

PK Assets

Währungen

Welche Währung
funktioniert wann?

www.pkassets.ch/marktanalysen

PK Assets AG Egglirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

+41 (0)44 787 80 20 www.pkassets.ch

Mögest du in interessanten Zeiten leben

Alter chinesischer Fluch

Währungen:

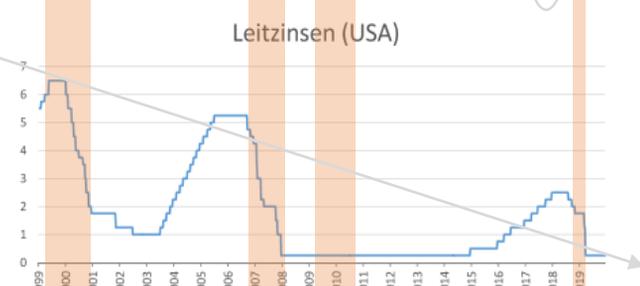
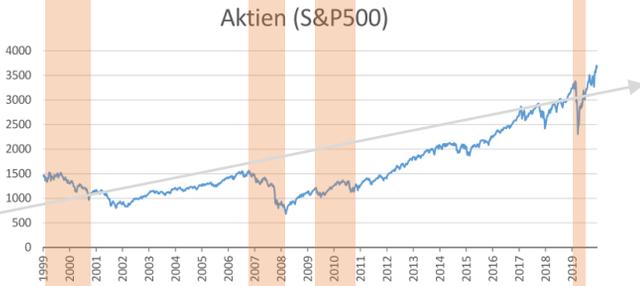
Zinsdifferenzen?	Weg
Inflationsdifferenzen?	Eingeebnet
Realzinsdifferenzen?	Weg
High Yields?	Weg
Zinserhöhungen?	Unwahrscheinlich bis undenkbar

Was bleibt:	Risk On/Off Notenbanken-Manipulationen
-------------	---

Der Investor muss in Szenarien rechnen:

Wie funktioniert der CHF bei welchem Szenario, gemäss den Erfahrungen der letzten 20 Jahre?

20 Jahre Risk On/Off oder 20 Jahre Kartenhaus



DOT COM KRISE
FINANZKRISE
EUROKRISE
COVID 19

- Das Primat der Finanzmärkte: Die Notenbanken setzen auf den Wealth-Effekt: Aktienmarkt-Gewinne sollen den Konsum anfanen
- Die Notenbanken getrieben von den Finanzmärkten I: Immer tiefere Leitzinsen um das Fiat-System am Laufen zu halten
- Die Notenbanken getrieben von den Finanzmärkten II: Immer mehr Wertpapierkäufe von den Notenbanken um das Fiat-System am Laufen zu halten
- Aufblasen der Tail-Risiken mit immer schnellerer Kadenz der Entladungen: Eruptionen unbekanntem Ausmasses in den Risikomärkten (Explosionen in Zinsspreads, Aktiencrashes)
- Flucht in die (vermeintliche) Qualität: Steigender CHF trotz Negativzinsen und Weltrekord-hoher FX-Interventionen der SNB
- Realzins-Unterschiede sind eingebnet
- Inflations-Unterschiede sind eingebnet
- Die Währungen werden dominiert von Risk-On/Risk Off-Erwartungen und manipuliert von den Notenbanken

Wir wissen nicht, ob im 2021 Risk On oder Risk Off dominiert

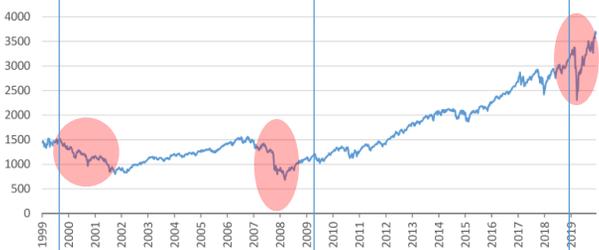
Aber welches sind die besten Währungen aus Sicht des CHF-basierten Investors für jedes Szenario?

