



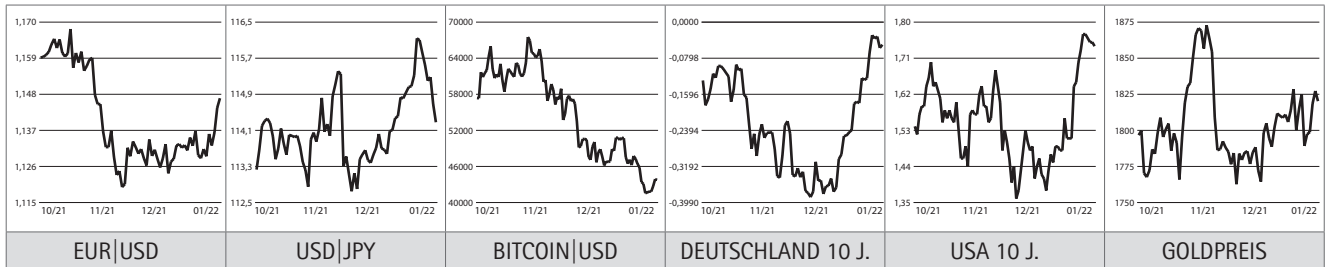
44. Jahrgang | 02

Berlin, 14.01.2022

## Währungen

## Zinsen

## Rohstoffe



Alle Angaben in den oben gezeigten Charts reichen vom Veröffentlichungstag (siehe Datumszeile) rund zwei Monate zurück. Dadurch werden mittelfristige Trends und Trendwenden sichtbar. Bei Zinsen und Börse legen wir das Hauptaugenmerk auf die US-Daten. Die US-Märkte geben nach wie vor die großen Trends für die G-7 vor.

## Währungen

### Wochentendenzen

↑	EUR USD	1,1455	Kaufen	1,1350 - 1,1550
▪	Der Euro hat den Dollar unter 1,1350 zurückgedrängt. Das eröffnet neue Long-Chancen.			
→	EUR JPY	131,73	Halten	130 - 132
▪	Der Yen fällt immer wieder in Schüben zurück, läuft aber auch immer wieder gegen die Schwäche an. Unter dem Strich geht es seitwärts.			
→	EUR GBP	0,8356	Halten	0,83 - 0,8450
▪	Das Pfund stößt bei 0,83 an einen hartnäckigen Widerstand. Der Euro scheint sich zu stabilisieren.			
↑	EUR CHF	1,0437	Kaufen	1,03 - 1,06
▪	Der Franken ist kurz in Richtung 1,05 gerutscht, rappelt sich aber sofort wieder auf. Wir erwarten einen technischen Rutsch in Richtung 1,06.			
↑	EUR CNY	7,28	Kaufen	7,20 - 7,45
▪	Der Yuan verlässt die Seitwärtsrange gegen den Euro nach unten. Das könnte der Anfang einer größeren Abwärtsbewegung des Yuan sein (vgl. S. 2).			
→	EUR NOK	9,97	Halten	9,85 - 10,10
▪	Die Krone schiebt sich seit Tagen nach oben, ist aber am Widerstand bei 9,91 gescheitert. Technisch ist jetzt ein kurzer Rücksetzer wahrscheinlich (vgl. S. 2)			
→	EUR AUD	1,5737	Halten	1,56 - 1,59
▪	Der Aussie sucht noch immer seine Richtung. Geschoben von den Rohstoffpreisen, aber gezogen vom aktuellen Euro-Momentum geht es weiter seitwärts.			

Alle Kurse von heute morgen 6:00 Uhr MEZ. Die Ranges geben unsere Erwartungen für die Schwankungsbreite der jeweiligen Währung zum Euro in der kommenden Woche an. Die Empfehlungen drücken die Meinung der Redaktion aus, dürfen aber nicht als Aufforderung zum Handeln aufgefasst werden. Die Empfehlungen beziehen sich auf das jeweilige Währungspaar mit Basiswährung EUR und den heutigen Tag.

