

SWISSMASTER

Rückblick 2016 – Ausblick 2017



Rückblick 2016

In der Theorie wäre das Drehbuch klar gewesen: Die Notenbanken stellen Liquidität bereit und kaufen Zeit, damit die Politik über Investitionsprogramme und Steuersenkungen Nachfrage schaffen und gleichzeitig mit Strukturreformen die Arbeitsproduktivität erhöhen kann. Diese drei Massnahmen – Geldpolitik, Fiskalstimulus & Strukturreformen – müssen sich ergänzen, damit sie ihren Effekt erzielen können.

Die Notenbanken wurden im Stich gelassen. Sie haben immer wieder, mit wachsender Verzweiflung, Zeit gekauft, doch die Politiker liessen sie ungenutzt verstreichen. Nun mehren sich die Anzeichen, dass die Notenbanken am Ende ihres Weges angekommen sind. Die Nebenwirkungen ihrer extremen Politik, beispielsweise der Negativzinsen, werden immer schmerzhafter, während an den Finanzmärkten die Gefahr neuer, potenziell desaströser Spekulationsblasen wächst.

Zum ersten Mal hat die Europäische Zentralbank die Billionengrenze bei ihren Staatsanleihenkäufen durchbrochen. Doch mit dem Geld wird nur Zeit erkaufte. Alle Beteiligten halten lieber an einer Lüge fest, als zuzugeben, dass das System so nicht aufrechtzuerhalten ist. Schwaches Wachstum, deflationärer Druck, unkontrollierte Schulden, zunehmender Protektionismus charakterisieren die Lage der Weltwirtschaft. Zeit für unkonventionelle Massnahmen. Seit der Finanzkrise ist kaum ein Tag vergangen, ohne dass ein Land eine Massnahme erließ, um heimische Unternehmen zu schützen und ausländischen die Geschäfte zu erschweren: Acht Jahre nach dem Konkurs von Lehman sind die Probleme der Weltwirtschaft ungelöst. Nur eine Kombination aus Keynes (Nachfragestärkung) und Hayek (Bereinigung von faulen Schulden) kann die Krise überwinden: Am Tropf der Notenbanken wachsen die Zweifel an den Kapitalmärkten, dass es noch lange gut geht. Nach oben ist wenig Luft, nach unten wenig Absicherung. Der Kampf gegen das Bargeld mit dem Ziel, Negativzinsen noch leichter durchsetzen zu können, geht weiter:

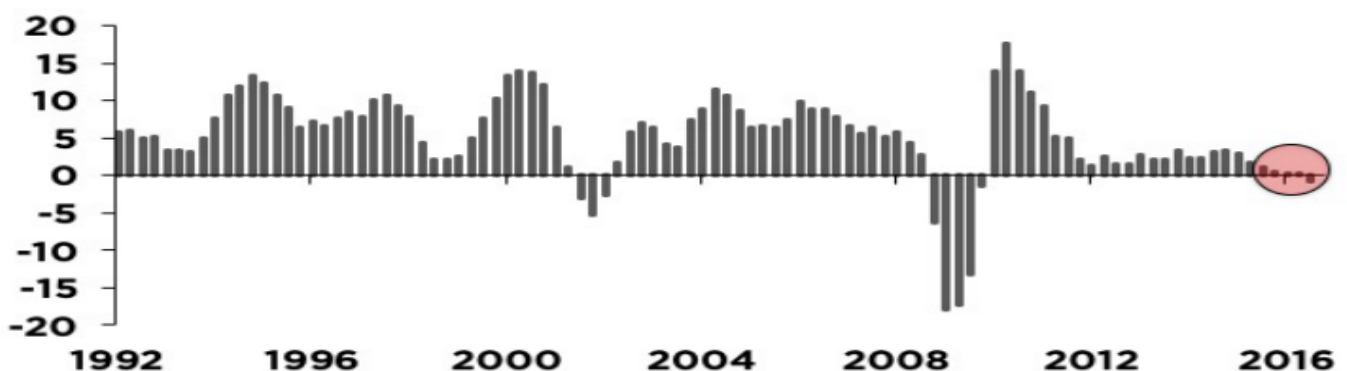


Chart Wachstum Welthandel in %pa zum Vorjahr

- Die Wahlsiege Donald Trumps und der Brexit-Gegner passen ins Bild der Krise seit 2008: Populismus und Protektionismus sind für Stelter logische Folgen der Überschuldung von Staaten und Privatleuten in aller Welt: Die überbordenden Schulden hemmen das Wachstum und hindern den Staat an nötigen Investitionen; gleichzeitig versuchten viele Länder, allen voran in Europa unter dem prägenden Einfluss Deutschlands, sich aus der Krise herauszusparen. Dies sei der falsche Weg, wie sich in Griechenland eindeutig zeige.

