

Währungen 1/2023

## Was sagen uns die wichtigsten Währungs- Treiber?

# US Dollar Kurs

PK Assets

## USD/CHF



## Korrektur, bleibt teuer

- Korrektur, aber noch keine Trendänderung
- Die Korrektur war zwar deutlich aber im längeren Kontext nicht übermässig gross
- Immer noch im langfristigen Seitwärtskanal gegen CHF
- Starke Performance gegen Handelspartner
- REER: Klar „überbewertet“

PK Assets

## USD Nominal Effective Exchange Rate

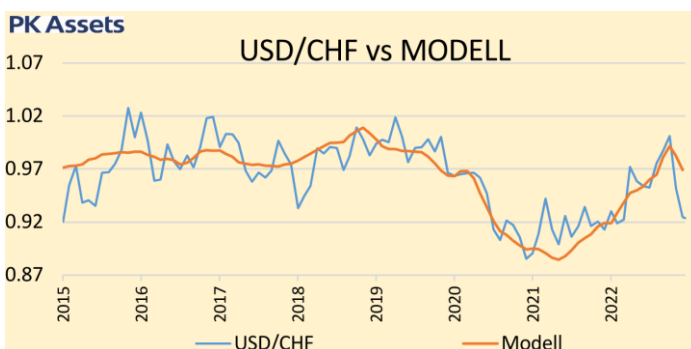
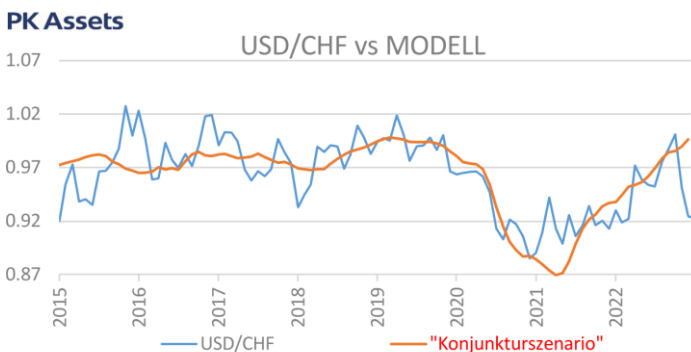
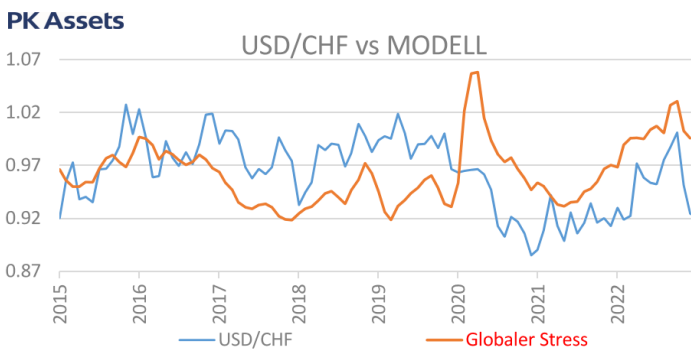
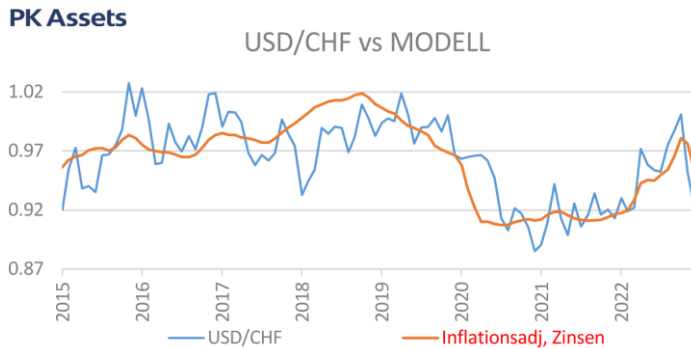


PK Assets

## USD Real Effective Exchange Rate



# USD/CHF Treiber



Korrektur antizipiert  
Trendwende in wichtigen  
Treibern; aber ist sie  
nachhaltig?

- **Inflationsdifferenz** sorgt für Abwärtsdruck
- **Nominalzinsdifferenz** spricht für deutlich höheren Kurs
- **Inflationsadjustierte Zinsen** zeigen immer noch **höheren Dollar** an
- Unser Proxy für die **Zinseuphorie** bremst den USD
- Der Dollar steigt auch gegen CHF, wenn das Risiko zunimmt. Das **Risikoumfeld** hat sich zuletzt etwas reduziert und nimmt etwas **Flavour weg vom USD**
- Das **Wachstum des globalen M2** ist –mit einigen Monaten Vorlauf- immer noch pro Dollar und auch die relativen **Zinskurven** sprechen für den Dollar
- Somit spricht das daraus implizierte **Konjunkturszenario** für einen **höheren USD**