## Finanzmärkte | Emerging Markets

### Welche Währungen haben Potenzial?

**Türkische Lira, Brasilianischer Real, Taiwan-Dollar und Russischer Rubel haben langfristig das größte Potenzial nach oben.** Umgekehrt gilt für Argentinischen Peso, die Indische Rupie, das Ägyptische Pfund, Pakistans Rupie, den Südafrikanischen Rand, Kolumbiens und Mexikos Landeswährung Peso. Deren Landeswährungen sind gemessen am „fairen Wert“ deutlich überwertet.

**Das Institute of International Finance hat dazu ein Modell entwickelt.** Das zeigt seit 2018 regelmäßig den „fairen Wert“ der meisten EMMA-Währungen auf. Zunächst haben alle Schwellenländerwährungen seit Jahren deutliche Abwertungen hinnehmen müssen. Dies liegt an ihrer meist negativen Leistungsbilanz, Kernelement des IIF-Modells. Bereinigt um Wechselkursbewegungen und konjunkturelle Faktoren, die das Institut dann mit einer Gleichgewichtsnorm für den Spar-Investitions-Saldo vergleicht, zeigen sich die Ergebnisse.

**Für Ägypten ergibt sich daraus ein Leistungsbilanz-Abwärtspotenzial von -3,8% des BIP im Jahr 2022.** Für die Türkei dagegen zeigt sich ein Leistungsbilanz-Aufwärtspotenzial von +9,9%. Denn die massive Abwertung der Lira hebt die Prognose für die Leistungsbilanz in der Türkei erheblich an.

► **Fazit:** Aus dem Modell lassen sich keine kurzfristigen Spekulationsgelegenheiten ableiten. Aber es ist ein gutes Modell für die faire Bewertung und Trends.

## Inhalt

◆ Europa   Euro: Neue Aussichten für Euro   Yuan	2
◆ Japan   Yen: Yen als Zinsdrift-Verlierer	2
◆ Türkei   TRY: Vorzeichen des Staatsbankrotts?	3
◆ Zucker: Entkoppelt vom Ölpreis	4

## DIE MAJORS IM FOKUS

### Europa | Euro

#### Neue Aussichten für Euro | Yuan

**Der Euro hat einen großen Teil des zu erwartenden strafferen Fed-Kurses bereits eingepreist.** Die Gemeinschaftswährung war gegen den US-Dollar ja bereits auf 1,12 EUR|USD gefallen. Auf diesem Niveau hat sich der Euro gefangen. Da erste Zinsschritte der Fed aber erst ab Sommer zu erwarten sind, wirken die hohen Inflationsraten in den USA gerade wie eine Dollarbremse.

**In EUR|USD sehen wir gerade eine technische Reaktion, ein fundamentaler Dreh ist das nicht.** Allerdings überträgt sich die Bewegung auch auf andere Währungspaare (z. B. EUR|CHF) und die kleinen Dollar-Brüder.

**Ganz anders sieht es gegenüber dem Chinesischen Yuan aus, gegen den der Euro einen fundamentalen Dreh nach oben geschafft haben dürfte.** Die seit November etablierte Seitwärtsbewegung hat der Euro jetzt nach oben verlassen. Der Ausbruch über 7,23 EUR|CNY verschafft der Gemeinschaftswährung einen großen Aufwertungsspielraum bis hin zu Kursen von 7,40 in den nächsten sechs bis 12 Monaten.

**Die Belastungen des Yuan kommen von innen.** Die Evergrande-Krise trifft vor allem inländische Investoren (90% aller Anleihen werden von Chinesen gehalten). Die sitzen bei betroffenen Papieren regelrecht in der Falle und müssen die Verluste verbuchen. Das drückt die Konsumstimmung und zeigt sich deutlich in den jüngsten Einzelhandelsumsätzen.

