

SWISSMASTER Modul asset-master Nr. 8 vom 19. März 2017

Einleitung

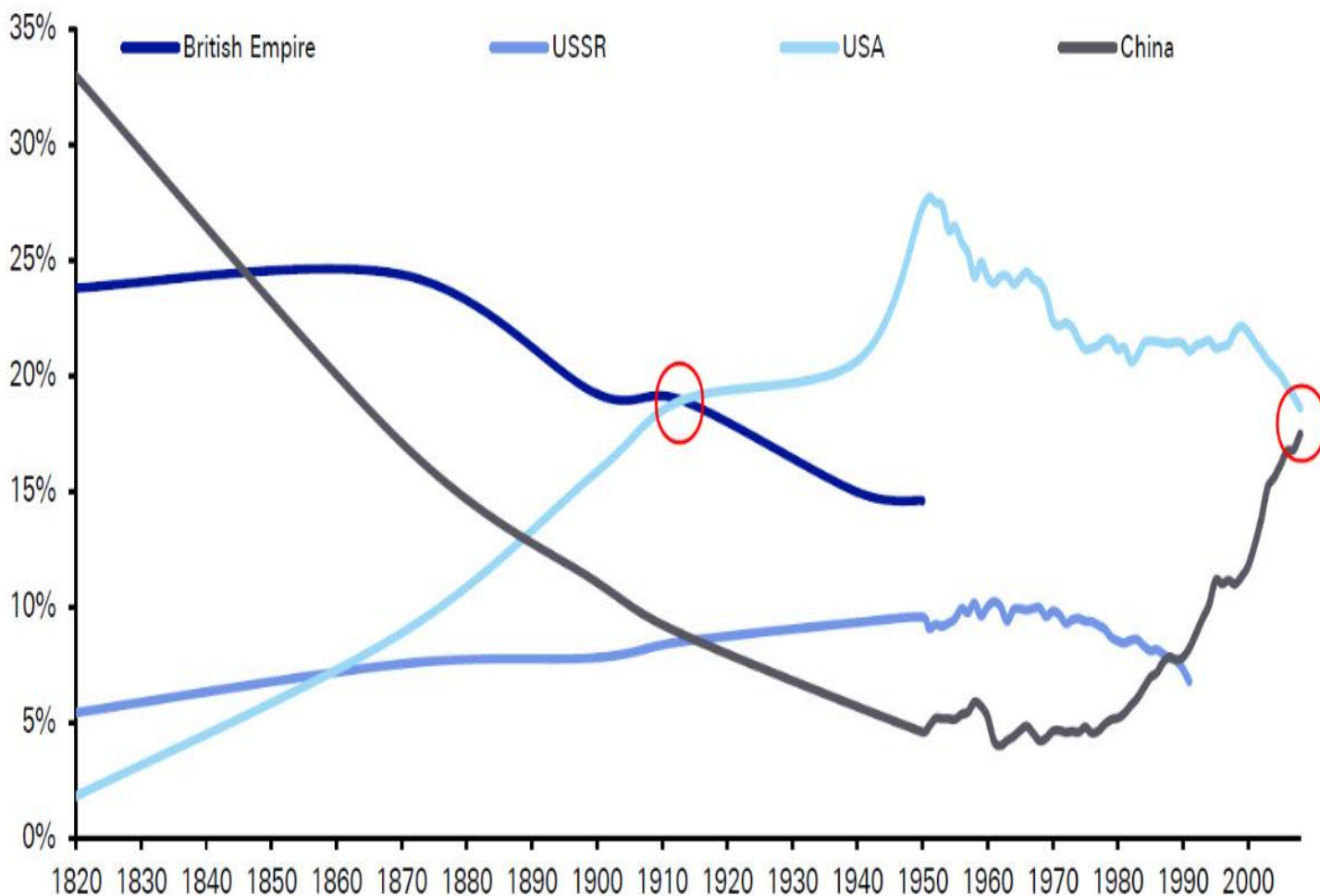


Chart BIP in % vom Welt-BIP: **China wird zur Weltmacht. Die USA schwächt sich schon seit Jahren ab.**

Fazit: Die indische Regierung sieht sich mit einer unerwarteten Folge der Bargeld-Rationierung konfrontiert: Auch der Staat kann ohne Bargeld kaum überleben.

Indien steuert seit der überraschenden Bargeld-Reform vom November auf eine Wirtschaftskrise zu. Nun wird offenbar, dass der indischen Wirtschaft buchstäblich das Geld auszugehen droht. Die Handlungsspielräume der Regierung, die durch die Bargeld-Abschaffung gebeutelte Wirtschaft zu stimulieren, werden immer enger.

Das Problem besteht darin, dass auf neuen Schulden basierende Konjunkturprogramme zu einer Abwertung der Bonität Indiens in den Ramschbereich führen dürften. Eine negative Beurteilung der Rating-Agenturen würde die ohnehin geschwächte Finanzlage des Staates und der indischen Märkte weiter verschlimmern.