# EUR Kurs

PK Assets

EUR/CHF

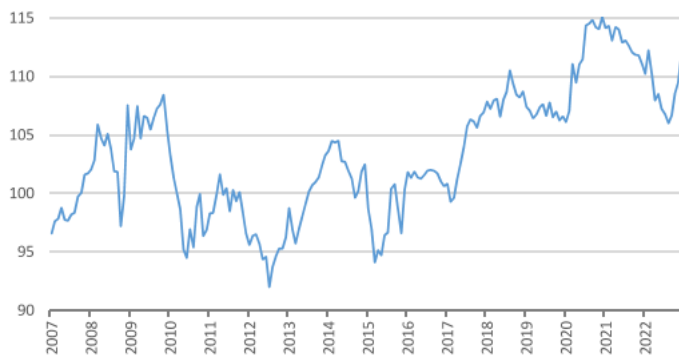


## EURO-Schwäche nur gegen CHF

- Verschaufpause gegen CHF
- Stark gegen Handelspartner
- REER: „Unterbewertet“

PK Assets

EUR Nominal Effective Exchange Rate



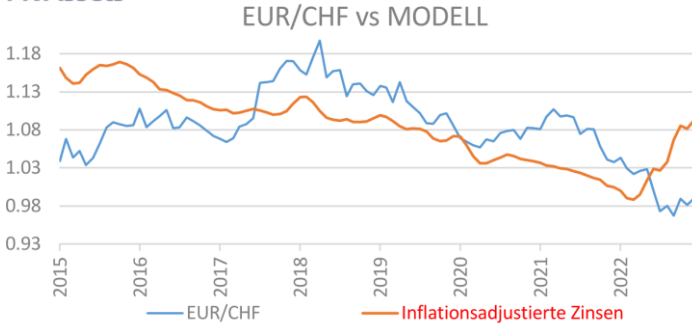
PK Assets

EUR Real Effective Exchange Rate

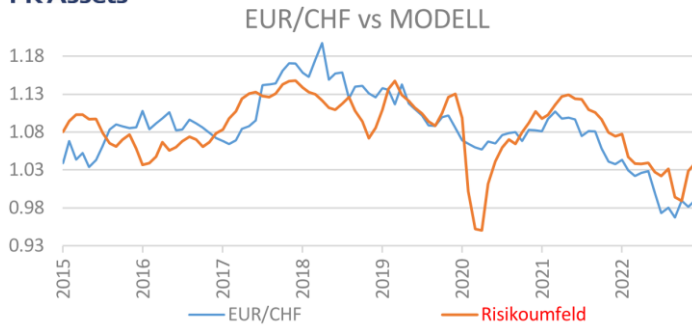


# EUR/CHF Treiber

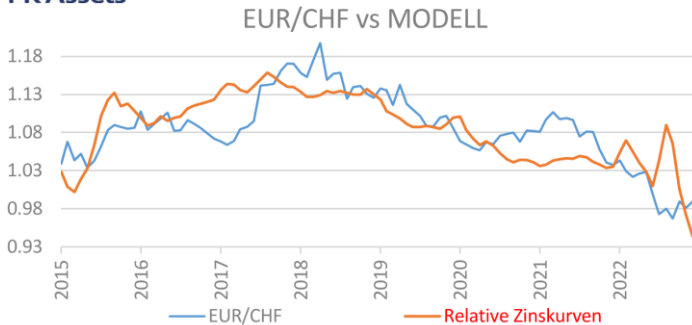
## PK Assets



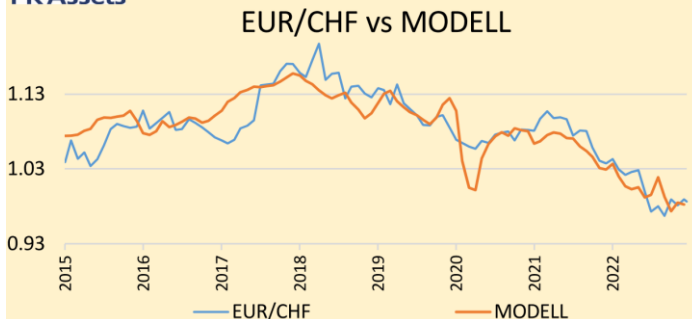
## PK Assets



## PK Assets



## PK Assets



Fair gepricing: Höhere Zinsen locken, Zinskurven machen vorsichtig

- **Inflationsdifferenz** sorgt für Abwärtsdruck
- **Nominalzinsdifferenz** spricht für deutlich höheren Kurs
- **Inflation-adjustierte Zinsen** sprechen für einen **höheren Euro**
- Das **Risikoumfeld** hat sich zuletzt etwas reduziert und nimmt etwas **Flavour weg vom CHF**
- Das **globale M2** wirkt nicht mehr belastend für den EUR
- Die **relativen Zinskurven** belasten den **EUR**
- Die relative Änderung der **SNB-FX-Reserven** sprechen für den **CHF**

PK Assets

## GBP/CHF

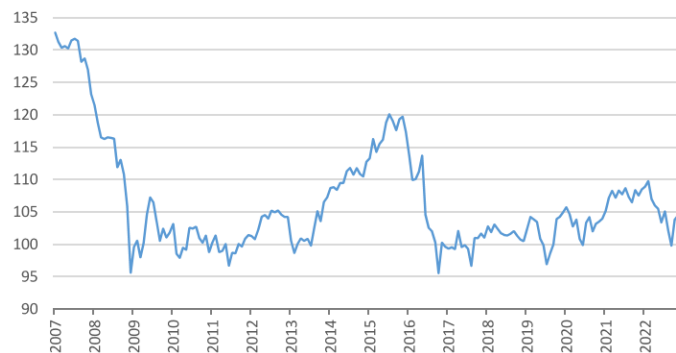


Stabil gegen Welt heisst schwach gegen CHF

- Kein Rebound
- Stabil gegen die Handelspartner
- REER: Keine eindeutige Aussage ob über- oder unterbewertet

