

**PK Assets**

# Warum der CHF dort ist wo er ist

Eine Annäherung

6/2019

[www.pkassets.ch/marktanalysen](http://www.pkassets.ch/marktanalysen)

PK Assets AG Eggirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

+41 (0)44 787 80 20 [www.pkassets.ch](http://www.pkassets.ch)

Mögest du in interessanten Zeiten leben

Alter chinesischer Fluch

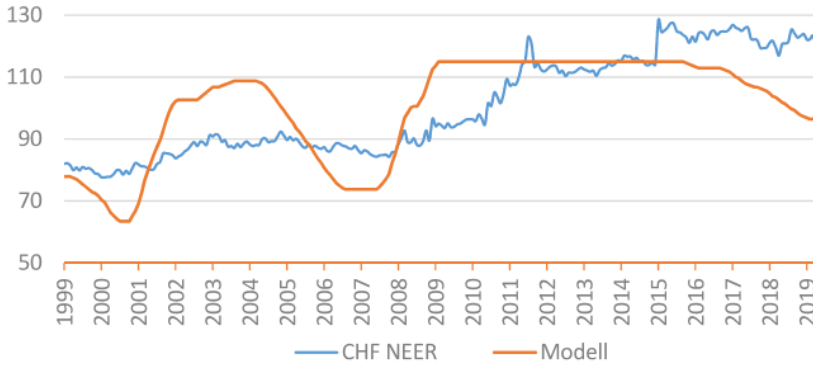
## NEER: Nominal Effective Exchange Rate

- Der handelsgewichtete nominale Aussenwert des CHF

# Fed und EZB: Nur wenn die EZB nachlegt kommt Abwärtsdruck auf

## PK Assets

CHF NEER vs Modell

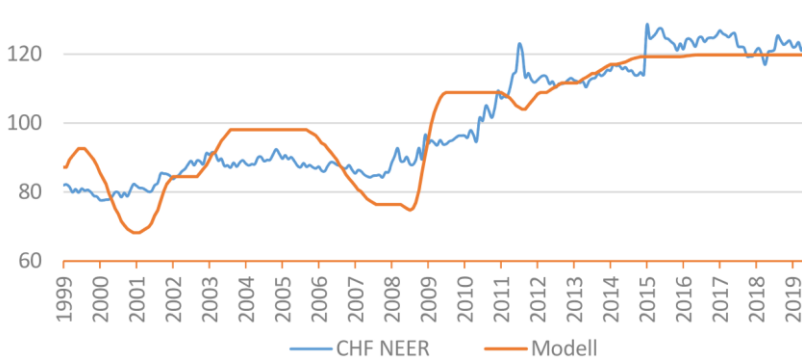


CHF NEER (Blau) gegen

Leitzinsen der USA

## PK Assets

CHF NEER vs Modell

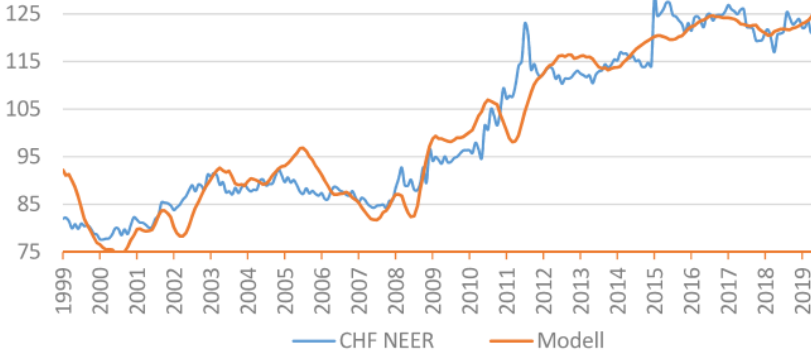


Leitzinsen der EZB

*Die Korrelation zwischen dem CHF und den zwei wichtigsten Notenbanken ist lose, aber man sieht, dass die Zinswende des Fed die Aufwertung des CHF gestoppt hat*