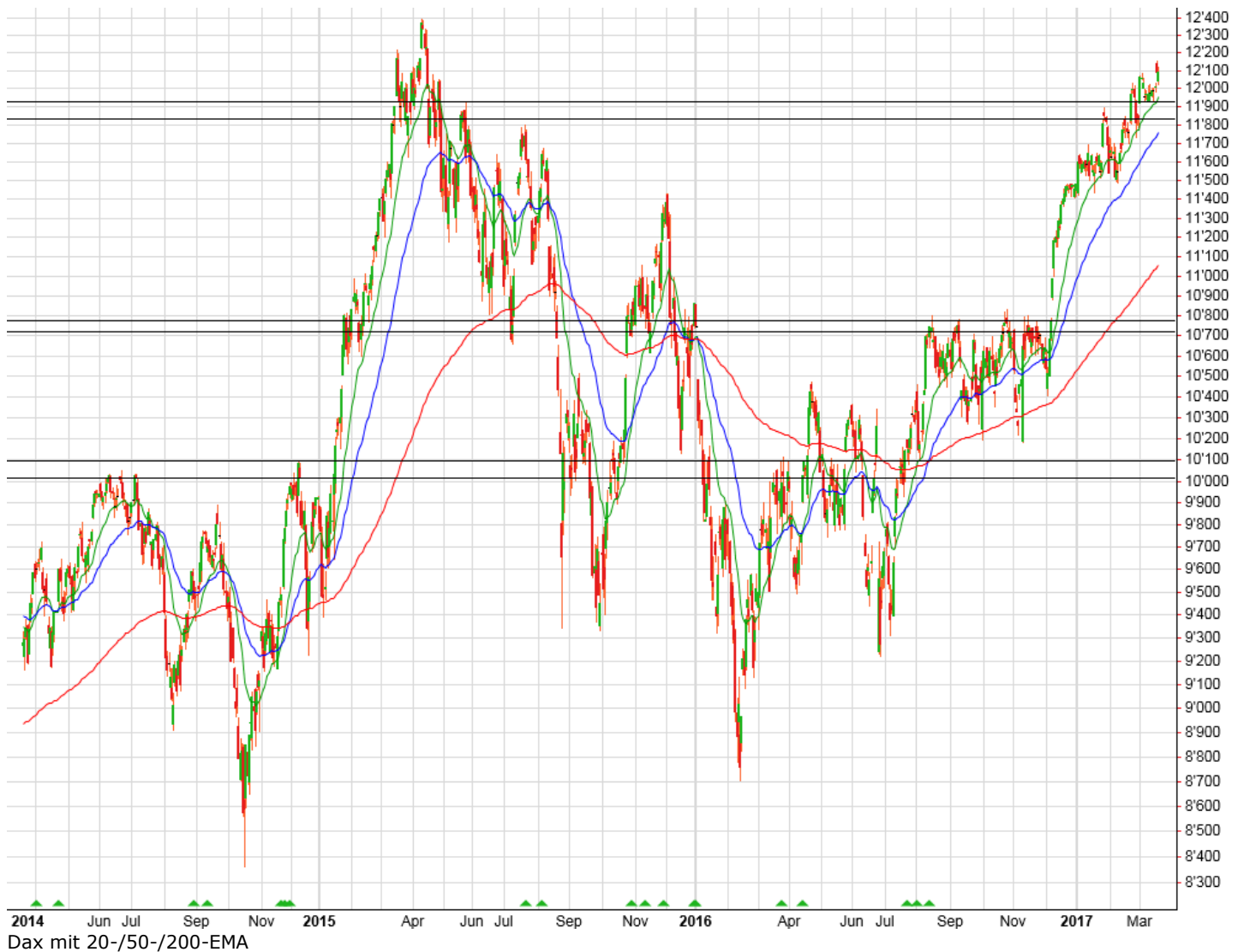
Die Handlungsspielräume schwinden. Indien bleiben nur noch begrenzte Kanäle, um die Wirtschaft zu stärken. Der Finanzminister könnte höchstens 37 Mrd. USD „zusammenkratzen“ – ein „unzureichender Betrag für die 2-Billionen-Wirtschaft, von deren umlaufender Währung 86% im November für ungültig erklärt wurden und welche wahrscheinlich noch bis Mai 2017 unter einer Bargeldknappheit leiden wird.

Von Bloomberg befragte Ökonomen gehen von einem BIP-Rückgang in Indien von +7.6%pa im 2016 auf +6.8%Pa im 2017 aus. Die Abschaffung der beiden grössten Noten in der traditionell auf Bargeld basierenden Volkswirtschaft hat bereits zur Entlassung zehntausender Arbeiter und Angestellter geführt.

AKTIEN EUROPA

Dax (Deutschland)

Die Anleger denken, dass noch lange kein Einbruch droht, dass es weiter hoch geht und schweben weiter in der Wohlfühlblase. Der Volatilitätsindex steht auf einem historischen Tiefstand.



Aus Sicht von Monaten bis Quartalen gilt: Der primäre Aufwärtstrend bleibt mit erstem grossen Preisziel von 12.500 und später 14.500 (resultierend aus der zweijährigen Konsolidierungsformation 2015/2016) intakt, solange 10.400 nicht nachhaltig unterschritten ist.

Der Dax wie die übrigen Aktienmärkte stehen in einer finalen Hypephase, welche im November 2016 gestartet ist. Im historischen Vergleich hält eine finale Hypephase rund 12-18 Monate an.

