Ihr persönlicher Support im Cash- & Forex-Management

Seit 1987 im XXX. Jahrgang

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

SWISSMASTER
der kurs stimmt.

SWISSMASTER Modul forex-master Nr. 21 vom 23. Juli 2017

Einleitung

USD-Index (schwarz) – Gold (gelb)

Seit 2008 wurden in der globalen Überschuldung und in der gedrückten Wirtschaftslage nur die Symptome bekämpft und nicht die Ursachen. Nur eine anhaltende Steigerung der Medikamentendosis konnte das Finanzsystem stabilisieren. Statt einer neuen Grossen Depression, bekamen wir die Depression in Zeitlupe.

Das Problem ist: Die Medikamente wirken immer weniger. Selbst Zinsen unter null genügen nicht, um eine Welt mit schrumpfender oder stagnierender Erwerbsbevölkerung und ohne Produktivitätsfortschritte wieder auf Wachstumskurs zu bekommen.

Wir müssen uns den Realitäten stellen und einer Rosskur unterziehen. Sie basiert auf drei Säulen: Der Bereinigung der Folgen der falschen Politik der letzten 30 Jahre, der Erhöhung der Erwerbstätigenzahl und der Steigerung der Produktivität.

Ein wichtiger erster Schritt ist die Bereinigung der faulen Schulden in einem geordneten Prozess. Das ist schmerzhaft, weil eine solche Sanierung immer mit erheblichen Verlusten für die Gläubiger einhergeht. Doch die Verluste sind längst eingetreten. Sie sich einzugestehen, verhindert den ungeordneten Zusammenbruch.

Zu dem finanziellen Neustart gehört auch, dass wir die ungedeckten Verbindlichkeiten für Renten und Gesundheitsleistungen einer alternden Gesellschaft reduzieren. Eine Kürzung der Zusagen, zum Beispiel durch einen späteren Renteneintritt ist unumgänglich, würde eine einseitige Belastung der nachfolgenden Generation das Wachstum zusätzlich schwächen und vor allem zu einem Exodus der Best-Qualifizierten in Länder mit geringerer Belastung führen.

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

SWISSMASTER
der kurs stimmt.

USD/CHF - US-Dollar vs Schweizerfranken

Kurzfristiger Trend (1-4 Wochen)

Laut den Berichten aus den zwölf Bezirken der Federal Reserve bleibt die **US-Wirtschaft auf Expansionskurs**. Das Tempo der Expansion ist leicht bis moderat. Der **Lohnanstieg** ist mässig bis bescheiden. Der Konsum hat sich gut gehalten trotz rückläufigen Autoabsatzes. Yellen spricht von einer robusten US-Konjunktur, die **behutsame Zinserhöhungen** und einen sukzessiven Abbau der Bilanz der Fed vertragen kann. **Wir sagen: Der Weg zurück in die geldpolitische Normalität geht noch etliche Jahre, wenn dies überhaupt möglich ist.**

Yellen sagte auch, dass die **öffentliche US-Verschuldung vor dem Hintergrund der aktuellen Besteuerung und Ausgabenpolitik nicht tragfähig sei.** Aber auch das werden die massgeblichen Ratingagenturen, die alle einen starken US-Hintergrund haben, voraussichtlich überhören. Spekulationen zufolge soll Trumps Wirtschaftsberater **Gary Cohn als Nachfolger von Yellen ab März 2018** zum nächsten Präsidenten der US-Notenbank berufen werden.

Nach der erneuten Absage an „Trumpcare" wachsen immer mehr die **Zweifel, ob Trump bei der Gesundheits- und der Steuerreform noch zum Zuge kommen wird.**

USD/CHF Daily Candlestickchart mit 20-/50-/200-EMA und primären Trendlinien: **Das Jo-Jo-Spiel ist mit dem Fall unter 0.9550/0.9500 zu Ende.**

Der USD/CHF hat die seit Herbst 2015 laufende Seitwärtsphase zwischen 0.9550/0.9500 und 1.0200/1.0300 nach unten verlassen und damit ein neues primäres Verkaufssignal für die nächsten Monate/Quartale ausgelöst.

Wie schwach der USD/CHF ist, zeigen die temporären Gegenbewegungen nach oben, welche nur bis zur ersten Abwärtstrendlinie von aktuell rund 0.9650 kommen.

Die nächsten Zwischenziele stehen um 0.9100/0.9000 und später 0.8700/0.8600.

Kurzfristig hat der USD/CHF an der unteren Abwärtstrendlinie um 0.9400 die Chance einer temporären Gegenbewegung als Rücktest an 0.9500/0.9500 und darüber 0.9650 bzw. im Best Case bis 0.9750/0.9850.

Aus strategischer Sicht bzw. aus Sicht von Monaten bis Quartalen hat der USD/CHF sein Top gesetzt und geht im primären Trend in Richtung 0.8700/8600 und darunter 0.7800/0.7700 (Support/Widerstand vom Sommer 2011). Die 200-EMA ist jetzt eindeutig fallend und steht um 0.9850.

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

SWISSMASTER
der kurs stimmt.

US-Leitzinsen (grün/rechts) – US-Markro-Überraschungsindex (rot/links): **Was spielt Yellen dem Markt vor?**

Fazit: Anstatt der Realwirtschaft zu helfen, verschärfen die Notenbanken die Vermögensungleichheit in der Welt. Denn von steigenden Kapitalanlagepreisen profitiert nur der, der auch Kapitalanlagen besitzt. Dieses Versagen der Notenbanken wird immer offensichtlicher. Zugleich haben sie sich in eine ausweglose Situation manövriert.

Die tiefen Zinsen von heute machen noch tiefere Zinsen morgen nötig, um den Schuldenturm vor dem Einsturz zu bewahren. Die Zinsen sind schon nahe den historischen Tiefstständen und es gibt nur noch wenig Luft nach unten. Darum versucht die US-Notenbank jedes positive Zeitfenster für eine Anhebung der Leitzinsen zu nutzen.

Sollte es zu Einbrüchen an den Börsen und dann in der Realwirtschaft kommen, haben die Notenbanken fast keine Munition mehr. Dies ist der eigentliche Grund für das Gerede von einem Exit aus der expansiven Politik.

Trump kann seine grossen Wahlversprechen nicht umsetzen. Die Märkte verlieren die Geduld und die Hoffnung.

Egal wie robust die Erholung in der Eurozone und in den USA wirklich ist, es geht darum, die Zinsen zu erhöhen, damit man sie wieder senken kann. Von null aus geht es nur noch deutlich in den negativen Bereich. Von einem etwas höheren Niveau aus, kann man vielleicht noch zwei bis drei Schritte machen, bis es in den Negativbereich geht. Wahrscheinlich werden wir in der nächsten Rezession auch in den USA Negativzinsen erleben. Die Beschränkung des Bargelds wird bis dahin soweit fortgeschritten sein, dass nur noch wenige Fluchtmöglichkeiten aus dem System bestehen.

Das Jo-Jo-Spiel 0.9500/1.0200 ist mit dem Fall unter 0.9550/0.9500 zu Ende gegangen.

Der USD/CHF hat mit dem Fall unter 0.9500 ein neues primäres Verkaufssignal mit Zwischenziel 0.9100/0.9000 und 0.8700/0.8600 bzw. im Worst Case aus Sicht von Quartalen gegen 0.7800/0.7700 ausgelöst.

Wer kaufen muss, kauft an der unteren Abwärtstrendlinie um 0.9400 bzw. später dann 0.9100/0.9000.

Wer warten kann, kauft erst gegen 0.8700/0.8600.

Nutzen Sie temporäre Erholungsphasen gegen 0.9650 bzw. Best Case 0.9750/0.9850 für den konsequenten Verkauf bzw. auch Terminverkauf Ihrer USD-Eingänge der nächsten Monate/Quartale.

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

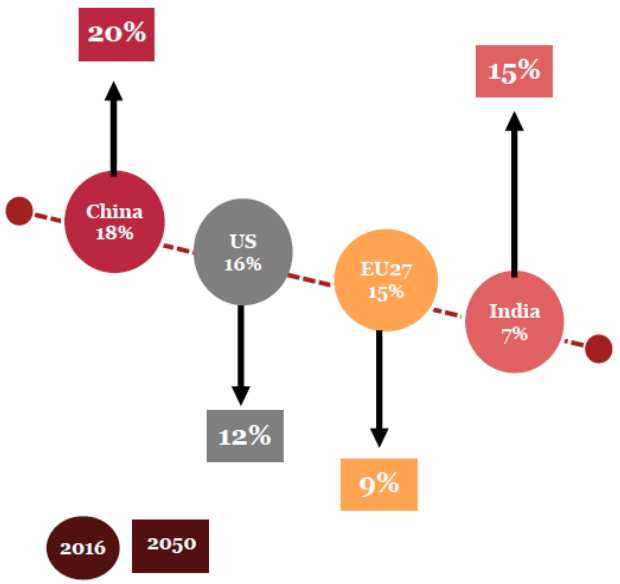
Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

SWISSMASTER
der kurs stimmt.

