



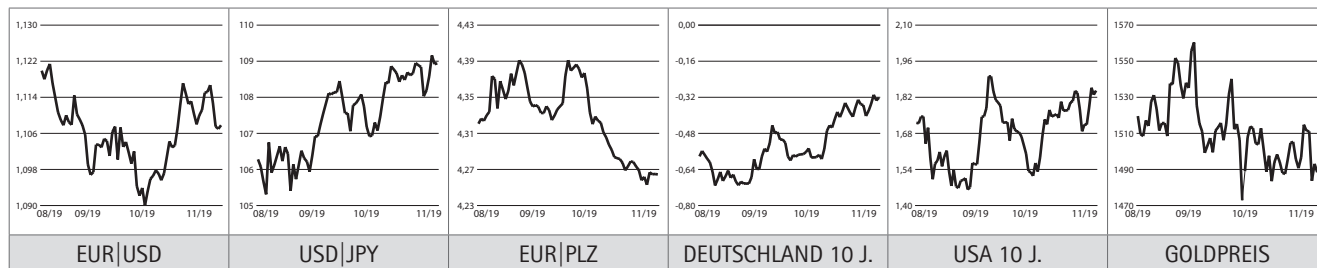
41. Jahrgang | 45

Berlin, 8. November 2019

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	1,1048	Halten	1,10 - 1,12
---	---------	--------	--------	-------------

- Der Dollar pendelt innerhalb seiner Bandbreite und nutzt diese großzügig aus. Einen (nachhaltigen) Durchbruch unter 1,10 erwarten wir nicht.

➔	EUR JPY	120,70	Halten	119 - 121
---	---------	--------	--------	-----------

- Der Yen wirkt wie angenagelt. Mehr als kurze Ausflüge unter 120 sind auf Wochensicht nicht zu erwarten.

➔	EUR GBP	0,8622	Halten	0,85 - 0,87
---	---------	--------	--------	-------------

- 0,86 bleiben vorerst der Bezugspunkt für das Pfund zum Euro. Die Politik liefert keine Impulse. Trendsetzende Daten bringt die neue Woche nicht.

➔	EUR CHF	1,10994	Halten	1,10 - 1,11
---	---------	---------	--------	-------------

- Der Ausflug unter 1,10 Franken ist ohne Bedeutung. Bei 1,097 ist eine deutliche Hürde für den CHF, um sich unter 1,10 festzusetzen.

➔	EUR PLZ	4,2599	Halten	4,27 - 4,31
---	---------	--------	--------	-------------

- Der Zloty ist in einer eindeutigen Seitwärtsbewegung, deren Ausschläge abnehmen. Starke Impulse sind kommende Woche nicht zu erwarten.

➔	EUR CAD	1,4570	Halten	1,44 - 1,47
---	---------	--------	--------	-------------

- Der Loonie schwingt weiter in seiner augenblicklichen Bandbreite.

➔	EUR AUD	1,6058	Halten	1,60 - 1,63
---	---------	--------	--------	-------------

- Der Aussie bleibt vorerst in seiner Range unterwegs, auch wenn er im Trend stärker wird.

Konjunktur | Deutschland

Optimistische Sachverständige

Die Sachverständigen haben ihre Wachstumsprognose 2019/20 herabgesetzt. Sie erwarten gerade noch ein Plus von 0,5% in diesem und 0,9% im nächsten Jahr. Dabei sei „bislang nicht von einer breiten und tiefergehenden Rezession auszugehen“ und daher die zusätzliche Ankurbelung der Wirtschaft über die ohnehin schon stark expansiv ausgelegte Geldpolitik und die steigenden Staatsausgaben vorerst nicht nötig.

Die Weisen vertrauen auf die automatischen Stabilisatoren. Das sind die im Abschwung wachsenden Transfereinkommen mit denen die Kaufkraft der privaten Haushalte und damit die effektive Nachfrage gegen den Konjunkturtrend gestärkt wird.

Man kann nur hoffen, dass die Weisen damit Recht behalten. Da braucht es schon einen ordentlichen Schuss Optimismus, angesichts der negativen Signale, die der aktuelle Einkaufsmanager-Index der verarbeitenden Industrie mit seinen Preis-Daten bringt. Demnach fielen die Preise auf der Einkaufsseite der Industrieunternehmen so stark wie seit März 2016 nicht. Das wiederum führte zur stärksten Senkung der Absatzpreise der Produzenten in den letzten 10 Jahren. Damit gewinnt das Deflations-Gespenst konkretere Umrisse.