**Ebenso zeigen die Handelsbilanz und die Investitionen eine gewisse Schwäche.** In China deutet somit vieles auf eine Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik hin. Die Notenbank steuert sogar schon gegen und reduzierte ihre Zinsen um 5 Basispunkte auf 3,8% und senkte die Reserveanforderungen der Banken ab. Das im internationalen Vergleich hohe Leitzinsniveau verschafft der PBoC aber sogar noch Spielraum, aktiver zu stützen. Eine Long-Spekulation EUR|CNY ist aussichtsreich. Unternehmer mit China-Geschäft preisen einen schwächeren Yuan ein.

- ▶ **Fazit:** Der Euro hat Schwung, aber nur kurzfristig. Langfristig entscheidend bleiben die zunehmenden Zinsdifferenzen zwischen dem angelsächsischen Raum (USA, Kanada, UK) und Europa. Ein neues fundamentales Bild sehen wir gegenüber dem CNY.

### Japan | Yen

#### Yen als Zinsdrift-Verlierer

**Der Yen wird vorerst eine Schwachwährung bleiben.** Grund dafür ist die auseinander driftende Notenbankpo-

litik zwischen den Angelsachsen und der Bank of Japan. Während Fed und Bank of England damit beginnen, ihre Geldpolitik zu straffen, bleibt die Bank of Japan ultralocker. Die angelsächsische Konjunktur „brummt“, während die Nippons „dümpelt“. Das zeigt der Blick auf die Inflationsrate deutlich: USA 7%, Großbritannien 5,1%, Japan 0,6%.

**Solange sich an diesem Drift-Szenario nichts ändert, stehen die Zeichen für den Yen auf Schwäche.** Das Paar USD|JPY kletterte zuletzt bei 116 auf den höchsten Stand seit fünf Jahren. Nach Ankündigung der neuesten US-Inflationszahlen am Mittwoch kam das Paar zwar etwas zurück bis auf 114,5.

**Wir halten den Wiederanstieg aber nur für eine Frage der Zeit und halten auf 3-Monats-Sicht Kurse bis 118, auf 6-Monats-Sicht bis 120 für möglich.** Der aktuelle Rücksetzer eignet sich unserer Ansicht daher für einen Einstieg bzw. Nachkäufe.

- ▶ **Fazit:** Der Yen bleibt im aktuellen Umfeld eine Schwachwährung. Das wird sich erst ändern, wenn Japans Wirtschaft stärkere Zahlen liefert und sich die Inflation belebt.

### Norwegen | NOK

#### Krone mit Doppel-Booster

**Die Norwegische Krone wird aktuell durch zwei Entwicklungen gestärkt.** Einerseits hebt die straffere Geldpolitik der Norges Bank die NOK an. Im vergangenen Jahr hoben Norwegens Geldhüter zweimal den Leitzins an. Er notiert aktuell bei 0,5%. Bis 2024 sollen die Leitzinsen auf 1,75% erhöhen werden. Aktuell liegt die norwegische Inflationsrate bei 5,1%.

**Weitere Stärke kommt vom Öl-Preis.** Steigt der Ölpreis, steigt die Krone. Genau das erwarten wird für 2022 weiter. Die Konjunktur wird corona-bedingt „stotternd“ weiter hochfahren, die Öl-Nachfrage steigt.

**Daher raten wir zu EUR|NOK Short.** Anders als die Norges-Banker hält sich die EZB mit einer strafferen Geldpolitik zurück. Aus charttechnischer Sicht ist das Paar EUR|NOK gerade an einer Unterstützungszone um 9,90 angelangt. Wir halten es für realistisch, dass diese Unterstüzung demnächst fallen könnte. Das Risiko für dieses Szenario liegt in einer abkühlenden Konjunktur, bei zugleich strafferer Notenbankpolitik und einem starken US-Dollar. Diese Konstellation würde der NOK gar nicht „schmecken“, wie uns die Danske Bank mitteilt.

- ▶ **Fazit:** Anleger, die daran glauben, dass die Konjunktur noch nicht ausgereizt ist, sollten auch auf die Norwegische Krone setzen.