Sentiment

The US and Europe will steadily lose ground to China and India

Share of world GDP (PPPs) from 2016 to 2050...



Sources: IMF for 2016 estimates, PwC analysis for projections to 2050

Global economic power will shift to the E7 economies

In...

1995 E7 *were* ***half*** *the size of* G7

By...

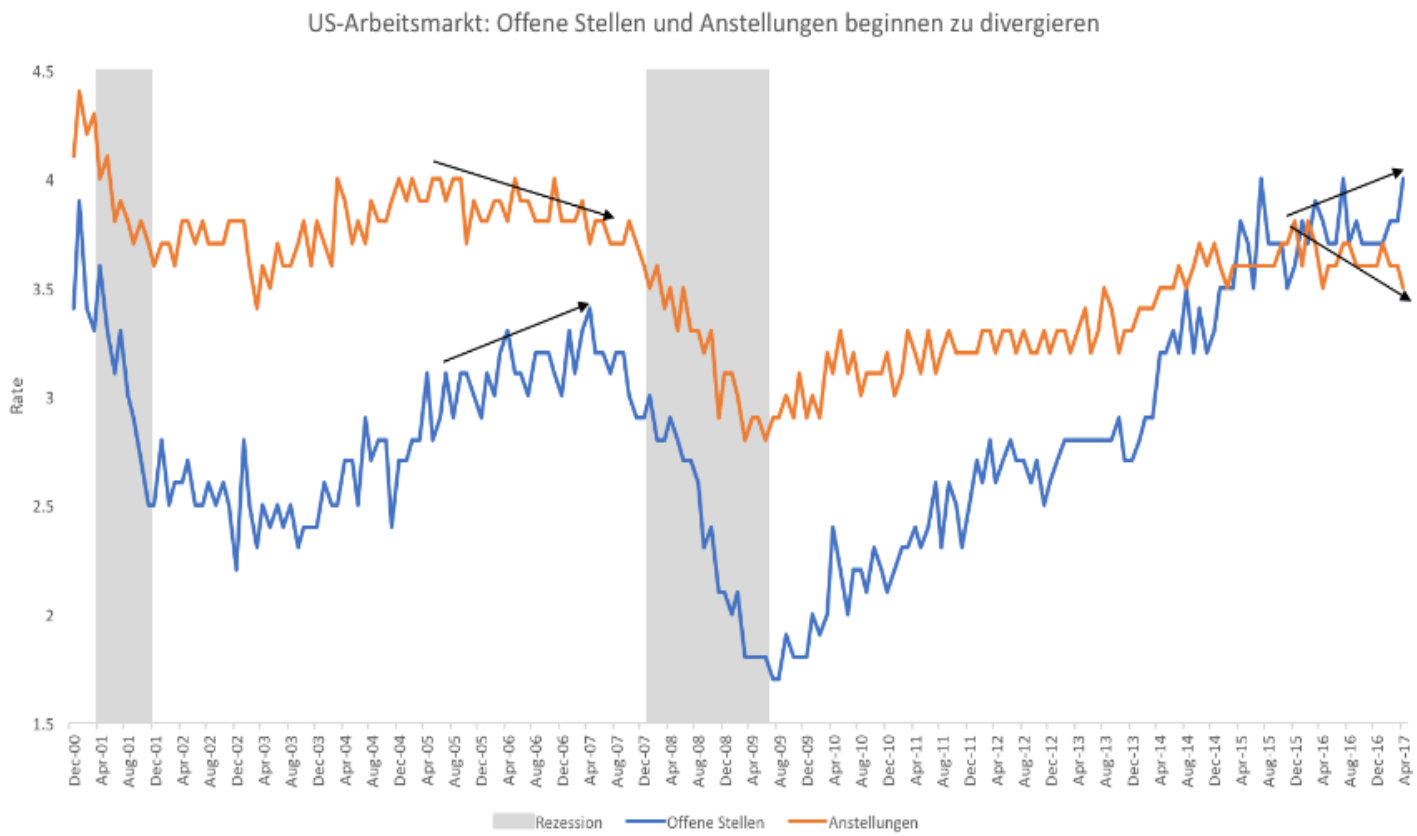
2015 E7 *were around the* ***same*** *size as* G7

And in just 25 years...

2040 E7 *could be* ***double*** *the size of* G7

G7: US, UK, France, Germany, Japan, Canada and Italy
E7: China, India, Indonesia, Brazil, Russia, Mexico and Turkey

Wirtschaftstrend global



US-Arbeitsmarkt

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

SWISSMASTER
der kurs stimmt.

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

Die Regierung strebt eine erhebliche Ausweitung der Kontrollbestimmungen zu Digitalwährungen und Bargeld an. Der Senat hatte einen Gesetzes-Vorschlag eingeführt. Das Gesetz mit dem Namen „Combating Money Laundering, Terrorist Financing, and Counterfeiting Act of 2017" wurde auf der Homepage des Kongresses veröffentlicht.

Eine der Bestimmungen des Gesetzes sieht vor, dass Bürger jedes Mal bestimmte Formulare ausfüllen müssen, wenn sie sogenannte „monetäre Instrumente" im Gesamtwert von mehr als 10.000 USD mit sich führen, wenn sie in die USA einreisen oder ausreisen. Tun sie das nicht, drohen erhebliche Strafen von bis zu zehn Jahren Gefängnis. In einem solchen Fall könnten demnach die entsprechenden Kapitalmittel auch einfach vom Staat beschlagnahmt werden. Das Gesetz ist besonders problematisch, weil Digitalwährungen wie Bitcoin oder Ethereum zu den im Gesetz erwähnten „monetären Instrumenten" zählen. Da diese mithilfe eines Smartphone gehandelt werden können, müssten alle Besitzer von Digitalwährungen bei jeder Reise ihre finanziellen Rücklagen offenlegen. Der Senat versucht die Digitalwährungen damit den US-Geldwäscheregularien zu unterwerfen.

Viele Ökonomen sehen in höherer Inflation kein Problem. Höhere Inflation belastet zwar einen Teil der Gesellschaft, weil die Inflation möglicherweise stärker steigt als die Löhne und so den Lebensstandard senkt, doch dafür gibt es Abhilfe. Bleiben die Zinsen niedrig und werden dadurch mehr Arbeitsplätze geschaffen, wird Arbeit irgendwann knapp. Je knapper der Faktor Arbeit ist, desto eher steigen die Löhne. **Steigende Löhne bedeuten einen höheren Lebensstandard.** Kurzfristig mag es sein, dass höhere Inflation negative Auswirkungen hat, doch mittelfristig und unterm Strich sollte es positive Auswirkungen geben.

Die Teuerung lässt sich bei weitem nicht so genau messen wie man glaubt. Ein Inflationsziel von 0% birgt das Risiko, dass tatsächlich systematische Deflation zugelassen wird (für eine auf Kredit basierende Wirtschaft ist das katastrophal).

Selbst wenn die Arbeitslosigkeit hoch ist, sinken die Nominallöhne kaum. Das ist ein Problem, weil Lohnsenkungen schneller für ein Gleichgewicht sorgen würden. Durch Inflation können die Nominallöhne konstant bleiben. Da die Reallöhne jedoch sinken, wird schneller ein Gleichgewicht gefunden. Die Arbeitslosigkeit sollte schneller sinken als bei 0% Inflation.

Nur wenn der Notenbank vertraut wird, dass sie an Preisstabilität interessiert ist, bleibt der Wert einer Währung einigermassen stabil. Erhöht die Notenbank ihr Inflationsziel von 2% auf 3%, was hält sie dann ab, es irgendwann auf 5% oder 10% zu erhöhen und die Geldstabilität komplett über Bord zu werfen?

Russland treibt Pläne voran, eine eigene staatliche Krypto-Währung nach dem Vorbild von Bitcoin zu schaffen. Zwar dienen Bitcoin und Co. derzeit auch in Russland vor allem als Geldanlage- und Spekulationsobjekt, doch es gibt in Moskau auch einige Bars und einen Taxi-Service, wo Bitcoin als Zahlungsmittel akzeptiert wird. Zudem will Russlands grösster Online-Händler Ulmart ab dem 1. September Bitcoin akzeptieren. Bei Russlands Zentralbank denkt man derzeit sogar darüber nach, eine eigene staatliche Krypto-Währung zu starten.

Es gibt einen **bedenklichen Rückgang des weltweiten Kreditimpulses.** Darunter versteht man die Veränderung der Wachstumsrate. Nach Berechnungen der UBS ist die Wachstumsrate der weltweiten Kreditvergaben jüngst so stark **eingebrochen wie zuletzt vor der Finanzkrise 2008.**

Da das Kreditwachstum in den letzten Jahren immer mehr zunahm, um dennoch weniger realwirtschaftlichen Effekt zu erzielen, **droht nun ein weltwirtschaftlicher „Margin Call".** Es sinkt nicht nur die realwirtschaftliche Nachfrage, sondern auch die Nachfrage nach Finanzassets und Immobilien.