- **Fazit:** Die Währungshüter werden angesichts dieses gefährlichen Preistrends beim Euro-Schwergewicht Deutschland auf absehbare Zeit keinen Anlass für eine Straffung sehen. Das schwächt den Euro.

Inhalt

◆ Euroland Euro: Stabile Schwäche	2
◆ Südafrika: Vor dem Junk-Status	3
◆ Edelmetalle Gold: Im Gegenwind	4

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.

Die Majors im Fokus

Euroland | Euro

Stabile Schwäche

Der Wachstumstrend der Eurozone bleibt kraftlos – und damit der Euro. Der Einkaufsmanager-Index lag zuletzt bei 50,6 Punkten. Das ist immer noch sehr nah an der Grenze zur Stagnation. Der Dienstleistungssektor überraschte mit einem kleinen Zuwachs auf 52,2 Punkte (Konsens 51,8). Das hat den tief im Rezessionsbereich stehenden Indexwert der verarbeitenden Industrie (45,9 Punkte) noch einmal ausbalanciert.

Allerdings wird der Antrieb von den Dienstleistern her schwächer. Offenbar wirkt der Arbeitsplatzabbau in der Industrie bremsend auf die Nachfrage der privaten Haushalte. Dies gilt insbesondere für das Euro-Schwergewicht Deutschland. Es wurde vom Zugpferd zum Bremsklotz. Erkennbar etwa am einzigen, klar unter der Expansionsschwelle liegenden Einkaufsmanager-Index (48,9 Punkte) in Europa. Frankreich (52,6) und Spanien (51,2) stehen vorne, gefolgt von Italien (50,8).

Die aktuelle Projektion des Sachverständigenrates unterstreicht den schwachen deutschen Beitrag (s. S. 1). Der Ausblick auf 0,5% und 0,9% Wachstum 2019/20 gegenüber der 1,2% und 1% für die Eurozone als Ganzes ist klar unterdurchschnittlich. Hier machen sich das hohe Gewicht und die überproportional scharfe Rezession in der Industrie im Gefolge der Handelskonflikte bemerkbar. Die eingangs genannten negativen Preistrends drohen zudem den Abschwung zu verschärfen. Rückläufige Nachfrage, Beschäftigungsabbau, Investitionsschwäche und daraus folgende schlechte Stimmung bestimmen das Bild.

- ▶ **Fazit:** Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach einer Straffung der Zinsen auf absehbare Zeit nicht mehr. Der Handelskonflikt müsste sich schon in Luft auflösen oder Amerika in die Rezession fallen, damit der Euro nächstes Jahr den deutlichen Anstieg zum Dollar vollzieht, den einige Banken voraussehen (FD vom 1.11.2019).
- ▶ **Empfehlung:** Nicht mehr Euro halten, als nötig.

USA | USD

Ein bisschen Frieden stützt den Dollar

Der Dollar profitiert davon, dass die US-Administration eine Art begrenzte Einigung im Handelskonflikt mit den Chinesen erzielt hat. Allerdings dürfte dieser Deal auf schwachen Füßen stehen. Soweit erkennbar, bringt er nur eine beiderseitige Rücknahme von Strafzöllen. Das führt auf US-Seite den vorliegenden Meldungen nach zu internen Konflikten. Die USA wollten mit den Zöllen schließlich Verhaltensänderungen auf den Gegenseite erzwingen. Die einfache Rücknahme oh-

ne weitere Gegenleistung wirkt daher nicht wie ein überzeugendes Ergebnis sondern wie eine unausgesprochene Kapitulation. Daher ist unklar, ob die US-Seite zu den Vereinbarungen steht.

Indes haben sich die Konjunktursignale weiter verschlechtert. Nach den Orders für dauerhafte Güter (-1,2% zum Vormonat) gingen auch die Auftragseingänge der Industrie zum zweiten Mal in Folge zurück mit -0,6% nach -0,1% zum Vormonat. Das drückt auf die Stimmung. Präsident *Donald Trump* braucht also einen Abschluss, um nicht mit einem deutlichen Abschwung und wieder steigenden Arbeitslosenzahlen in die heiße Wahlkampfphase gehen zu müssen. Er wird schon von daher Druck auf die Währungshüter zugunsten einer lockeren Geldpolitik ausüben. Und die Fed folgt.