PK Assets

## GBP Nominal Effective Exchange Rate



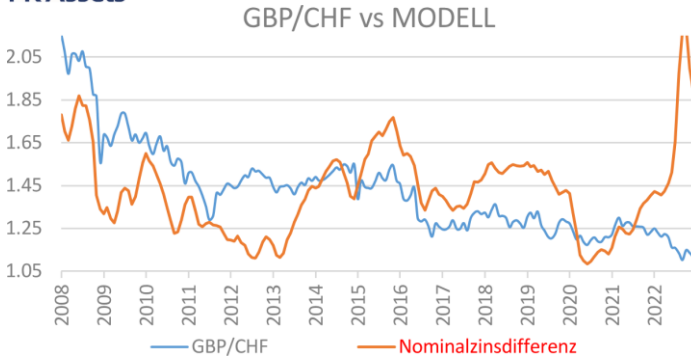
PK Assets

## GBP Real Effective Exchange Rate

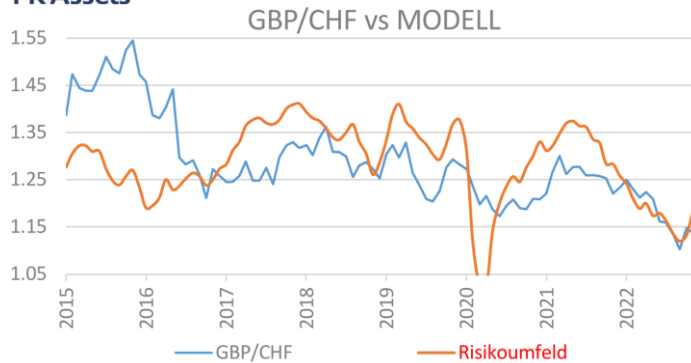


# GBP/CHF Treiber

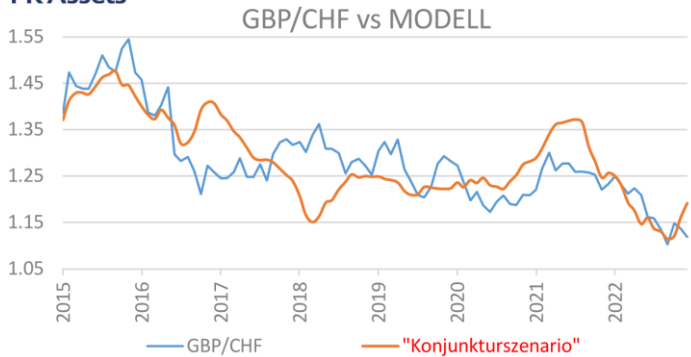
## PK Assets



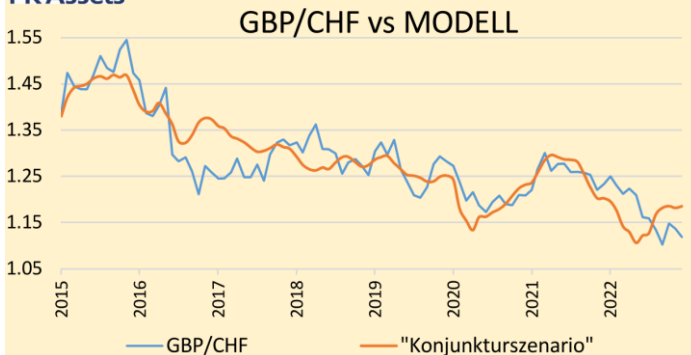
## PK Assets



## PK Assets



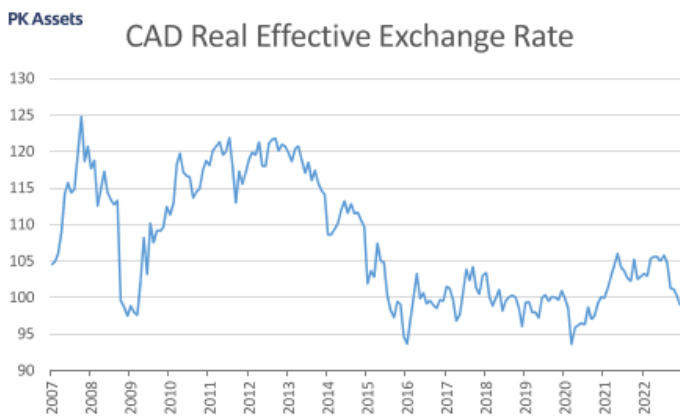
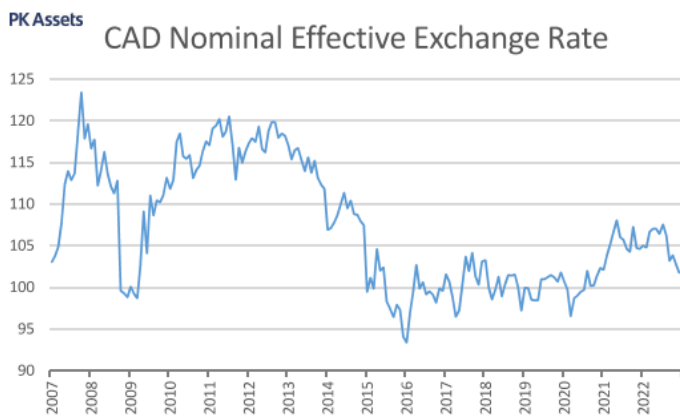
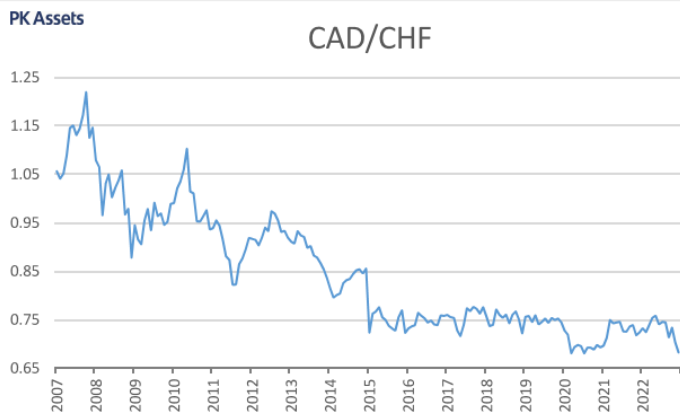
## PK Assets



