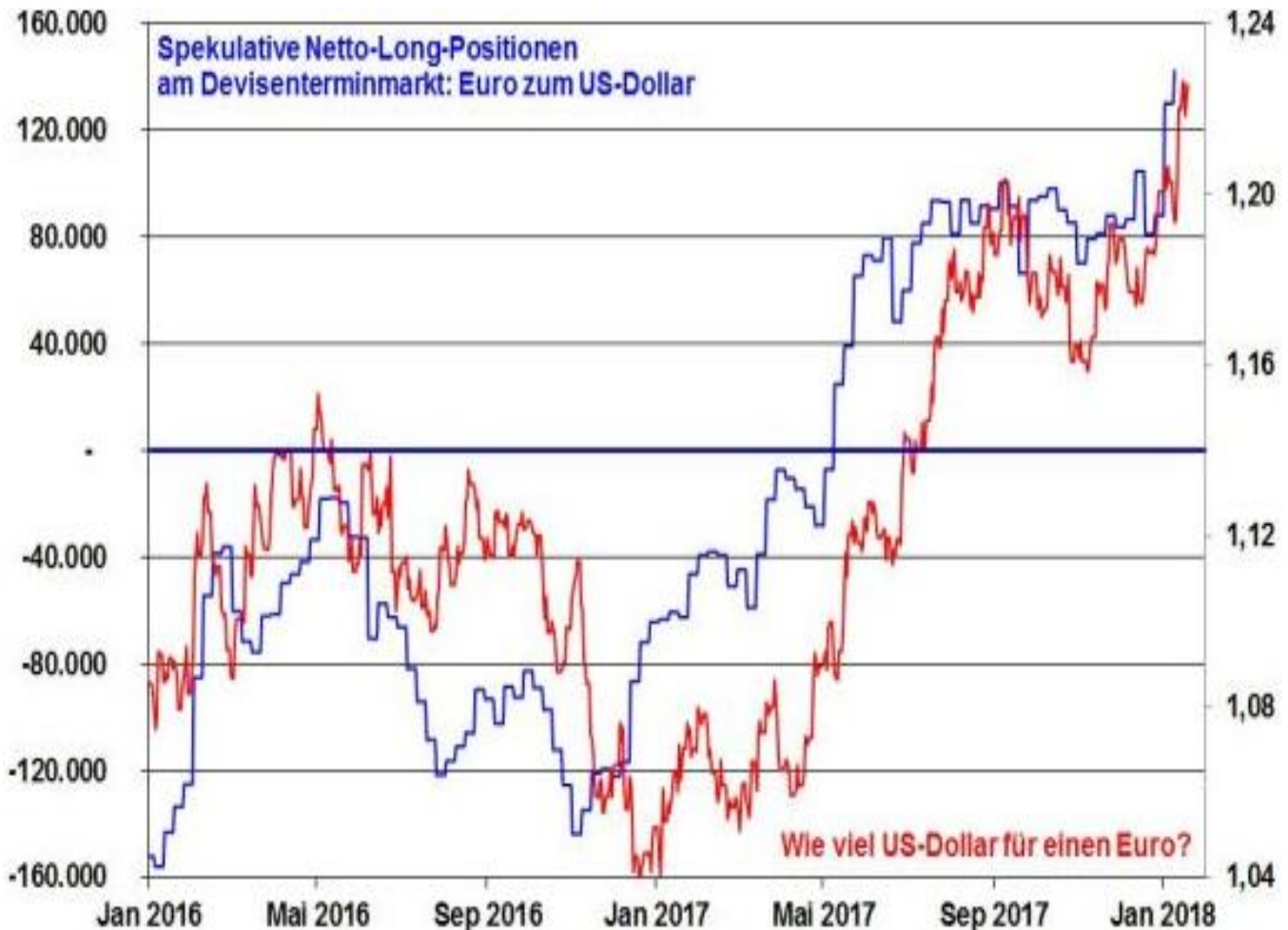


EUR/USD Daily Candlestickchart mit 20-/50-/200-EMA: **Gesunde Konsolidierung, danach weiterer Anstieg.**

Mitte Januar 2018 ist der EUR/USD über das Hoch von 1.2100/1.2050 vom September 2017 im laufenden Haussezyklus ausgebrochen und hat mit 1.2300/1.2350 ein neues zyklisches Hoch gesetzt.

Nach Abschluss der laufenden Konsolidierung bzw. dem Rücktest an 1.2100/1.2050 bzw. maximal 1.1900/1.1850 geht die Fahrt weiter in Richtung dem ersten grossen Preisziel um 1.2500 und später darüber bis 1.2900/1.3000 bzw. im Best Case bis 1.4000.

Obwohl am Terminmarkt die Netto-Longpositionierung verdächtig hoch ist und kurzfristig eher ein konträres Marktsignal ist, eignet sich dieser Indikator nur bedingt in Bullenmärkten, wie der EUR/USD heute steckt, als Topbildungsindikator.



EUR/USD (rot/rechts) – Netto-Long-Positionen EUR/USD am Terminmarkt (blau/links)

Fazit: Erstmals seit der Finanzkrise haben wir einen weltweiten Aufschwung, der sich zunehmend selbst trägt. China wächst, die USA werden in den Aufschwung hinein von der Steuersenkung befeuert und selbst Europa und Japan lassen lange Phasen der Stagnation hinter sich. Die Staaten geben wieder mehr Geld aus (wirklich gespart hatten diese ohnehin nie) und die Geldpolitik bleibt angesichts der realwirtschaftlichen Entwicklung locker.

