

*Unser Standpunkt*

*12/16*

Unser Standpunkt, 31. Dezember 2016

- |    |                                  |   |
|----|----------------------------------|---|
| 7  | Und vorweg mal dies:             | Donald Trumps Wahl war voraussehbar                 |
| 8  | Casino Royal                     | Das haarsträubende Gebaren der Zentralbanken        |
| 10 | Es bröseln im Staate Dänemark    | Die Obligationenmärkte zeigen Anzeichen einer Wende |
| 14 | Auch diesmal ist es nicht anders | Die Wiedergeburt der Inflation                      |
| 16 | „Dürfen's denn das?“             | Die EU, das Fehlkonstrukt                           |
| 18 | Langweilig wird's nicht          | Der Ausblick ins neue Jahr                          |

## Die Performance der wichtigsten Börsenplätze

A) 1. Januar 2016 - 31. Dezember 2016		in CHF		in EUR	
Schweiz	SMI	-	6.78%	-	6.15%
Deutschland	DAX Xetra	+	6.14%	+	6.87%
Frankreich	CAC 40	+	3.25%	+	3.96%
Grossbritannien	FTSE 100	-	2.60%	-	1.93%
Schweden	OMX Stockholm 30	-	0.11%	+	0.57%
Europa	STOXX 50	-	0.60%	+	0.08%
USA	S&P 500	+	11.49%	+	12.25%
Japan	Nikkei	+	6.69%	+	7.43%
India	Sensex	+	3.02%	+	3.73%
China	Enterprise Index	-	0.11%	+	0.58%
Morgan Stanley	Welt Aktienindex	+	7.33%	+	8.07%
Bloomberg Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	0.28%	+	2.21%
Index ausgewogenes Mandat*		+	3.80%	+	5.14%

B) über fünf Jahre		in CHF		in Euro	
Schweiz	SMI	+	38.47%	+	57.02%
Deutschland	DAX Xetra	+	71.65%	+	94.65%
Frankreich	CAC 40	+	35.70%	+	53.88%
Grossbritannien	FTSE 100	+	10.57%	+	25.38%
Schweden	OMX Stockholm 30	+	26.04%	+	42.92%
Europa	STOXX 50	+	25.26%	+	42.04%
USA	S&P 500	+	92.91%	+	118.75%
Japan	Nikkei	+	61.69%	+	83.35%
India	Sensex	+	45.85%	+	65.39%
China	Enterprise Index	+	2.62%	+	16.37%
Morgan Stanley	Welt Aktienindex	+	60.47%	+	81.96%
Bloomberg Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	7.88%	+	35.20%
Index ausgewogenes Mandat*		+	34.18%	+	58.58%

\*50% Effas Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)  
50% Morgan Stanley Welt Aktienindex

## UND VORWEG MAL DIES:

Donald Trumps Wahl war voraussehbar

---

Voraussehbar? Nun, wir legten in unserem letzten Bericht kurz dar, warum die Wahl des Sonderlings Trump dem Zeitgeist entsprechen wird.

Gleichwohl war die Welt am Morgen des 9. Novembers entgeistert, als das Unvorstellbare Tatsache geworden war. „Wie war es möglich, dass dieser Mensch gewählt wurde?“ „Das musste doch ein Irrtum sein“ und ähnliche Kommentare des Unglaubens machten gleich die Runde, machten deutlich, wie manipuliert die Meinung der unbedarften Öffentlichkeit dieser Welt doch ist. Die Gilde der Meinungsforscher, die immer nur publiziert, was sie publiziert sehen möchte, lag wie vor den letzten Unterhauswahlen Grossbritanniens und dem Brexit völlig falsch. Und wenn Frau Le Pen Präsidentin Frankreichs wird und die AfD in Deutschland bald mittun wird, gibt es wieder ungläubiges Staunen. Der Common Sense pfeift es doch von den Dächern: Die Bevölkerung hat die Nase gestrichen voll von eigennützigem Politikern, die am Willen der Bürger vorbei regieren. Und wenn man glaubt, dass wir nun unsere Polemik ein wenig übertreiben, dann möchten wir Ihnen nachfolgend ein kleines Zuckerchen (mit bitterem Nachgeschmack *nota bene*) auftischen, das klipp und klar beweist, dass unsere Riesengarde an ziemlich unnützen europäischen Parlamentariern das Glöckchen des Zeitgeistes noch nicht erhört hat. Wir zitieren nachfolgend eine Aussage Jean Claude Junckers, der sich wie ein König der EU gebärdet und nebenbei auch oft mit übermässigem Promillegehalt seine Weisheit zum Besten gibt. Gesunder Menschenverstand ist eine sehr einfache Sache. Man nimmt zuweilen Aussagen mächtiger Personen bleibend zur Kenntnis. Jean Claude Juncker sagte im Jahre des Herrn 1999 (der Verfasser dieser Zeilen hat ein Elefantengedächtnis) einmal folgendes:

„Wir beschliessen etwas, stellen das dann in den Raum und warten einige Zeit ab, was passiert. Wenn es dann kein grosses Geschrei gibt und keine Aufstände, weil die meisten gar nicht begreifen, was da beschlossen wurde, dann machen wir weiter- Schritt für Schritt, bis es kein Zurück mehr gibt.“

Es ist ein Glücksfall, dass Herr Juncker dem Alkohol ziemlich zugetan ist, ansonsten ein führender Politiker eine solche Aussage wohl nie zu Protokoll geben würde. Aber Kinder und Betrunkene sind ehrlich und so hat uns Herr Juncker offen gesagt, wie Brüssel funktioniert und funktionieren will. Lesen Sie die obigen Zeilen nochmals. Es lohnt sich. Die Aussage strotzt von weltfremder Arroganz! Genau so ging es bislang in Washington zu und her. Und in Berlin und Paris und Rom und... ja, auch bei uns in im kleinen Bern.

