

# Merkel schlägt Reichskanzler Brüning

Griechenland wird abgebrannt – und wir feuern die Brandstifter an. Es ist ganz leicht, eine moderne Wirtschaft anzuzünden: Man muss den Leuten bloss einreden, sie hätten weit über ihre Verhältnisse gelebt und müssten sich nun auf massiv geringere Löhne und Sozialleistungen einstellen. Machen wir ein kleines Gedankenexperiment: Die Regierung beschliesst "angesichts der kommenden schweren Krise" das Arbeitslosengeld auf 500 Euro zu beschränken und auf ein Jahr zu befristen. Zugleich würden die Ansätze der Sozialhilfe halbiert und "weitere Kürzungen im Sozialbereich vorbereitet". Wie viele Ferien werden da morgen noch gebucht, wie viele Fitnessabos verlängert, Autos gekauft, Feste gefeiert? Wie voll sind die Einkaufswagen im Aldi noch?

Genau dieses Experiment führt die EU mit Griechenland seit Februar 2010 live durch. Auf dem Papier sieht das Ergebnis so aus: 2010 schrumpfte das BIP 8,6 Prozent, 2011 noch einmal um 7. Für dieses und nächstes Jahr prophezeit die EU weitere Rückgänge um je 4 bis 5 Prozent. Die Arbeitslosenquote hat sich bis November 2011 auf 20,9 Prozent mehr als verdoppelt. Allein in diesem Monat verloren 164'506 Griechen ihre Arbeit und 38'000 ihr Arbeitslosengeld.

Wie sich dasselbe im täglichen Leben auswirkt, schilderte der "Tagesanzeiger" kürzlich so: Immer öfter fallen Kinder in der Schule in Ohnmacht, weil sie unterernährt sind. In den Wäldern und Stadtpärken wird Holz geschlagen, weil sich viele Leute weder Heizöl noch Strom leisten können, viele Angestellte haben seit Monaten noch keinen Lohn erhalten, der Weg vom soliden Mittelstand über die Arbeitslosigkeit in die Obdachlosigkeit wird immer kürzer.

Doch die traurige Pointe dieser Geschichte kommt erst noch: Die Zerstörung Griechenlands wird nicht als übelste wirtschaftspolitische Fehlleistung seit den Sparprogrammen von Reichskanzler Heinrich Brüning 1930 wahrgenommen - was sie statistisch gesehen schon ist. Vielmehr gilt sie als gerechte und unvermeidliche Strafe für die wirtschaftspolitischen Fehler Griechenlands - eine Strafe, die nun halt leider die Falschen treffe. "Die, die alles verprasst haben, streichen uns nun auch noch den Rest zusammen", zitiert der "Tagesanzeiger" eine griechische Lehrerin, und kommentiert seinerseits: "Derweil sitzen an den Schalthebeln der Macht immer noch dieselben Leute, die das Land an den Abgrund gebracht haben".

Welcher Abgrund? Vergleicht man in den Statistiken der OECD die wirtschaftspolitische Leistungen Griechenlands von 2000 bis 2008 mit denjenigen des "Lehrmeisters" Deutschland, schneiden die Griechen fast durchwegs besser ab: Sie haben mehr Jobs geschaffen, die Investitionen schneller gesteigert, das BIP dreimal so schnell erhöht, und anders als in Deutschland hatten auch die Arbeitnehmer etwas davon. Die griechischen Reallöhne stiegen jährlich um 2,6 die deutschen bloss um 0,1 Prozent.

Doch genau das war das Problem. Weil die Griechen anders als Deutschland oder Holland kein Lohndumping betrieben, stieg die Inflation um durchschnittlich 3,2 Prozent, im EU-

Raum aber nur um 2,1 und in Deutschland gar nur um 1,2 Prozent. Dieser Unterschied musste in einer Währungsunion zwangsläufig zu einem Leistungsbilanzdefizit führen, das 2008 fast 14 Prozent des BIP erreichte.

Griechenland ist also weniger in einen Abgrund gestürzt, als vielmehr in eine Falle geraten: Es machte sich von den wechselhaften Launen seiner Gläubigern abhängig. Die sahen die Griechen plötzlich nicht mehr als willkommener Abnehmer ihrer Überschussproduktion, sondern als faule Verprasser und dubiose Debitoren.