Die Euro-Wirtschaftserholung ist primär nicht der EZB zu verdanken. Vielmehr ist anzunehmen, dass derzeit ein auch in vergangenen Krisen zu beobachtende Phänomen eintritt: Nach einer längeren Phase der Lähmung kommt ein Bedarfsstau in allen Betrieben und Privathaushalten zustande, der einen kurzzeitigen Aufschwung auslöst.

Wenn die EZB diese Erholung zum Anlass nimmt, um auf die Bremse zu steigen, müssen die bisherigen Nutzniesser der EZB-Politik – und das sind vor allem die Staaten – mehr Zinsen zahlen und die Steuern erhöhen. Die Konsequenz daraus sind: Die Wirtschaft wird bei der Bewältigung des derzeit stattfindenden, umfassenden Wandels in allen Bereichen behindert.

Das nächste EZB-Zinstreffen findet am 25. Januar 2018 statt und kann (wie meistens) zu kurzfristigen Markt-Ausschlägen führen, welche aber den primären Trend nicht aufhält.

Die Wahrscheinlichkeit ist gross, dass der EUR/USD in den nächsten Quartalen in Richtung 1.2900/1.3000 und 1.4000 ansteigt. Dahinter steckt nicht unbedingt eine EUR-Stärke, sondern eine USD-Schwäche.

Nutzen Sie die Zwischenkorrekturen bis 1.1850 bzw. nur im Worst Case bis 1.1650 für den Kauf.

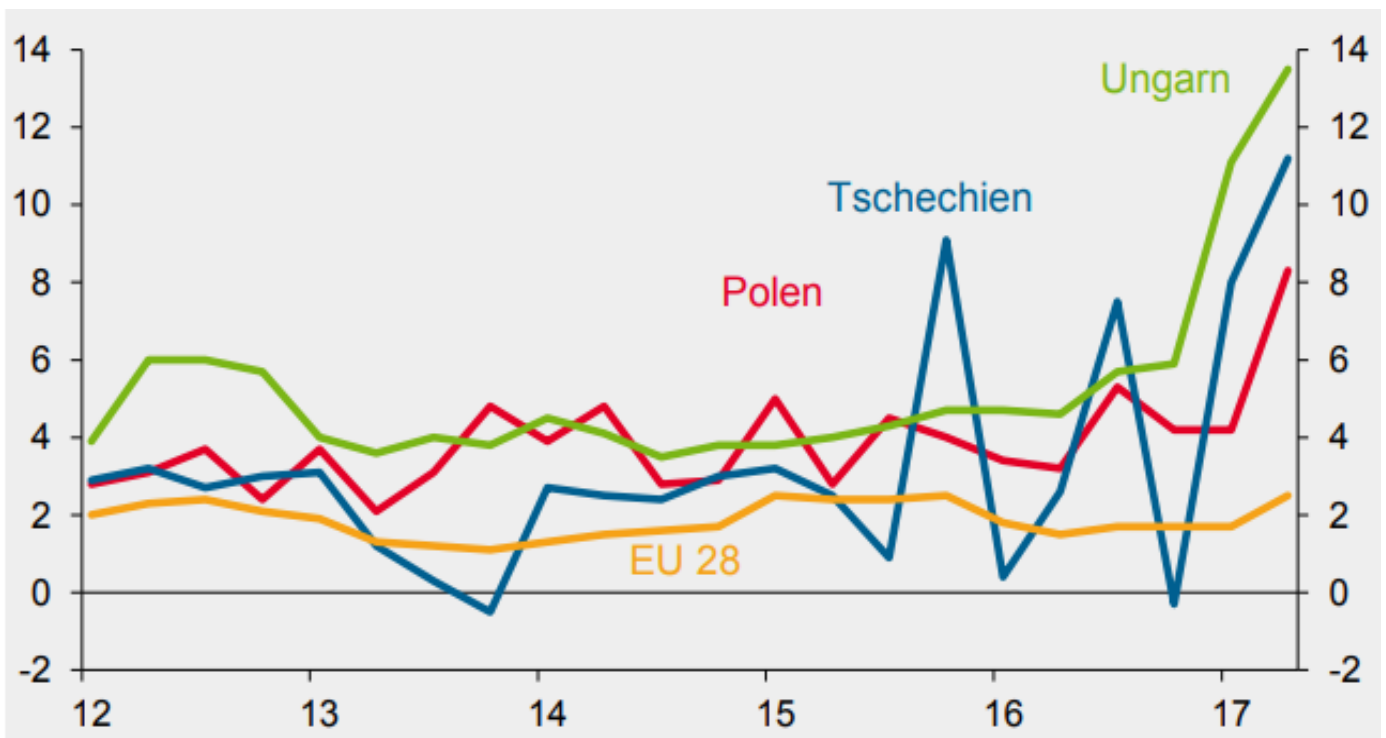
Nur wer verkaufen muss, verkauft um 1.2300 und danach um 1.2500.

Aus strategischer Sicht long engagiert bleiben. Erstes Preisziel ist 1.2900/1.3000 und danach 1.4000.