## EMERGING MARKETS & KRYPTOWÄHRUNGEN

Türkei | TRY

### Vorzeichen des Staatsbankrotts?

**Der selbsternannte Wirtschaftsexperte Recep Tayyip Erdogan hat den Absturz der Lira nur kurz aufgehalten.** Seine Ankündigung, Lira-Guthaben bei türkischen Banken gegen den rechnerischen Währungsverlust gegenüber Dollar und Euro abzusichern, fruchtet nicht.

**Mittlerweile hat die türkische Währung schon wieder rund 25% verloren.** Die Finanzkraft des türkischen Staates reicht keinesfalls aus, dieses Versprechen einzulösen. Das gilt jedenfalls solange, wie Erdogans Ankündigung Bestand hat, auf die anziehende Inflation mit Zinssenkungen zu reagieren. Das ist, als würde man versuchen, einen Waldbrand mit dem Abwurf von Kerosin zu bekämpfen

**Tatsache ist, dass bei den in diesem Fall relevanten Größenordnungen und Zeiträumen die Devisenkurse maßgeblich durch die Kaufkraftparität (Inflationsdifferenzen) bewegt werden.** Die sind angesichts der einstelligen Raten in den westlichen Staaten gegenüber den 36% in der Türkei gewaltig. Diese Differenz liefert den Antrieb des sich immer schneller drehenden Abwertungs-Karussells aus Inflation und Abwertung. Das lässt nur einen Schluss zu: Der Abwärtsschwung der Lira bleibt hoch. Rechnen wir den Durchschnitt der drei jüngsten Monatsraten der Inflation (Oktober bis Dezember) auf ein volles Jahr hoch, kommen wir auf etwa 80% Jahresrate.

**Darum besteht auch bei Erdogan-Fans der Zwang, sich gegen die sich beschleunigende Geldentwertung zu schützen.** Gold, Immobilien und andere Sachwerte, in gewissem Maße auch Aktien sowie eben stabilere fremde Währungen kommen dafür infrage. Und für Hartgesottene: die Wette auf den Bankrott des türkischen Staates. Die Prämien für die marktmäßige Ausfall-Versicherung für Schulden der Türkei (Credit Default Swaps, kurz CDS) zieht jedenfalls schon seit der zweiten Novemberwoche steil an. Sie hat seither bereits um 40% zugelegt.

**Allerdings ist wird der Lira-Verfall auch unter Erdogan ein Ende finden.** Das ist dann der Fall, wenn die Währung so preiswert geworden ist, dass die Türkei trotz der politischen Lage wieder deutlich mehr Kapital anzieht (vgl. S. 1). Am Immobilienmarkt ist bereits ein großer Zustrom von Käufern zu beobachten.

- ▶ **Fazit:** Da Erdogan fest im Polit-Sattel sitzt, können Anleger eine Wette darauf wagen, dass der Lira-Absturz vorerst weiter geht. Das Endloszertifikat der BNP Paribas (DE 000 AA5 G7X 0) mit dem Basispreis 5,4983 Lire/Euro und der Knock-Out-Schwelle 5,7550 Lire/Euro dürfte ein geeignetes Instrument sein.

Kryptowährungen | Bitcoin

### Kasachstan sorgt für Bitcoin-Chance

**Seit voriger Woche hat die Regierung in Kasachstan das Internet ausgeschaltet.** Der Fall liefert ein einmaliges Exempel dafür, was das für den Bitcoin bedeutet. Die Kryptowährung hat in der Nacht, in der die Internet-Abschaltung erstmals erfolgte, bis zu 12% nachgegeben.

**Ohne Internet können Bitcoins nicht mehr übertragen werden.** Weder die Endnutzer können dann den Bitcoin noch verwenden, noch die Server (Miner), die für die Verarbeitung der Bitcoin-Transaktionen verantwortlich sind, können arbeiten.