Doch der "Lehrmeister" Deutschland entpuppt sich nicht nur wirtschaftspolitisch als "Lehrbub", sondern auch als stümperhafter Schuldeneintreiber. Die von Merkel durchgeboxten Sparprogramme haben nämlich bloss bewirkt, dass Griechenlands Schulden fast explosionsartig gestiegen sind. Klammheimlich hat Griechenland auf seinem Kontokorrentkonto bei der Europäischen Zentralbank einen Überziehungskredit (Target-2-Saldo) von mittlerweile 98 Milliarden Euro gezogen. Dazu kommen noch etwa 50 Milliarden Euro griechische Staatsanleihen - insgesamt fast doppelt soviel wie das gesamte Eigenkapital der EZB.

Angela Merkel hat also mit ihrer Sparpolitik nicht nur Griechenland verbrannt, sondern auch noch die EZB ausgehebelt. Im Vergleich dazu war Reichskanzler Heinrich Brüning schon fast ein wirtschaftspolitisches Naturtalent.

## Liquiditätsspritze der EZB verzögert Wandel und Genesung des Finanzsystems

Die Europäische Zentralbank (EZB) ist verzweifelt. Seit bald fünf Jahren stützt sie nun schon das Banksystem der Eurozone mit Sonderliquidität, und noch immer sind die Banken nicht fähig, ohne die Hilfe der EZB zu überleben. Unter dem neuen Präsidenten der Zentralbank, Mario Draghi, werden die Schleusen erneut geöffnet, um eine drohende Kreditklemme zu verhindern. Am kommenden Mittwoch gibt die EZB nochmals unlimitiert Geld aus. Erwartet wird, dass der zweite Dreijahrestender rege genutzt wird und das Volumen wie in der ersten Auktion im Dezember rund 500 Mrd.€ erreicht. Zwar hat die erste Liquiditätsspritze die Aktien- und Anleihenmärkte beflügelt und – wie von Draghi erhofft – die Kosten der Neuverschuldung für Italien und Spanien gesenkt. Auch die Gefahr eines Bankuntergangs wie 2008 von Lehman Brothers oder 2011 von Dexia scheint somit gebannt.

Gleichzeitig hält die EZB aber Banken am Leben, die von privater Seite kaum oder gar keine mehrjährigen Kredite erhalten, weil ihnen niemand mehr vertraut. Die Lösung der eigentlichen Probleme – die viel zu grossen Bilanzen und der Eigenkapitalmangel – wird so aufgeschoben. Die Liquiditätsinfusion ist daher mit einer Warnung verbunden: Die Finanzkonzerne müssen die Bilanzen in Ordnung bringen und ihr Geschäftsmodell der neuen Realität anpassen.

# Es gibt noch Wichtigeres als Handeln!

## Der etwas andere Kommentar...

Investoren handeln zuweilen sehr emotional. Die allgemein verbreitete Annahme, sie seien kühle Rechner und immer auf harte Fakten wie Konjunkturdaten oder Unternehmenszahlen konzentriert, ist falsch. Michael Ehrmann und David-Jan Jansen, Ökonomen bei der niederländischen Notenbank, haben in einer Studie untersucht, welchen Einfluss sportliche Grossanlässe wie die Fussballweltmeisterschaft 2010 auf die Börsen haben. Die Ergebnisse sind verblüffend.

Spielte das eigene Team, sank die Anzahl Trades 45% und die Umsätze fielen gar 55%. Dabei ergeben sich allerdings von Land zu Land erhebliche Unterschiede. In Argentinien brachen die Umsätze 80% ein, während sie in Italien nur 19% tiefer waren. Der Einfluss eines WM-Spiels reicht über die reinen Umsätze hinaus. Interessanterweise lockerte sich auch die Korrelation zwischen den Bewegungen des nationalen Aktienmarkts zu den internationalen Börsen. Die Forscher stellten eine Lockerung im Bereich von 20 bis 40% fest.

Der Ausgang des Spiels hat zudem einen Einfluss auf die Performance des Aktienmarktes. Der Return am Markt der Verlierermannschaft war am Tag darauf im Schnitt 45 Basispunkte tiefer. Solche Veränderungen des Marktverhaltens konnten auch während Cricket- oder Rugby-Matches festgestellt werden; allerdings in einem deutlich geringeren Ausmass.