Sentiment



Unternehmens-Gewinnwachstum in %pa zum Vorjahr



Lohnanstieg in % gewerbliche Wirtschaft Für die laufende Finanzierungsperiode 2014 bis 2020 sind im Rahmen der europäischen Struktur- und Investitionspolitik allein für Polen Mittel in Höhe von über 80 Mrd. Euro vorgesehen, das entspricht 20% des nominalen BIP. Insgesamt erhalten die drei Länder etwa ein Drittel der für die EU in diesem Rahmen zur Verfügung stehenden Mittel.

Fundamentales Umfeld mit persönlichen Ergänzungen und Fakten zu Euroland und dem Euro

Während Deutschland stolz auf den Status des „Exportweltmeisters“ ist, profitiert sie dabei nur von den Folgen der ungelösten Eurokrise. Trotz der jüngsten Erholung bleibt der Euro zu tief angesichts der Stärke der deutschen Wirtschaft. Dies führt spiegelbildlich dazu, dass Deutschland einen immer grösseren Teil der Ersparnisse als Kredit an das Ausland gewährt. Es gibt aber nichts Dümmeres in einer überschuldeten Welt, als Gläubiger zu sein. Im Zuge der unweigerlich erforderlichen Entwertung dieser Schulden werden auch die Gläubiger verlieren. Das hat in Deutschland Tradition, so hat Berlin im Zuge der Subprime-Krise rund 400 Milliarden Euro verloren. Das nächste Mal dürften die Verluste grösser sein.

Bildung: Während in Asien eine neue Bildungselite heranwächst, schwächeln die Schüler der von Hochtechnologie abhängigen Exportnation Deutschland ausgerechnet bei der Bildung. Nicht nur ist es bis heute nicht gelungen, ein bundesweit einheitliches Schulsystem zu etablieren. Noch schlimmer wiegt, dass das schulische Niveau im internationalen Vergleich bestenfalls mittelmässig ist. Darüber dürfen einige Ausnahmen wie Bayern und Sachsen und eine leichte Verbesserung in den PISA-Ergebnissen nicht hinwegtäuschen. Im internationalen Wettbewerb geht es vor allem um die Leistungen in den mathematisch-naturwissenschaftlichen Fächern. Denn diese Fächer und die darauf basierenden Studiengänge sind es, die die technologische Leistungsfähigkeit bestimmen. **An der Spitze stehen hier die asiatischen Länder wie Singapur und China. Auch in der Schweiz liegt der Anteil der Spitzenleister in Mathematik bei 43 von 1000 Schülern, in Deutschland nur bei 26.** Wenn die SPD da plakatiert, „Bildung dürfe nichts kosten, nur Anstrengung“, zeigt es eine besonders zynische Haltung. Erst werden die öffentlichen Schulen durch Standardsenkung und Unterinvestitionen ruiniert und dann lockt man die Eltern, die mühsam das Schulgeld für (nur relativ!) bessere Privatschulen aufbringen mit einem Versprechen auf Besserung an die Wahlurne. Wird nicht klappen.

Zuwanderung steuern: Während andere Länder **Zuwanderung am Nutzen für die eigene Wirtschaft orientieren**, weigern wir uns dies zu tun. **Australien und Kanada sind am konsequentesten** bei der Auswahl der Zuwanderer nach Qualifikation und zeigen deshalb auch die besten Integrationsfolge. Deutschland hingegen setzt auf das Prinzip „wer es zu uns schafft, der darf auch bleiben“, was in Verbindung mit dem sehr grosszügigen Sozialstaat den perversen Anreiz setzt, eine lebensgefährliche Reise anzutreten.

Offene Grenzen und Sozialstaat sind – das wusste schon Nobelpreisträger Milton Friedman – nicht miteinander kombinierbar. Richtig wäre ein Einwanderungsgesetz nach kanadischem Vorbild verbunden mit einer strikten Rückführung jener, die keinen Anspruch auf Asyl haben.

Zuwanderung finanzieren: Während andere Länder von der Zuwanderung wirtschaftlich profitieren, führt die Art der Zuwanderung zu einer nachhaltigen Belastung der Sozialkassen. Schon heute lässt sich der gesamte Anstieg der Armut in Deutschland in den letzten zehn Jahren auf die Veränderung der Bevölkerungsstruktur zurückführen.

Auswanderer: Während sich die Diskussion nur um die Zuwanderung dreht, verkennen wir, dass **jedes Jahr 140.000 Deutsche das Land verlassen** – tendenziell eher die gut gebildeten und leistungsorientierten. Damit schrumpft der Teil jener, die die Lasten der Gesellschaft tragen. Immer weniger Leistungsträger sollen für die ungedeckten Schecks der Alterung und einer wirtschaftlich falschen Zuwanderung aufkommen. Die Abwanderung dürfte folglich in den kommenden Jahren noch deutlich zunehmen und den Wirtschaftsstandort zusätzlich schwächen.

Automatisierung: Während Länder wie Japan voll auf Automatisierung setzen, um den demografischen Wandel zu bewältigen, dominiert in Deutschland die Angst. Dabei gibt es **keine bessere Antwort auf den demografischen Wandel als die Automatisierung**. Roboter sind Chance und nicht Risiko, nehmen sie doch keine Arbeit weg, sondern ersetzen Arbeitskräfte, die in Rente gehen. Über Zuwanderung – vor allem über die Art der Zuwanderung, wie Deutschland sie praktiziert – wird sich diese Lücke nicht schliessen lassen. Wer heute auf Automatisierung und Digitalisierung setzt, kann in Zukunft in wichtigen Märkten eine starke Position besetzen. Japan macht das vor.