Support in einer Zwischenkorrektur bilden 11.400/11.100, 10.800 und nur im Worst Case 10.400.

Erst ein nachhaltiger Fall unter 10.400 kann den Bullenzug gefährden. Dann würde es rasch in Richtung 9.300/9.100 gehen.

Die Wahrscheinlichkeit überwiegt, dass die Aufwärtsfahrt, mit oder ohne Zwischenkorrektur, weiter anhält.

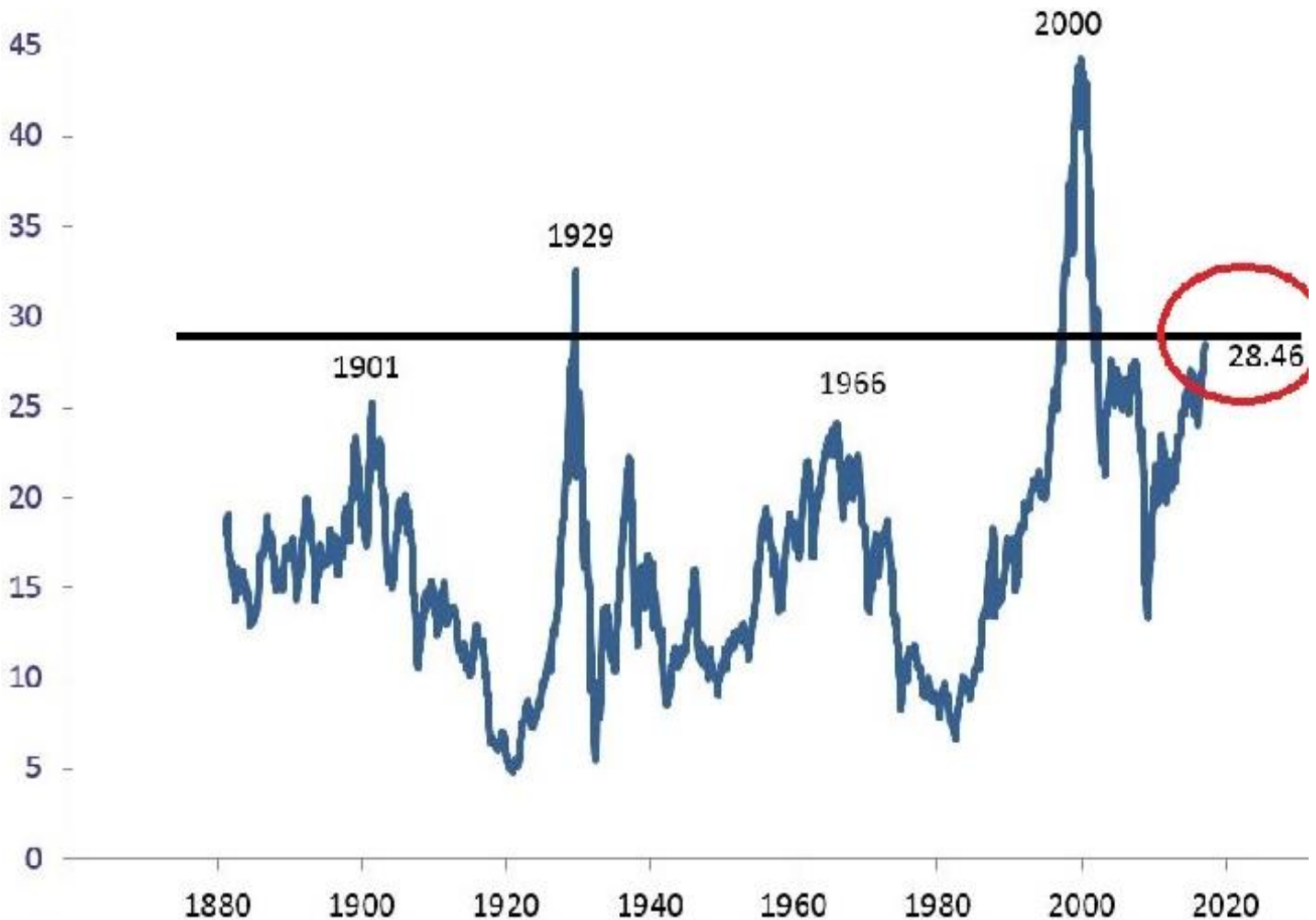


Chart US-Aktien Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 seit 1880: **Hoch, kann aber noch höher steigen...**

Fazit: Im vierten Quartal 2016 haben die 500 US-Firmen 164 Mrd. USD investiert. Das sind -2% weniger als im Schlussquartal 2015. Stattdessen haben sie für 107 Mrd. USD lieber eigene Aktien zurückgekauft. So schnell werfen Unternehmen ihre Planungen doch nicht über den Haufen. Auch dann nicht, wenn ihnen das Blaue vom Himmel versprochen wird. Falls Trump hält, was er versprochen hat, und zum Beispiel die Unternehmenssteuern senkt, dürfte sich das ändern. Eine höhere Produktivität und ein höheres Potenzialwachstum wären die Folge.

Im Dezember 2016 kam es zu dem stärksten Zwei-Monats-Anstieg in der US-Verbraucherstimmung seit Mitte 2013 und hat den höchsten Stand seit August 2001 erreicht. Warum ist das so wichtig?