Und wenn dann das Volk einmal stimmen darf, dann soll man heutzutage doch bitteschön nicht mehr erstaunt sein, dass die Meinung mit einem Rundumschlag kundgetan wird. In Deutschland wird hin und wieder über die „eigenartige“ direkte Demokratie der Schweiz diskutiert. Mutti Merkel & Co. mögen das Thema gar nicht. Der Bürger sei überfordert mit so was.

Donald Trump wird wohl mit Technokraten um sich scharen, die das Tagesgeschehen leiten werden. Gleichwohl muss sich Europa darauf gefasst machen, dass die Amis kaum weiter Lust verspüren, künftig die strategische Verteidigungslast Europas zu tragen. Russland und China werden mehr Ellbogenraum gewinnen, die USA isolationistische Tendenzen zeigen. Doch das Leben geht auch unter Trump ordentlich weiter, der mit einer Mehrheit im Kongress mehr vollbringen könnte als heute erwartet wird. Jedenfalls war die Trump-Wahl erst der zweite Paukenschlag unerwarteter Wahlausgänge. Die erste Ohrfeige war der Brexit im vergangenen Juni.

Die Menschen der freien Welt werden hinfort immer öfter und immer dezidiert falsch abstimmen.

## CASINO ROYAL

Das haarsträubende Gebaren der Zentralbanken

---

Es ist unglaublich mitansehen zu müssen, mit welcher Vehemenz die grossen Zentralbanken dieser Welt eine vorgehend noch nie erprobte Geldtheorie starrsinnig durchziehen, obgleich man es eindeutig mit einem Experiment zu tun hat, das weder je zuvor erprobt wurde, noch irgendwelche Beweise einer nachhaltigen Wirkung auf das Wirtschaftsgeschehen aufweist. Wir fühlen uns unweigerlich an die Alchemisten des

vorchristlichen China erinnert, als Zinnober als Lebenselixier zur Erlangung der Unsterblichkeit verabreicht wurde, dabei ein zeitweiliges Wohlbefinden ausgelöst wurde, jedoch das enthaltene Quecksilber unweigerlich eine Vergiftung hervorrief. Genau so wird sich der Lauf der Dinge bald wiederholen in unserer realen Welt des Geldes. Die monetären Lockerungen der Zentralbanken, nachfolgend an die Bankenkrise im Jahr 2008, hatten zwar eine positive Auswirkung auf Marktstabilität und das Vertrauen, doch das graduelle Überborden der Zentralbankstimulierungen, kulminierend in einer Nullzinspolitik, hat unserer Meinung nach unhaltbare und effektiv schädigende Langfristfolgen, deren Ausmass heute weder gebührend diskutiert, noch ernst genommen wird. Dass es überhaupt für sinnvoll betrachtet wurde, die Zinsen für Stimulierungszwecke bis auf Null zu senken, sei erneut einer vertieften Diskussion anheimgestellt. Doch dass in diversen Ländern sogar Negativzinsen dekretiert wurden, ist nicht nur unerhört, sondern aus sozialpolitischer Sicht ein Skandal. Es kann doch nicht sein, dass in einem konsumgetriebenen System die Sparer bestraft werden und Schuldenmacherei von Kreditzinsen profitiert, die lediglich eine symbolische Grössenordnung aufweisen. Im innerschweizerischen Kanton Zug vergütet der Staat für steuerliche Vorauszahlungen keine Kreditzinsen mehr und – man höre und staune – für Zahlungsverzug gibt es keine Verzugszinsen mehr. Schlechte Zahlungsmoral wird offiziell als wünschenswert deklariert und der öffentlichen Hand (was für ein blödsinniger Ausdruck!) ist es lieber, wenn der Schwarzpeter der Negativzinsen für Kontoguthaben beim säumigen Steuerzahler liegt als bei der Staatskasse.

Steuermoral hin oder her. Solche Beispiele belegen, dass der Staat die Bürgerinnen und Bürger nicht nur massiv abstrafte mit Null Ertrag auf Erspartem und Negativzinsen auf Vorsorgegeldern, sondern auch noch happig profitiert von der unsäglichen Tatsache, indem die Eidgenossenschaft ohne Scham 30-jährige Schuldverschreibungen auf den Markt bringt, die einen saftigen Negativzins bescheren und von unseren Pensionskassen eifrig nachgefragt werden. Zum Wohle unserer jungen Mitbürger kann das sicher nicht sein.