Die **drastische Kehrtwende am kanadischen Immobilienmarkt mag hier ein deutliches Warnsignal sein.** Noch vor wenigen Wochen galten Wohnungen und Häuser in Toronto als krisensicheres Investment, das nur im Preis steigen konnte. Seither hat der Markt komplett gedreht. Standen früher die Käufer Schlange, gibt es jetzt ein Überangebot im Markt. Steigt der Wert aller Immobilien in einer Region, wenn eine Immobilie zu einem höheren Preis verkauft wird, so sinkt auch der Wert aller Immobilien, sobald der Kaufpreis für nur eine Immobilie sinkt. **Platzt die Immobilienblase, trifft das nicht nur die Kreditnehmer, sondern vor allem das Bankensystem,** welches über Nacht insolvent wird. So wie die Banken Europas während der Euro- und Finanzkrise. **Am bedrohlichsten ist die Marktlage in China.** Das Land hat über Jahre auf einen schuldenfinanzierten Investitionsboom gesetzt, um die Wirtschaft anzukurbeln. In der Folge befindet sich die Privatverschuldung auf westlichem Niveau. Zwar kann der Staat mit geringer eigener Verschuldung rettend einspringen und faule Schulden auf die eigenen Bücher nehmen, dennoch geht das nie ohne erhebliche realwirtschaftliche Turbulenzen vonstatten. Aus Angst vor den Folgen steht die chinesische Führung auf der Bremse, was zu einem entsprechend geringeren Kreditwachstum führt. Die andere Region mit rückläufigem Kreditwachstum sind die USA. Aller vordergründigen Euphorie nach der Wahl Trumps zum Trotz (zumindest an den Börsen), deutet dies auf eine **Abschwächung der US-Wirtschaft** hin. Gut möglich, dass die Fed erneut in einen Abschwung hinein die Zinsen erhöht. Damit haben wir **trotz anhaltendem Kreditwachstum in Europa eine Situation, in der die globale Zusatzliquidität langsamer wächst, während das System auf immer höhere Dosen angewiesen ist. Da ist es nur eine Frage der Zeit, bis es an den Assetmärkten zu Korrekturen kommt.**

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

SWISSMASTER
der kurs stimmt.

EUR/USD – Euro vs US-Dollar

Kurzfristiger Trend (1-4 Wochen)

Ein Beispiel für die aktuelle Dynamik in Europa ist der deutsche Maschinenbau: Der hat gerade seine **Prognose** für das **Jahreswachstum 2017 auf +3%pa verdreifacht.** Antreiber sind Hersteller aus Robotik und Automatisierung, der dieses Jahr +7% zulegen und bis 2025 jedes Jahr doppelt so stark wachsen könnte wie der Sektor insgesamt. Die Branche, darunter viele Mittelständler, profitiert vom **Trend zur Industrie 4.0** – hin zu modernsten Industrierobotern, deren Angebot in den nächsten Jahren noch einmal deutlich steigen dürfte. Die Nachfrage ist da: Laut KfW planen zwei Drittel der befragten deutschen Unternehmen in den kommenden zwei Jahren Investitionen in die Digitalisierung oder erwägen sie zumindest.

Am EZB-Zinstreffen erteilte Draghi allen einen Dämpfer, die sich belastbare Hinweise über ein Tapering gemacht haben. Es blieb bei den üblichen Formulierungen, die der Notenbank alle Optionen offen halten sollen. Lediglich der Hinweis, dass man im Herbst (September Sitzung) über die weitere Terminierung der Wertpapierkäufe bzw. möglicher Zinserhöhungen sprechen möchte, kann als Hinweis aufgefasst werden. Die Argumentation über die (zu) niedrige Teuerung wird der EZB noch lange die Möglichkeit geben, die Geldschleusen offen zu halten, völlig unabhängig davon, dass niedrige Energiepreise, die massgeblichen Einfluss auf die Inflation haben, nicht durch die EZB gesteuert werden können und kaufkraftfördernd wirken.

EUR/USD Daily Candlestick mit 20-/50-/200-EMA und Trendmarken

Die seit Frühling 2015 laufende Bodenbildungsphase um +/-1.0500/1.1500 ist mit dem Ausbruch über 1.1500/1.1600 zu Ende gegangen.

Der EUR/USD hat ein neues primäres Kaufsignal für die nächsten Monate/Quartale mit den nächsten Preiszielen um 1.2500 und darüber 1.2800/1.3000 gesetzt.

Rücksetzer können nochmals bis 1.1500/1.1450 als Rücktest und darunter temporär bis 1.1350/1.1250 gehen. Nur ein nachhaltiger Rückfall unter 1.1250 würde das optimistische Marktszenario negieren. Kurzfristig kann der EUR/USD an 1.1850/1.1900 anstehen.

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

SWISSMASTER
der kurs stimmt.

EUR/USD seit 1978

Fazit: <u>Der EUR profitiert vom sich aufhellenden Makro- und Politbild in der Eurozone bzw. dem potenziellen Umschwenken der bereits zaghaft von Draghi angekündigten EZB-Geldpolitik. Noch wird dies aber für Monate bis Quartale bei verbalen Worten bleiben. Zu viele Unsicherheitsfaktoren bleiben bestehen. Vor allem steht Italien auf wackligen Beinen und kann rasch wieder für eine pessimistischere Stimmung am Markt sorgen</u>

Die EU-Finanzminister wollen mit einem Aktionsplan den Abbau fauler Kredite in Banken-Bilanzen vorantreiben und der EZB mehr Kontrollrechte über die Geschäftsbanken geben. Immer noch schieben <u>Euro-Banken</u> aus der Finanzkrise <u>Problem-Darlehen von 1 Billion EUR</u> vor sich her.

Der Traum von der Reformfähigkeit der Eurozone wird noch lange geträumt werden. Die Hoffnung aus Brüssel ist: <u>Keine Reform sondern Transferunion.</u> Doch diese würde auch nicht helfen. Die <u>Eurozone</u> wächst oberhalb ihres Potentials, die Dynamik nimmt zu, die Treiber sind nicht Kredit, sondern massgeblich wiederkehrende Einkommen und die EZB ziert sich, ihre Extrempolitik einzudämmen. Die <u>USA</u> wachsen mit den schwächsten Clip seit 2010/2011, die Dynamik ist unausgeprägt, die Treiber sind massgeblich Kredit und die US-Notenbank spricht von Robustheit und will Zinsen behutsam erhöhen und die Bilanz verkürzen. <u>Wie passt diese Diskrepanz zwischen Draghi und Yellen zusammen?</u>

Die seit Frühling 2015 laufende Bodenbildungsphase um +/-1.0500/1.1500 ist mit dem Ausbruch über 1.1500/1.1600 zu Ende gegangen. Der EUR/USD hat ein neues primäres Kaufsignal für die Quartale mit den nächsten Preiszielen um 1.2500 und darüber 1.2800/1.3000 gesetzt.

Kurzfristig kann der EUR/USD gegen 1.1850/1.1900 anstehen bzw. nun jederzeit eine Gegenbewegung als Rücktest bis 1.1500/1.1450 bzw. darunter temporär bis 1.1350/1.1250 starten.

Nutzen Sie nochmalige Schwächephasen für den Zukauf.

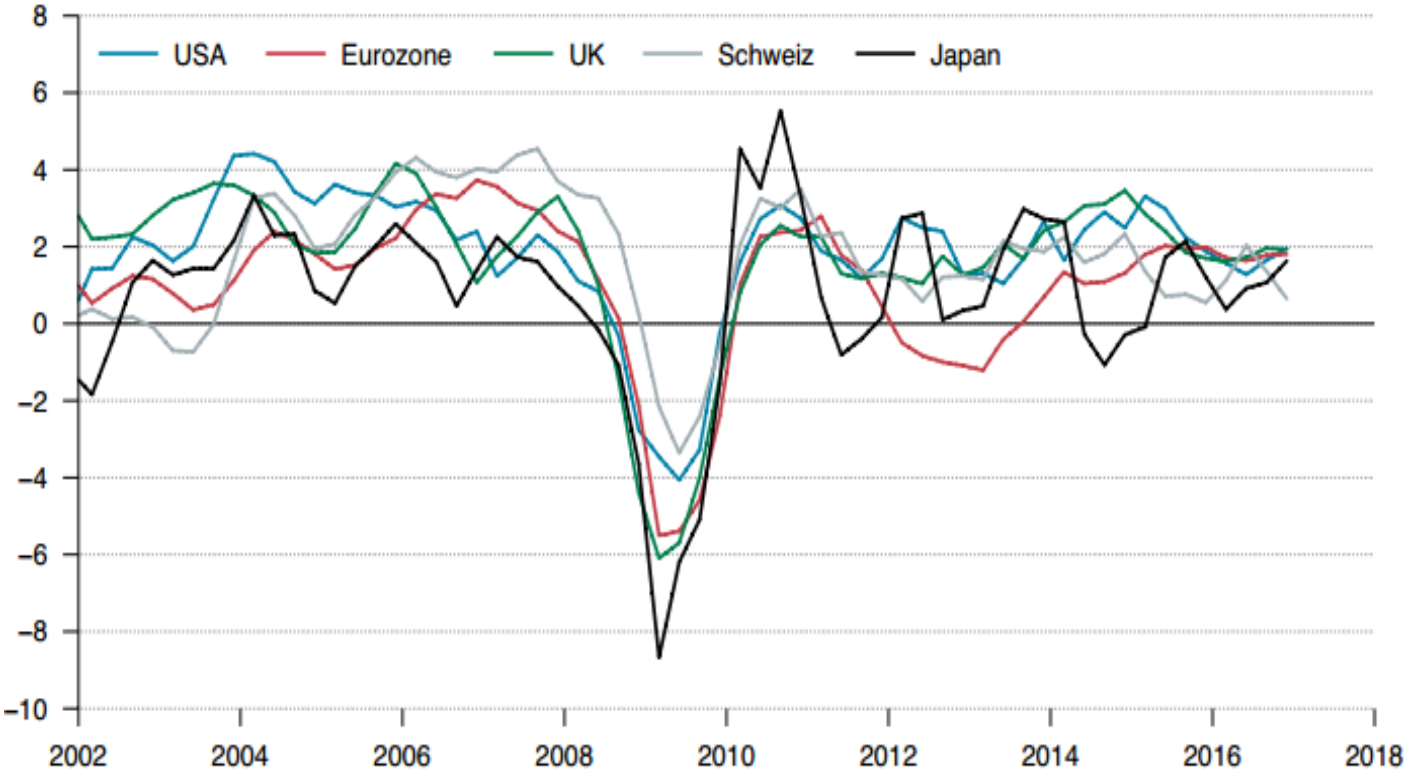
Wer verkaufen muss, verkauft in der laufenden Stärkephase gegen 1.1850.