Das Pfund sieht besser aus als seine Presse

- **Inflationsdifferenz** sorgt für Abwärtsdruck
- **Nominalzinsdifferenz** spricht für deutlich höheren Kurs
- **Inflationsadjustierte Zinsen** sehen **attraktiv für das Pfund aus**
- Das **Risikoumfeld** hat sich entspannt und spricht **für das Pfund**
- Das **Wachstum des globalen M2** belastet das Pfund
- Die **relativen Zinskurven** stützen aktuell das Pfund
- Das **Konjunkturszenario** aus Global M2 und relativen Zinskurven **stützt also das Pfund**
- Die **Inflationserwartungen** in den UK ist etwas zurückgekommen und stützen das Pfund

# CAD Kurs



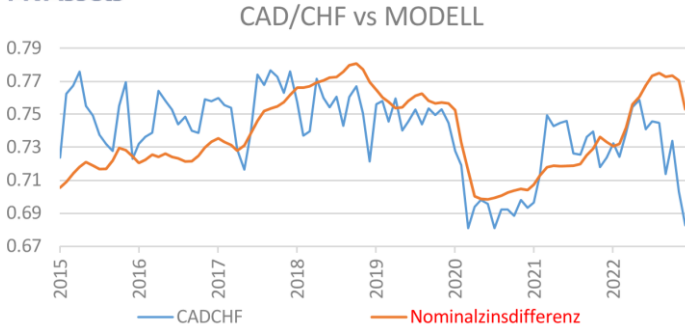
## Abwärts! Aber nicht billig

- Riskiert den Seitwärtskanal seit 2015 nach unten zu verlassen
- NEER seit geraumer Zeit stabil gegen Handelspartner, zuletzt Rückschlag
- REER: Keine eindeutige Aussage ob über- oder unterbewertet