- ▶ **Fazit:** Zinserhöhungen sind auf längere Sicht kein Thema mehr. Das nimmt dem Dollar das Potenzial. Dennoch bleibt er wegen der etwas höheren Ertragsraten und der in den Märkten steckenden Risiken („Dollar-Lücke“) attraktiver als der Euro.
- ▶ **Empfehlung:** Wir setzen weiter auf den Dollar mit den verschiedenen hier schon vorstellten Anlagen solide aufgestellter Emerging Markets wie etwa Saudi-Arabien.

Japan | JPY

Same Procedure

Japan hat sich mit der Erhöhung der Umsatzsteuer ein handfestes Rezessionsrisiko eingehandelt. Der deutliche Abfall des Einkaufsmanager-Index (composit) von 51,5 auf 49,1 Punkte klar unter die Expansionsschwelle bestätigt unsere diesbezügliche Befürchtung. Die Daten weisen auf eine deutliche Abschwächung der privaten Nachfrage des Inlands hin. Sie überschneidet sich mit der Schwäche des Exports. Die scharfe Beschleunigung der Haushaltsausgaben per September (+9,5% zum Vorjahresmonat nach +1% im August) sollte darüber nicht hinwegtäuschen. Es handelt sich um Vorzieheffekte im Hinblick auf die Ankündigung der Steuererhöhung per 1. Oktober.

Neben diesen hausgemachten Problemen macht sich natürlich gerade auch in Japan der Handelskonflikt China-USA negativ bemerkbar. Die Nachfrage aus China ist rückläufig. Die Dynamik der US-Märkte schwächt sich ab.

- ▶ **Fazit:** Der Yen hat auf diese Nachrichten negativ reagiert. Er sollte aber bald wieder in seinen Aufwertungsstrend einschwenken, der sich auf die Rolle als sicherer Hafen stützt.
- ▶ **Empfehlung:** Risikobereite Anleger können mit Optionsscheinen auf den steigenden Yen wetten.

Emerging Markets & Kryptowährungen

Südafrika

Vor dem Junk-Status

Moody's hat die Galgenfrist für Südafrika verlängert. Die Ratingagentur hat das letzte verbliebene Rating im Investmentbereich (Baa3) vorläufig bestätigt. Der Ausblick wurde von „neutral“ auf „negativ“ gesenkt. Standard & Poor's sowie Fitch haben Südafrika bereits auf „junk“ gesetzt.

Ganze drei Monate bleiben Präsident Cyril Ramaphosa und seinem Finanzminister Tito Mboweni noch. In dieser Zeit müssen sie die Ratingagentur davon überzeugen, dass sie die Staatsfinanzen stabil halten können. Wir glauben nicht an einen so schnellen Erfolg. Südafrikas Wachstumstrend ist stabil flacher als das Bevölkerungswachstum. Das ergibt sinkende Pro-Kopf-Einkommen und führt zu wachsenden sozialen Spannungen.

Jetzt müssen erhebliche Finanzmittel aufgebracht werden, um die staatlichen Unternehmen zu sanie-

ren. Nur dann können sie wieder investieren. Ohne neue Investitionen ist wiederum ein stärkeres Wachstum nicht denkbar, das die Entwicklung der Schuldenquote auf ein akzeptables Maß bremsen könnte. Der Sparzwang hat bereits dazu geführt, dass die öffentlichen Investitionen 2017 (-4%) und 2018 (-8%) gefallen sind.

Der Abwärtstrend ist ungebrochen. Der Einkaufsmanger-Index steckt tief im Kontraktionsbereich. Stimmung, Auftragseingänge, Umsätze und Verbrauchervertrauen fallen immer weiter. Kein Wunder, bei einer auf offiziell 29,1% im 3. Quartal gestiegenen Arbeitslosigkeit.