Aus strategischer Sicht long positioniert bleiben.

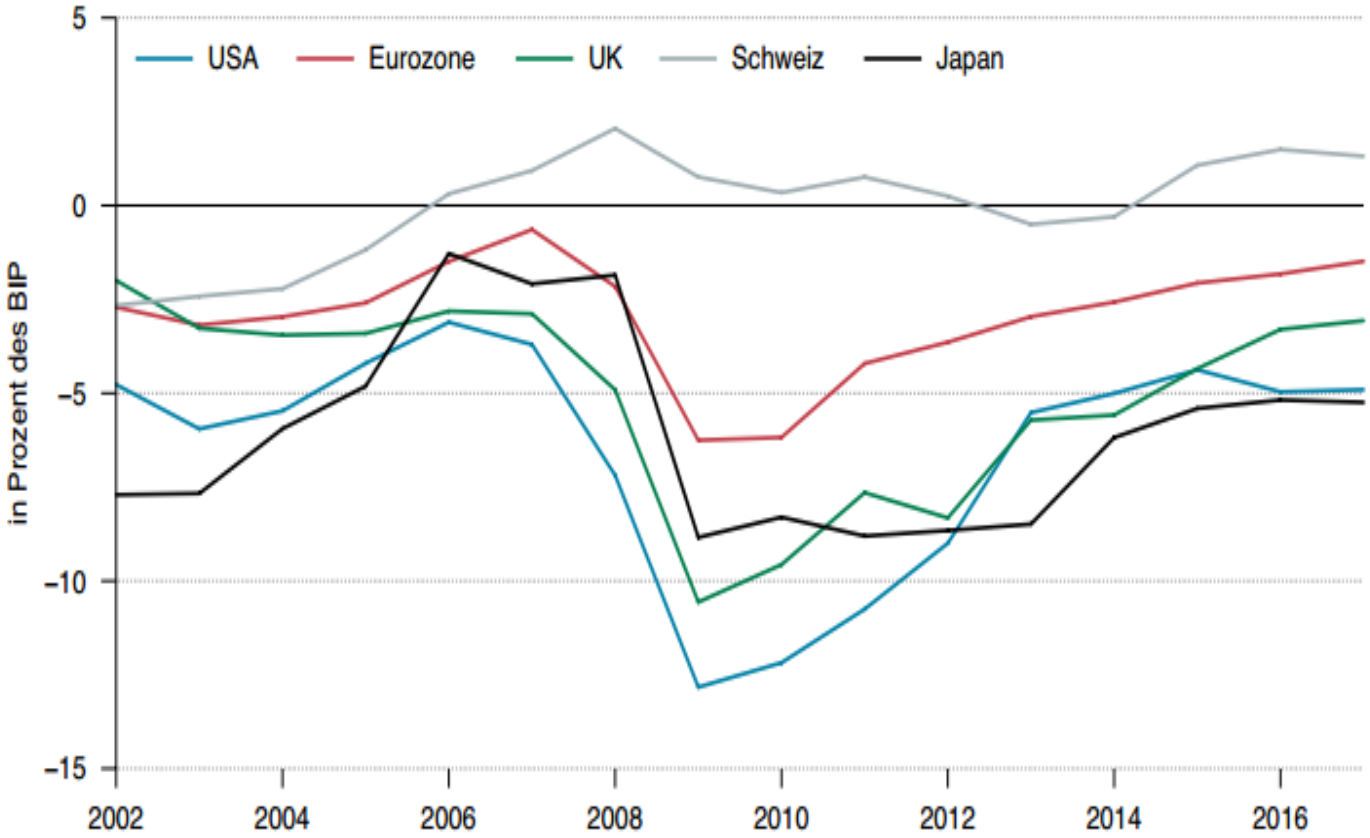
Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

Sentiment



Jährliches BIP-Wachstum in %pa



Budgetdefizit in % vom BIP

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

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

Wie geht es der Slovakei? Die slowakische Wirtschaft floriert. Bereits im siebten Jahr in Folge verzeichnete der einzige Visegrad-Staat, der zum Euroraum gehört, ein nennenswertes Wirtschaftswachstum. Zwar legte das BIP 2016 um einen halben Prozentpunkt weniger als im Vorjahr zu, das Wachstum befindet sich mit +3.3%pa jedoch deutlich über dem europäischen Durchschnitt.

Die Gründe für die starke Wirtschaft in der Slovakei sind divers: Die **boomende Investitionstätigkeit** der letzten Jahre hat eine Vielzahl an Arbeitsplätzen geschaffen, was **die Arbeitslosigkeit das erste Mal seit der Euro-Einführung 2009** auf **unter 10%** senkte. Aufgrund der **gestiegenen real verfügbaren Einkommen** nahmen sowohl der private Konsum als auch die Importe deutlich zu. Der **private Konsum** dürfte 2017 trotz erstmals wieder moderat steigender Verbraucherpreise von jahresdurchschnittlich +1.4%pa ähnlich stark expandieren wie im Vorjahr. Hauptsächlich wird das Wachstum jedoch nach wie vor von den **starken Exporten** getragen. Darüber hinaus ist die Slowakei mit einem **Haushaltsdefizit** von deutlich **unter 2%** und einer **Staatsverschuldung von 50% des BIP** eines der wenigen europäischen Länder, die die **Maastricht-Regeln einhalten.** Und auch die Europa 2020 Leitindikatoren, die z.B. eine Beschäftigungsquote von 72 % anvisieren, können bei der derzeitigen konjunkturellen Situation voraussichtlich erreicht werden.

Dennoch ist nicht alles Gold was glänzt: Die Slovakei leidet unter einer **grossen Abhängigkeit von der Fahrzeugbranche**. Externe Schocks, wie der Brexit, und vor allem der Fachkräftemangel haben dem Wachstumsmotor der slowakischen Wirtschaft bereits zugesetzt und werden diesen auch in Zukunft abbremsen. Während die Regierungskoalition um den sozialdemokratischen Ministerpräsidenten Robert Fico weiterhin auf ihrer **rigiden Einwanderungspolitik** beharrt, fordern Manager internationaler Unternehmen zunehmend die Öffnung der Grenzen für qualifizierte Zuwanderer aus Nicht-EU-Ländern. Eine weitere Schwäche der Slowakei liegt in der **unterschiedlichen Wirtschaftskraft der Landesteile**. Im Westen, allen voran in der Region um die Hauptstadt Bratislava, erwirtschaftet die Bevölkerung im Durchschnitt das höchste Pro-Kopf-BIP, das hier mehr als dreimal so hoch ist wie im Rest des Landes. Das wurde auch bei den Nationalratswahlen 2016 deutlich: Nationalistische Parteien, die für Protektionismus und gegen Einwanderung stehen, erstarkten besonders im strukturschwachen Norden und Osten des Landes. Sollte es der Regierung bis zu den **Wahlen 2020** nicht gelingen, auch die von der Globalisierung abgehängten Regionen und Bevölkerungsgruppen in den Höhenflug der slowakischen Wirtschaft einzubinden, werden die Wähler dies erneut abstrafen. Ein **Rechtsruck und die Machtübernahme von nationalistischen Parteien** sind dann nicht ausgeschlossen. Letzten Endes bieten diese Probleme jedoch auch Chancen: Während der Fachkräftemangel erhöhte Investitionen in Automatisierungstechniken und Digitalisierung erfordert, sind für die Regierung alle Voraussetzungen gegeben, **stärker in Bildung und Soziales** zu investieren. Beides wird die Wirtschaft begünstigen, die ihr hohes Tempo 2018 sogar noch etwas beschleunigen könnte.