*Konklusion: Trader sollten während sportlicher Grossereignisse nicht davon ausgehen, dass die Märkte normal funktionieren.*

## EUR/USD

Das Rettungspaket für Griechenland ist beschlossen und verschafft dem Land etwas Luft. Gleichzeitig scheinen in anderen Ländern die Konjunkturindikatoren langsam nach oben zu drehen. Das schafft Vertrauen und lässt den Euro gegenüber dem Dollar steigen. In der vergangenen Woche ging es erneut um rund 280 Pips bis zu einem Hoch bei 1,3486 nach oben. Insgesamt ist das Paar damit seit dem Tief bei 1,2622 am 16. Januar nun schon um rund 850 Pips gestiegen. Wahrscheinlich wird sich diese Entwicklung noch etwas fortsetzen. Zwischen 1,355 und 1,37 kommen dann allerdings mehrere Widerstände, welche die Aufwertung zunächst stoppen könnten. Erst ein Anstieg über diesen Bereich würde die Euro-Stärke der letzten Wochen tatsächlich bestätigen und Ziele bei 1,4247 und 1,47 ermöglichen. Im Moment muss das Risiko für eine neue Euro-Abwertung aber noch als hoch eingeschätzt werden. Das Tief der letzten Woche bei 1,3178 ist nun die entscheidende Unterstützung. Sollte EUR/USD darunter fallen, dürfte die langfristige Abwärtsbewegung wieder aufgenommen werden mit Zielen bei 1,2581 und 1,215.

Das Risiko für langfristige Long-Positionen bleibt in jedem Fall hoch. Trotz des Rettungspaktes und der sich insgesamt aufhellenden Situation in Europa wird die Schuldenkrise noch lange Zeit ein Thema bleiben und kann jederzeit zu einer starken Euro-Abwertung führen

### Tageschart EUR/USD:



## GBP/USD

### **BoE: Uneinig über Höhe der Anleihenkäufe**

Wie aus dem in der vergangenen Woche veröffentlichten Sitzungsprotokoll der Bank of England (BoE) hervorgeht, waren sich die entscheidungsberechtigten Mitglieder des Monetary Policy Committee (MPC) in der Frage der Leitzinsen einig. Diese blieben einstimmig auf dem Rekord-Tief von 0,5 Prozent.

Nicht einig war man sich dagegen über den Umfang der Erweiterung des Anleihenkaufprogramms. Der MPC hatte 50 Milliarden auf nun insgesamt 325 Milliarden Pfund beschlossen. Aus dem Protokoll geht hervor, dass mit Adam Posen und David Miles aber zwei der neun Mitglieder für eine Ausweitung um 75 Milliarden Pfund stimmten. Beide befürchten eine längere Periode schwacher Nachfrage für die Wirtschaft und sehen zudem erhebliche Risiken durch externe Faktoren wie die europäische Schuldenkrise. Da sich gleichzeitig die Inflation verringere und mittelfristig unter den Zielwert von 2 Prozent fallen dürfte, hielten sie eine stärkere Stimulierung für angebracht.

GBP/USD eröffnete in der vergangenen Woche bei 1,5857. Die breite Zustimmung zu der erneuten geldpolitischen Lockerung, ließen GBP/USD dann zwischenzeitlich bis 1,5644 fallen. Dort stoppte das Paar am wichtigen Unterstützungsbereich bei 1,5642 (Tief vom 14.2.) und 1,5637 (Tief vom 27. Januar). Wäre der Kurs auch darunter gefallen, hätte dies für eine weitere deutliche Bewegung nach unten mit Zielen bei 1,52 und 1,48 gesprochen. Der Pfund konnte aber anschließend sämtliche Verluste zurück gewinnen und die Woche sogar mit einem leichten Plus abschließen. Am Freitag erreichte GBP/USD mit einem Hoch bei 1,5899 fast die 200-Tageslinie (aktuell bei ca. 1,5903). Ein Anstieg darüber und über das Hoch vom 8. Februar bei 1,5929 würde dafür sprechen, dass das Paar in den kommenden Wochen deutlich zulegen und mittelfristig bis 1,616 und 1,674 steigen kann.