Zwischenzeitlich hat die Schweizerische Nationalbank infolge der Manipulierung der Devisenkurse eine Bilanzsumme in der Grössenordnung von 800 Milliarden Franken angehäuft, was sage und schreibe etwa 125% der Wirtschaftsleistung des Landes und einsamen Rekord darstellt. Abermillarden an Obligationen wurden und werden aufgekauft, wobei unsere Zentralbank auch als Grossaktionär von Apple, Google und unzähligen weiteren Gesellschaften von Rang und Namen firmiert. Ende Jahr wird dann ein happiger „Gewinn“ ausgewiesen, um den sich Bund und Kantone rangeln. „Monopoly“-Geld ist das, mehr nicht. Herr Draghi,

König der Europäischen Zentralbank, hat sich fast manisch auf das Intervenieren an den Obligationenmärkten eingeschossen. Problem ist nur, dass er nachgerade gar keine Papiere mehr findet, die feil sind. So kauft der Italiener eben auch Papiere mit negativer Rendite, koste es, was es wolle. „Runter mit den Zinsen!“ verkündet er weiter und „hoch mit der Inflation“, predigt er, doch diese will einfach nicht gegen 2% tendieren, wie dekretiert aus Frankfurt. Von Japan möchte man gar nicht reden. Der dortige Zentralbankchef liebäugelt gar damit, alle Staatsobligationen aufzukaufen. Wahrscheinlich wird er irgendwann den Nobelpreis für übergeschnappten Monetarismus erhalten. Stur werden jeden Tag Unsummen in Obligationen und Aktien gepumpt und kaum beachtet, dass die Inflation wieder den Anschein macht, ihr Köpfchen aus der Versenkung zu heben. Im Alltagsleben hat sich dies noch nicht bemerkbar gemacht und da die Bürger Europas weiterhin äusserst preissensitiv konsumieren und trotz Null Ertrag sparen, interpretiert die Europäische Zentralbank diesen Trend als Auftrag, ihre massive Stimulierungspolitik beizubehalten. Ob dies klug und vor allem ratsam ist in Anbetracht der sich abzeichnenden, ganz verhaltenen Inflationsanzeichen, möchten wir hier bezweifeln.

Die Wahrheit ist, dass das Experiment der Zentralbanken schon lange an seine Grenzen gestossen ist, schädliche Wirkungen zeigt, indem die Sparer quasi verarmen, den Bankensektor bedrängt (unser Mitleid hält sich hier in Grenzen) und zusehends an politischen wie auch technischen Widerstand stösst. Die Spatzen pfeifen es von den Dächern, dass das Spiel der Herren Draghi und Konsorten bald zu Ende ist. Doch was heisst das für uns Investoren?

## ES BRÖSELT IM STAATE DÄNEMARK

Die Obligationenmärkte zeigen Anzeichen einer Wende

---

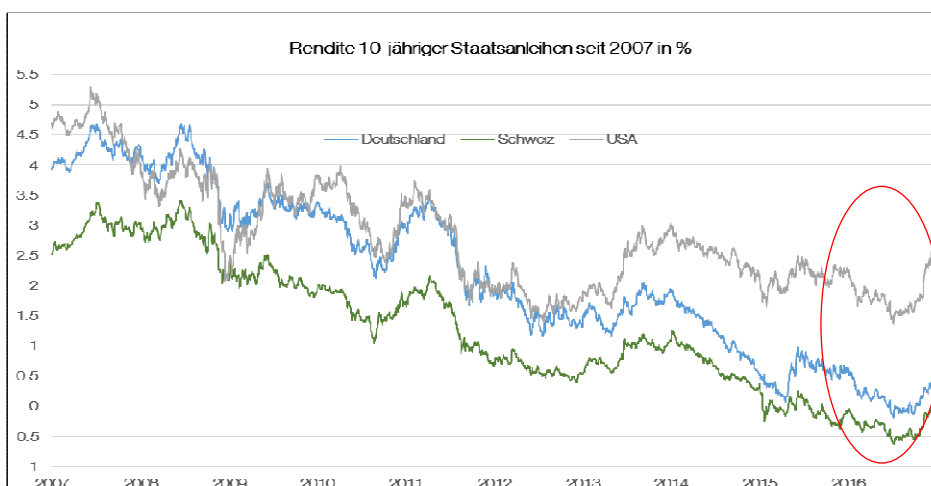
Das prophezeite Ende bedeutet nichts anderes, als dass die Jahrzehnte lange Hausse der Obligationenmärkte rachitisch geworden ist und nun wohl das Zeitliche segnet. Ja, wir geben es zu – die Dauer dieser Mega-Hausse wurde durch alle Marktbeobachter, wir selbst eingeschlossen,

lange unterschätzt. Immer und immer wieder schien eine Zinswende einzutreten, doch die Stimulierungsmassnahmen der Zentralbanken zögerten die Umkehr zu normalisierten Zinsen ständig weiter hinaus. Das Quantitative Easing wurde zur Religion, und die Unabhängigkeit der Zentralbanker verpuffte zugunsten eines Agierens als politische Steigbügelhalter. Vor allem die EU und Japan scheinen renitent zu sein gegenüber einem graduellen Wiedereinschwenken auf Normalität, doch die Draghis dieser Welt könnten die Rechnung ohne die Kräfte der Finanzmärkte gemacht haben. Mit eingeschlossen in dieser ernsten Situation ist auch die Schweizerische Nationalbank (die Fakten wurden vorgehend schon dargelegt), deren wundersame Gewinne sehr bald einmal in handfeste Verluste mutieren könnten. Das bislang durch unsere Nationalbank verteilte Monopoly-Geld ist dann Geschichte. Immerhin besteht der Trost, dass dann wohl kaum mehr an jeder hinterwäldlerischen Ecke unseres Landes riesige Hindernisse in Form von Verkehrskreiseln erbaut werden.