Sowohl in den **USA als auch in Deutschland** haben die **Ausrüstungsinvestitionen in den letzten Quartalen eine zyklische Delle** ausgebildet. Politische Risiken dies- und jenseits des Atlantiks dürften dazu beigetragen haben. Das weltweit günstigere Konjunkturklima sollte im weiteren Jahresverlauf allerdings **zu mehr Investitionen führen**. Strukturell zeigt sich, dass die deutsche bzw. die europäische Entwicklung in den letzten zehn Jahren viel enttäuschender verlief als in den USA. Die europäische Staatsschuldenkrise 2011 und 2012 hat bewirkt, dass die **Eurozone das Vorkrisenniveau immer noch nicht erreicht hat.** Basiert man die Investitionsreihen allerdings auf das erste Quartal 2013, zeigt sich, dass der Wachstumsvorteil der USA bei den Ausrüstungen seitdem verschwunden ist. Deutschland und die Eurozone haben die Nase vorn. Die **Konjunktur der Eurozone** hat sich gebessert und steht mittlerweile auf **mehreren Fundamenten.** Nahezu alle Mitgliedsländer expandieren. Das Wachstum basiert bei steigender Beschäftigung auf dem Konsum und zunehmend auf höheren Bauinvestitionen. Die **Kapazitätsauslastung** nimmt wie die **Ertragslage der Unternehmen** zu, so dass Erweiterungsinvestitionen an Bedeutung gewinnen. Die **Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen** und eine konsequente Reformpolitik in Ländern wie Italien würden diesen Prozess forcieren.

Der Blick auf die regionalen Aussichten zeigt, dass das **Wachstum in Europa auf Jahre eher bescheiden bleiben wird,** auch wenn die Zahlen des Einkaufsmanagerindex auf eine solide Expansion deuten. Der Sieg der **europafreundlichen Kräfte** in den französischen Präsidentschaftswahlen hat die Aussichten für die Eurozone verbessert. Gleichzeitig könnten sich dadurch aber auch die **Brexit-Gefahren für Grossbritannien** verschärft haben, da das Wahlergebnis die Entschlossenheit der EU-Staatschefs gestärkt hat, Grossbritannien als eine Warnung für andere einen hohen Preis zahlen zu lassen.

Die Verbesserungen am Arbeitsmarkt waren zwar konsistent, doch war das **Lohnwachstum kraftlos**. Die Gesamtinflation erreichte im ersten Quartal ihren Höchststand, da der Ölpreise nicht mehr so rasch ansteigt und die Kostenentwicklung bei Nahrungsmitteln nicht ins Gewicht fallen sollte. Die Kerninflation (ohne volatile Nahrungs- und Energiepreise) wird wahrscheinlich graduell nach oben gehen, doch deutlich unter der Zielmarke der Europäischen Zentralbank bleiben.

Die EZB kommt in den nächsten zwei Jahren nicht in eine Position, die Zinsen zu erhöhen. Der Markt erwartet aber, dass im Frühjahr 2018 eine Reduzierung des Anleihekaufprogramms („Tapering") ansteht. Für die Anleger ist es wichtig, dass die Rhetorik der EZB in den nächsten Monaten ein wenig aggressiver wird. In anderen Worten sollte auf die Andeutungen verzichtet werden, dass uns das Niedrigzinsumfeld bis zum Ende des Anleihekaufprogramms erhalten bleibt.

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

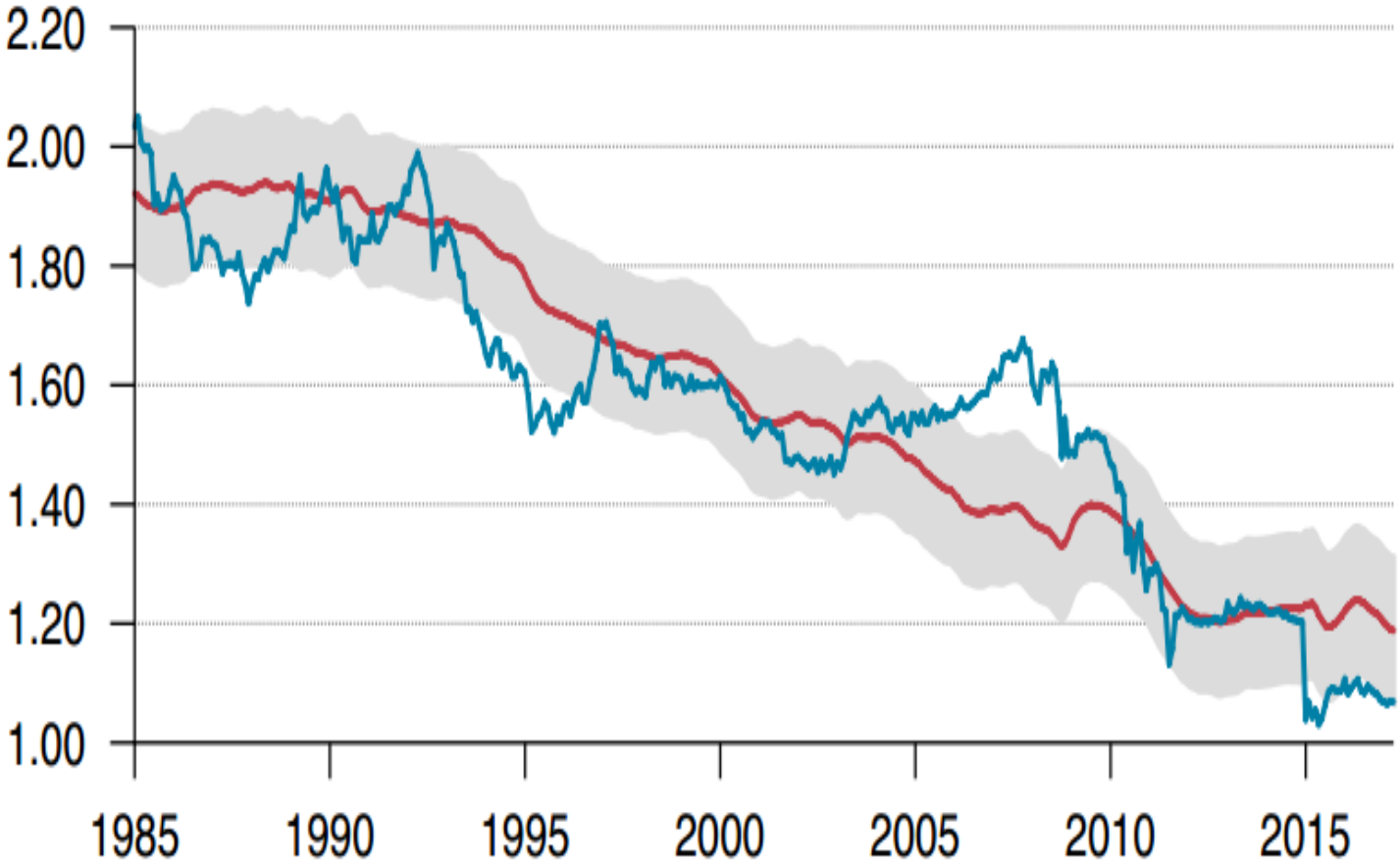
SWISSMASTER
der kurs stimmt.

EUR/CHF - Euro vs Schweizerfranken

Kurzfristiger Trend (1-4 Wochen)

Es ist ein seltener Umstand, dass die Weltkonjunktur so im Gleichschritt wächst wie derzeit. Und daran dürfte sich im zweiten Halbjahr nicht viel ändern. Zu euphorisch blicken die Unternehmen in Japan, China und den USA in die nähere Zukunft. **In Europa sind die Stimmungsindikatoren so gut wie seit sechs Jahren nicht**. Inzwischen zeichnet sich auch ab, dass sich der Optimismus auch in nackte Zahlen übersetzt.

Spanien hat sich aus der Krise gearbeitet und im zweiten Quartal wieder **dasselbe BIP-Niveau erwirtschaftet wie vor der Finanzkrise**. Aber: Die Staatsverschuldung ist in Spanien mit 100% vom BIP zu hoch, die Jugendarbeitslosigkeit mit 38% ebenso. Trotzdem ist Spanien neben Irland der Musterschüler unter den einstigen Krisenstaaten. **Katalonien stimmt am 1. Oktober über seine Unabhängigkeit ab.** Und seit Pedro Sánchez wieder Chef der Sozialisten ist, scheint Mariano Rajoys Minderheitsregierung wieder in Gefahr.