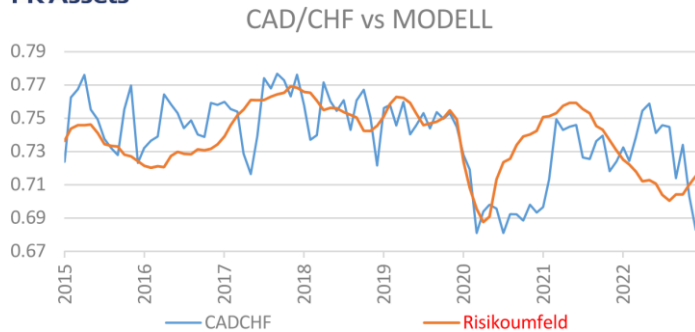


# CAD/CHF Treiber

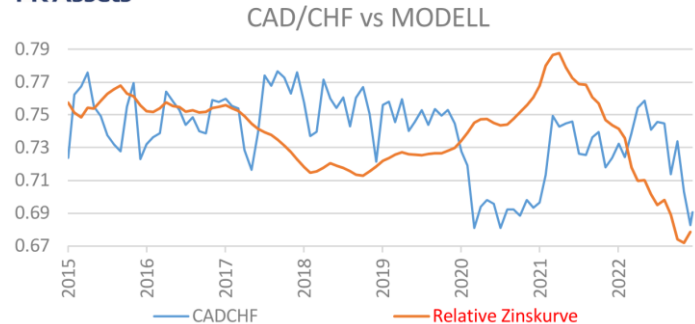
## PK Assets



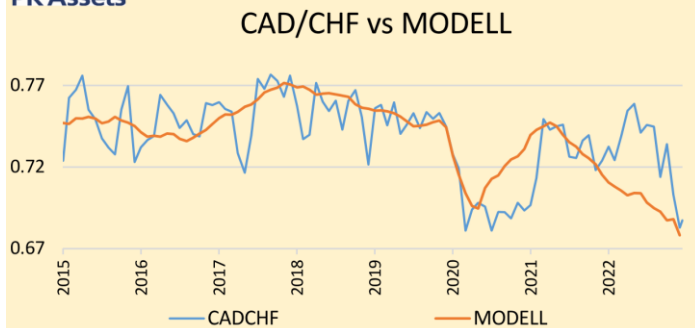
## PK Assets



## PK Assets



## PK Assets



## CAD trotz höheren Zinsen unter Druck

- **Inflationsdifferenz** sorgt für Abwärtsdruck
- **Nominalzinsdifferenz** spricht für deutlich höheren Kurs
- **Inflationsadjustierte Zinsen** sind ungefähr **adäquat** bei dem aktuellen Wechselkurs
- Das **Risikoumfeld** hat sich zuletzt etwas beruhigt und nimmt etwas **Flavour weg vom CHF**
- Das **Wachstum des globalen M2** belastet den CAD
- Die **relativen Zinskurven** sprechen für eine Eintrübung der Konjunktur und drücken den CAD runter
- Das **Konjunkturszenario** ist somit **belastend für den CAD**

# AUD Kurs

PK Assets

AUD/CHF



Abwärts! Aber gemäss REER nicht billig

- Trend gegen CHF klar abwärts
- NEER seit geraumer Zeit stabil gegen Handelspartner
- REER: Keine eindeutige Aussage ob über- oder unterbewertet

PK Assets

AUD Nominal Effective Exchange Rate

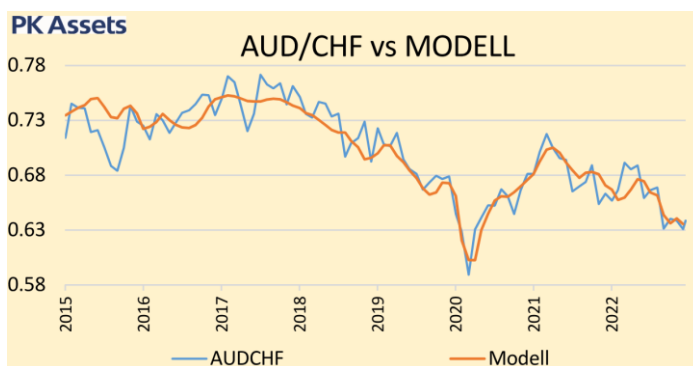
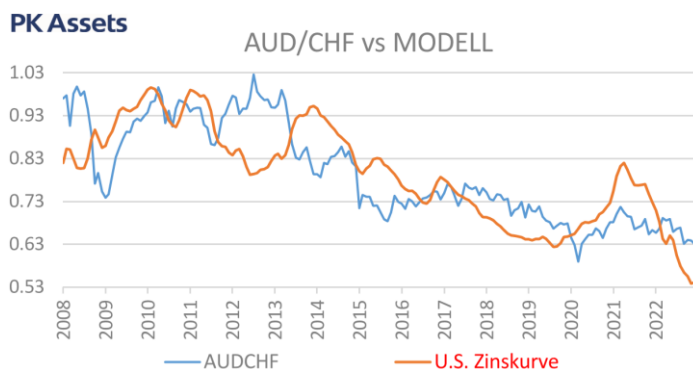
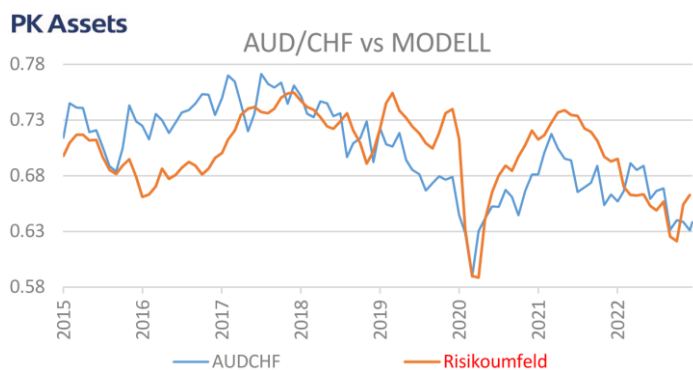
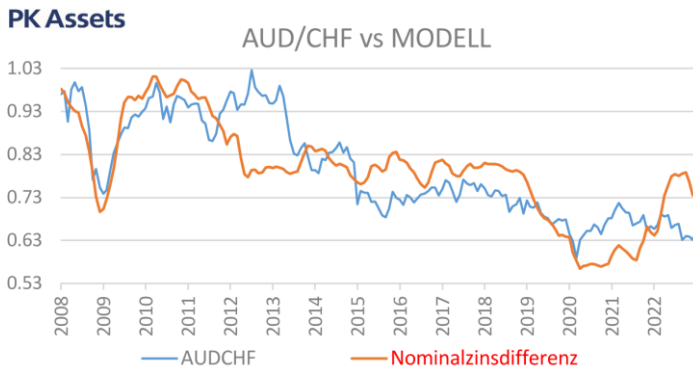