Die Finanzmärkte sind eigenartige Wesen. Sie agieren tendenziell logisch und den Fakten entsprechend. Doch ab und zu benehmen sie sich wie Teenager im Hormonrausch. Sprich gänzlich unerklärlich und unvorhersehbar. Die Kapitäne der Zentralbanken jedoch sind Akademiker und glauben zu wissen, dass die Logik ihrer Materie auch vorhersehbare Resultate liefert. Sie denken, dass ihre unbändige Stimulierung die Stimmung an den Börsen ewig bei Laune halten wird. Die Herrschaften wären sehr gut beraten, wenn sie in ihrem Kader auch Mitarbeiter hätten, deren Vorleben in der chaotischen Welt der Händler ablief. Händler sind selten bis nie Akademiker. Sie sind Menschen mit Nase, Bauchgefühl, Urinstinkt und einem Hang zum Streetfighter-Typen. Leute mit einem Riecher halt, die sich einen Deut um Dinge, wie die mathematischen Formeln des Quantitativ Easing scheren. Und dieser Schlag von Profis ist es, der oft eine Trendwende auslöst, die sich von Positionen trennen, bevor es die Logik befiehlt und sich nicht in Anlagen verlieben, auch wenn sie ihnen riesige Buchgewinne erbracht haben. Wir haben den dezidierten Eindruck, als ob wir heute genau in dieser Situation wären, indem sich der Profi-Handel von seinen Engagements in langfristigen Obligationen verabschiedet. Die Nullzinspolitik ist noch immer existent, die Zentralbanker Europas und Japans drücken noch immer aufs Gaspedal, doch die Märkte wollen nicht mehr mitmachen. Dem Non-Sense der überbordenden Stimulierungspolitik wird langsam aber sicher die Maske abgerissen. Was keinen Sinn macht, ist Unsinn, Punkt. Glauben Sie uns, wenn Sie wählen dürften zwischen einem Zentralbankchef mit akademischer Auszeichnung und einem Händler mit Grundschulausbildung als Berater für Trendwenden

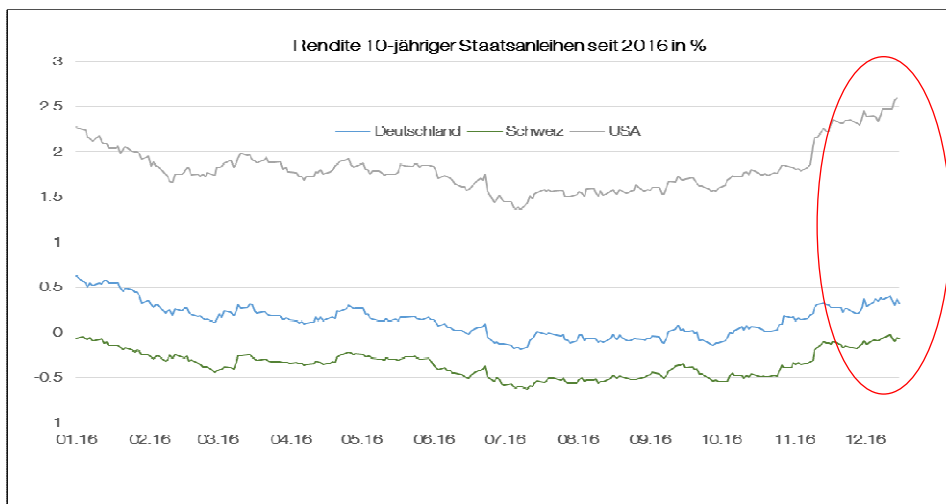


an den Finanzmärkten, dann wären Sie gut beraten, eher nicht den Herrschaften der Teppichetage zu vertrauen. Und genau so tun wir es. Wir folgen dem Common Sense und lassen unsere Anlagepolitik von der Nase jener leiten, die tagtäglich ununterbrochen am Bildschirm sitzen und ganz einfach spüren, wo der Markttrend hin will. Heute „will“ der Markt nicht mehr. Er hat die Nase voll von Finanzpolitik aus der Retorte des Versuchslabors und langfristigen Obligationen, die garantierte Verluste abwerfen, von Regierungen, die uns neue Anleihen andrehen und uns Investoren dreist Konditionen aufhalsen, die nicht Zinsen abwerfen, sondern Kapitalverlust garantieren. Dieses Karussell des Unsinn hat nun nachgerade lange genug gedauert. Das Volk sieht stumm zu, wie es enteignet wird und die Zentralbanker sind erstaunt, dass ihre Untertanen trotz so wunderschön billigem Geld lieber sparen als konsumieren. Hallo Harvardlogik. Anstelle monetärer Kongresse sollten die Zentralbanker vielleicht mal auf die Strasse stehen und Herrn und Frau Durchschnittsbürger fragen, warum diese über ihre Zukunft besorgt seien. Diese Millionen Bürger kassieren nämlich keine Boni, sondern Enteignungszinsen auf dem Rentenskapital. Der Krug geht zum Brunnen, bis er bricht. Draghi & Co. können ruhig stimulieren bis zum Sankt-Nimmerleins-Tag. Das bringt nichts, wenn der Finanzmarkt und die Anleger nicht mehr mitmachen und zu streiken beginnen. Die Amerikaner propagieren deshalb missionarisch, man solle das Bargeld sofort abschaffen. Dann könne man nämlich die Zinsen auf drei Prozent unter Null drücken, ohne dass der rentente Bürger sein Bargeld bei der Bank abholen könne. Solche „Last Minute Tricks“ warten auf uns, doch es dürfte zu spät sein dafür. Schauen wir uns doch grafisch kurz an, in welcher Verfassung die Zinsmärkte heute effektiv sind:



Die Grafiken illustrieren vor allem deutlich, welchen langen Weg die Obligationen-Hausse hinter sich hat. Der Absturz der Renditen, respektive der Anstieg der Kurse, waren enorm und die sich abzeichnende Trendumkehr ist auf diesen langfristigen Darstellungen nicht sehr deutlich erkennbar.