PK Assets

CHF NEER vs Modell

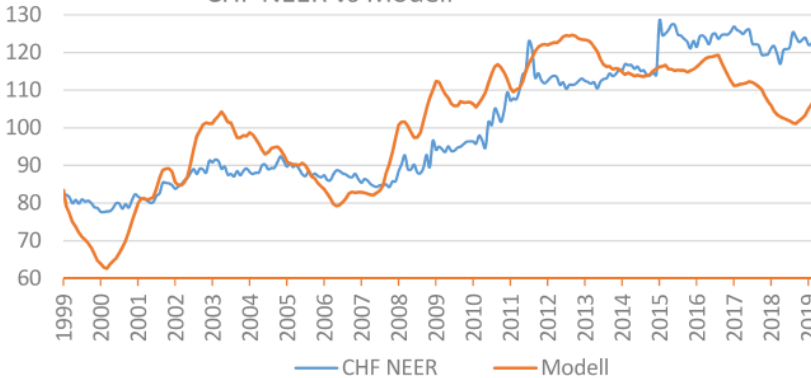


CHF NEER (Blau) gegen

Deutschland 5y Bund YTM

PK Assets

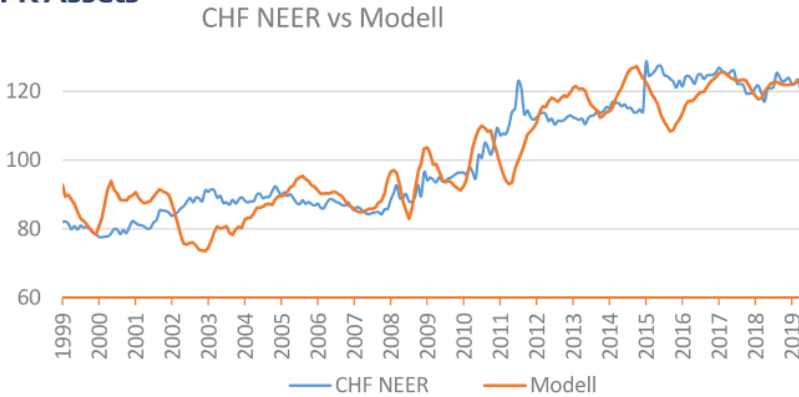
CHF NEER vs Modell



USA 5y Treasury YTM

*Die Kapitalzinsen sind mindestens so wichtig wie die Notenbanken: Insbesondere die Korrelation des CHF NEER zu den deutschen Bund-Nominalzinsen ist augenfällig*