Es ist sehr wahrscheinlich, dass Südafrika in den Junk-Status abrutschen wird. Das wird Südafrikas Finanzmärkte scharf einbrechen lassen. Allerdings liegen die 10jährigen Renditen mit 8,6% deutlich über den brasilianischen (6,4%, Ba-Rating, vergleichbare Inflation).

- ▶ **Fazit:** Offenbar hat sich der Markt schon auf die Abstufung eingestellt. Dennoch sollte nur engagiert bleiben, wer Verluste tragen kann.

Kryptowährungen

Homogen wie Geld

Kryptowährungen können es auch bei den technischen Eigenschaften mit normalem Geld jederzeit aufnehmen. Beim Faktor „Homogenität“ stehen sie gegenüber staatlichem Geld in nichts zurück. Zwar ist Homogenität für Kryptos nur gegeben, wenn Internet und Strom verfügbar sind. Dies gilt aber ebenso für die Nutzung von Bankguthaben und für die Versorgung mit Bargeld durch Geldautomaten und Kassensysteme.

Die Homogenität weist die einheitliche Qualität eines Tauschmittels aus. Diamanten fallen beispielsweise beim Faktor Homogenität durch. Denn jeder Diamant hat eine ganz individuelle Qualität.

Homogenität ist eine von sechs zentralen technischen Eigenschaften von Geld. Die anderen fünf sind Teilbarkeit, Seltenheit / Knappheit, Haltbarkeit, Portabilität / Handlichkeit und Inkommensurabilität / Einzigartigkeit.

Einige Kryptowährungen haben auf den zweiten Blick ein Homogenitäts-Makel. Bitcoin oder Ether sind nicht anonyme, sondern pseudonyme Kryptos. Ihre Transaktionshistorie ist öffentlich einsehbar. Kommt ein Bitcoin bspw. aus krimineller Verwendung, könnte das über die Transaktionshistorie aufgedeckt werden. Ein solcher Bitcoin könnte weniger attraktiv und damit weniger wert sein, als ein „unbelasteter“ Bitcoin. Die Homogenität wäre nicht gegeben.

Praktische Auswirkungen auf den Wert hatte dieses „Homogenitätsmakel“ mancher Kryptowährungen bisher nicht. Bitcoin und Ether positionieren sich damit zwischen ZCash oder Monero, die völlige Anonymität bewahren (vgl. Thema Datenschutz in FD 19.10.18 und FB 15.4.18), und herkömmlichen Banküberweisungen, die im begründeten Verdachtsfall jederzeit von Finanzämtern per Datenschnittstelle ausgelesen werden können.

Bitcoin und Ether sind Geld mit einem gesunden Maß an

Diskretion. Einerseits bleibt hier die Aufdeckung der Daten mit einem gewissen Aufwand verbunden (Pseudonymität). Das schützt vor Datenmissbrauch, auch seitens staatlicher Stellen. Andererseits können sie nicht einfach unter Verdacht gestellt werden, Geld zu sein, das kriminelle Machenschaften verdecken will.

Leichter als Edelmetallmünzen ist die Echtheitsprüfung. Wer bspw. eine Bitcoin-Wallet hat, kann nur echte Bitcoins damit empfangen. Bei staatlichem Geld ist die Marktakzeptanz nicht einheitlich. So sind Scheine unbegrenzt gesetzliches Zahlungsmittel. Für Münzen gilt das nur begrenzt. Und Kontoguthaben haben ein Bonitäts-/Ausfallrisiko gegenüber einer Bank.

- ▶ **Fazit:** In der Gesamtschau schneiden Kryptos beim Faktor Homogenität mindestens so gut ab wie staatliches Geld.

- ▶ **Hinweis:** In der Ausgabe am 15.11. beleuchten wir den Faktor Teilbarkeit für Kryptowährungen.

Rohstoffe

Rohöl (WTI)

Weder Fisch noch Fleisch

Der Ölpreis kommt seit einigen Monaten nicht richtig vom Fleck. Im großen Bild schwanken die Ölnotierungen der US-Sorte West Texas Intermediate (WTI) an der Terminbörse in New York seit den Sommermonaten zwischen 50 und 60 US-Dollar.