20 Jahre Risk Off

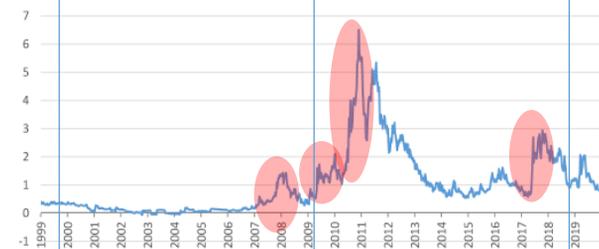
CHF NEER



Aktien (S&P500)



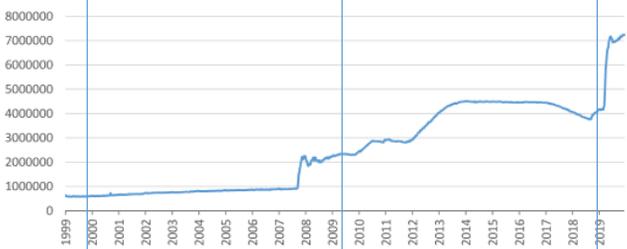
Italien (5Y-Spreads)



Leitzinsen (USA)



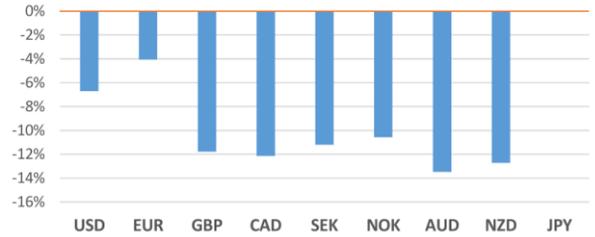
QE (USA)



Aktien-Crashes (Bsp. S&P500)

4 Events: Durchschnitt vs. CHF

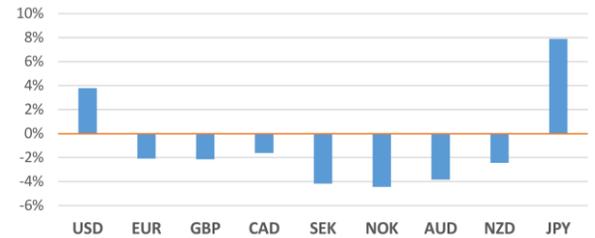
Aktien-Crashes



Länderrisiko-Spikes (Bsp. Italien)

8 Events: Durchschnitt vs. CHF

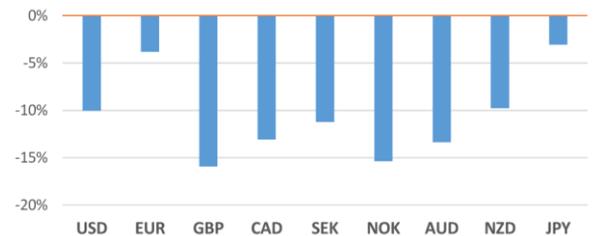
Italien-Risiko-Spikes



Leitzinssenkungen (Bsp. Fed)

3 Events: Durchschnitt vs. CHF

Zinssenkungen

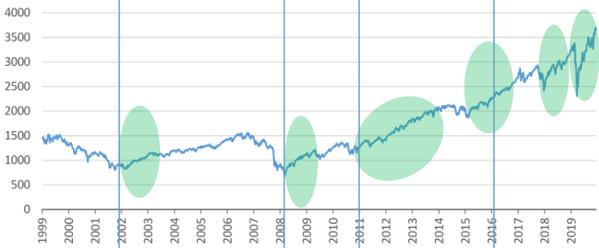


20 Jahre Risk On

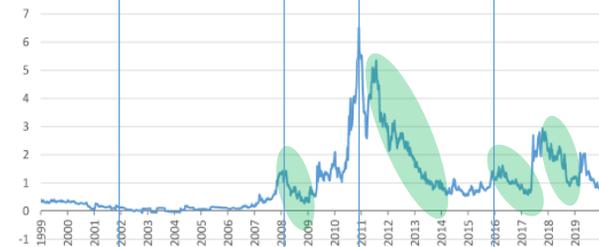
CHF NEER



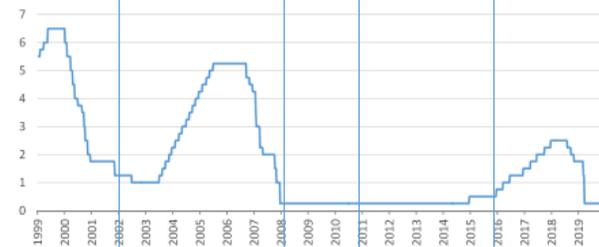
Aktien (S&P500)



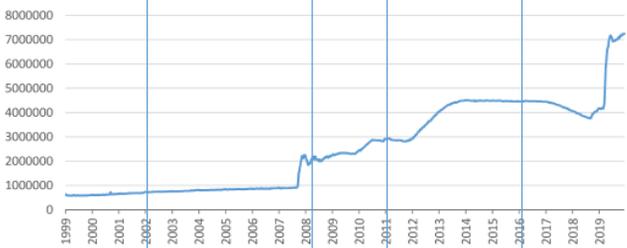
Italien (5Y-Spreads)