**Das Szenario hat im Wesentlichen die gleichen Folgen wie ein Stromausfall (vgl. FD 03.12.2021).** Hinzu kommt, dass aus Kasachstan laut Mining Map der University of Cambridge die weltweit zweitgrößten Kapazitäten des Bitcoin-Minings kommen. Fast zwanzig Prozent aller Bitcoin-Transaktionen werden über das Land verarbeitet. Davor liegt nur die USA mit einem Drittel als Weltmarktführer (vgl. ccfa.io)

**Wenn Miner wegfallen, sinkt das Angebot an Servern, die Bitcoin-Transaktionen verarbeiten.** Bei gleichbleibender Nachfrage nach Transaktionen, müssen somit Nutzer höhere Preise bieten, um bei verknüpften Kapazitäten noch eine Bitcoin-Transaktion anweisen zu können.

**Im zweiten Halbjahr 2021 bewegte sich der Preis für eine Bitcoin Transaktion etwa zwischen 0,5 und 1 US-Dollar.** Daran hat sich auch aktuell nichts geändert. Gleichzeitig ist die Anzahl der täglichen Transaktion von etwa 250.000 pro Tag kurzfristig unverändert geblieben und steigt weiter im mittel- bis langfristigen Trend. (vgl. z.B. bitcoincharts.com). Der Markt hat den Ausfall Kasachstans nach einer Schreckreaktion gut weggesteckt.

**Etwas anders war der Fall in der Causa China gelagert.** Als China Anfang des vorigen Jahres als ehemals weltweit größter und nunmehr bedeutungsloser Mining-Standort damit begann, Bitcoin-Mining zu verbieten, sanken die Mining-Kapazitäten kurzfristig erheblich. Der Preis pro Bitcoin-Transaktion kletterte im April in der Spitze auf fast 63 US-Dollar. Der Bitcoin verlor von Mitte April in der Spitze rund die Hälfte seines Wertes. Die Krise wurde überwunden, indem sich die Mining-Kapazitäten auf andere Länder verlagerten.

- ▶ **Fazit:** Die Angebot-Nachfrage-Preis-Analyse der Bitcoin-Transaktionen zeigt, dass die in Kasachstan weggefallenen Mining-Kapazitäten mühelos kompensiert wurden. Der aktuelle Kursrückgang ist somit eine Nachkaufgelegenheit für Strategien.

## ROHSTOFFE

### Kaffee

#### Düstere Ernteprognosen

**Der Kaffeepreis nimmt sein Vorjahreshoch im Bereich um rund 255 US-Cent je Pfund wieder fest ins Visier.** Noch zum Jahreswechsel konsolidierte der Kaffeepreis seine dynamische Aufwärtsbewegung des Vorjahres. Die Preise rutschten bis auf knapp 220 US-Cent je Pfund ab.

**Seit Beginn des Monats ziehen die Notierungen wieder an.** Mit aktuell rund 240 US-Cent je Pfund handelt Kaffee nur noch rund 6% unter dem Vorjahreshoch. Wird dieser wichtige Widerstand überwunden, hat Kaffee aus technischer Sicht „Luft“ bis etwa 280 US-Cent je Pfund.

**Aus fundamentaler Sicht kommt weiter Rückenwind für den Kaffeepreis.** So hat die Internationale Kaffeorganisation ICO zu Wochenbeginn ihren neuen Monatsbericht veröffentlicht. Darin revidierte sie zwar ihre Prognose für den globalen Angebotsüberschuss im Erntejahr 2020/21 von knapp zwei Millionen auf nun 2,4 Millionen Sack nach oben. Das sind aber noch immer 50% weniger als im Vorjahr.

**Zudem deutet sich für das Erntejahr 2021/22 ein Angebotsdefizit an.** Die brasilianische Prognosebehörde Conab rechnet nur mit einer Kaffeeernte von weniger als 48 Millionen Sack. Das sind rund 25% weniger als im Rekordjahr 2020 und etwa 8,5% weniger als im letzten Niedrigertragsjahr 2019. Darüber hinaus sind die brasilianischen Kaffeexporte im Oktober und November um mehr als 30% ggü. Vj. eingebrochen. Neben einer geringeren Ernte behindern weiterhin Logistikprobleme wie eine Containerknappheit den Export.