Zunächst aus zwei recht offensichtlichen Gründen: Erstens herrschte damals noch die Hoffnung, dass der Boom weitergeht, der durch die Technologiesprünge in den 1990er Jahren ausgelöst wurde. Und zweitens waren die heute allgegenwärtigen Terrorängste noch kein Thema – die Anschläge vom 11. September 2001 standen erst noch bevor.

Es gibt aber noch einen dritten Grund: Ein Wert von 114 Punkten im US-Verbrauchervertrauen des Conference Boards ist ein äusserst seltenes Phänomen. Er wurde in der Geschichte dieses Indikators (seit 1967) erst dreimal nachhaltig überschritten, und zwar Ende der 1960er, Ende der 1980er und Ende der 1990er Jahre. Siehe die rote Kurve Chart auf dem Chart auf der nächsten Seite.

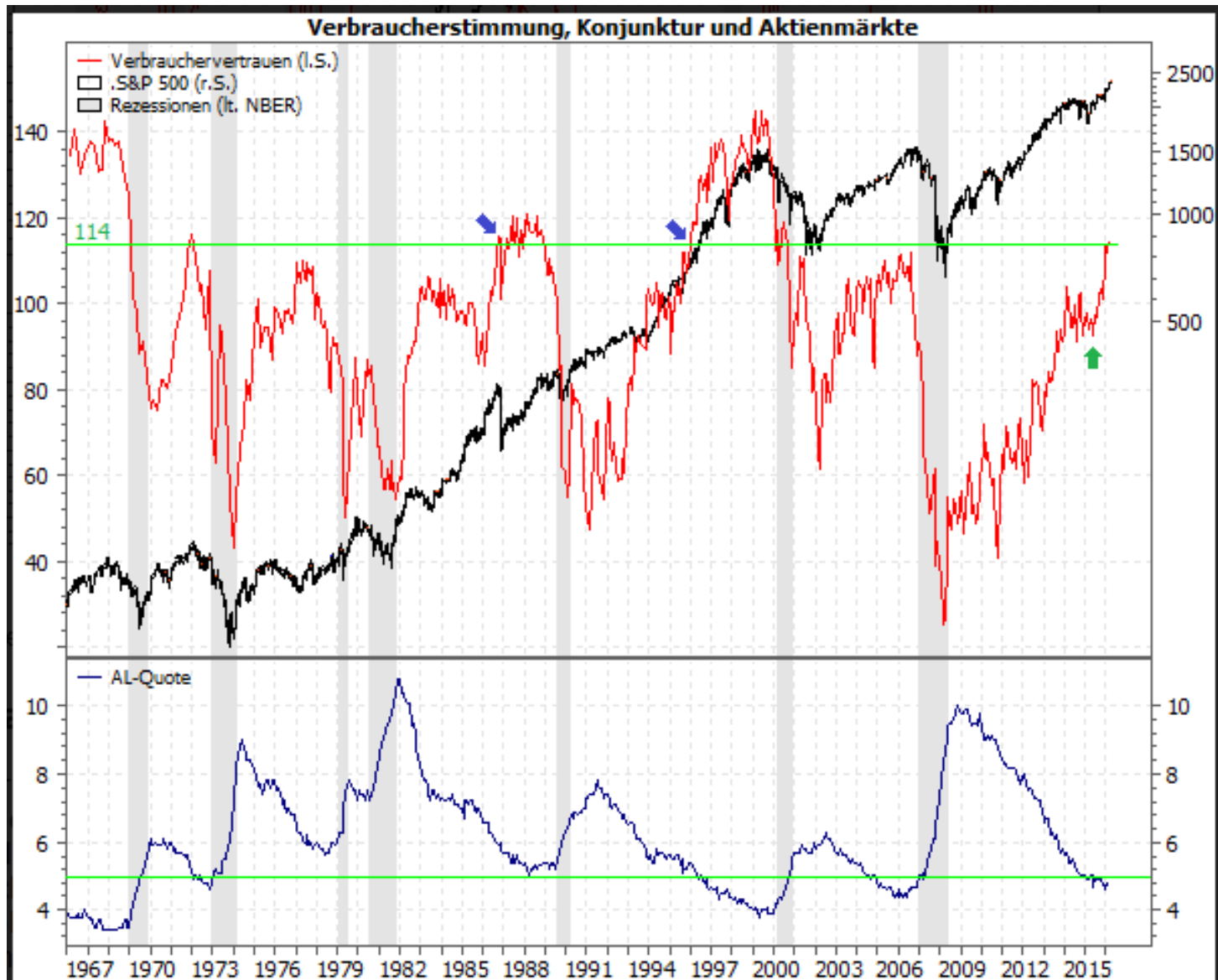


Chart Verbraucherstimung USA (rot/links) – US-Aktienmarkt S&P500 (schwarz/rechts)

Der jüngste starke Anstieg (siehe grüner Pfeil) startete im Juni 2016 – nachdem die Arbeitslosenquote (siehe unterer Chartteil) im Mai mit 4.7 % einen neuen Tiefstwert im laufenden Konjunkturzyklus erreichte und sich damit deutlich von der 5%-Marke nach unten absetzte. Eine Arbeitslosenquote von 5 % gilt in den USA als Vollbeschäftigung. Und tatsächlich fielen auch in den vorherigen Konjunkturzyklen Stimmungswerte über 114 Punkten mit einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit zusammen.