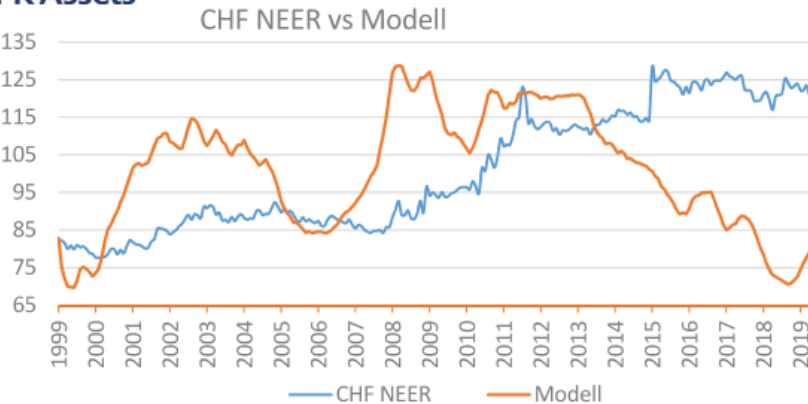
## PK Assets



CHF NEER (Blau) gegen

Nominalzinsdifferenz zu  
Deutschland

## PK Assets

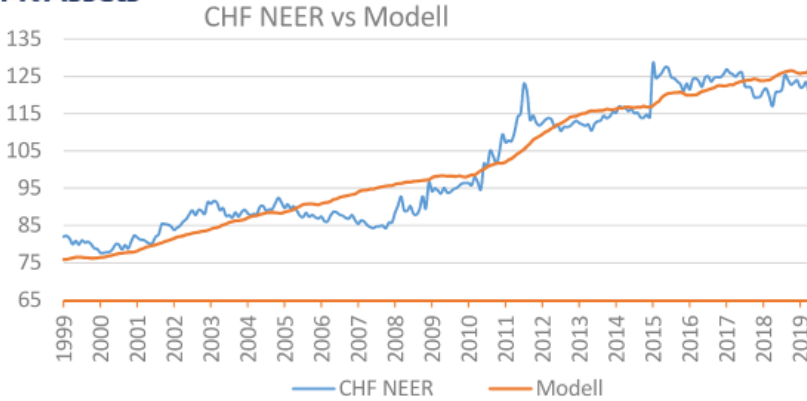


Nominalzinsdifferenz zu  
USA

*Basierend auf den  
Nominalzinsdifferenzen sieht der  
CHF nicht mehr überbewertet  
aus!*

# Inflations- Differenz: Hochwirksam!

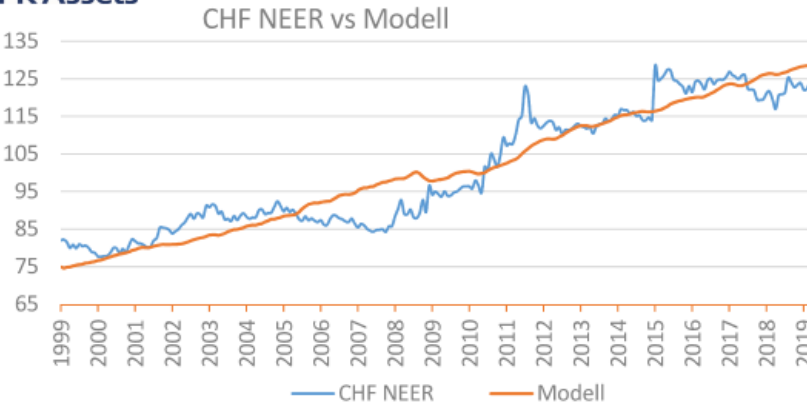
## PK Assets



CHF NEER (Blau) gegen

Inflationsdifferenz zu  
Deutschland

## PK Assets



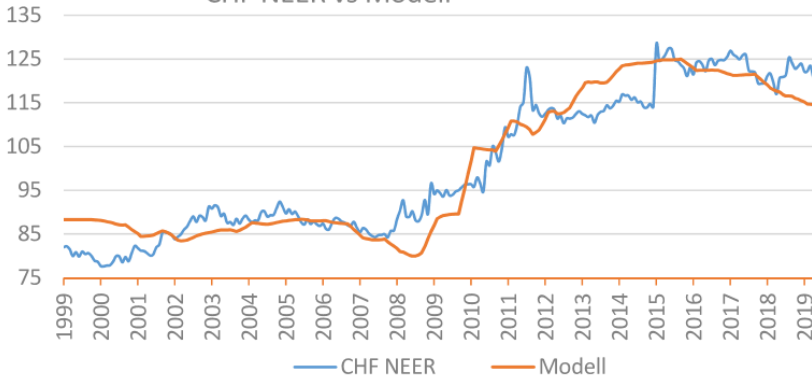
Inflationsdifferenz zu USA

*Die Inflationsdifferenz sorgt für eine monotone nominale Aufwertung des CHF gegen seine Handelspartner*