- ▶ **Fazit:** Der Aufwärtstrend bei Kaffee ist intakt. Das Vorjahreshoch dürfte zügig erreicht werden. Mit einem ungehebelten Kaffee-ETC (z. B. ISIN: DE 000 A0K RJT 2) können Anleger dem Preistrend folgen.

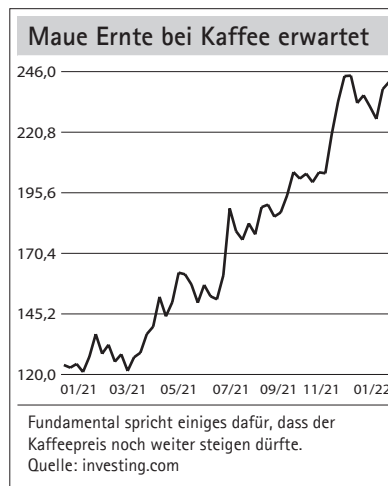
### Zucker

#### Entkoppelt vom Ölpreis

**Seit Mitte November ist der Zuckerpreis deutlich zurück gekommen.** Handelte der süße Rohstoff vor zwei Monaten noch auf einem 52-Wochen-Hoch bei 20,50 US-Cent je Scheffel, fielen die Notierungen des Zucker-

Futures am New York Board of Trade (NYBOT) zu Wochenbeginn sogar kurzzeitig unter die Marke von 18 US-Cent je Scheffel.

**Derzeit setzt vor allem ein verbessertes Zuckerangebot, die Preise unter Druck.** So ist der Start der Zuckerrohrernte in Indien und Thailand positiv verlaufen. Wie das Büro des Cane & Sugar Board berichtet, wurden in Thailand bislang 1,9 Millionen Tonnen Zucker produziert (+60% ggü. Vj.). In Indien lag die Produktionsmenge nach den ersten drei Monaten des laufenden Erntejahres mit 11,56 Millionen Tonnen etwa 4,3% höher als im Vorjahreszeitraum.



**Der Zuckerpreis koppelt sich damit derzeit von den Ölpreisentwicklung ab.** Normalerweise profitiert Zucker von steigenden Rohölpreisen. Denn kletternde Ölpreise erhöhen den Anreiz zur Herstellung von Ethanol. Vor allem beim weltgrößten Zuckerproduzenten Brasilien steht die Ethanolproduktion in direkter Konkurrenz zur Zuckerherstellung. Der jüngste Preisverfall bei Zucker und der gleichzeitige Anstieg des Ölpreises dürften dazu führen, dass

die Zuckermühlen am Zuckerhut künftig wieder verstärkt Ethanol aus Zuckerrohr herstellen. Entsprechend sollte weniger Zucker auf den Markt kommen.

- ▶ **Fazit:** Der im April begonnene Aufwärtstrend bei Zucker ist trotz des jüngsten Kursverfalls noch intakt. Mittel- und langfristig orientierte Anleger können den Rücksetzer nun zum Aufbau von Long-Positionen nutzen. Einen ungehebelten Zucker-ETC finden Sie unter ISIN: DE 000 A0K RJ8 5.

### In aller Kürze

#### In eigener Sache: Neuerungen in FUCHS-Devisen

**Sehr geehrte Leserinnen und Leser, sicher sind Ihnen einige Änderungen aufgefallen.** Wir setzen damit die Impulse um, die Sie uns in der Leserumfrage gegeben haben. In den Wochentendenzen setzen wir neue Schwerpunkte und fokussieren auf die Währungspaare, die Ihnen besonders wichtig waren. Auf S. 3 Emerging Markets & Kryptowährungen und auf S. 4 Rohstoffe haben wir das Layout geändert. Das verbessert die Lesbarkeit und gibt uns zugleich redaktionellen Spielraum, Sie mit mehr Informationen und mehr als immer nur zwei Themen zu besprechen. So wollen wir z. B. bei den Kryptowährungen den Blick über BTC hinaus weiten.