Industriepolitik: Während andere Länder auf die **Stärken der eigenen Industrien** setzen, schadet Deutschland ihren Industrien zusätzlich. Erst hat Berlin die Autoindustrie mit Blick auf den Klimawandel in die Dieselsektoren getrieben, dann in einer unsäglichen Kooperation von Politik und Industrie die Abgaswerte geschönt, um nun über die Industrie, die wie keine andere die Stütze unseres Wohlstands ist, herzufallen. Undenkbar, dass dies in anderen Ländern passieren würde. Nach der **überstürzten Energiewende** (Kostenschätzungen gehen auch hier in die Grössenordnung von **1 Billion EUR**) droht nun eine ebenso **überstürzte Verkehrswende**, die den Schaden zusätzlich vergrössert. Das ist symptomatisch für die Politik der letzten Jahre, die von Wähleremotionen bestimmt wurde und nicht klug, besonnen und entschieden agierte.

Digitalisierung: Während andere Länder in die Digitalisierung der Wirtschaft investieren, verspricht die deutsche Politik – wie schon im Wahlkampf 2013 – eine **Digitalisierungsoffensive, ohne sie zu starten**. Stattdessen sind die Deutschen im internationalen Vergleich vom 15. auf den **17. Platz** zurückgefallen. Bei **Breitbandzugang liegen wir auf Platz 28 von 32**. Im zuständigen Ministerium konzentrierte man sich stattdessen auf die Einführung einer Autobahnmaut und setzt dabei auch noch auf eine rückständige Technologie (Vignetten), statt auf App-basierte Lösungen. Alles dies sind die Folgen einer einmaligen **Selbstüberschätzung der deutschen Politik**. Statt die Folgen der politischen Versäumnisse anzuerkennen und zu handeln, schwafeln die Politiker vom „reichen Deutschland“ ohne auch nur eine Sekunde daran zu denken, dass die **deutschen Privathaushalte zu den Ärmsten in der Eurozone** gehört.

EUR/CHF - Euro vs Schweizerfranken

Kurzfristiger Trend (1-4 Wochen)

Weder mahrende Kommentare von EZB-Vertretern noch gigantische USD-Repatriierungen von Apple schaden dem EUR bisher ernsthaft. An den **Terminmärkten** sind die **EUR-Zinssätze** für 12-Monats-Geldanlagen **auf Sicht von einem Jahr wieder in den positiven Bereich** zurückgekehrt und haben den seit Frühling 2017 bestehenden Abwärtstrend nach oben verlassen.

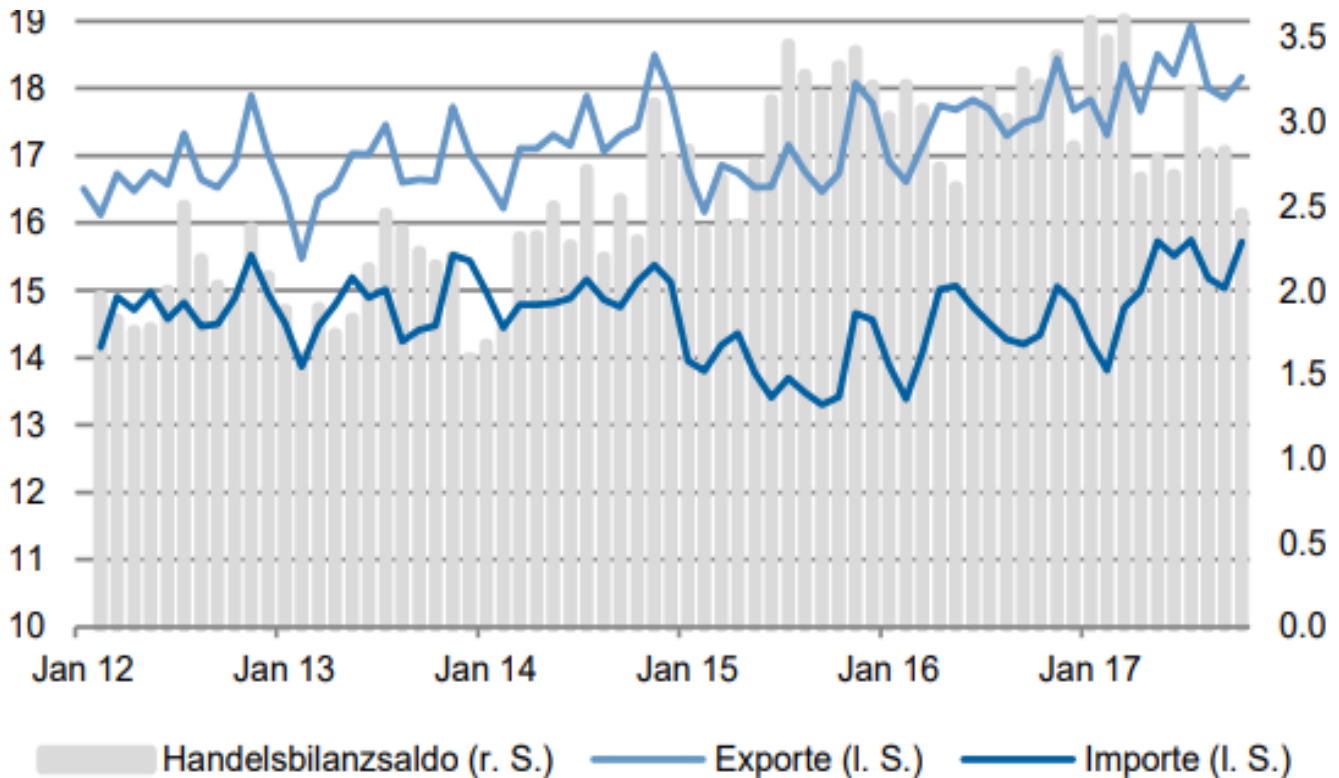
Nie zuvor hatte die Welt mehr Schulden. Im dritten Quartal 2017 standen Staaten, Banken, Unternehmen und private Haushalte mit global 233 Billionen USD in der Kreide, +16 Billionen mehr als zwölf Monate zuvor. Immerhin: Dank des weltweiten Wirtschaftswachstums ist das Verhältnis der Verbindlichkeiten zum BIP im 2017 von 321% auf 318% gesunken. Chinas Verschuldungsgrad wächst langsamer, seit die Regierung die Wirtschaft auf nachhaltiges Wachstum ausrichtet und die Bedeutung der hoch verschuldeten Staatsbetriebe schwindet. Während die Schulden in der Eurozone gemessen am BIP tendenziell sinken, steigen sie in den USA. Allein die Staatsschulden könnten durch die Steuerreform in den nächsten zehn Jahren um weitere +1.7 Billionen USD zunehmen. Ein Risiko, das die Märkte langfristig nicht ignorieren sollten.