Deshalb fügen wir nachfolgend noch die Charts für den Trend der vergangenen zwölf Monate an, auf denen deutlicher sichtbar wird, dass die Zentralbanker mit den Stimulierungsmassnahmen am Ende ihres Lateins sind.



Falls unsere Einschätzung richtig ist und die Obligationenmärkte effektiv eine Trendumkehr vollziehen, so wird sich die Schere zwischen Kurzfrist- und Langfristzinsen erweitern. Die namhaften Buchgewinne auf Obligationen schmelzen rapide dahin. Es ist heute sehr schwierig vorauszusehen, wie lange der Stimulierungs-Starrsinn Europas und Japans anhalten wird. Jedenfalls erscheint es uns wahrscheinlich, dass vorerst der Obligationenmarkt „dreht“ und die Kurzfristzinsen nur zögerlich steigen. Absolut betrachtet bleiben die Zinsen nach wie vor tief und auf Vergleichsbasis werden Aktien noch geraume Zeit eine attraktivere (Dividenden)-Rendite abwerfen als Obligationen, deren Blasenbildung im vergangenen Jahr unserer Einschätzung nach absurde Dimensionen angenommen hatte.

Schweizer Franken basierte Portefeuilles, welche sich von Obligationen trennen, sind jedoch mit dem Dilemma konfrontiert, dass der Verkaufserlös

nur mit Negativzins in kurzfristigen Festgeldern angelegt werden kann und Barguthaben bei vielen Privatbanken mit Negativzinsen belegt werden. Diese Situation – Negativzins plus Vermögenssteuer plus Bank- und Verwaltungsgebühr – stellt für Schweizer Anleger eine Enteignungspolitik dar, die gar nicht intensiv genug an den Pranger gestellt werden kann. Verständlicherweise hadert Ihr Vermögensverwalter oder Ihre Beraterin, Obligationengewinne zu realisieren, zumal es dann fast unausweichlich erforderlich wird, die Aktienquote zu erhöhen. Ein Schritt, der schwerfällt, doch letztlich dürfte es sich gleichwohl auszahlen, die saftigen Prämien auf Obligationenkurse zu realisieren.

## AUCH DIESMAL IST ES NICHT ANDERS

Die Wiedergeburt der Inflation

---

Wie oft lasen wir im Laufe der vergangenen Jahrzehnte schon, dass diesmal alles anders sei, Althergebrachtes nicht mehr gelte und die gekehrten Regeln der Ökonomie subito in die hintersten Regale der Museumsbibliothek gehörten. Erinnern Sie sich an die Immobilienbewertungen Japans in den Achtzigerjahren, als das Grundstück des Kaiserpalastes mehr wert war als ganz Kalifornien? Erinnern Sie sich an die Extrapolationen des Ölpreises, als prophezeit wurde, dass Saudi Arabien die USA in globo aufkaufen würde, oder an die Dotcom Blase, als kolportiert wurde, dass die Kurs-Gewinn-Verhältnisse der New Economy Aktien in Anbetracht exponentiellen ewigen Wachstums von keiner Relevanz seien?

Immer wieder geschah es, dass scheinbar plötzlich alles anders war. Genauso mit Inflation und der Mär, dass manische Geldvermehrung mittels noch nie erprobter Nullzinspolitik ausschliesslich positive Effekte zeitigen würde und die Inflation ein Zopf aus alten Zeiten sei. „This time it's different.“ Die Globalisierung würde garantiert bleibend deflationär wirken, China die Welt ewig mit billigen Produkten überfluten, das Internet die Preistransparenz ad absurdum zu Tiefstkosten führen – alles permanente Inflationstöter. Alles sei anders heute. Fachbücher der Ökonomie an die Wand!

Doch die Vergangenheit beweist, dass überbordend expansive Geldpolitik noch *immer* eine steigende Inflation zur Folge hatte. Da können die jungen Uniabsolventen mit viel Gel im Haar und wenig Berufserfahrung noch lange das Gegenteil behaupten. In der Eurozone ist die Inflation im Laufe der vergangenen Jahre klammheimlich aber stetig ein wenig gestiegen. Zugegebenermassen von tiefem, oft negativem Ausgangspunkt. Sie liegt im Euroraum heute mindestens bei einem halben Prozent und so auf dem höchsten Stand seit Mitte 2014. In den USA ist die Kerninflation im dritten Quartal 2016 sogar auf 1,7% angestiegen, und das Fed hat eigentlich überhaupt keine Argumente mehr gegen weitere Zinserhöhungen.