Leitzinsen (USA)



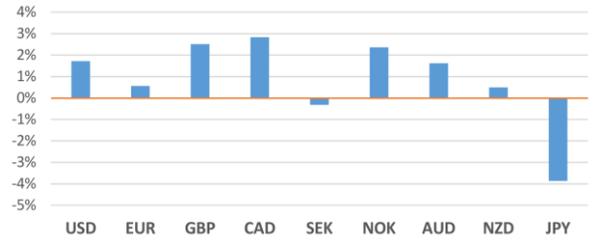
QE (USA)



Steigende Zinsen (Bsp. 10-J-Treasuries)

7 Events: Durchschnitt vs. CHF

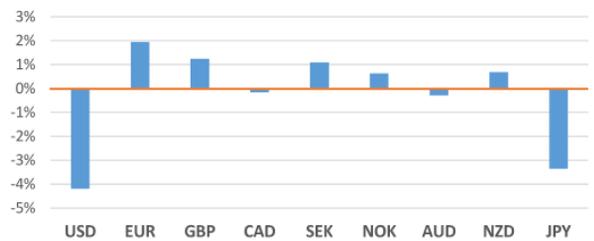
Steigende Kapitalmarktzinsen



Länderrisiko-Rallies (Bsp. Italien)

4 Events: Durchschnitt vs. CHF

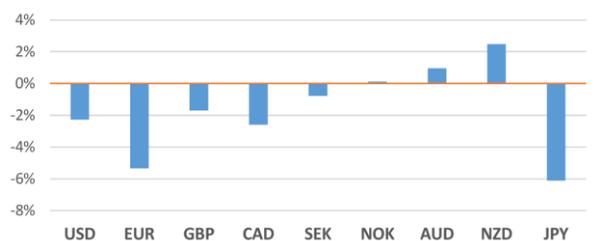
Länderrisiko Spread-Rallies



Aktien Haussen (Bsp. S&P500)

4 Events: Durchschnitt vs. CHF

Aktien-Haussen



20 Jahre Notenbanken- Irrsinn

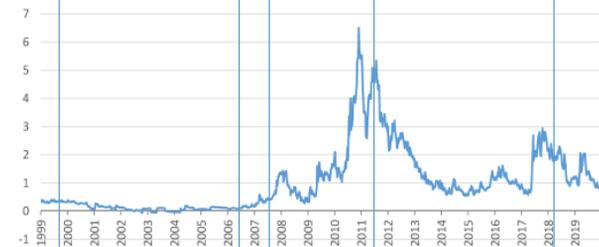
CHF NEER



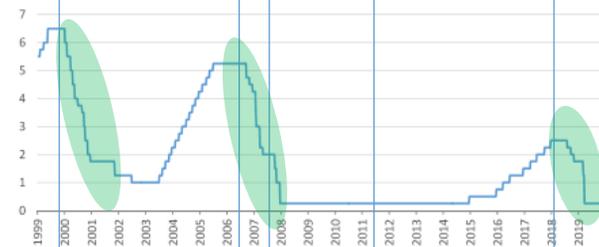
Aktien (S&P500)



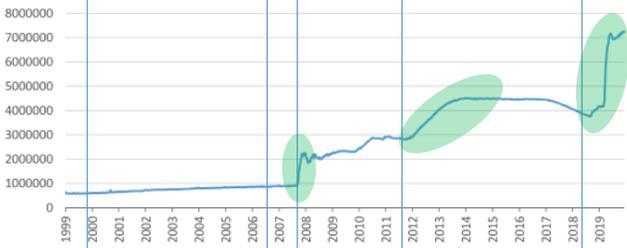
Italien (5Y-Spreads)



Leitzinsen (USA)



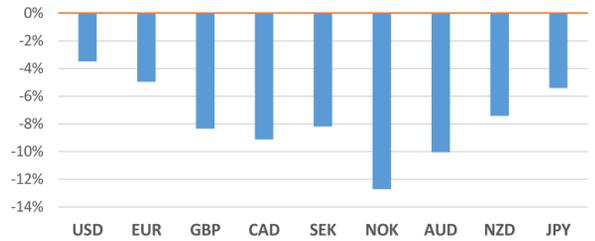
QE (USA)



Quantitative Easing (Bsp. U.S. Fed)