# Verschuldung: Entspannung aus Europa

## PK Assets

CHF NEER vs Modell

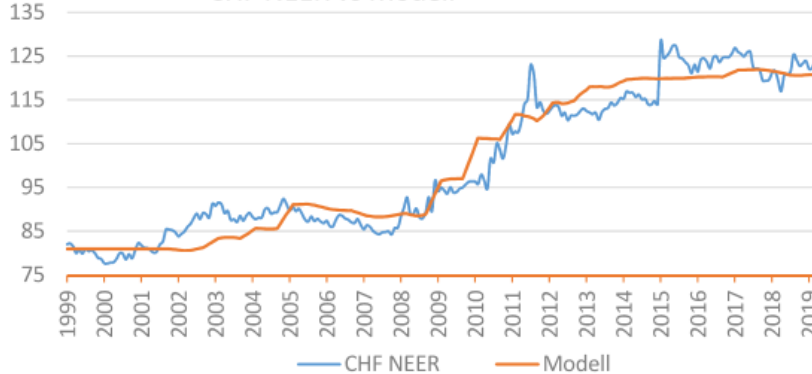


CHF NEER (Blau) gegen

Verschuldungsdifferenz zu  
Deutschland

## PK Assets

CHF NEER vs Modell



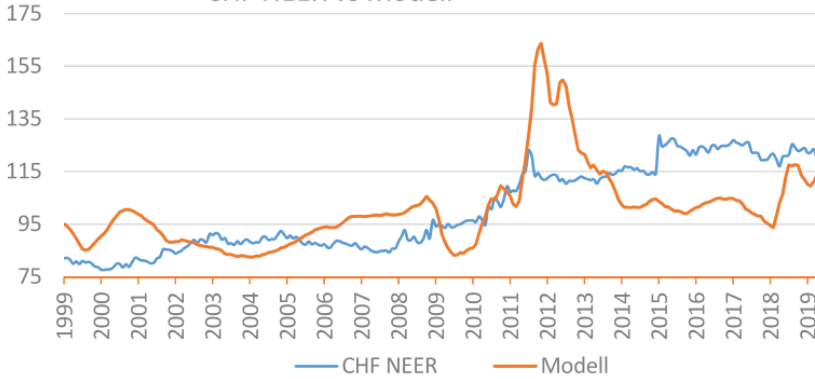
Verschuldungsdifferenz zu  
USA

*Die Finanzrepression in der Eurozone sorgt für Abwärtsdruck im CHF NEER, u.z. über die relative Verschuldung*