- Stelter erkennt deutliche Parallelen zu den 1930er-Jahren, nur hätten dieses Mal die Notenbanken und einige Staaten früher und konsequenter gegengesteuert mit Anleihekäufen, Zinssenkungen und Konjunkturprogrammen. Dadurch sei zunächst der Absturz verhindert worden, allerdings hätte die Politik mit der von den Notenbanken gekauften Zeit nicht gut gearbeitet und nötige Reformen verschleppt.

- Wir erleben eine nicht minder schwere Depression wie in den 1930ern, nur in erheblich langsamerem Tempo. Weil wir inzwischen über wirksame Medikamente verfügen, die allerdings nur die Symptome lindern, nicht aber die Ursachen der Krankheit bekämpfen (Notenbankpolitik).



Chart Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen

- Die Krise von 2008 wurde mitnichten gelöst, sondern nur abgemildert und in die Länge gezogen. In der Tat sei die Verschuldung im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung seit 2008 sogar weiter gewachsen. Richtig gemacht habe es einzig das kleine Island, das in der Krise Schulden gestrichen und staatliche Investitionen sogar ausgeweitet habe. Wenn nicht bald eine ernsthafte Bereinigung stattfindet, werde der Siegeszug von Politikern, die einfache, populistische Rezepte vertreten, weitergehen und stärker werden. Langfristig sind die Versprechen des Staates an seine älter werdenden Bürger (Renten, Pensionen, Krankenversicherung) ungedeckt und somit latent gefährdet.