EUR/CHF (blau) – EUR/CHF nach Produzentenpreisen bewertet (rot) – Neutraler Bereich (grau)

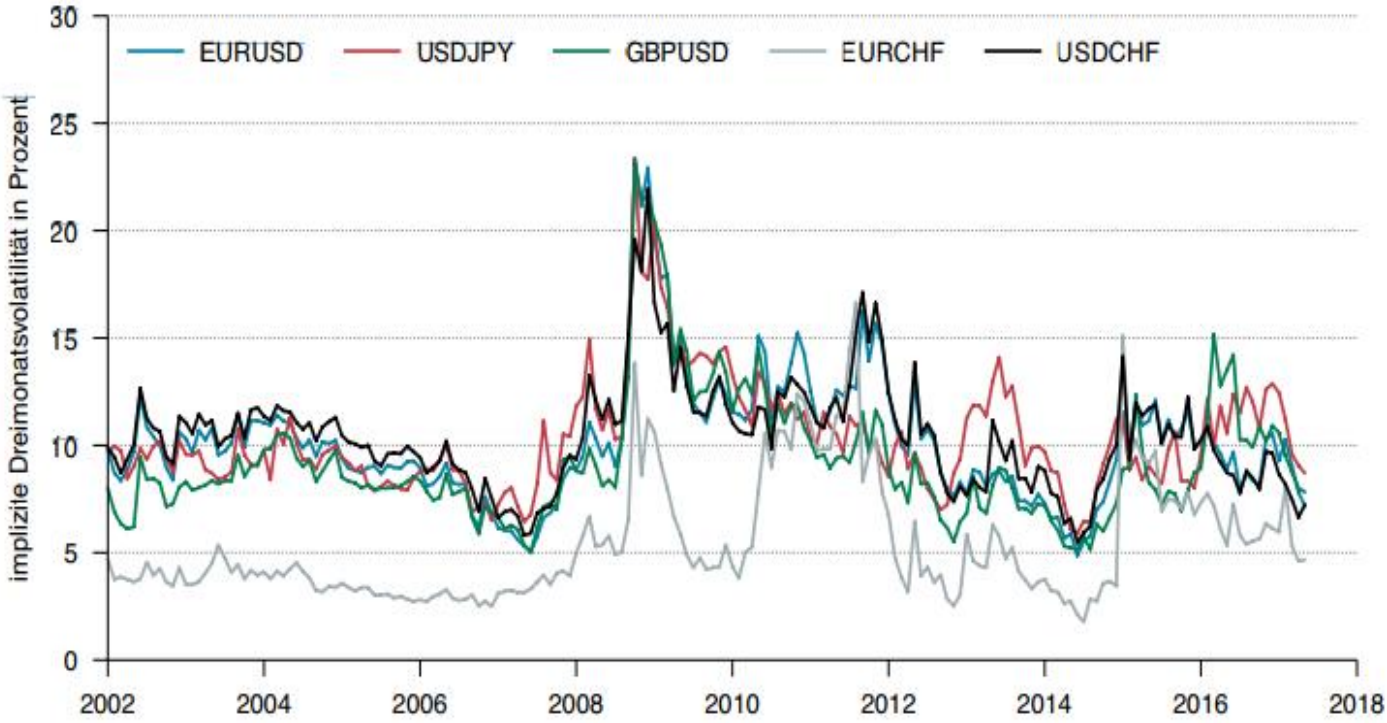
Der EUR/CHF hat mit dem Anstieg über 1.0750/1.0800 ein kurzfristiges Kaufsignal mit Preisziel 1.1000 bis 1.1100/1.1150 ausgelöst.

Die Wahrscheinlichkeit nimmt zu, dass der EUR/CHF später über 1.1150 ausbricht und im Best Case gegen 1.1800/1.2000 ansteigt.

Dies hängt vor allem vom weiteren Verlauf vom EUR/USD ab, der gerade nach oben ausgebrochen ist.

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch



Am Terminmarkt erwartete Dreimonats-Marktschwankungen in %

Fazit: Die gewünschte Inflationsrate der Notenbanken von rund +2%pa sieht so aus, dass sich alle 35 Jahre das Preisniveau verdoppelt. Sind Sie sich dessen bewusst?

Europa konsolidiert die öffentlichen Haushalte und hat im Vergleich zu den USA, dem UK und Japan massive Erfolge aufzuweisen. Die strukturellen Reformen, die Grundlage dieser Gesundung in den öffentlichen Haushalten ist, wurden weder in den USA noch im UK oder Japan in dieser Form umgesetzt.
Unter Macron wird dieses Thema mit der neuen Regierung weiter adressiert. Paris will noch in diesem Jahr übergreifend in allen Ministerien insgesamt 4.5 Mrd. EUR einsparen. Damit soll die Defizithöhe erstmalig seit 10 Jahren unter die Marke von 3% gedrückt werden.

Die Euro-Industrieproduktion setzt mit +1.3% zum Vormonat bzw. +4.0%pa zum Vorjahr nachhaltige positive Akzente. Das war der höchste Wachstumsclip im Jahresvergleich seit 2011.

Was werden diese Zahlen wohl bei der EZB bewirken? Wohl keiner kann dies so genau sagen. Draghi will vor allem die Euro-Banken mit immer noch gegen 1 Billionen Krediten in Schieflage stützen.

Die Marktreaktionen auf die Rede Draghis nach dem Zinstreffen zeigen das Dilemma, in dem sich die EZB befindet. Sie muss einen kontinuierlichen, aber vorsichtigen Ausstiegspfad finden, will sie Marktverwerfungen so weit wie möglich vermeiden. Der Exit wird ein Drahtseilakt für die EZB.

Nun richten sich alle Augen auf den Auftritt Draghi bei der Fed-Konferenz in Jackson Hole Ende August. Hier hatte er vor drei Jahren die Märkte auf das aktuelle Anleihekaufprogramm vorbereitet. Nun mutmassen viele, dass er dieses Forum nutzen könnte, um die Kommunikation für die Beendigung dieses Programms einzuleiten.

Aus Sicht von Monaten bis Quartalen gilt: Die Wahrscheinlichkeit nimmt zu, dass später der EUR/CHF wieder über 1.1100/1.1150 im Best Case in Richtung 1.1800/1.2000 ansteigen kann. Die Eurozone kommt in ein Schönwetterfenster, was den EUR zumindest eine gewisse Zeit begünstigen bzw. den CHF abschwächen sollte.

Bis zum nachhaltigen Ausbruch über 1.1100/1.1150 gilt der Handelsbereich von 1.0800 (Worst Case 1.0650) und 1.1000/1.1150.

Kaufen Sie gegen 1.08000, Worst Case verstärkt gegen 1.0650.

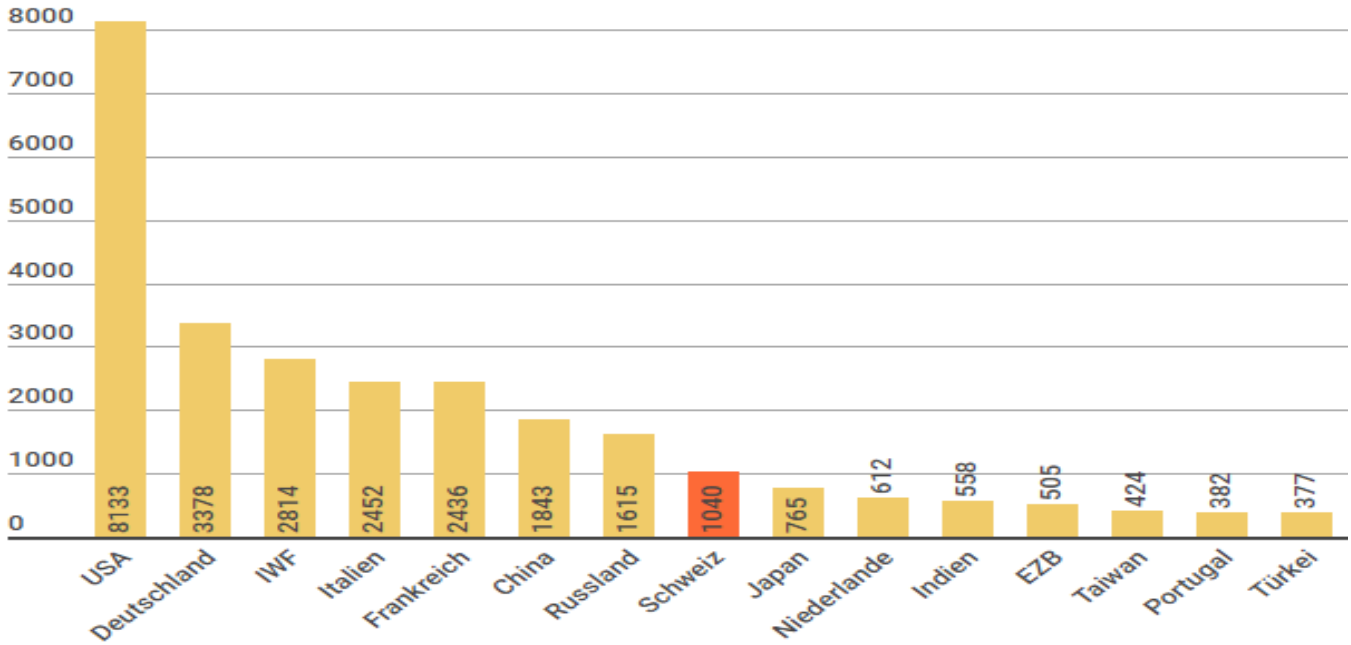
Verkaufen Sie über 1.1000 gegen 1.1100/1.1150.

Ein Ausbruch über 1.1100/1.1150 muss noch reifen.