Beim Abbau der stark aufgeblähten SNB-Bilanz sieht **Jordan die SNB nicht unter Druck**: "Wir haben keinen Zwang, hier rasch voranzugehen", sagte Jordan. "Wir müssen hier vorsichtig vorgehen und genau die Auswirkungen einer Reduktion der Bilanz auf die monetären Bedingungen abschätzen können." Was will die SNB anderes kommentieren?



EUR/CHF mit Trendlinien gültig seit Anfang 2017: **Weiter hoch wie an einer Schnur ausgelegt.**

Der EUR/CHF kann sich immer noch an der ersten Aufwärtstrendlinie von aktuell 1.1775/1.1800 halten. Es bleibt wohl nur eine Frage der Zeit, bis die nächste Aufwärtstrendlinie um 1.1700 und darunter 1.1650, Worst Case 1.1550/1.1500 getestet wird. Aber auch dann bleibt die Aufwärtsfahrt gültig seit Anfang 2017 intakt. Erst ein Fall unter 1.1525/1.1500 negiert das optimistische Marktbild. Der EUR/CHF will im primären Trend weiter bis 1.2000 und darüber in den grossen Handelsbereich 1.2000/1.2500 vorstossen, mehr aber nicht. Und weiterhin gilt: Dies ist nur ein befristetes Schönwetterfenster mit Abhängigkeit vom weiteren Verlauf des EUR (siehe EUR/USD).



Fazit: Europa ist mit sich selbst beschäftigt. Der Brexit ist nur ein Symptom für eine Orientierungslosigkeit, die auch in anderen europäischen Gesellschaften stärker wird. Polen und Ungarn sind bereits auf dem Weg zurück in den Nationalstaat. Die Eurozone wird global an den Rand gedrängt, wenn sie sich nicht zusammen tun.

Aber dennoch sendet der Markt positive Signale für die Eurozone aus. Der Markt findet mehr Vertrauen in den EUR als in den USD. Wie kann dies erklärt werden? Ist es Macron, der die Vergemeinschaftung mit der jetzt geschwächten Merkel vorantreiben kann? Oder ist es die zunehmende Wahrscheinlichkeit, dass der Brexit nicht kommt und dieses Thema in einigen Jahren als ein weiterer Reifeprozess zu einer engeren Bindung im Euroraum ist?

Das nächste EZB-Zinstreffen findet am 25. Januar 2018 statt und kann (wie meistens) zu kurzfristigen Markt-Ausschlägen führen, welche aber den primären Trend nicht aufhält.

Die Märkte erwarten keinen geldpolitischen Spurwechsel. Erst wird die EZB ihre aktuellen Wachstums- und Inflationsprognosen auf dem Zinstreffen am 8. März 2018 abwarten. Sie argumentiert ohnehin, mit der Halbierung ihrer Anleihekäufe seit Jahresbeginn von monatlich 60 auf 30 Mrd. EUR den bereits verbesserten Konjunkturperspektiven Rechnung zu tragen. Sollte die EZB im Frühling ein Ende ihrer Anleihekäufe ab Herbst in Aussicht stellen, bleibt die Liquiditätsausstattung angesichts der Reinvestierung von fälligen Anleihen im Besitz der EZB dennoch konstant auf Rekordniveau.

Der EUR/CHF ist trotz ersten, leicht negativen Marktdivergenzen weiterhin im Aufwärtstrend und hat die Chance in den Bereich 1.1800/1.2000 und später im Best Case 1.2000/1.2500 vorzustossen.