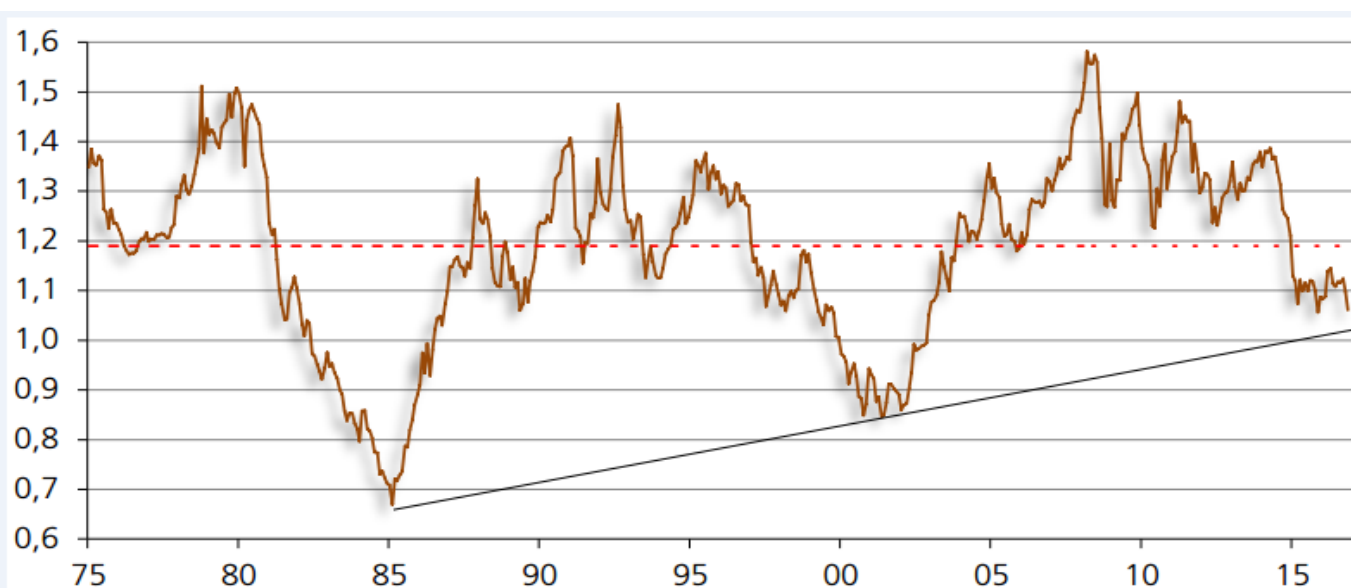


Chart EUR/USD

- Die junge Generation sei schon über Gebühr belastet und dürfe nicht noch weiter zugunsten der Älteren überlastet werden, sonst drohen gut qualifizierte abzuwandern.
- Richtig wäre, alle Schulden jenseits des noch vertretbaren Ausmaßes (als Faustregel könnten 60 Prozent des BIP dienen, wie in den Maastricht-Kriterien festgelegt) – nicht nur der Staaten, sondern auch der Privatleute und Unternehmen – abgeschöpft und in einen Schuldentilgungsfonds zu übertragen. Darin sollten sie über eine sehr lange Zeit gestundet mit Steuergeldern getilgt werden. Dies sei aber politisch kaum durchsetzbar.
- Stattdessen drohen unkontrollierte, chaotische Bereinigungsprozesse, etwa ein Auseinanderbrechen des Euro, Staats- und Unternehmenspleiten und ein weiteres Erstarken reaktionärer (USA, UK, Frankreich) oder linksradikaler Kräfte (Italien, Spanien).
- Anleger werden mit hoher Wahrscheinlichkeit Geld verlieren. Aktien drohen kurzfristig Rückschläge, Immobilien können von den darbedenden Staaten mit Zwangsabgaben belegt werden, Geldvermögen drohen durch weit über den Zinsen liegende Inflation sukzessive entwertet zu werden.
- Donald Trumps Pläne bergen ein hohes Risiko des Scheiterns. Nach dem anfänglichen Trump-Jump werde bald Ernüchterung an den Börsen einkehren.
- Anleger sollten diversifizieren, nicht nur auf verschiedene Assetklassen wie Qualitätsaktien, Geld, Immobilien, Gold, sondern auch international, so Stelzer: „Wenn ich zehn Millionen Euro in zehn deutschen Immobilien hätte, würde ich mindestens vier davon verkaufen und international gemischt kaufen.“

Ausblick 2017

Währungen

Die USA spüren seit der Jahrtausendwende immer deutlicher, dass ihnen ihr Status als unangefochtene Supermacht entgleitet. Sie versuchen deshalb, ihren historischen Abstieg mit militärischen und wirtschaftlichen Mitteln aufzuhalten. Ihre größte Stärke im Finanzbereich ist noch immer der Dollar, die weltweit wichtigste Reservewährung. Aber auch er verliert Tag für Tag an Macht und Einfluss. Die größte Angst Washingtons und der Wall Street ist eine Abkehr Europas von den USA und eine Hinwendung zu Russland und dem für die Zukunft wichtigsten und stärksten US-Konkurrenten China. Deshalb setzen sie die EU und ihre wichtigste Wirtschaftsmacht Deutschland immer wieder unter Druck und demonstrieren so ihre – noch vorhandene – Macht.



Chart USD-Index: **Das Top ist erreicht.**

Die globale Wirtschaftskrise von 2008/09 hat bedeutende Schwachpunkte des Währungssystems offengelegt. Obwohl das System den anfänglichen Schock überstanden zu haben scheint, bleibt es zerbrechlich. Die globalen Ungleichgewichte, die die grosse Rezession ausgelöst hatten und die durch die überschüssige Liquidität verursacht worden waren als Folge der Finanzderegulierung und der Geldpolitik der USA, waren so riesig und dauerten deshalb so lang, weil der US-Dollar gleichzeitig den Status als wichtigste Reservewährung innehatte.

Die Welt bewegt sich nun in Richtung eines diversifizierten Systems von Reservewährungen, einschliesslich des Dollars, des Euro und neu des chinesischen Yuan, der vor kurzem in den Korb für Sonderziehungsrechte aufgenommen wurde. Es ist zu erwarten, dass sich die zentrale Rolle des Dollars parallel zum schrumpfenden Anteil der amerikanischen Wirtschaft im Weltmassstab graduell – oder unter Umständen auch schockartig – abschwächt. Daraus ergeben sich zwei Fragen. Erstens: Wie wird sich diese Entwicklung zu einem Multi-Reservewährungs-System auf die globale monetäre und wirtschaftliche Stabilität auswirken; wird mehr oder weniger Stabilität resultieren? Zweitens: Gibt es eine Alternative zum bestehenden System, etwa die Schaffung einer neuen internationalen Reservewährung, die der Weltwirtschaft besser dient? Eine solche neue internationale Reservewährung wäre freilich nur akzeptabel, wenn sie zu einer Win-win-Situation für alle Länder (entwickelte und aufholende) führen würde.