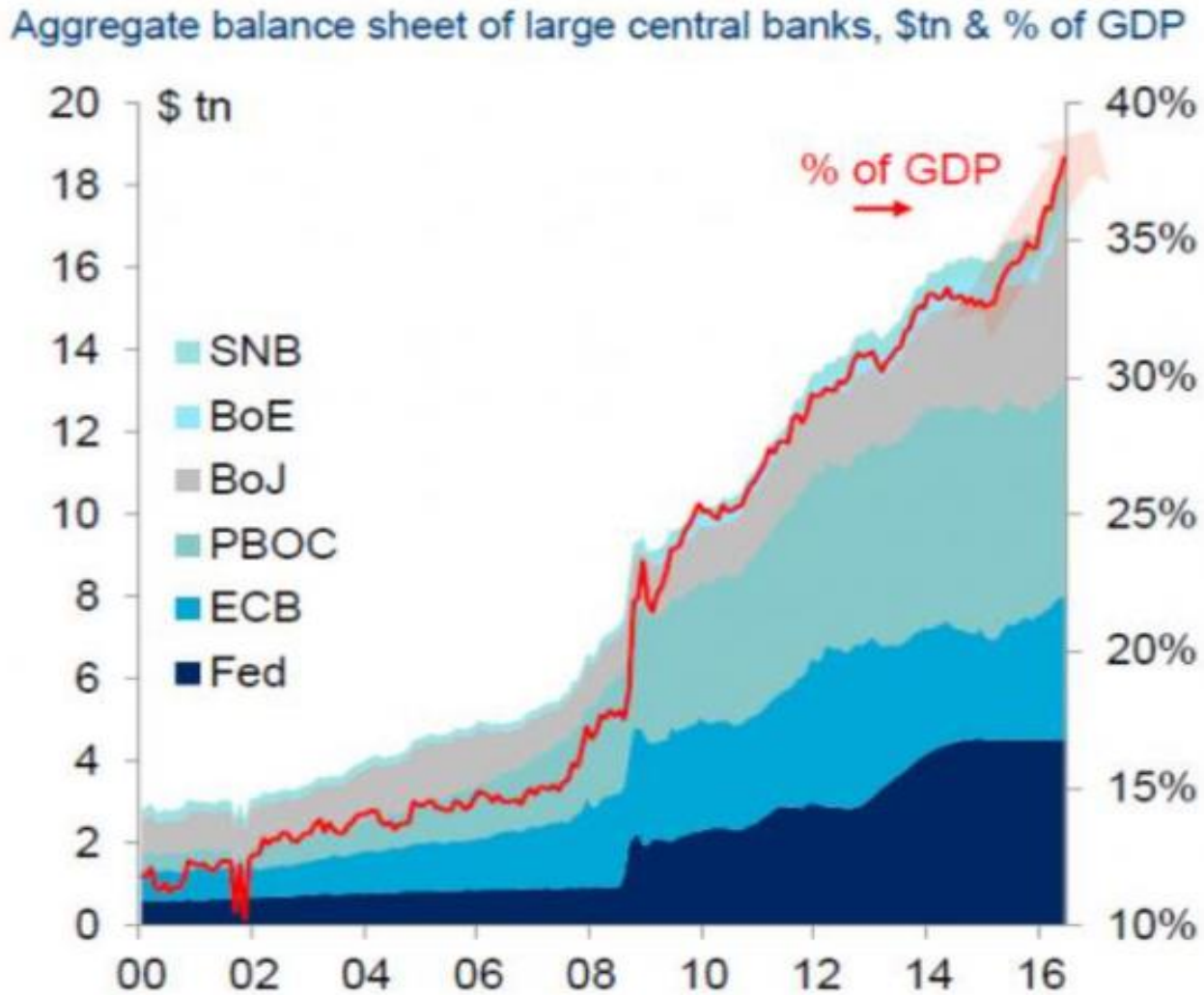
Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

Sentiment



Goldbestand in Tonnen



Kumulierte Bilanzsumme der grössten Notenbanken weltweit in Billionen USD (links) – in % vom Welt-BIP (rechts)

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

SWISSMASTER
der kurs stimmt.

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

Der Wert von Bitcoins und anderen Kryptowährungen ist schwerer zu bestimmen als man glaubt. Bitcoins und andere Kryptowährungen erfreuen sich gerade grosser Beliebtheit. Das gilt sowohl für die Währungen selbst als auch für das mediale Interesse. Die Aufwertung von Bitcoins ist Sensation genug. Eine Frage bleibt bei dem medialen Interesse aber unbeantwortet:

Was sind Bitcoins wert? Bitcoins haben einen Kurs gegenüber anderen Währungen. Ein Bitcoin ist zum Beispiel 2.900 USD wert. Insofern scheint sich die Frage zu erübrigen. Man darf jedoch nicht vergessen, dass Bitcoins letztlich eine Währung sind und der Wert einer jeden Währung lässt sich bemessen. Genauer gesagt: der faire Wert.

Währungskurse schwanken. Diese Schwankungen haben einen Grund. Bewegungen im EUR/USD sind etwa hochkorreliert zur Realzinsdifferenz der Währungsräume. Es ist sogar mehr als Korrelation. Es ist Kausalität. Praktisch jedes Wechselkursverhältnis lässt sich durch **Zinsdifferenzen** erklären.

Bitcoins zahlen keine Zinsen. Wie soll man da den fairen Wert bestimmen? **Gold ist ebenfalls eine Währung, welche keine Zinsen zahlt.** Der Wert bemisst sich vor allem am **Realzinsniveau.** Sinken die Realzinsen, so steigt der Goldpreis. Das gilt seit jeher. Man muss nun keine lange Analyse anstreben, um zu erkennen, dass sich Bitcoins und Gold nicht parallel bewegen. Der Bitcoin Kurs scheint wenig mit Realzinsen zu tun zu haben.

Das **tägliche Bitcoin-Transaktionsvolumen nimmt rapide zu.** Inzwischen wechseln Bitcoins im Wert von 1 Mrd. USD pro Tag die Hände. Das sind rund 2.5% des gesamten Wertes aller Bitcoins.

Zum Vergleich: der **weltweite Goldbestand ist rund 7.6 Billionen USD wert**. Am Londoner Bullion Markt werden pro Monat 25-30 Mrd. USD in Gold gehandelt. Bricht man das auf einen Tag herunter, ergeben sich 0.02% des Gesamtwertes. Global wird natürlich mehr gehandelt, doch selbst wenn es weltweit das Zehnfache ist, bleibt der Wert mit 0.2% bescheiden.

Ein wichtiger Wertbestandteil von Bitcoins ist die Handel- und Transferbarkeit. Es lassen sich hohe Volumina relativ rasch handeln bzw. transferieren. Das geht zudem relativ günstig. Bitcoins sind nicht nur günstig, sondern auch relativ schnell. Obwohl das Volumen und die Anzahl an Transaktionen zunehmen, bleibt der Transfer relativ schnell. Es dauert im Normalfall zwischen **10 und 20 Minuten, bis ein Transfer durchgeführt wurde.** Allein über die Menge und das Volumen, welches das Netzwerk derzeit bewältigen kann, ergeben sich viele Vorteile und ein hoher Wert für Bitcoins. Es geht kaum schneller, günstiger und sicherer. Solange das so bleibt, haben Bitcoins eine grosse Zukunft. Ob das nun aber alles an die 3.000 USD je Bitcoin wert ist, sei dahingestellt.

Spätestens seit den ersten Hinweisen auf ein nahendes Ende der ultralockeren EZB-Geldpolitik ist man in **Italien bestrebt, eine Lösung des Schuldenproblems zu finden.** Und hierbei scheint es keine Tabus zu geben. Die Möglichkeiten zur Reduzierung der drückenden Verbindlichkeiten Roms erstrecken sich **von einem Schuldenschnitt über die Einführung einer Parallelwährung bis hin zum Austritt aus der Währungsunion**. Die Überlegungen von Schuldenexperten, Politikern, Wirtschaftswissenschaftlern und Investoren zielen anscheinend insbesondere darauf ab, die **Schmerzgrenzen Deutschlands auszuloten.** Wird doch Deutschland bei jeder sich bietenden Gelegenheit als der grosse Profiteur der Euro-Finanzkrise genannt. Nicht nur durch die Ersparnisse bei der Haushaltsfinanzierung und die hohen Exportüberschüsse ist der Nutzniesser der EZB-Geldpolitik ins Fadenkreuz der übrigen Euroländer geraten. **Wie verrückt die Welt inzwischen geworden ist, zeigt sich daran, dass die ursprünglichen Verursacher der Krise nun sogar einen Teil der Ersparnisse Berlins für sich reklamieren, ohne sich darüber Gedanken zu machen, dass sich auch ihre Zinslast mit Hilfe der EZB und somit Deutschlands drastisch verringert hat. Nur haben die Politiker selbstzufrieden die erkaufte Zeit nicht für eine Haushaltssanierung genutzt.**