# Länderrisiko: Italien sorgt für Aufwärtsdruck

## PK Assets

CHF NEER vs Modell

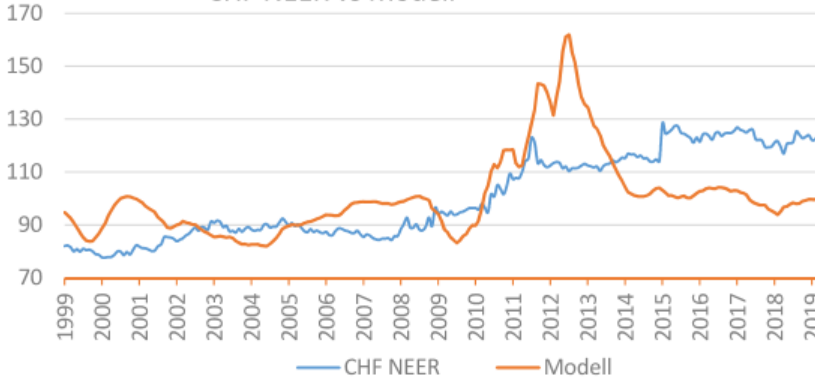


CHF NEER (Blau) gegen

Zinsdifferenz Italien-  
Deutschland

## PK Assets

CHF NEER vs Modell



Zinsdifferenz Spanien-  
Deutschland

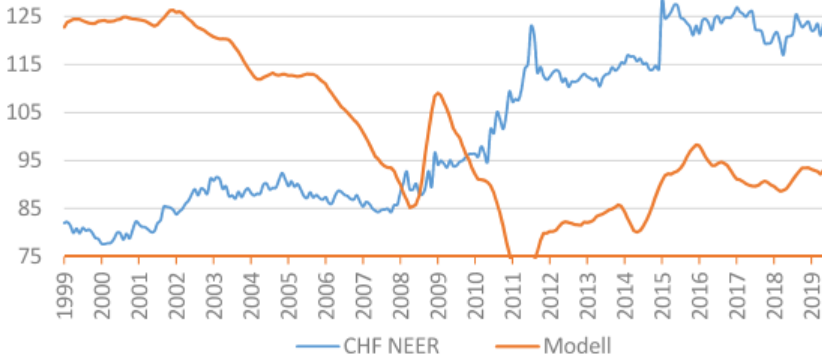
*Nicht korreliert mit dem CHF  
aber trotzdem wirksam bei  
Spezialsituationen: Die Spikes  
im EU-Länderrisiko, aktuell  
dokumentiert durch den Yield-  
Pickup in Italien vs. Deutschland*



# Risk on/off: Commodities und Aktien: Fluchtwahrung

## PK Assets

CHF nEER vs Modell

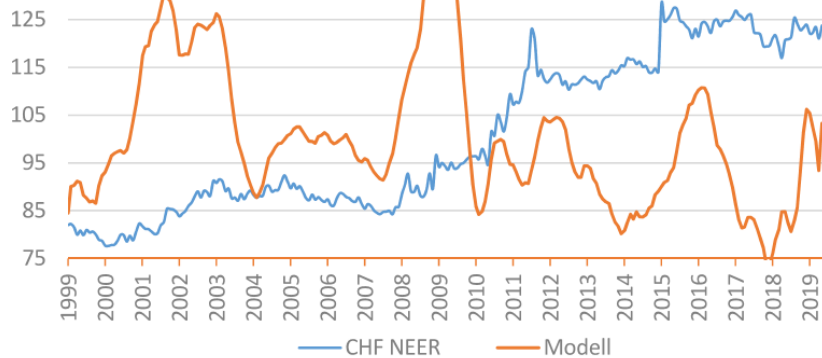


CHF NEER (Blau) gegen

CRB Spot All Commodities  
(-)

## PK Assets

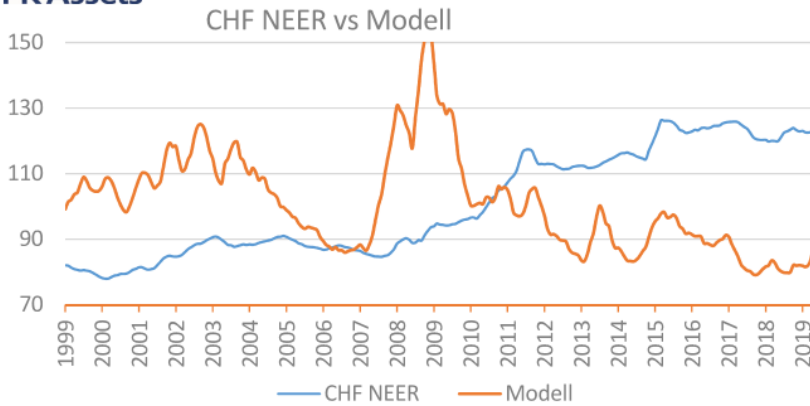
CHF NEER vs Modell



S&P 500 yoy  
(-)

*Gute Commodity- und Risiko-  
Markte bremsen den CHF-  
Anstieg und vice versa,*