USD-Index

5. Dollar price action similar across both time periods – smaller yellow box in-line v

The 2002 Analog



Chart USD-Index Vergleich 2002 (schwarz) mit heute (rot)

Einige Ökonomen betonen, ein Multi-Reservewährungs-System wirke infolge des disziplinierenden Wettbewerbs zwischen den wichtigsten Reservewährungen stabilisierend. Sollte etwa ein Land mit Reservewährung mit lockerer Geldpolitik seine Eigeninteressen über jene der globalen Gemeinschaft stellen, könnten andere Länder auf andere Reservewährungen ausweichen. Dieses Argument hat seine Gültigkeit, solange alle Länder mit wichtigen Reservewährungen

Das P-Gold ist eine verbesserte Version jenes Vorschlags von John Maynard Keynes, mit dem er Ende des Zweiten Weltkriegs eine internationale Währung namens Bancor etablieren wollte. Der Vorschlag wurde nie umgesetzt, weil die Welt Vertrauen hatte in den Dollar. Die US-Wirtschaft war stark, verfügte über die grössten Goldreserven und dominierte die Weltwirtschaft mit einem Anteil von über 50% des globalen BIP. Heute liegt der Anteil bei 20%, und das internationale Währungssystem ist wacklig. P-Gold wäre dem langfristigen Wachstum und der Stabilität förderlich, indem es die Schwankungen und Transaktionskosten reduzierte. Der Entscheid für eine internationale Reservewährung wäre für alle Beteiligten ein Gewinn, er sollte daher jetzt ernsthaft erwogen werden.

CHF

%-Punkte

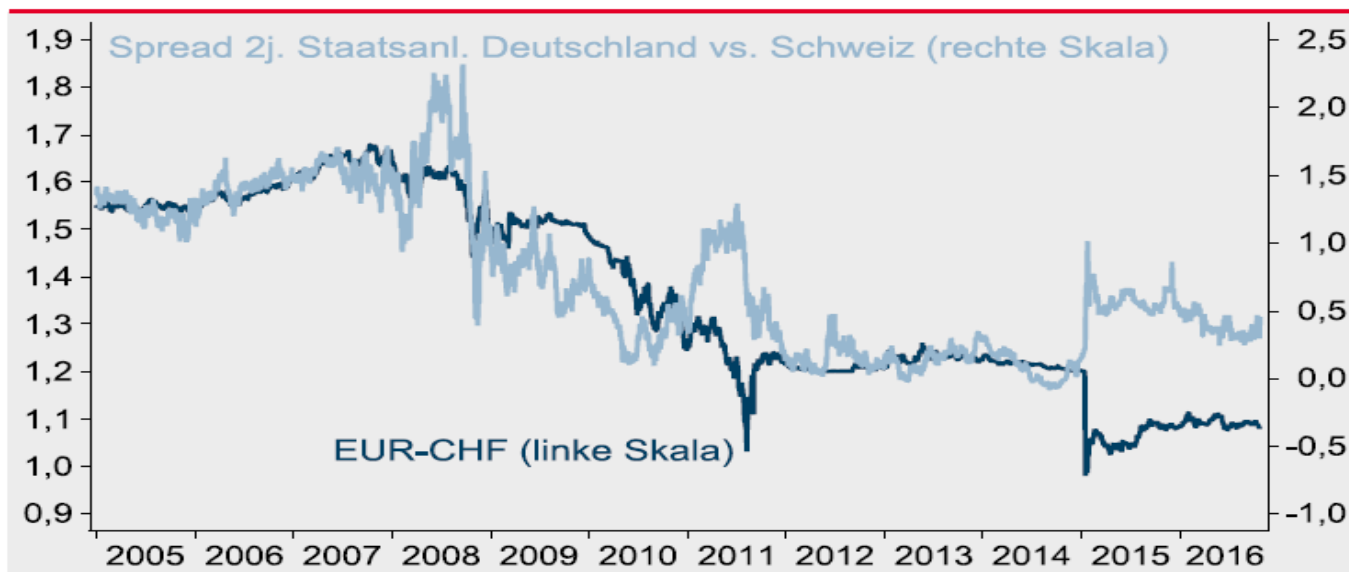


Chart EUR/CHF (dunkelblau/links) – Zinsdifferenz 2-jähriger Staatsanleihen Deutschland versus Schweiz (hellblau/rechts)