Italien ist nicht Griechenland und somit zu gross, um nebenbei gerettet werden zu können. Dass **Italien gemäss Weltbank-Index auf dem zweitletzten Platz in der Eurozone** vor Griechenland gelistet wird und das Pro-Kopf-BIP so langsam wächst wie in kaum einem anderen Euroland, lässt allerdings nur wenig Hoffnung auf Besserung aufkeimen. Doch die Zeit drängt, denn die politischen Risiken der anstehenden Wahl in Italien sollten nicht unterschätzt werden, zumal über **die Hälfte der zur Wahl stehenden Parteien nicht gerade als europafreundlich einzustufen** sind. Die Eurozone braucht aber eine stabile, europafreundliche Regierung in Rom, um die Herausforderungen in Europa bewerkstelligen zu können. Sich zum jetzigen Zeitpunkt von dem europäischen Gedanken zu verabschieden, wäre allerdings das falsche Zeichen gegenüber den Machtblöcken Russland und den USA. **In Italien wird sich das Schicksal der Eurozone entscheiden.**

Die **französische Regierung** will nicht nur sparen, um erstmals seit einem Jahrzehnt die europäische Defizitgrenze einzuhalten. Nein, sie will auch noch Unternehmen und Bürger steuerlich entlasten. Durch einen **Nachlass bei den Steuern über 11 Mrd. EUR will Paris einen Schub für Investitionen, Beschäftigung und Wachstum** auslösen. Erleichterungen soll es bei der Wohnungs-, der Vermögens- sowie der Unternehmenssteuer geben. Letztere soll schrittweise von 33 auf 25% gedrückt werden. Bis 2022 soll die Erleichterung bei der Steuerlast auf 20 Mrd. EUR ansteigen.

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch

SWISSMASTER
der kurs stimmt.

GBP/CHF – Britisches Pfund vs Schweizerfranken

Kurzfristiger Trend (1-4 Wochen)

Grossbritannien steht am Rande einer klassischen Pfundkrise. Kaum einer der Player – Wirtschaft, Notenbank oder Parteien – kann das Problem lösen. Theresa May ist nur noch Kanzlerin des Übergangs. Summa summarum **stehen die Wirtschaft und Politik vor der Herausforderung einer potentiell schweren politischen Führungskrise in einer der schwierigsten Situationen seit Jahrzehnten.** Die Wirtschaft – Infrastruktur, Wohnungen, Unternehmen und ihre Investitionsmittel – sind hinuntergewirtschaftet, die Wettbewerbsfähigkeit schwach und auf das Finanzzentrum und einige spezialisierte Branchen und Unternehmen beschränkt. Die Bevölkerung ist tief gespalten.

GBP/CHF Daily Candlestickchart mit 20-/50-/200-EMA und primären Handelsmarken: **Volatile Bodenbildungsphase.**

Das GBP/CHF war im Herbst 2016 mit dem Fall unter den Schlüsselsupport aus den Jahren 2011 und 2014/2015 unter 1.2600/1.2500 in einen finalen Ausverkauf bis 1.1600 gefallen.

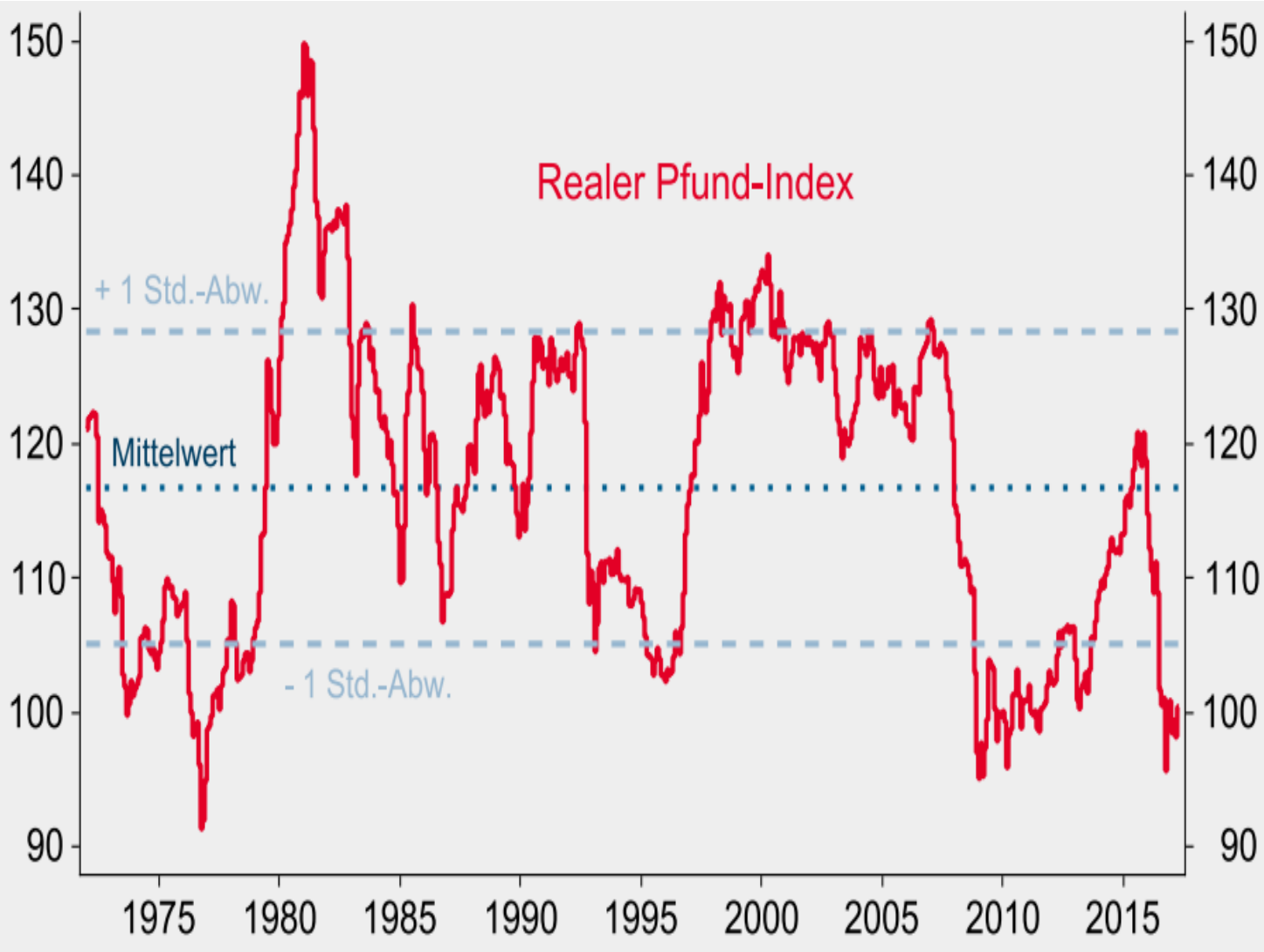
Seither steht das GBP/CHF in einer trendlosen Seitwärtsphase zwischen rund 1.2000/1.1900 und 1.3000/1.3100 gefangen.

Eine nachhaltige Bodenbildung braucht jetzt Zeit, auch bis die 200-EMA wieder nach oben drehen kann.

Kurzfristig steht der erste Widerstand um 1.2600/1.2700.

Jürg Bosshart
ASSET MANAGEMENT SUPPORT
Peaks Place / Via Uletsch 1
CH-7031 Laax/GR

Tel +41 (0)81 756 75 75
Fax +41 (0)860793303455
Mob +41 (0)79 330 34 55
info@derkursstimmt.ch
www.derkursstimmt.ch



GBP-Index real (rot) mit Standardabweichung (blaue Linie): **Unterbewertet aus Sicht von mehreren Quartalen.**

Fazit: Der Prozess des EU-Austritts Grossbritanniens ist ein Experiment mit unklaren Folgen. Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich die Meinung festigen, dass es im Verhandlungsmarathon um einen weichen Brexit geht. Dessen langfristig unklare Ausgestaltung kann die Euro-Finanzmärkte zwischenzeitlich verunsichern.

Für 2017 erwartet die US-Ratingagentur S&P nur noch ein Wachstum im Best Case von +1.4%pa und 2018 von +0.9%pa. 2016 ist die Wirtschaft noch um +1.8%pa gewachsen.

Es ist vor allem die Unsicherheit, von dem was kommt und die Unberechenbarkeit in der Politik, was die Wirtschaft, die Investitionen und den Geldfluss nach Grossbritannien schwächen. May hat kräftig Gegenwind.

Dennoch kommt das GBP/CHF langsam in eine Bodenbildungsphase zwischen 1.1900 und 1.3100 und wird wohl noch etliche Zeit darin verharren.

Kaufen Sie gegen 1.2000/1.1900, bzw. im Worst Case gegen 1.1600 verstärkt hinzu.

Wer verkaufen muss, verkauft um 1.2600/1.2700 und darüber um 1.3000/1.3100.

Aus strategischer Sicht long engagiert bleiben und in Schwächephasen gegen 1.2000/1.1900 bzw. im Worst Case 1.1600 kaufen.

Mit strategischen Verkäufen warten wir auf den Ausbruch über 1.3000/1.3100 gegen 1.3800 und später im Best Case 1.4500.