Wir denken, dass der Aspekt „Inflation“ arg unterschätzt wird zum heutigen Zeitpunkt. Als die Teuerung überall sank, lamentierte man lauthals über die kommende Katastrophe einer Deflation, und vor allem die Interessen Wallstreets stachelten die Politik und die Zentralbanken dazu an, den monetären Hahn auf Vollgas aufzudrehen, was offensichtlich auch geschah. So entstand immer mehr Spielgeld, die Börse frohlockte und die Immobilien erklommen dank ultratiefer Finanzierungsmöglichkeit immer höhere Niveaus. Doch jetzt, wenn Anzeichen auftauchen, dass die Inflation noch lebt und die Stimulierung gedrosselt werden sollte, sind die Profiteure der Billig-Geld-Politik äusserst wortkarg geworden. Man fürchtet sich arg davor, dass die Geldschöpf-Manie sistiert werden könnte, und dann die Fluten des Spielgelds versiegen. Die Mantras, dass die alten Regeln Makulatur seien und die Geldschwemme keinen inflationären Effekt habe, verfängt immer weniger. Es wird auch dieses Mal alles gleich sein wie früher. Monetäre Schandtaten sind noch nie ungestraft geblieben. Und auch diesmal wird es so sein. Seien wir also geduldig mit unseren Goldbeständen und mächtig auf der Hut hinsichtlich Obligationen mit langen Laufzeiten – von den Papieren mit ewiger Laufzeit (Geld, das dem Anleger nie zurückbezahlt werden muss) ganz zu schweigen. Der Goldpreis unterlag gegen Ende des vergangenen Jahres einer zehnpromzentigen Korrektur, doch die Jahresperformance des gelben Metalls liess sich durchaus sehen. Ob dies wohl der vorausseilende Indikator für die Wiedergeburt der Inflation war? Möglich.

## „DÜRFEN’S DENN DAS?“

Die EU, das Fehlkonstrukt

---

Die realitätsfremden Debatten im Europäischen Parlament erinnern uns manchmal an ein überliefertes Diktum des österreichischen Kaisers Franz Ferdinand I im Revolutionsjahr 1848, als dieser beim Anblick seiner protestierenden Bürger „Ja, dürfen’s denn das?“ stammelte. Heutzutage läuft die europäische Revolution nicht mehr auf der Strasse ab, sondern an der Urne, wo die Majestätsbeleidigung anonym in die Wahlurnen geworfen wird. Der Brexit ziemte sich nicht, doch gleichwohl wurde er Tatsache und bestätigte die Meinung unzähliger weltfremder Euro-Politiker, dass die direkte Demokratie verboten gehöre. Dem Stimmvolk sei ganz einfach nicht zu trauen. Die Angst vor Nachahmern der Briten ist unverkennbar. Zu Recht. Europakritische Parteien sind im Aufwind, und man blickt gebannt auf Länder wie die Niederlande, Österreich und Frankreich. Die Entfremdung zwischen den selbstgefälligen Politikern und der arglistigen Bevölkerung des alten Kontinents nimmt zusehends beängstigende Formen an. Die Vollziehung der Absichten der Junckerschen Clique hinsichtlich der Schaffung einer immer engeren Union der Völker Europas, wie dies im Maastrichter Vertrag von 1992 so blumig umschrieben wurde, mutiert nachgerade in die Sphäre der Utopie. „Ungarn und Galizier, vereinigt euch!“ als Witz der Woche. Brüssel bleibt stur abgehoben von der Realität und ist heute quasi eine verselbständigte Kaste einer historischen Illusion. Es ist höchste Zeit, dass in Brüssel endlich eingesehen wird, dass der gemeinsame Nenner der Länder Europas die Grundidee des freien Binnenmarktes darstellt. Dies gilt heute genauso wie anno 1951, als die Montanunion ins Leben gerufen wurde. Das Bestreben Brüssels jedoch, die Vereinigten Staaten Europas langsam aber sicher aus der Taufe zu heben, hat Verwerfungen hervorgebracht, die sich als unlösbar herausstellen. Der Euro als Einheitswährung ist ganz einfach unrealistisch und aus ökonomischer Logik widersinnig. Wirtschaftlich und politisch völlig divergierende Länder werden durch eine Währung verheiratet, obwohl jeder die eigene monetäre, fiskale und wirtschaftliche Politik betreibt. Der Euro war immer ein waghalsiges Unterfangen, das die Länder nun nicht geeint, sondern auseinander dividiert hat. Wir werden weiterhin einiges erleben mit dieser Währung und sollten Amsterdam, Wien, Paris dem Beispiel der Briten folgen, dann gute Nacht.

Ein weiterer kardinaler Punkt, der die EU heute gewaltig prüft, ist der freie Personenverkehr. Brüssels Traum der vereinigten Brüder und Schwestern

Europas ist eine Utopie, denn die Bürger Europas haben nicht die Spur einer Absicht, ihre nationale Selbstbestimmung aufzugeben. Ein Italiener würde lieber sterben, als seinen Pass gegen ein Brüsseler Papier zu tauschen. Das Beharren Brüssels auf Personenfreizügigkeit war ja der Hauptgrund für den Brexit.