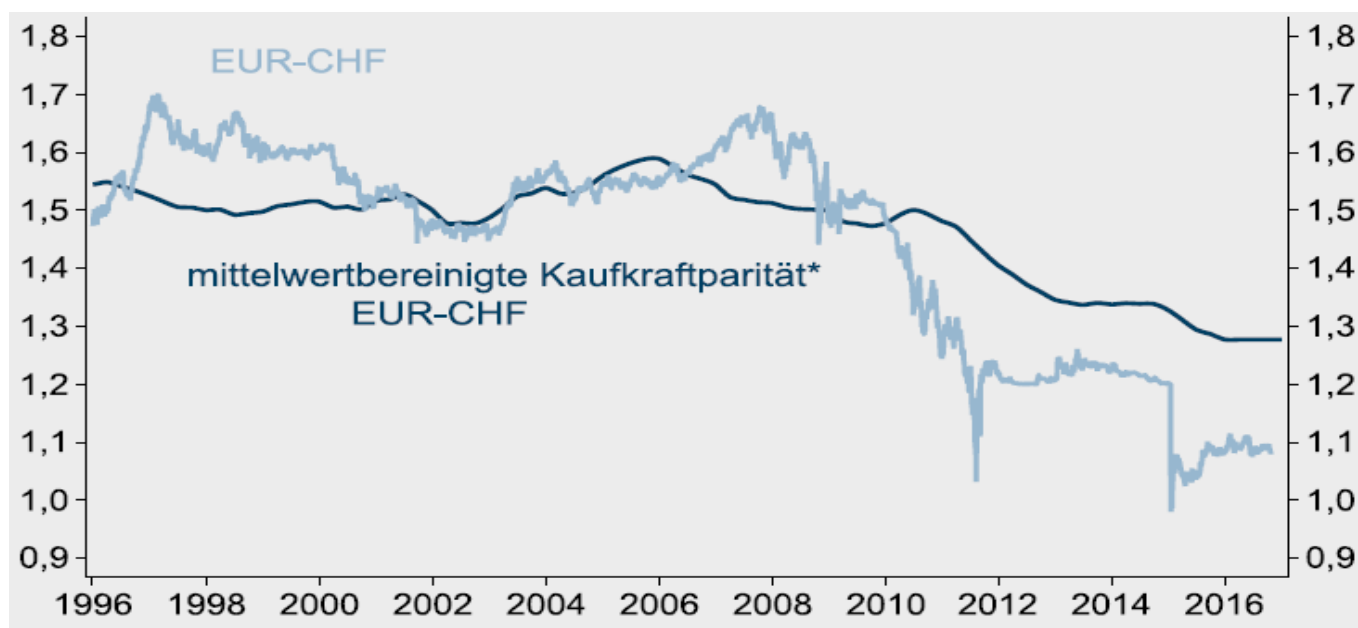


Chart EUR/CHF (hellblau) – Kaufkraftparität (dunkelblau)

Die Politiker der westlichen Welt haben in den letzten sieben Jahren die Krise nicht gelöst, sondern sich darauf verlassen, dass die Notenbanken sie retten. Sie haben auf Zeit gespielt und auf ein Wunder gehofft. Erstere läuft aus und Zweites will nicht passieren. Der Payday rückt näher, wahrscheinlich 2017, spätestens 2018.

Weltwirtschaft

Staatliche, über den Bondmarkt finanzierte Investitionen in die Infrastruktur wären in den USA, Deutschland, Grossbritannien und auch in Frankreich effizient und erfolgreich umsetzbar. Der Nachholbedarf in all diesen Volkswirtschaften ist riesig, und Investitionen in die Infrastruktur würden -direkt die Arbeitsproduktivität steigern. Andere Länder, etwa Italien und ebenfalls Frankreich, müssten den von der Geld- und Fiskalpolitik erhaltenen Rückenwind nutzen, um Strukturreformen mit Verve umzusetzen.“ – bto: Ja, da bin ich auch dafür. Nur sollten wir uns nichts vormachen. Angesichts der schrumpfenden Erwerbsbevölkerung können wir kein Wachstumswunder erwarten. Die Produktivität wird nicht plötzlich boomen, nur, weil es in Berliner Schulen wieder funktionierende Toiletten gibt.