PK Assets

AUD Real Effective Exchange Rate



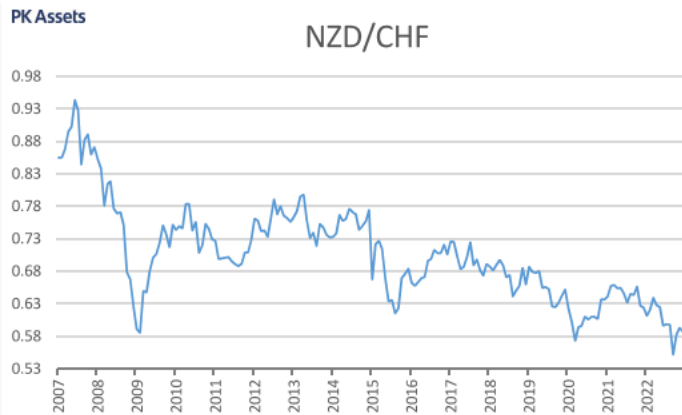
# AUD/CHF Treiber



Fair bewertet: Höhere Zinsen vs. globale Konjunktursorgen

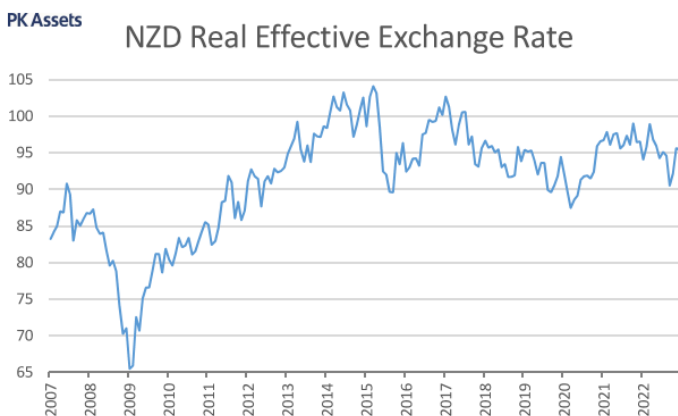
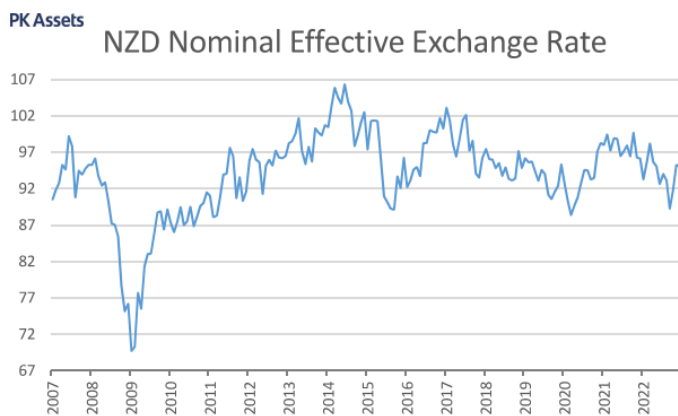
- **Inflationsdifferenz** sorgt für Abwärtsdruck
- **Nominalzinsdifferenz** spricht für deutlich höheren Kurs
- **Inflationsadjustierte Zinsen** sind ungefähr **adäquat** bei dem aktuellen Wechselkurs
- Das **Risikoumfeld** hat sich zuletzt etwas reduziert und nimmt etwas **Flavor weg vom CHF**
- Die abflachende **Zinskurve der USA** spricht für eine Eintrübung der globalen Konjunktur und spricht **gegen den AUD**
- Der **chinesische Credit-Impulse** spricht für einen **stabilen AUD**
- Die **Commodities** helfen dem AUD aktuell nicht

# NZD Kurs

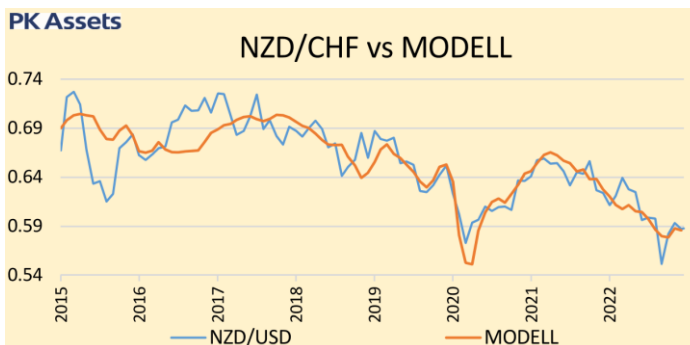
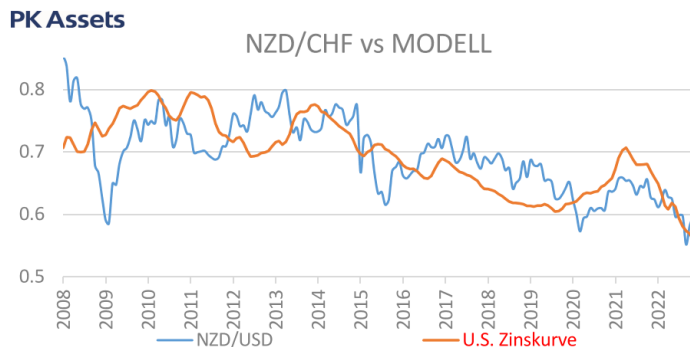
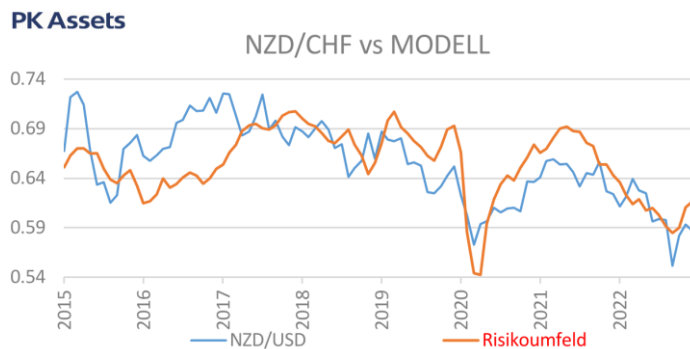
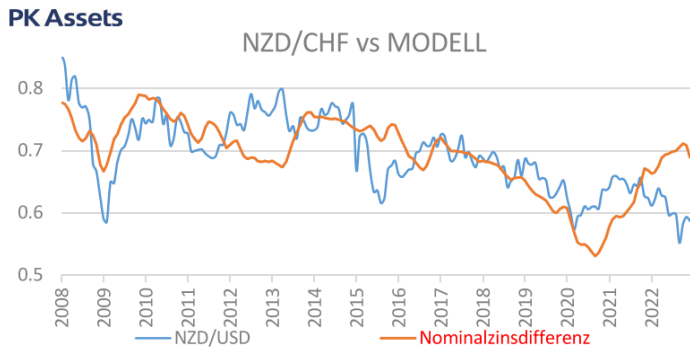