Die Konjunktur in den USA läuft gut. Und damit stehen die Chancen gut, dass die Verbraucherstimung sich längere Zeit auf dem nun erreichten hohen Niveau hält. In diesem Fall haben auch die Aktienmärkte weiteres Potenzial (wie man im Chart oben ebenfalls erkennen kann; siehe schwarze Kurve des S&P 500).

Denn eine gute Stimmung, eine niedrige Arbeitslosigkeit (und damit stabile Einkünfte) sind – zusammen mit ordentlich gestiegenen Aktienmärkten – eine gute Grundlage für weitere Investments der US-Bürger in den Aktienmarkt.

In den USA erfolgt die Altersvorsorge traditionell über Aktieninvestments. Die entsprechenden Einkünfte sind eine Voraussetzung dafür, dass investiert werden kann. Die andere ist ein entsprechendes Grundvertrauen. Das ist zum einen durch die gute Stimmung gegeben und wird zum anderen durch die bisherigen Kursanstiege gefestigt. Denn die Masse wird an der Börse bekanntlich erst dann mutiger, wenn die Kurse bereits eine kräftige Rally hinter sich haben. So könnte also die „Trump-Rally“ zum Teil bereits der jüngsten Stimmungsverbesserung geschuldet sein.

Natürlich sorgen auf der anderen Seite auch steigende Aktienkurse für eine bessere Stimmung. Damit besteht die Gefahr einer euphorischen Übertreibung.

Allerdings halten wir die Wahrscheinlichkeit dafür auf absehbare Zeit für eher gering. Der Grund dafür ist der allgegenwärtige mediale Schlagabtausch: Die einen warnen vor irgendeiner realen oder möglichen Gefahr, die anderen warnen davor, dass die ersten mit ihren Warnungen die Bevölkerung von den wirklich wichtigen Themen ablenken. Am Ende ist immer irgendeine Gruppe zutiefst verunsichert. Und solange das so bleibt, können die Kurse an der „Mauer der Angst“ fröhlich weiter steigen.

Bemerkenswert ist, dass dann mitunter selbst grössere Rückschläge die Märkte nicht bremsen können. So gab es in der „Jahrhundert-Rally“ von 1982 bis 2000 einen veritablen Crash (1987), eine Rezession mit entsprechend schwächeren Aktienkursen (1990/91), eine zähe Konsolidierung (1994/95) und einige Krisen (Asien-Krise, Russland-Krise, LTCM-Krise 1997-99).



Chart Saisonale Performance US-Aktienmarkt S&P500 im Jahr 1 eines neu gewählten US-Präsidenten, seit 1928

Doch all diesen Rückschlägen zum Trotz stiegen die Kurse immer weiter: So sprang das Verbrauchervertrauen zuletzt im Dezember 1996 über die grüne Linie. Danach ging die Rally noch drei Jahre weiter, allerdings inklusive der oben genannten Krisen. Und im vorangegangenen Aufwärtstrend stieg das Verbrauchervertrauen im September 1987 über 114 Punkte (siehe Chart Seite zuvor, linker blauer Pfeil) – nur wenige Wochen, bevor der Crash die Börsen erschütterte. Und selbst danach nahmen die Kurse sofort ihre Aufwärtsbewegung wieder auf.

Vor Korrekturen und Konsolidierungen sind wir natürlich auch jetzt nicht gefeit.

Aber solange der übergeordnete Aufwärtstrend intakt ist, kann die Rally auch nach einem Rücksetzer weitergehen – so wie es auch 1987 der Fall war. Die gute Verbraucherstimmung könnte ein wichtiger Treiber dafür sein. Lassen Sie sich keine Angst machen: Die nächste Korrektur dürfte höchstwahrscheinlich wieder Kaufkurse bringen, auch oder gerade wenn sie vielleicht etwas kräftiger ausfällt.

Wer die Marktrisiken reduzieren will, verkauft in der laufenden Stärkephase.

Aus strategischer Sicht um 12.00/12.500 erste Teilgewinne mitnehmen. Spätestens um 12.500 sollte der Dax eine längere Konsolidierungsphase einleiten.