In dieser Seitwärtsbewegung spiegelt sich die uneinheitliche Angebots- und Nachfragesituation auf dem Ölmarkt wider. Während die Nachfrage wegen der sich abschwächenden Weltkonjunktur zurück geht, stellt sich die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) inzwischen auf eine sinkende Ölförderung ein. So betonte das Ölkartell im aktuellen World Oil Outlook (WOO), dass die vergangenen zwölf Monate für die Energiemärkte eine „Herausforderung“ gewesen seien.

Infolge dessen senkte die OPEC ihre Prognosen für das globale Wachstum der Ölnachfrage. 104,8 Mio. Barrel pro Tag (b/d) sind es demnach bis 2024 und 110,6 Mio. b/d bis 2040. Auch die OPEC-eigene Produktion von Rohöl soll in den kommenden fünf Jahren zurück gehen. Sie soll bis 2024 auf 32,8 Mio. b/d sinken (2019:

ca. 35 Mio. b/d). Das Öl-Angebot der OPEC hatte sich in den letzten Jahren bereits schrittweise reduziert.

Auf der anderen Seite steigt die Ölproduktion der Nicht-OPEC-Länder. Sie wird angeführt von Schieferöl aus den USA und in geringem Maße auch aus Kanada, Brasilien, Norwegen und Kasachstan weiter an.

Diese Gemengelage lässt den Ölpreis zunächst innerhalb der oben genannten Bandbreiten seitwärts schwanken. Erst eine deutliche Verschiebung der Angebots- und/oder Nachfragesituation dürfte den Ölpreis aus diesem Seitwärtsband ausbrechen lassen.

- ▶ **Fazit:** Der Ölpreis bewegt sich seit Monaten in einem breiten Seitwärtsband.
- ▶ **Empfehlung:** Mit einem Inline-Optionsschein können Anleger diese Seitwärtsbewegung nutzen. Ein Beispiel dafür ist der Inline-OS der Societe Generale mit der ISIN: DE 000 ST9 UD1 7 – aktueller Kurs: ca. 7,70 Euro. Dieser wird mit 10 Euro zurück bezahlt, wenn der Ölpreis bis zum Bewertungstag (20.12.19) weder über die Marke von 70 USD steigt noch unter die Marke von 50 USD je Barrel fällt.

Gold

Im Gegenwind

Dem Goldpreis gelingt es bislang nicht, sich aus seiner Konsolidierungszone zu befreien. Anfang September markierte er bei rund 1.553 US-Dollar je Feinunze sein bisheriges Jahreshoch. Seitdem konsolidiert das gelbe Edelmetall seine kräftige Sommerrally durch eine leicht abwärts gerichtete (charttechnische) Flaggenbewegung.

Vor allem der wieder steigende Risikoappetit an den Aktienbörsen sorgt für Gegenwind. Im Handelsstreit zwischen den USA und China verdichten sich die Anzeichen für einen baldigen Abschluss eines sogenannten Phase-1-Deals. Infolge dessen klettern die Aktienkurse, vor allem in den USA, seit Tagen von einem Verlaufshoch zum nächsten.

Sichere Häfen wie Gold oder Anleihen sind da weniger gefragt. So könnte sich die Konsolidierungsphase beim Goldpreis noch ein wenig weiter hinziehen. Im Kursbereich um 1.450 USD je Feinunze ist das Edelmetall



tall jedoch aus technischer Sicht solide unterstützt.

Für steigende Goldnotierungen im Hinblick auf das Jahresende spricht auch die Saisonalität. Aus statistischer Sicht beginnt ab Anfang November eine deutlich bullische Marktphase für das Edelmetall. Sie kann sich in der Regel sogar über den Jahreswechsel hinaus bis etwa Ende Februar hinziehen (siehe www.seasonalcharts.com/classic_gold.html).

- ▶ **Fazit:** Mittelfristig orientierten Anlegern bietet die aktuelle Konsolidierungsbewegung eine gute Einstiegsmöglichkeit in den steigenden Trend.
- ▶ **Empfehlung:** Erste Positionen können zu aktuellen Kursen bzw. im Bereich um 1.450 USD je Feinunze Gold eröffnet werden. Das Edelmetall bleibt eine solide Absicherung für das Depot und dürfte selbst bei einer Lösung des Handelskonflikts und einem Anstieg der Inflation in kommenden Jahr weiter profitieren. Anleger kaufen Xetra-Gold (ISIN: SW 000 729 700 4).