Die „letzte“ entscheidende seit Frühling 2017 verlaufende Aufwärtstrendlinie steht aktuell um 1.1525. Erst wenn diese Marke fällt, schliesst sich das Schönwetterfenster. Noch muss nicht damit gerechnet werden, weil wir von einer anhaltenden EUR-Stärke (siehe EUR/USD) und einem im primären Trend (noch) steigenden Aktienmarkt ausgehen. Die Carry-Trades sollten so noch erhalten bleiben und nicht im grossen Stil bereits aufgelöst werden. Dies folgt später.

Mit Käufen eine Zwischenkorrektur bis 1.1650 bzw. nur im Worst Case bis 1.1525/1.1500 abwarten.

Wer verkaufen muss bzw. die EUR-Marktrisiken eher reduzieren will, verkauft um 1.8000/1.1850.

Aus strategischer Sicht würden wir gegen 1.1850 einen ersten Teil verkaufen bzw. absichern, einen grösseren Teil dann um 1.2000 und den letzten Teil über 1.2000 bzw. im Best Case gegen 1.2500.

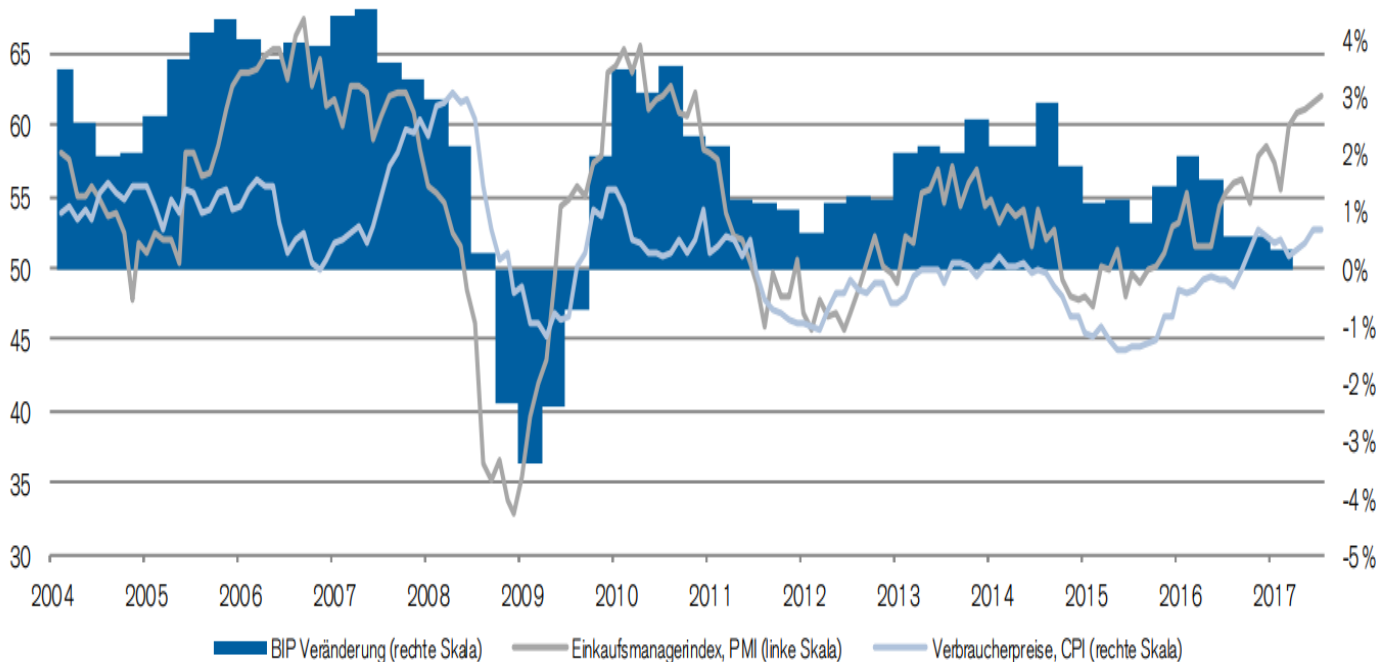
Sentiment

Map of World Billionaires by Country and Origin

Share of World's Billionaires
 Inherited (Red) Company Founders (Green) Executives (Blue)
 Political Connections and Resource Related (Orange) Financial Sector (Yellow)



Ländergrösse nach Milliardären (Links oben: Aufteilung nach Quelle)



Fundamentales Umfeld mit persönlichen Ergänzungen und Fakten zur Schweiz und dem Schweizerfranken

Die Eurozone ist im Aufschwung. In sicherem Fahrwasser ist sie damit noch nicht. Populismus, Protektionismus und Separatismus können sich als wachstumsschädlich erweisen.

Die Unterschiede zwischen den einzelnen Euro-Staaten bleiben beträchtlich: Zwischen Ländern, die Reformen vorgenommen haben und deren Wachstumsperspektiven positiv ausfallen, sowie Staaten, die sich diesen bislang verweigert haben. Zu Ersteren dürfen sich Spanien und Frankreich zählen, zu Letzteren Italien.

In sicherem Fahrwasser ist die Eurozone allerdings noch nicht. Der Populismus mit europafeindlichen Positionen kann jederzeit wieder zu Verunsicherungen führen, beispielsweise im Umfeld der Wahlen in Italien. Separatistische Bewegungen wie in Katalonien könnten weitere Kreise ziehen und sich wirtschaftlich negativ auswirken. Nicht zuletzt ist der Ausgang des „Brexit-Abenteuers“ ungewiss. Potenzielle Gefahren drohen hier insbesondere für Deutschland, denn das Vereinigte Königreich ist das dritt wichtigste Exportland für hiesige Unternehmen.