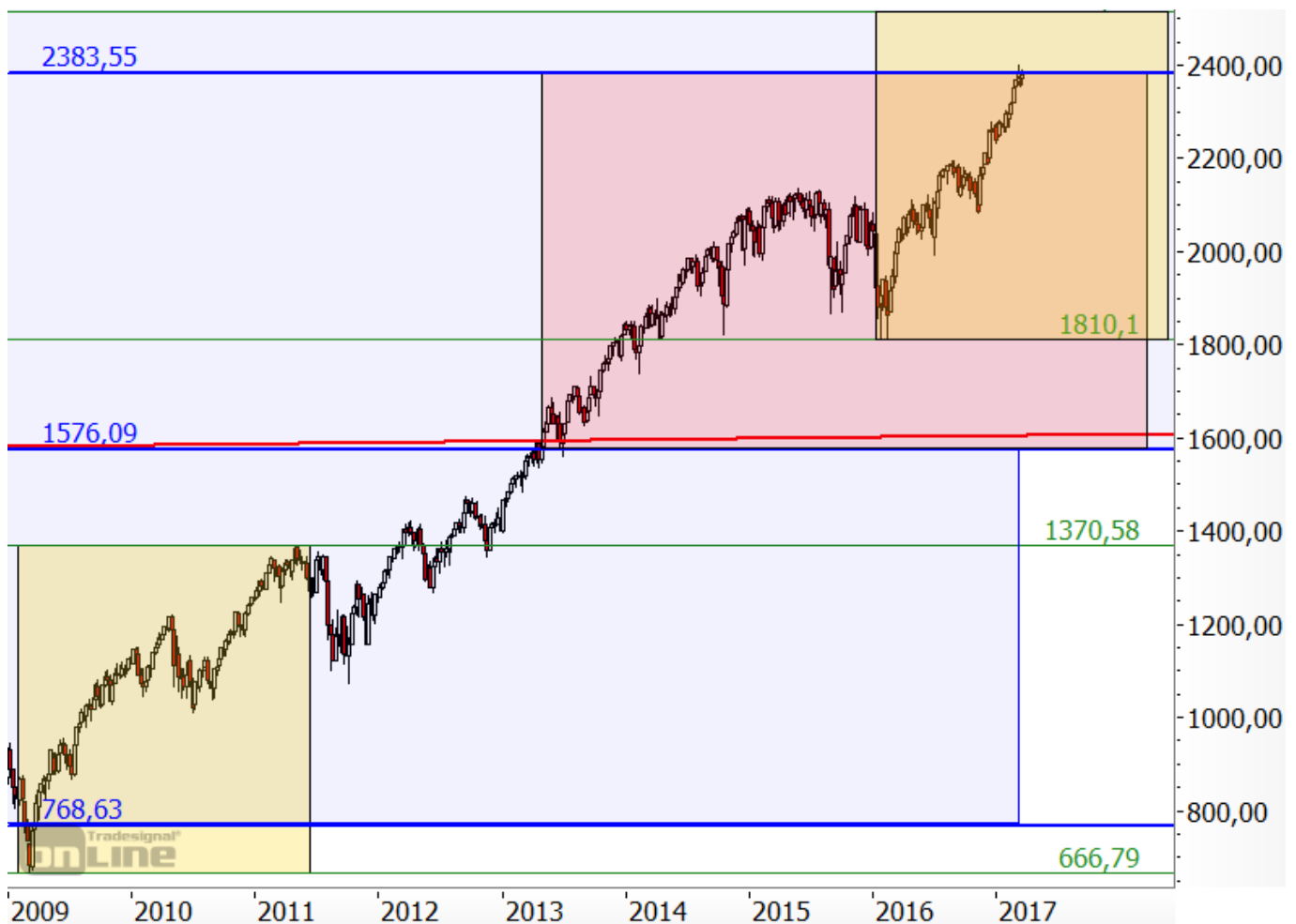
Kaufen Sie in der früher oder später startenden Korrekturphase gegen 11.400/11.100, 10.800 und nur im Worst Case 10.400.

Sobald aber später das Allzeithoch um 12.500 überschritten wird, unbedingt prozyklisch aufstocken. Dann startet mit grosser Wahrscheinlichkeit nochmals eine grosse möglicherweise finale Kaufwelle in Richtung 14.500. Diese Richtmarke resultiert aus der zweijährigen Konsolidierungsphase von 2015/2016.

AKTIEN ÜBERSEE

Dow Jones (USA)

Die Notenbank hob den Leitzins um +0.25% an, signalisierte aber keine Verschärfung des geplanten Kurses. Es gab keine klaren Hinweise auf den Zeitpunkt der nächsten Zinserhöhung. Im weiteren Jahresverlauf ist aber nun mit relativ grosser Sicherheit mit zwei weiteren Zinserhöhungen zu rechnen, auch wenn Yellen betonte, dass die Geldpolitik sich nach der Entwicklung der Wirtschaftsdaten richte. Die Notenbank hat ihre Wirtschaftsprognosen im Vergleich zu Dezember kaum angepasst. Sie sieht trotz der Ankündigungen der Trump-Administration keinen Grund, Wachstum und Inflation positiver zu sehen. Das hat vor allem einen Grund: die Stimmung ist zwar blendend, doch keiner handelt entsprechend.



S&P500: Kurzfristig ist das Potenzial ausgeschöpft. Erst nach einer Zwischenkorrektur geht es weiter aufwärts.

Fazit: Trump will bei vielen Ministerien Gelder einsparen und staatliche Programme kürzen. Mit dem Geld sollen vor allem das Militär (+54 Mrd.) gestärkt und der Ausbau der Grenzsicherung begonnen werden. Die US-Haushaltsverhandlungen sind ein kompliziertes Prozedere, das sich monatelang hinziehen kann. Und nicht selten finden sich am Ende nur kleine Teile der Vorstellungen des Präsidenten im finalen Gesetz wieder. Die Demokraten, von denen im Senat mindestens acht Mitglieder mitstimmen müssten, haben bereits angekündigt, die Pläne abzulehnen. Und selbst bei den Republikanern gehen die Interessen auseinander.