## Kein Aufbau von Stärke gegen CHF

- Gegenreaktion auf prekärem Niveau
- Stabil gegen Handelspartner
- NEER: Keine eindeutige Aussage ob über- oder unterbewertet



# NZD/CHF Treiber



Fair bewertet: Höhere Zinsen vs. globale Konjunktursorgen

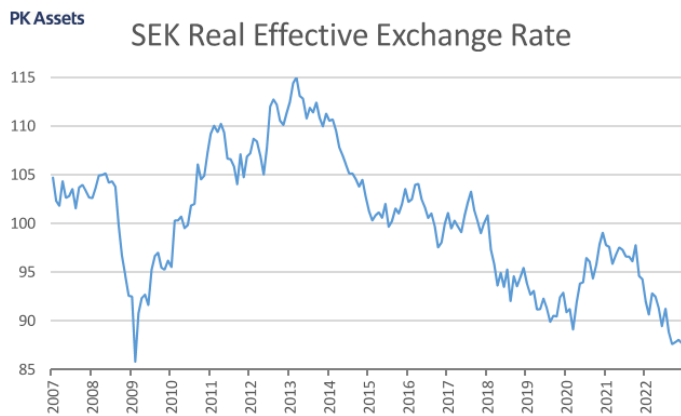
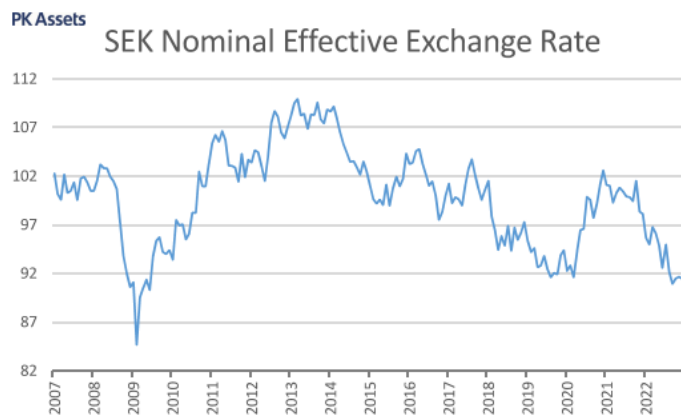
- **Inflationsdifferenz** sorgt für Abwärtsdruck
- **Nominalzinsdifferenz** spricht für deutlich höheren Kurs
- **Inflationsadjustierte Zinsen** sprechen für einen **höheren NZD**
- Das **Risikoumfeld** hat sich zuletzt etwas reduziert und nimmt etwas **Flavour weg vom CHF**
- Das **Wachstum des globalen M2** ist immer noch **belastend für den NZD**
- Die abflachende **Zinskurve der USA** spricht für eine Eintrübung der globalen Konjunktur und spricht **gegen den NZD**
- Der **chinesische Kreditimpuls** ist aktuell neutral für den NZD
- Die **Commodities** sind nicht stark genug für einen besseren NZD