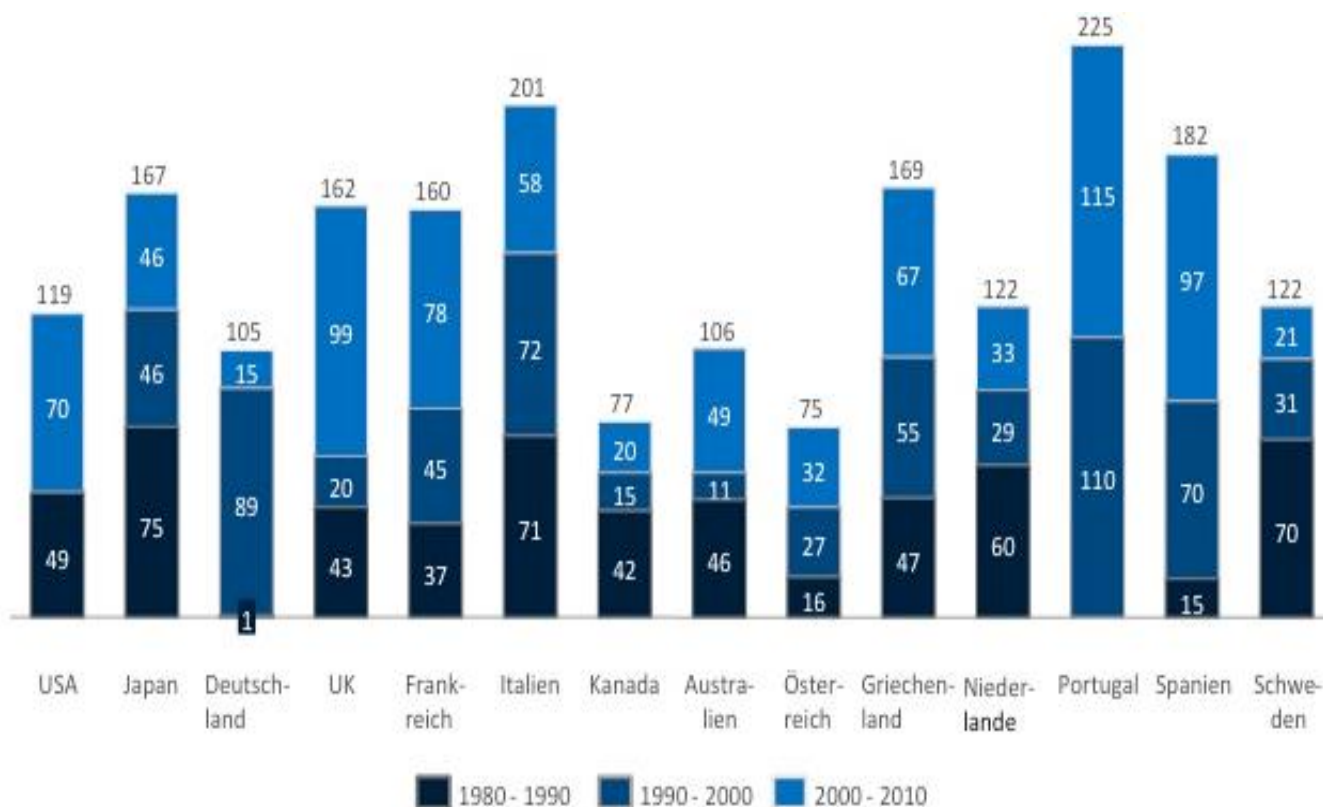
Dieses Gesamtpaket, eine Art „Grand Bargain“ aus Geld-, Fiskal- und Reformpolitik, wäre nötig, um die Weltwirtschaft wieder auf ihren Potenzialwachstumspfad zu hieven. Die Geldpolitik allein wird das niemals schaffen. Yellen, Draghi und Kuroda müssen – und wollen – das Ruder abgeben.

Angesichts von Demografie, Produktivität und Schuldendynamik brauchen wir einen Schuldenschnitt. Fiskalpolitik alleine wird es nicht schaffen, die Nachfolgen unseres Ponzi-Schemas zu bereinigen.

April/Mai 2017: Präsidentschaftswahlen in Frankreich

Juli 2017: UK übernimmt EU-Ratspräsidentschaft

September 2017: Bundestagswahlen in Deutschland



Veränderung Verschuldung in % vom BIP

Bis jetzt hält das Vertrauen der Menschen in die Notenbanken. Aber es mehren sich die Stimmen, die vor einem Schwinden des Vertrauens und den Folgen warnen. Dabei fokussieren sich die Sorgen vor allem auf die Frage, wie die Finanzmärkte reagieren könnten, würde sich die Erkenntnis durchsetzen, dass die Notenbanken die realen Probleme eben doch nicht lösen können. Ein Kollaps der Vermögenspreise wäre die Folge. Den alternativen Vertrauensverlust in unser Geld und damit in die Hyperinflation sehen die meisten Beobachter angesichts des deflationären Drucks von Überkapazitäten und Fehlinvestitionen noch nicht. Doch das könnte sich als Irrtum herausstellen, besitzt doch Geld nur deshalb einen Wert, weil wir daran glauben. Schwindet der Glaube, ist es mit dem Wert schnell zu Ende.

Gerade im Euroraum besteht diese reale Gefahr. Hat doch die EZB nicht nur den Finanzkollaps verhindert, sondern zeitgleich auch noch den Kollaps des Euro. Ohne die Ankündigung von EZB-Draghi „whatever it takes“ zu tun, um den Euro zu retten, wäre dieser schon lange Geschichte. Doch auch hier gilt: Es ist keine Lösung der eigentlichen Probleme, nur die Symptome werden bekämpft.