Die erwähnten zwei Punkte mögen im Grunde genommen wenig miteinander zu tun haben, doch sie sind gleichwohl eng verbunden: Sie nehmen unseligerweise eine europäische Staatlichkeit vorweg, die es schlicht nicht geben kann und nie geben wird. Wir haben in diesem Bericht schon zitiert, wie Politiker wie Juncker ticken und denken. Die Herren arbeiten unbeirrt weiter daran, Fakten zu schaffen und eine europäische Sozialunion per Brechstange zu etablieren. So lange die Brüsseler Polit-Elite diesen absurden Masterplan nicht an den Nagel hängt und die klaren Signale aus der Bevölkerung nicht zur Kenntnis nehmen will, wird diese Brechstange unweigerlich auf dem Kopf der Junckers landen. 2017 wird spannend. François Fillon, Polit-Elitist der alten Garde, scheint schon gekürt zu sein zum neuen Präsidenten Frankreichs. Marine Le Pen lächelt. Mutti Merkel tritt selbstsicher zur Wiederwahl an. Sie sagt aber nicht mehr „Sie kennen mich...“, denn Deutschlands Bürger kennen sie nun in der Tat. Sie kann ihren ostdeutschen Hintergrund nicht mehr verleugnen. Die AfD lächelt auch. Und in Holland, wer ist da guter Laune? Geert Wilders soll er heißen. Unsere Erkenntnis, dass die amerikanische Bevölkerung die süffisante Elite Washingtons zum Teufel wünsche, liess uns im Juni des vergangenen Jahres aus dem Fenster lehnen, indem wir die Wahl Donald Trumps voraussagten. Und nächstes Jahr wird die Bevölkerung Europas da und dort erneut falsch abstimmen, und die Brechstangen werden den weltfremden Brüsseler Eliten um die Ohren fliegen. Es bleibt spannend. Und der Euro ein fragiles Unding. Und falls ein gewisser Erdogan die gegen gute Bezahlung gehorteten Flüchtlinge erneut über die Ägäis schickt – was durchaus denkbar ist – dann wird es nicht nur spannend. Dann lächelt die AfD nicht nur, sondern macht sich an die Arbeit, ihre Minister für die nächste Regierung Deutschlands aufzustellen.

## LANGWEILIG WIRD'S NICHT

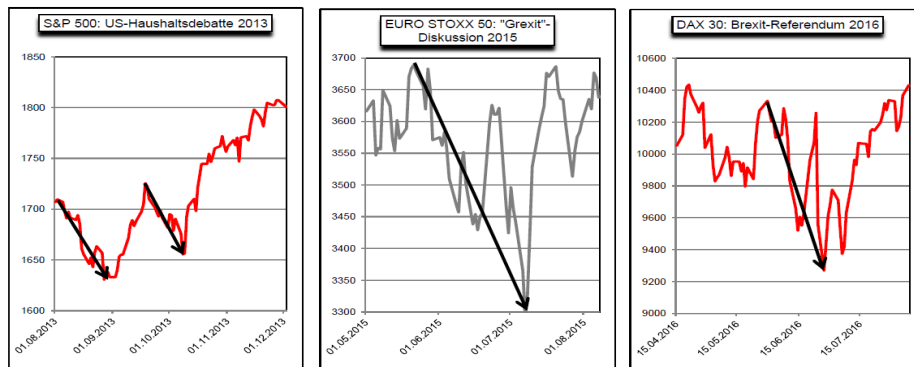
Der Ausblick ins neue Jahr

---

Wir haben in dieser Publikation schon oft Kontroverses, politisch Grenzwertiges oder gar Unerhörtes (Hallo Bankenwelt) zum Besten gegeben. Nur ein einziges Mal meldete sich eine aussenstehende Person und lamentierte, dass es unpatriotisch sei, unsere Grossbanken durch den Schmutz (der Wahrheit) zu ziehen. Und auch heuer haben wir uns erlaubt, einige Dinge beim Namen zu nennen, die Abermillionen von Bürgerinnen und Bürger nicht mehr zu akzeptieren gewillt sind, die jedoch durch die selbstgefälligen Politiker ganz einfach nicht zur Kenntnis genommen werden. Scheinbar Nebensächliches eröffnet oft die Lösung von Rätseln. Zum Beispiel, dass Abermillionen von amerikanischen Frauen Donald Trump ihre Stimme gaben, obwohl er kurz vor dem Wahltermin als Machoprotz entlarvt wurde und sich brüstete, als Star Amerikas einen Freipass zu haben, Frauen nach Lust und Laune begripschen zu dürfen. Dem neureichen Angeber wurde gleichwohl den Vorzug gewährt vor der ständig puppenhaft lachenden, scheinbar politisch so sehr erfahrenen Hillary. Wir prophezeien auch, dass die schulmeisterhaft auftretende Angela Merkel abgewählt wird. Die übermässig selbstherrlich auftretende Kanzlerin ist über ihre ostdeutsche Herkunft gestolpert. Vertrat jahrelang die bürgerliche CDU, doch blieb im Kopf sozialistischen Dogmen verfallen. Anders kann man die an Naivität kaum zu übertreffende Dekretierung der Willkommenskultur nicht erklären. „Sie kennen mich“, rief sie den Stimmbürgern vor den letzten Wahlen immer wieder zu. Merkel gleich Verlass. Und bei den kommenden Kanzlerwahlen wird das deutsche Volk genau diese Worte im Kopf haben, wenn der Stimmzettel ausgefüllt wird. Ja, man kennt Frau Merkel nun und genau deshalb wird sie nicht mehr gewählt werden. Eine unserer verlässlichen Quellen in Frankfurt hat uns kürzlich gebeten, doch bitte keine „Merkel-kritischen“ Kommentare mehr an deren Arbeitsplatz (bei einer deutschen Grossbank) zu senden. Das könne seiner Karriere schaden. Und Frechdachse, die Unerhörtes über die deutsche Chefin twittern, wie wir das tun, erhalten heutzutage scheinbar Anrufe (im besseren Fall) oder gar diskreten Besuch eines Herrn im Trenchcoat, dass es ab sofort verboten sei, „Unwahrheiten“ in den sozialen Medien zu verbreiten. Mit Verlaub: wo steuern wir eigentlich hin? Nach Erdoganistan?