### Tageschart GBP/USD:



### USD/JPY

Japan hat gemessen am BIP die höchste Verschuldungsrate aller Industriestaaten. Hinzu kommt ein Rekordhandelsdefizit. Die Rating Agentur Standard & Poor`s droht mit einer Herabstufung der Bonität. Dazu ein Yen-Kurs, welcher von vielen Experten als überwertet gilt. Trotzdem lag der Kurs von USD/JPY noch Anfang Februar bei 76 und der Yen galt für viele Anleger als „sicherer Hafen“. Doch aktuell scheint sich eine grundlegende Änderung abzuzeichnen. Seit Anfang Februar kennt das Paar nur noch den Weg nach oben. Verstärkt wurde dies noch durch die überraschende weitere geldpolitische Lockerung der japanischen Notenbank am 14. Februar.

In der letzten Woche stieg das Paar im Hoch bis 81,21 und damit auf den höchsten Stand seit Juli 2011. Durch den voran gegangenen Anstieg über 80,24 (Hoch nach der Devisenintervention vom 4. August 2011) hat sich die charttechnische Situation deutlich

aufgehellert und es besteht die Möglichkeit auf einen Trendwechsel mit langfristig steigenden Kursen. Die nächsten Ziele liegen bei 81,48 und 86. Beachtet werden sollte allerdings, dass das Paar bereits deutlich überkauft ist. Eine gewisse Korrektur nach unten ist daher kurzfristig in den nächsten Tagen wahrscheinlich. Diese dürfte aber begrenzt ausfallen und der Kurs anschließend wieder nach oben drehen. Erst unter 79 würde sich die Situation für den Dollar wieder eintrüben.

### Tageschart USD/JPY:



### EUR/JPY

Auch gegenüber dem Euro wertet der Yen weiter ab. Während der Kurs Mitte Januar noch auf ein 12-Jahrestief bei 97 gefallen war, lag das Hoch der vergangenen Woche bei 109,24. Allein gegenüber der Vorwoche war dies ein erneuter Kursgewinn von rund 400 Pips. Das Chartbild hat sich deutlich aufgehellert und auch langfristig könnte es nun weiter nach oben gehen. Die nächsten wichtigen Ziele liegen bei 112 und 118. Da der Kurs allerdings schon überkauft ist, könnte es kurzfristig zu einer kleineren Korrektur nach unten kommen. Das Paar sollte aber dabei idealerweise nicht mehr unter 105,7 fallen, da sich die Situation für den Euro sonst wieder eintrüben würde.



## Tageschart EUR/JPY:



## EUR/CHF

Der Schweizer Franken ist derzeit eine der wenigen Währungen, gegen welche der Euro nicht aufwerten kann. Der Kurs zeigte vergangene Woche insgesamt wieder sehr wenig Bewegung und dabei geht die Tendenz eher nach unten. Würde es keine SNB-Mindestschwelle bei 1,20 geben, wäre sicherlich eine deutliche Euro-Abwertung zu sehen gewesen. Doch auch so sank das Paar im Tief bis 1,2035 und war somit nicht mehr weit von der Mindestschwelle entfernt. Bei der Wahrscheinlichkeit, wie die weitere Entwicklung sein wird, kann man keine historischen Vergleiche ziehen. Zwar legt die SNB schon einmal 1978 einen Mindestkurs, damals gegenüber der Deutschen Mark, fest und verteidigte diesen in der Folge. Allerdings ist die Situation heute wegen der europäischen Schuldenkrise eine ganz andere. Vor allem im Falle einer Eskalation der Krise kann man kaum vorhersehen, wie sich dies auf den Franken und die Maßnahmen der Notenbank auswirken würde. Im Moment aber dürfte die SNB mit hoher Sicherheit dafür sorgen, dass der Kurs nicht unter 1,20 rutscht. Andernfalls würde man die Glaubwürdigkeit der Notenbank riskieren, was ein immenser Schaden, auch im Hinblick auf andere zukünftige Aktionen bedeuten würde. Und die Frage, ob man die Möglichkeit hat eine weitere Franken-Aufwertung zu verhindern, stellt sich eigentlich nicht wirklich. Die SNB kann selbst Geld drucken und somit auch unbegrenzt Franken verkaufen. Schwierig wäre es, wenn man das Ziel hätte den Franken aufwerten zu lassen, da die Bank nicht unbegrenzt über andere Währungen verfügt. Eine

Abwertung kann aber jederzeit erreicht werden. Und zudem bestehen im Moment in der Schweiz kaum Inflationsrisiken, sondern eher ist das Gegenteil der Fall.