Aktienmarkt

... verlangen Sie bei Interesse die Originalausgabe

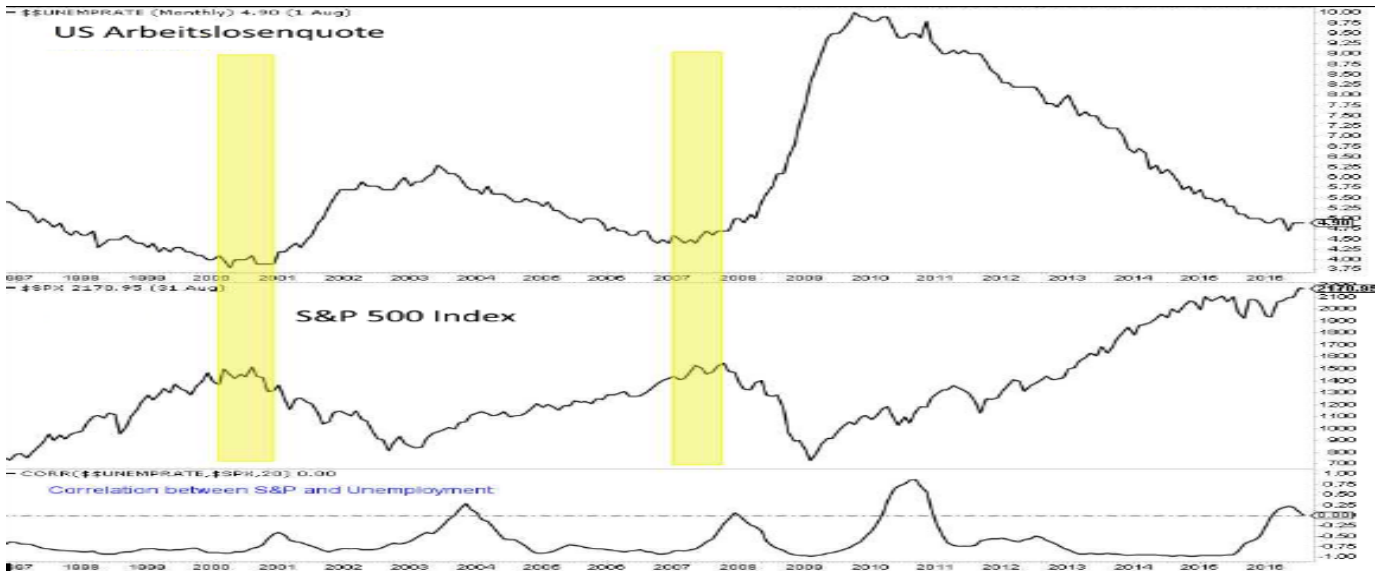


Chart US-Aktienmarkt S&P500 (Mitte) – US-Arbeitslosenrate in % (Oben) – Korrelation (Unten)

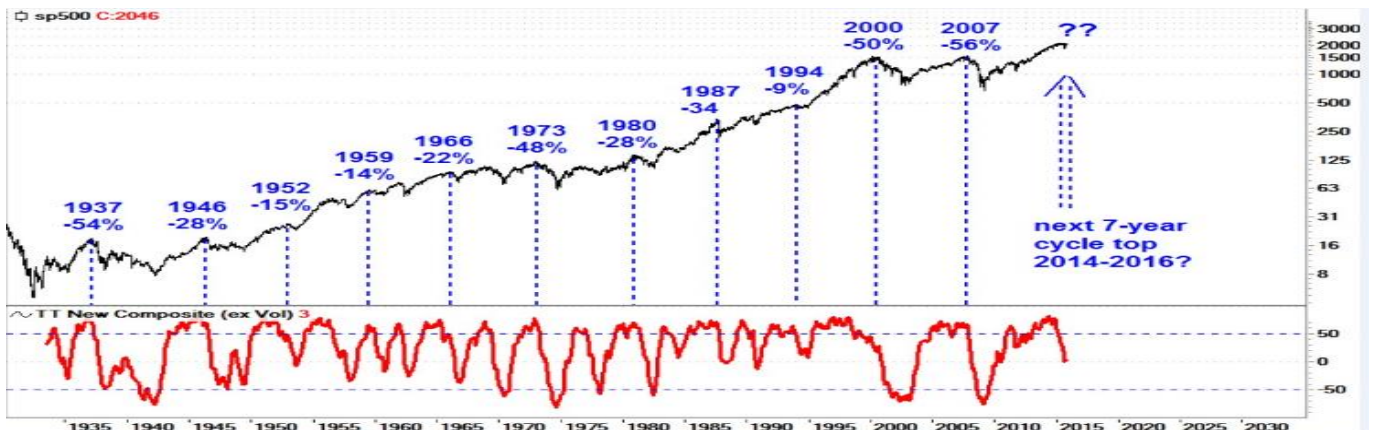


Chart US-Aktienmarkt S&P500 läuft bisher in rund 7-Jahreszyklen: **Aktuell hat die Nullzinspolitik der Notenbanken weltweit wohl den Marktzyklus verlängert. Folgt dafür 2017/2018 ein umso kräftigerer Fall? Gut möglich.**