Das falckenhaftere **Protokoll der letzten EZB-Sitzung** wurde am Finanzmarkt **in Richtung Straffung des geldpolitischen Kurses interpretiert**. Aufgrund verbesserter Wachstumsperspektiven der Eurozone erwarten auch viele grosse Anleger nicht nur keine Verlängerung der Anleihekäufe ab Oktober 2018, sondern sie **wetten bereits auf eine frühzeitigere Zinswende** der EZB. Die Argumente für einen Kurswechsel nähren sich auch durch das Abflauen der Eurosklerosis und in einem Wahlkampf zu den italienischen **Parlamentswahlen am 4. März, bei dem ein Austritt Italiens aus der Eurozone keine grosses Thema mehr ist**. Insgesamt schlagen sich diese Einschätzungen in stark gestiegenen Netto-Long-Positionen im EUR am Devisenterminmarkt und einer damit verbundenen tatsächlichen EUR-Aufwertung.

Mit der besseren Euro-Konjunktur hat sich auch die **Inflation** von der als schädlich angesehenen Nulllinie entfernt. Noch sind die wesentlichen Ursachen hierfür höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise. Mit sich festigender Konjunktur wird auch die Kernrate allmählich steigen. Da aber der Ölpreis nicht im gleichen Tempo wie 2017 zunehmen dürfte und bei den Nahrungsmitteln ein etwas schwächerer Preisanstieg zu erwarten ist, dürften die Inflationsraten nur leicht zulegen. Bereits 2017 haben die **höheren Inflationsraten die Konsumdynamik in einzelnen Ländern gebremst**. Hingegen stabilisieren mehr Investitionen das Wachstum. Vom Aussenhandel sind keine positiven Wachstumseffekte zu erwarten. Die günstige Binnenkonjunktur fördert die Einfuhren. Mit +2.3% lag das Wachstum der Eurozone im 2017 über dem Potenzial. Es dürfte 2018 mit +2.0% und 2019 um +1.5% wachsen.

Das Wachstumspotenzial der Eurozone wird sich in den nächsten Jahren verringern. So verabschieden sich zunehmend **Babyboomer in den Ruhestand**. Berufseinsteiger und qualifizierte Zuwanderer werden diese Lücke nicht schliessen können. Es braucht eine wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik, um dem entgegenzuwirken. Das Wachstumspotenzial lässt sich durch einen späteren Renteneintritt und eine höhere Partizipationsrate vergrössern. Eine verstärkte qualifizierte Zuwanderung bleibt in vielen Ländern unabdingbar.

Wegen der über Jahre zu geringen öffentlichen Investitionen hat sich die Substanz der Infrastruktur in den Kern-Euroländern wie auch Deutschland verschlechtert. Dem müsste gegengesteuert werden. Das letzte Handlungsfeld der Wirtschaftspolitik sollte der Steigerung der Produktivität gewidmet sein, die in den letzten Jahren europaweit nur sehr schleppend zugenommen hat. Defizite sind in der beruflichen Bildung vorhanden.