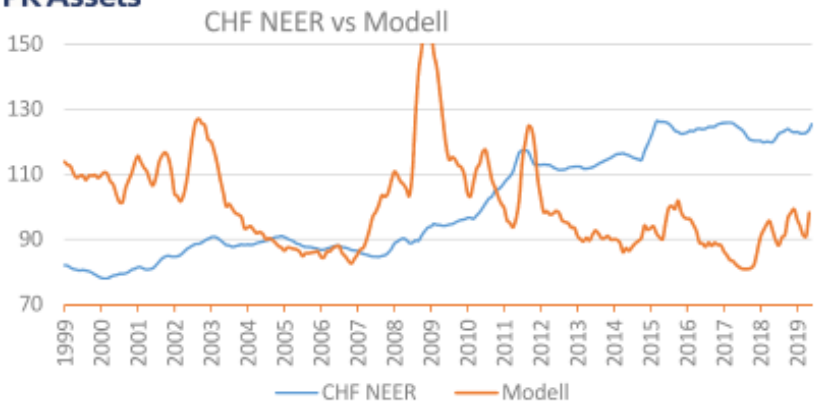
## PK Assets



CHF NEER (Blau) gegen

Zinsvolatilität yoy

## PK Assets



Aktienvolatilität yoy

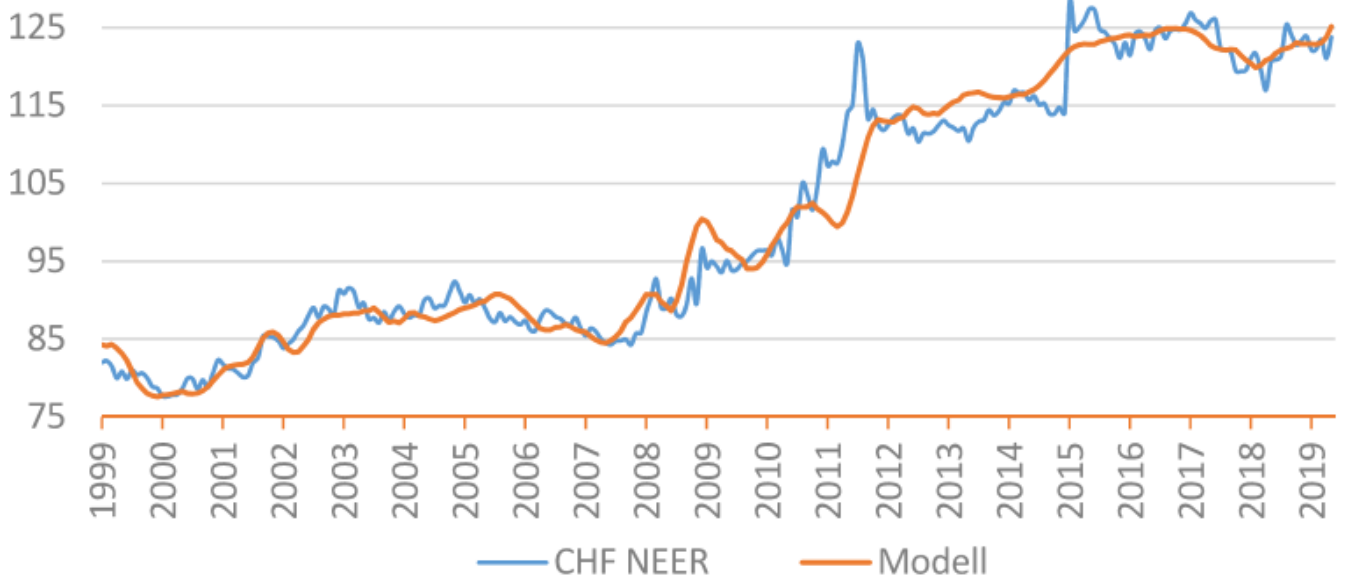
*Keine stabile Korrelation, spielt aber v.a. in Spezialsituationen mit und verbessert die Korrelation im Gesamtmodell*

Fazit:

CHF nicht  
über-  
bewertet

## PK Assets

CHF NEER vs Modell



*Starkes Gewicht erhalten die deutschen Zinsen, die Schuldenquote der Eurozone, die Leitzinsen der USA, Commodities und Volatilität, dazu kommen Länderrisiken und wir erhalten eine anständige Korrelation*

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf [j.lutz@pkassets.ch](mailto:j.lutz@pkassets.ch)