Chart indexiert: Dow Jones (rot) – US-Goldminenaktie Homestake Mining (gelb) in den Dreissiger Jahren: **Wiederholt sich dieses Marktspiel im 2017 oder erst im 2018?**

Rohstoffe

... verlangen Sie bei Interesse die Originalausgabe

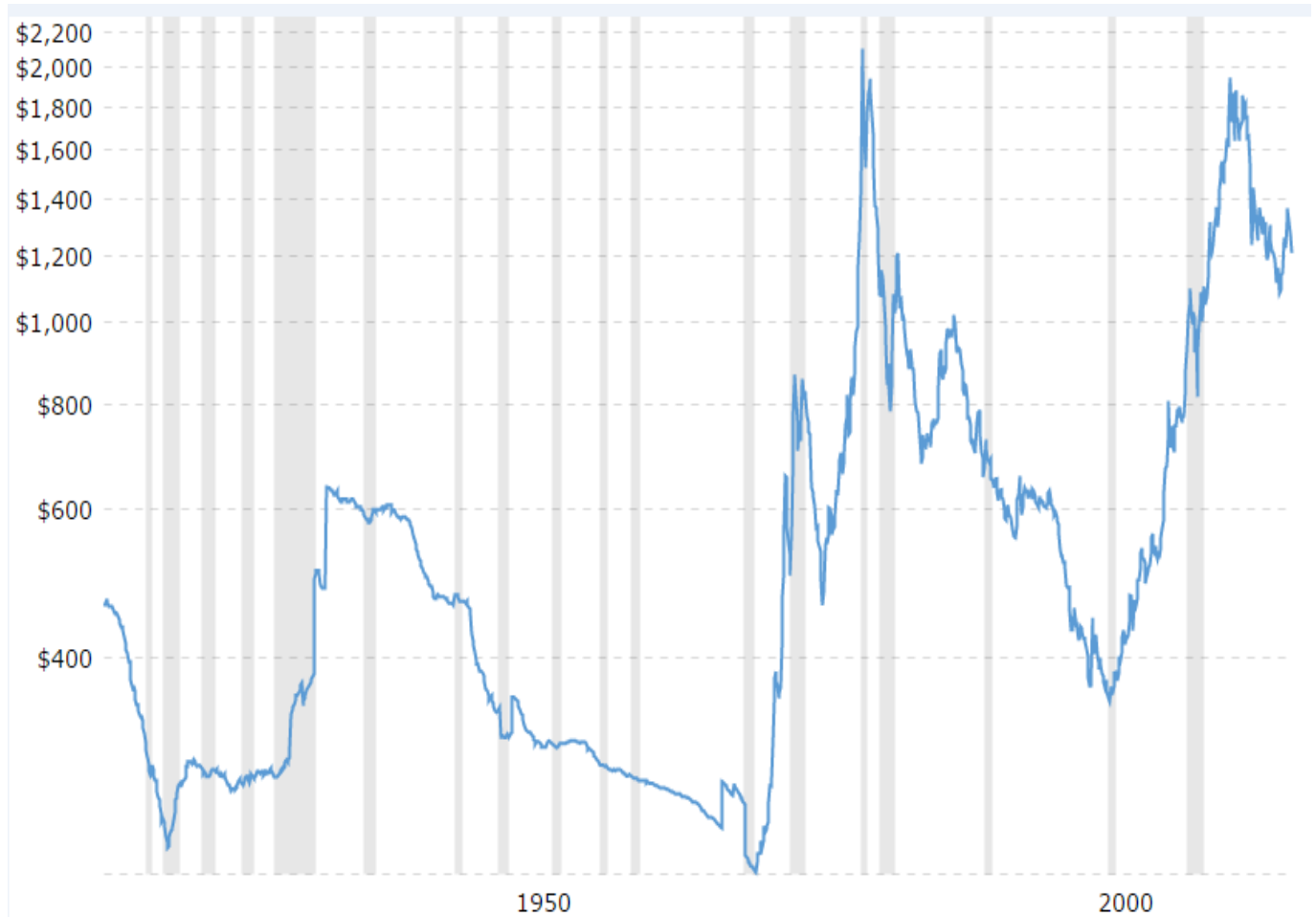


Chart Gold: **Das zyklische Muster spricht bis Sommer 2017 mit einem primären Trendanstieg in Richtung 1.550 bzw. im Best Case 1.750/1.800.**



Chart Rohöl WTI