4 Events: Durchschnitt vs. CHF

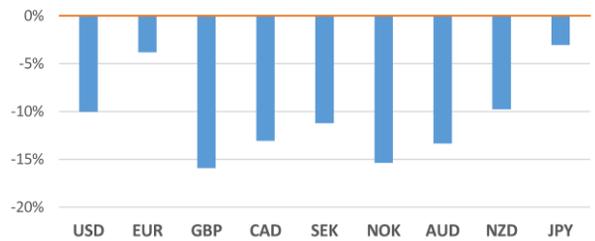
Quantitative Easing



Zinssenkungen (Bsp. U.S. Fed)

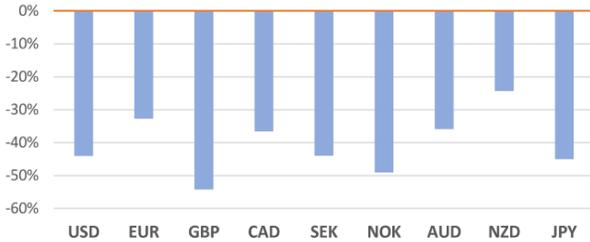
3 Events: Durchschnitt vs. CHF

Zinssenkungen



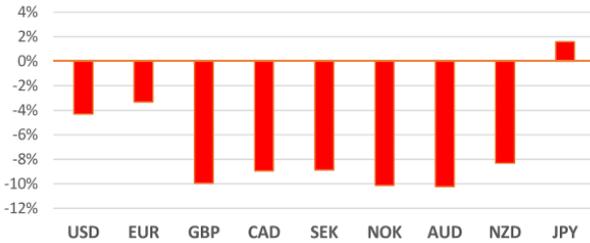
20 Jahre Was fällt auf

Währungen gegen CHF 31.12.99-11.12.20

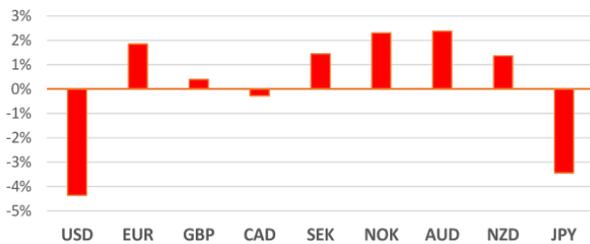


Durchschnittliche Währungsperformance pro Event:

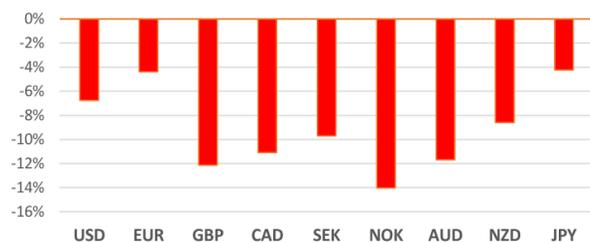
Risk Off



Risk On



Expansive Notenbanken



Wir wissen, jeder Fall, jeder Event ist verschieden vom anderen, aber:

- Der Zerfall der Währungen gegen CHF ist eindrücklich
- Im Schnitt haben die Fremdwährungen über 40% eingebüsst im Laufe der letzten 20 Jahre
- Und zwar alle: High Yields, Risk-On-Währungen, Risk-Off-Währungen, keine blieb verschont
- Erstaunlich gut hat der EUR gehalten, trotz der sogenannten «Eurokrise», die gar keine Währungskrise war
- Erstaunlich der Zerfall des Yen, obwohl sein Zinsnachteil massiv eingebüsst wurde über die Zeit
- Der Yen ist aber die einzige Währung gegen CHF, die zuverlässig als Risk-Off funktioniert, gefolgt vom USD und dem EUR
- Neben dem Yen ist der CHF der absolute King im Risk-Off; der USD übrigens funktioniert während den unmittelbaren Tagen der Crashes, verliert aber anschliessend alles wieder –auch während der Krise noch – gegen den CHF
- Das grosse Plus des CHF ist, dass er auch im Risk-On nicht viel verliert
- Im Risk-On tauchen sowohl Yen und USD gegen CHF und die anderen Währungen
- Die (ehemaligen) High-Yielder gewinnen im Risk On, am meisten AUD, und auch NOK, gefolgt von EUR, SEK und NZD funktionieren
- Werden die ehemaligen High Yielder die Qualität als Risk-On behalten, jetzt da der Zinsvorteil weg ist?
- Bei jedem neuen QE-Stoss der Notenbanken der grossen Länder, bei jeder Zinsreduktion fallen die Fremdwährungen unisono gegen den CHF; insbesondere wer auf expansive Notenbanken wettet, sollte eine Fremdwährungsabsicherungs-Strategie planen

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf j.lutz@pkassets.ch