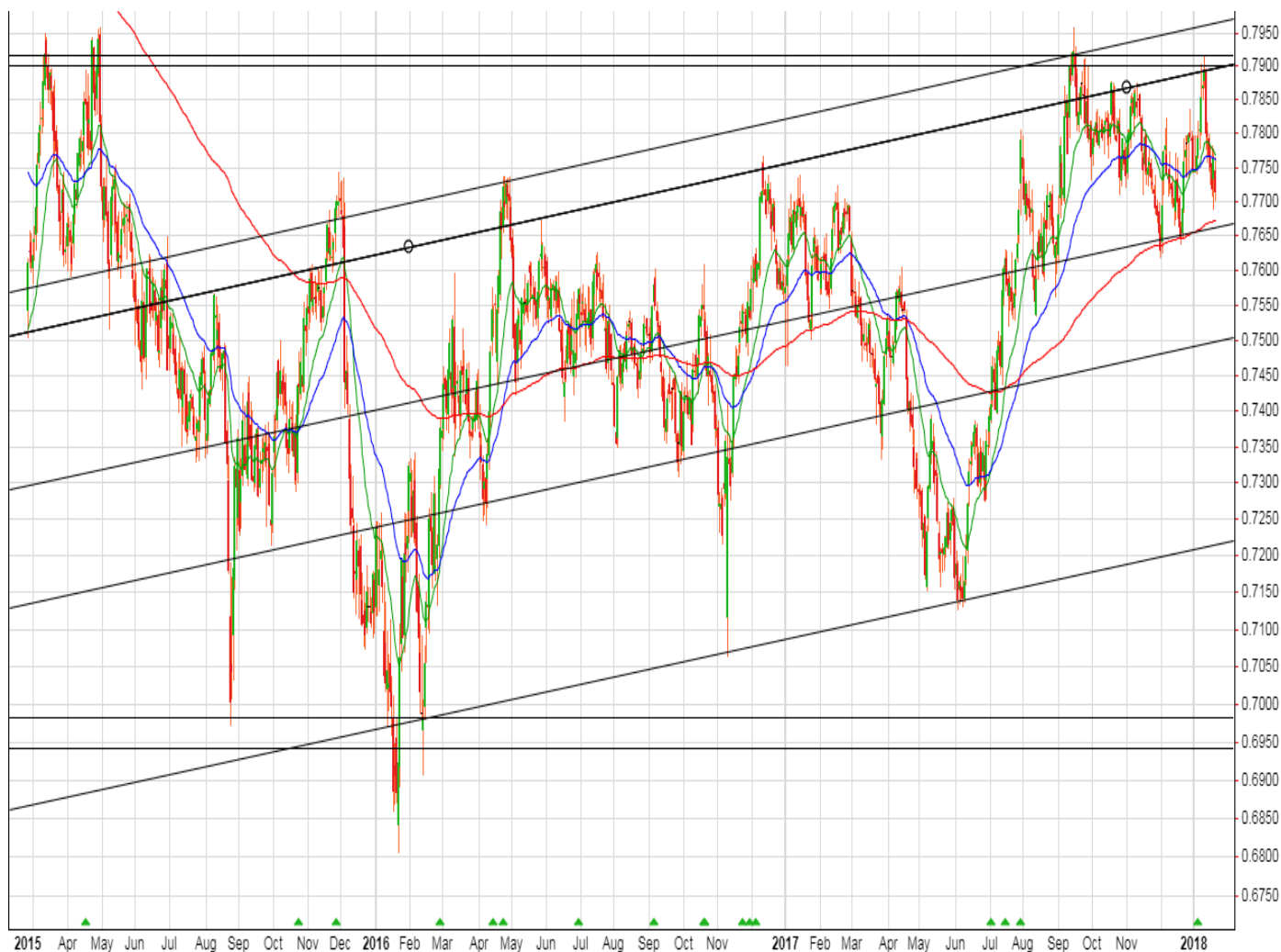
Frankreich hat es seit 2007 nicht mehr geschafft, das Maastricht-Kriterium einer jährlichen Neuverschuldung von 3% des BIP zu unterschreiten. Macron ist fest entschlossen, das Maastricht-Kriterium wieder zu erreichen. Eine Steuerrückzahlung an Unternehmen aufgrund eines Urteils des Verfassungsrats soll mit Hilfe einer temporären Abgabe für grosse Unternehmen kompensiert werden. Die nachhaltige Unterschreitung der Defizitgrenze 2018 setzt neben einem höheren Wirtschaftswachstum vor allem voraus, dass die geplante Dämpfung des Zuwachses der Staatsausgaben auch tatsächlich umgesetzt wird. Dies gilt umso mehr, als eine niedrigere Belastung von Kapitalgewinnen, die Umwandlung der Vermögensteuer in eine reine Immobiliensteuer mit deutlich geringerem Aufkommen und ab 2018 eine schrittweise Verringerung der Körperschaftsteuer angestrebt wird. Darüber hinaus soll ein Konjunkturprogramm über fünf Jahre in der Größenordnung von 57 Mrd. EUR in die Wege geleitet werden.

Positive Impulse für die Eurozone sollten 2018 von den Investitionen ausgehen. Bereits im 2017 sind die Rahmenbedingungen für die Unternehmen durch die Senkung von Sozialbeiträgen und Steuern sowie temporäre Abschreibungsmöglichkeiten verbessert worden. Dies hat dazu beigetragen, die Margen der Unternehmen zu erhöhen. Für mehr Ausrüstungen spricht, dass die Kapazitätsauslastung der Industrie seit 2014 deutlich gestiegen ist. Sie liegt nun über dem langjährigen Durchschnitt. Auch in den Dienstleistungsbereichen hat sich das Geschäftsklima weiter verbessert.

CAD/CHF – Kanadischer Dollar vs Schweizerfranken

Kurzfristiger Trend (1-4 Wochen)

Kanadas Arbeitsmarkt boomt. Die Arbeitslosenrate sinkt erstmals seit 2008 unter 6%.: Das Wirtschaftswachstum ist unverändert sehr solide. Die Inflation stieg zuletzt an. Die Bank of Canada wird 2018 weitere Zinserhöhungen vornehmen.



CAD/CHF Daily Candlestickchart mit Trendlinien und 20-/50-/200-EMA: **Konsolidierung und weiterer Ausbruchversuch.**

Fazit: Die Wahrscheinlichkeit ist sehr gross, dass wir heute am Anfang einer neuen mehrjährigen Preishause am Rohstoffmarkt sind:

Angetrieben von einem weiter im primären Trend fallenden USD, einer synchronen Weltwirtschaftserholung und vor allem: Das Spekulationsgeld der Big Player macht sich bereit, aus dem Aktienmarkt in den Rohstoffmarkt zu switchen.

Der CAD gehört zu den klassischen Rohstoffwährungen und weist eine enge Korrelation zu Rohöl/Gold auf.

Gelingt dem CAD/CHF der nachhaltige Ausbruch über 0.7950, steht das nächste Preisziel aus Sicht von Monaten/Quartalen bei 0.8600/0.8700 und darüber bei 0.9200/0.9300.

Nutzen Sie in der laufenden Konsolidierung nochmalige Schwächephasen um 0.7650 bzw. im Worst Case um 0.7500 für den Zukauf.

Bleiben Sie aus Sicht von Quartalen long engagiert.

Erste Verkäufe erst um 0.8600/0.8700 und später 0.9200/0.9300 vornehmen.