Insgesamt ist daher ein Fall unter 1,20 sehr unwahrscheinlich. Das Paar dürfte sich kurzfristig weiter seitwärts bewegen und nur sehr wenig Volatilität zeigen. Langfristig dürfte es wieder schrittweise nach oben gehen. Die aktuellen Kurse könnten also weiterhin ideal für einen langfristigen Long-Trade sein.

Sollte der Markt die Grenze bei 1,20 ernsthaft testen, dürfte die SNB intervenieren. Dann würde der Kurs sogar in kurzer Zeit stark zulegen. Nicht ganz ausgeschlossen ist auch weiterhin eine Anhebung des Mindestkurses auf 1,25 oder gar 1,30. Von breiten Teilen wird dies in der Schweiz gefordert.

**Am Dienstag spricht SNB-Interims-Präsident Jordan bei einer Veranstaltung in Zürich.** Dort könnte es ggf. Hinweise auf die weiteren Pläne der Notenbank geben, welche den Kurs dann bewegen könnten.



## Wichtige Termine in der kommenden Woche

Ausblick - die Eurozone gibt den Takt an

Trotz der Verabschiedung des zweiten Rettungspakets für Griechenland werden die Entwicklungen in Europa auch nächste Woche genau verfolgt. Am Montag findet in Deutschland eine Sondersitzung im Bundestag zu Griechenland statt. Am Donnerstag beginnt das Gipfeltreffen der europäischen Staats- und Regierungschefs. Zudem dürften einige europäische Wirtschaftszahlen gut beachtet werden. So die am Dienstag anstehenden Daten zur Stimmung der Wirtschaft und dem Wirtschaftsklima in der Eurozone im Februar. Am Mittwoch veröffentlicht das Ifo-Institut seine Kreditumfrage für Deutschland



(Februar) und am Donnerstag folgen die Aufträge für die Maschinenindustrie Deutschlands (Januar).

In den USA bilden die Wirtschaftsdaten den Rahmen für die am Mittwoch stattfindende Anhörung des Fed-Vorsitzenden Bernanke. Dazu gehören die Aufträge für dauerhafte Güter (Januar) und die Preise für Häuser für Dezember (beide am Dienstag). Auf grosses Interesse stossen werden auch die am Mittwoch anstehende Revision der BIP-Zahlen für das 4. Quartal und der Index der Einkäufer von Chicago (Februar). Zum Wochenschluss folgen die Angaben für den Privatkonsum (Januar) und der nationale Index der Einkäufer (Februar).

In der Schweiz dominieren die Konjunkturzahlen. Am Dienstag wird der UBS-Konsumindikator für Januar veröffentlicht, am Mittwoch folgt das Konjunkturbarometer der Kof (Februar) und am Donnerstag die BIP-Schätzung für das vierte Quartal sowie der PMI für Februar. Zum Wochenschluss werden die Werte für den Einzelhandel im Januar veröffentlicht.

Ihr MAVEST TEAM

#### KONTAKT

MAVEST GmbH  
Churerstrasse 35  
CH-9470 Buchs SG  
FON: ++41 81 511 01 81  
FAX: ++41 81 750 50 31  
Handelsregister: CH-320.4.068.620-6  
[www.mavest.ch](http://www.mavest.ch)

#### DISCLAIMER

Wichtig ist uns: Auf keinen Fall sollten Leser aus unseren Bemerkungen und aus den manchmal etwas launigen Kommentierungen Rückschlüsse auf unsere gemachten und schon gar nicht auf künftige Handelsentscheidungen von MAVEST ableiten. Für uns gilt: Der Markt zeigt uns die Richtung. Bis dahin sind wir schwebend unentschieden. Selbstverständlich sollte niemand sich durch diesen Kommentar oder andere Hinweise auf unserer Homepage aufgefordert fühlen, auf den Kapitalmärkten aktiv zu werden. MAVEST lehnt jegliche Verantwortung für etwaige Kapitalverluste von Lesern dieser Kommentare ausdrücklich ab. Zu unserem Grundverständnis gehört es, dass Engagements an den Kapitalmärkten immer durch freie Investoren auf eigenes Risiko erfolgen sollten.