Trumps Pläne entlasten den Etat nicht um einen einzigen Dollar. Denn die geplanten Einsparungen dienen lediglich zur Gegenfinanzierung seiner höheren Militär- und Sicherheitsausgaben. Und damit dürfte auch das 20-Billionen-Schuldenproblem der USA viele Umsetzungen des vorgelegten Haushaltsplans verhindern. Zumal durch die steigenden Zinsen zusätzliche Kosten entstehen. Die neu aufzunehmenden Schulden müssen mit höheren Zinsen bedient werden, was die laufenden Kosten erhöht. Und auch die Refinanzierungskosten nehmen zu.

Sollte sich die Einigung im Streit um die Staatsfinanzierung dadurch monatelang hinziehen, könnte dies zumindest vorübergehend zu einem Problem für die Aktienmärkte werden und spätestens dann eine Korrektur am Aktienmarkt auslösen. Aber auch dann gilt: Der primäre Trend wird wohl weiter nach oben zeigen. Finale Hypephase dauern in der Regel rund 12-18 Monate. Dieser hat im November 2016 begonnen.

ZINSEN

Der Finanzstress zeigt sich momentan nicht vordergründig, sondern hinter den Kulissen. Die Nervosität macht sich vor allem in der Eurozone breit. Es stehen wichtige Wahlen an und das zeigt sich auch an den Märkten. Es geht dabei vermutlich nicht einmal so sehr um eine spezifische Wahl, sondern um das **Gesamtbild, welches die möglichen Wahlausgänge für die Eurozone bedeuten.**

Betrachtet man die Zinsdifferenz der aktuellen und ehemaligen Krisenländer zu deutschen zehnjährigen Anleihen, zeigt sich ein recht deutliches Bild. Zu Griechenland muss man nicht viel sagen. Hier ist der Status unverändert schlecht und kritisch. Bedenklicher ist die Entwicklung in Ländern wie Portugal und Italien. Die Zinsdifferenz (Spread) portugiesischer Anleihen steigt seit zwei Jahren kontinuierlich an. So ähnlich verhält es sich in Italien. Vor dem Referendum stiegen die Spreads etwas schneller an als zuvor und verringerten sich danach wieder.