Das neue Jahr wird sehr komplex werden für uns Anleger. Interessanterweise sind jedoch alle politischen Schocks der kürzlichen

Vergangenheit binnen kürzester Zeit abgehakt worden. Nachfolgend drei Beispiele:



für den Trump-Effekt benötigt man einen Minuten-Chart...

  
M.M. WARBURG BANK SCHWEIZ

War das nicht erstaunlich? Der Brexit, das Armageddon der Neuzeit, binnen Tagen weggesteckt, die undenkbare Wahl Herrn Trumps gar als Dollar- und Börsenbeschleuniger? 2017 wird laufend weitere Einlagen dieser Art bringen. Ob sie alle Börsen und Märkte unbeeinflusst lassen werden wie im vergangenen Jahr, bezweifeln wir. Niemand glaubt im Ernst an eine Front National Regierung in Paris, wenige nehmen die politischen Trends in Holland und Österreich ernst, wenige ziehen den unberechenbaren Erdogan ins Kalkül und – wir flüstern es nur – keiner wagt sich auch nur daran zu denken, dass Königin Merkel Ende 2017 in Pension geht. Die Zinswende (wir bitten die vorgehenden Kommentare hierzu in Betracht zu ziehen) bedeutet, dass die Profiteure der Nullzinspolitik ihr Nirwana verlieren. Das wird Folgen haben, denn Drogenabhängige werden sehr unleidig, wenn man ihnen den Stoff entzieht.

Was die USA betrifft, sind wir entspannter eingestellt als man erwarten könnte. Donald Trump wird (wie Ronald Reagan damals) ein Kabinett von Technokraten aufstellen und selbst als Talkmaster à la Schwarzenegger agieren. Alles halb so schlimm, der Kongress wird wie immer in der Vergangenheit die wichtigen Strippen ziehen. Gleichwohl müssen wir damit rechnen, dass Amerika selbstbezogen agieren wird und zum Beispiel ultimativ fordert, dass die moribunden „Armeeleins“ der Europäer revitalisiert werden. Dass jedoch Mexiko im Schatten einer chinesischen



Mauer versteckt wird, alle Handelsverträge zur Disposition gestellt werden, Kohlebergwerke wie Sand am Meer eröffnet werden und der Pazifische Raum kampfflos den Chinesen überlassen wird, ist sehr unwahrscheinlich. Wahlkampagnen sind fürs Publikum getrimmt und ganz bestimmt nicht für die Geschichtsbücher. Amerika wird weiterhin, wenn auch nicht ausnahmslos, mehr richtig machen als Europa, das ganze 751 Abgeordneten (!) im Europäischen Parlament am besten unisono gleich nach Hause schicken sollte. Permanent. Ja, schlussendlich machen die USA im Endeffekt aus wirtschaftlicher Sicht meistens alles besser als die Konkurrenz, was jedoch nicht heisst, dass Wallstreet unbesehen weiter steigt. Das Gewinnmomentum stottert, die Bilanzen sind strapaziert und die Aktienbewertungen anspruchsvoll, falls die Zinsen auf normalisierte Niveaus zurückgeführt werden. Die Luft ist dünn.

In Europa stimuliert Meister Draghi weiter was das Zeug hält. Hierzulande werden die Zinsen noch nicht nachziehen, was für die kontinentalen Aktienbörsen von Vorteil sein wird. Sektoren welche wir zur Zeit bevorzugen sind zum Beispiel Infrastruktur und Rüstung. Letzteres Gebiet befinden gewisse Anleger moralisch als zweifelhaft. Diese Einstellung respektieren wir, nur muss man sich eben fragen, ob man Moralist oder Investor sein will. „Aber es gibt doch keine Kriege mehr“, werden Sie vielleicht einwenden. Von wegen. Drei Flugstunden von Ihrem Daheim tobt ein Weltkrieg, Zar Putin hat schon einen Teil der Ukraine ungestraft abgehalft und wenn der von Europa geächtete Vladimir morgen die Baltischen Staaten (zurück-) holt (auch so eine ketzerische Aussage), dann fragen wir Sie: wer wird dann ein Bodentrüppchen abdelegieren zum Schutze von Natomitgliedern? Deutschland (nie mehr Krieg) vielleicht?, Italien? Wer dann? Das trumpsche Amerika sicher auch nicht. Also unterschätze man den Nachholbedarf an Aufrüstung nicht. Ob man es mag oder nicht, es ist ein Erfordernis par excellence.

Aller Voraussicht nach werden wir der Erfahrung mit den Schocks des Jahres 2016 nachleben und unsere qualitativ hochstehenden Aktienpositionen nicht über die Klinge springen lassen vor oder nach Urnengängen, bei denen erneut falsch abgestimmt wird. Es wird dies Usanz bleiben, und politische Führungswechsel in Europa von 180 Grad werden zur Norm. Wer nicht hören will, muss fühlen. Die politischen Eliteclique Brüssels haben ihre Zeit vertan. Wir hoffen, dass nicht alles Unerhörte dieser Zeilen Tatsache wird. Zu befürchten ist es jedoch gleichwohl.