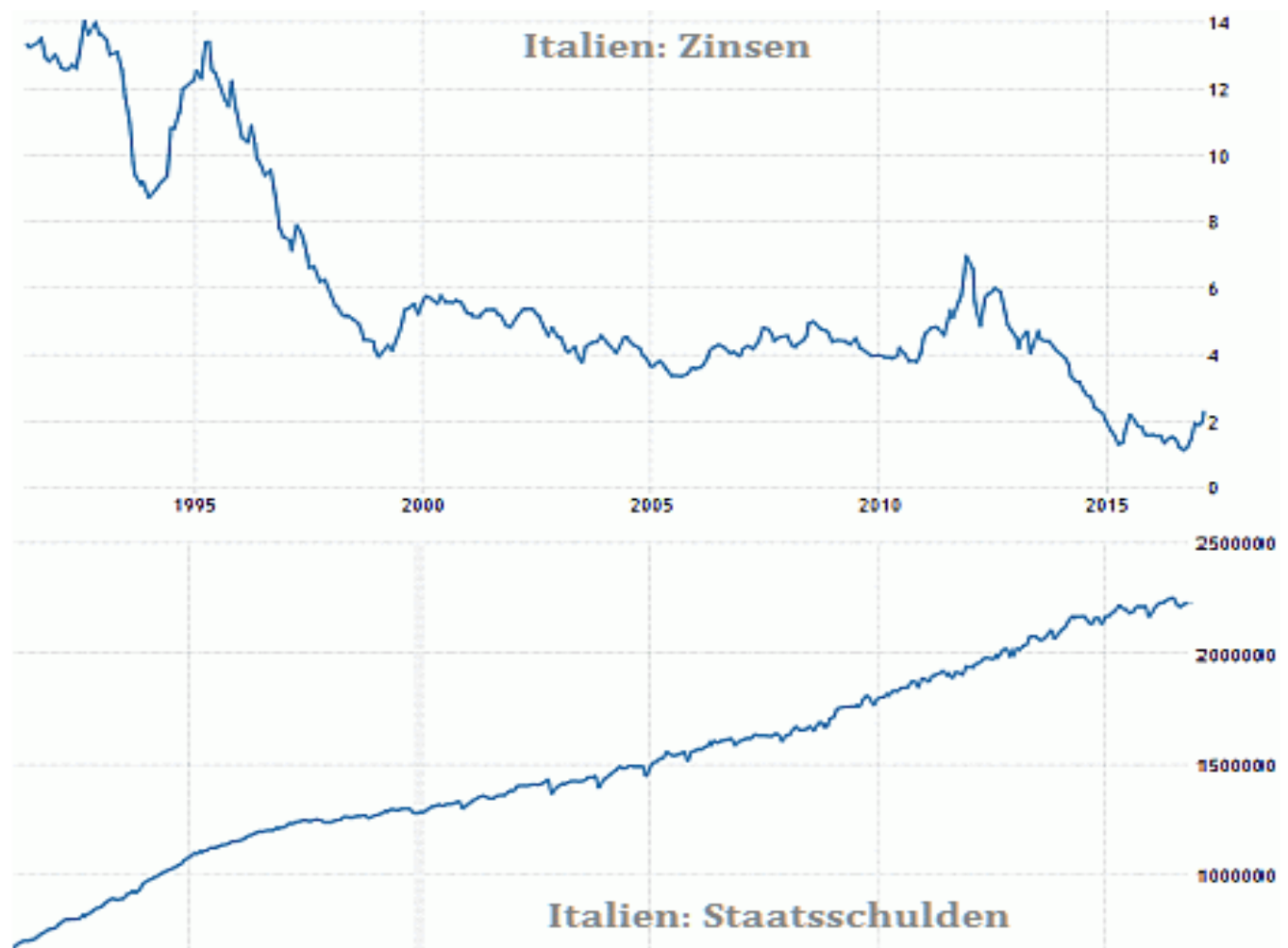


Chart Refinanzierungszinsen Italien (obere Bildhälfte) – Staatsschulden Italien in Mrd. EUR

Fazit: Als die Eurokrise ihren Lauf nahm, waren vor allem die Peripherieländer betroffen. Jetzt sind es Teile der Peripherie, aber auch Teile der Kernländer, die bisher als relativ stark und pro-Euro eingestellt galten. Der Markt sieht das inzwischen anders. Der Spread einiger Kernländer erreicht den höchsten Stand seit Jahren. Hier stechen Frankreich und Belgien heraus.

Es zeigt sich eine zunehmende Wachstumsdifferenz. Ein Teil der Eurozone, z.B. Spanien und Irland, können sich erholen und ihren normalen Wachstumspfad fortsetzen. In Frankreich und Italien ist das nicht der Fall. Diese Länder bleiben zurück. Die langfristige Perspektive trübt sich wieder ein.

Die Frage im 2017 wird sein: Reicht die Erholung in Teilen der Eurozone aus, um die aktuellen Krisenländern mit nach oben zu ziehen? Gelingt dies, dann bleibt alles beim Alten. Gelingt dies nicht, kehrt nicht nur die Eurokrise wieder zurück. Irgendwann ist der Stress und Druck aufgrund wirtschaftlicher Differenzen so gross, dass das Eurokonstrukt zerbricht. Die Polit-Wahlen können den Prozess beschleunigen. Die derzeitig (noch) relativ gute Stimmung darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass 2017 das zweite Schicksalsjahr der Eurozone wird (nach 2012).

Commodities

WTI Rohöl

Alles deutete darauf hin, dass die Ölpreise einen Gravitationspunkt um 55 gefunden haben und einiges spricht dafür, dass die Ölpreise bald wieder höher notieren werden. In den kommenden Wochen dürften weitere Rückgänge bei der Lagerhaltung beobachtet werden. Jetzt, wo sich die Kürzungen in niedrigeren US-Importen widerspiegeln, dürften die **Marktteilnehmer recht schnell ihr Vertrauen in die Opec-Kürzungen wiedergewinnen**. Zudem berichtete die Internationale Energieagentur von einer **Umsetzungsquote bei den Förderkürzungen von mehr als 110% der angekündigten Volumina**. Damit deutet sich ein **schnellerer Abbau der Angebotsüberschüsse** an, was den Anlegern Mut machen sollte und was in einem neuerlichen Preisanstieg umgemünzt werden könnte.



Rohöl WTI

Dar Rohöl stand bis zuletzt in einer ruhigen Marktphase um 52/55. Kurzfristig kam es mit dem Fall unter 52 zu einer Korrektur bis 47. Die Marktsignale deuten auf eine Stabilisierung um 50/48 und einem im Trend wieder steigenden Preis gegen 55/57 und später 60/62 hin. Nur im Worst Case wird noch 45 getestet.

Fazit: Zusammengefasst lässt sich sagen, dass sich ein Investment solange lohnt, wie die Opec-Staaten die Fördermenge einschränken und die Umsetzungsquote bei den Förderkürzungen hoch ist. Erst nach Ablauf des Abkommens ist eher mit fallenden Preisen zu rechnen und von einem langfristigen Einstieg wäre somit abzuraten.

Am 25. Mai 2017 berät die Opec, ob sie ihre Produktionskürzung verlängert. Das Kartell hat dies bereits angedeutet und wird dabei wohl auch mit den Nichtmitgliedern Russland und Mexiko kooperieren. So würde die Opec die Möglichkeit wahren, den Rohölpreis innerhalb ihrer informellen Zielspanne von 50 bis 60 zu halten.

Der USD steht aus Sicht von Quartalen am Top und wird eher wieder nach unten korrigieren und damit den Rohölpreis stützen. Die Wahrscheinlichkeit überwiegt, dass das Rohöl nach einer Konsolidierungsphase im Trend weiter in Richtung 60/62 ansteigt.

Zwischenkorrekturen gegen 48 bzw. nur im Worst Case gegen 45/42 für den Kauf nutzen. Wer in den nächsten Wochen verkaufen muss, verkauft um 52. Aus strategischer Sicht long positioniert bleiben und erst gegen 60 mit Verkäufen beginnen.