# SEK Kurs

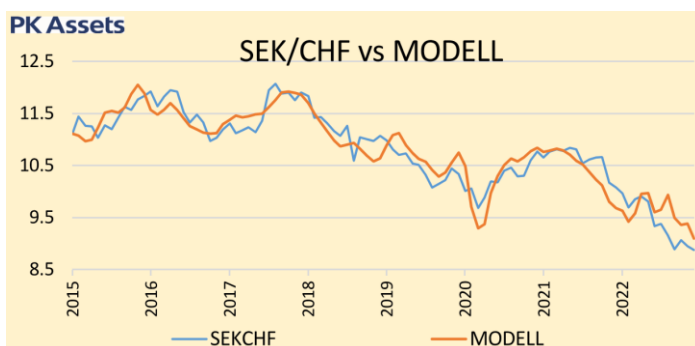
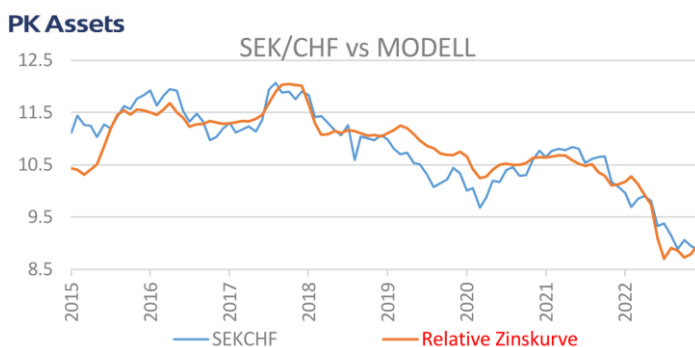
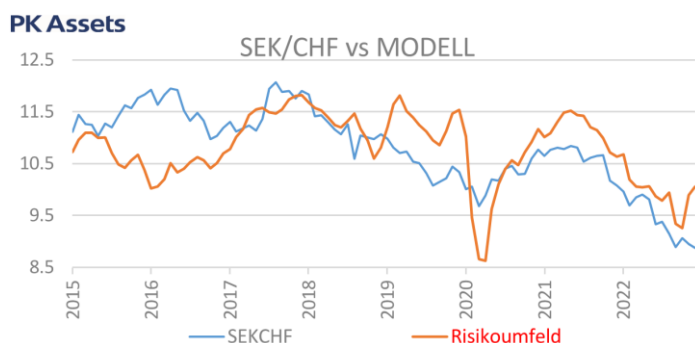
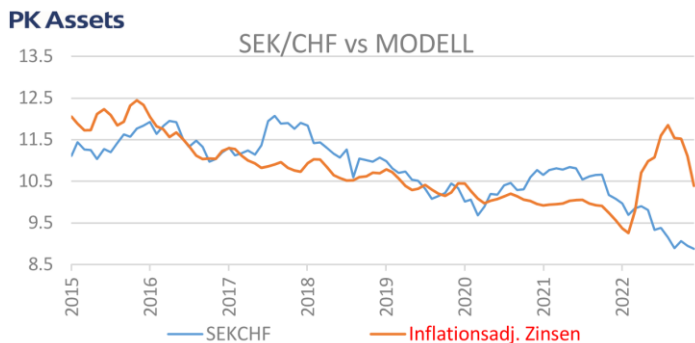


## Leiden geht weiter, trotz REER-Unterbewertung

- Abwärtstrend gegen CHF
- SEK verliert an Boden auch gegen Handelspartner
- REER: Klar „unterbewertet“



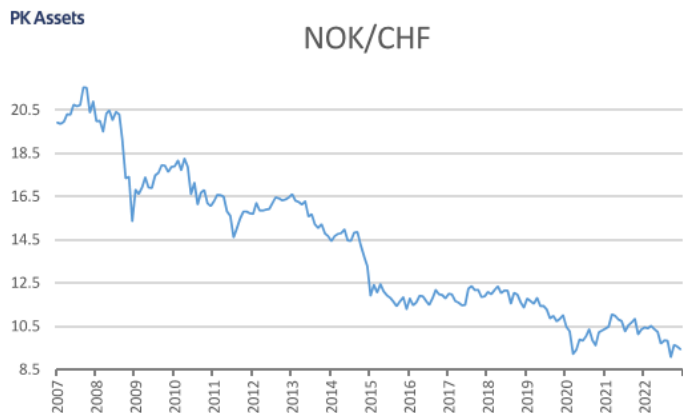
# SEK/CHF Treiber



Abwärtstrend ungebrochen:  
„SEK hat zu wenig Carry“

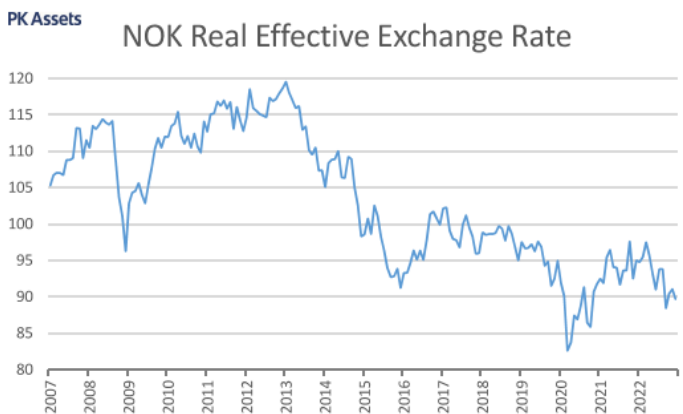
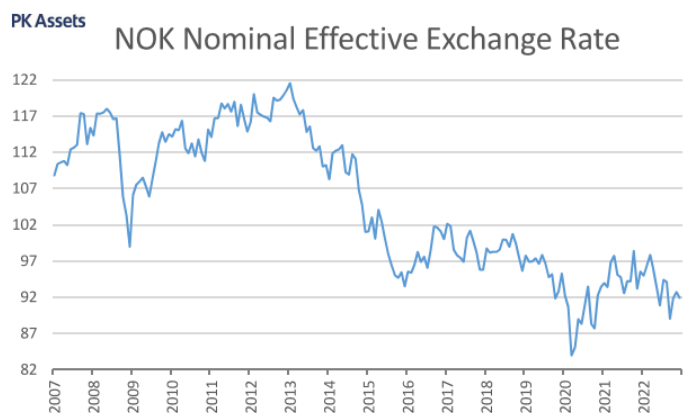
- **Inflationsdifferenz** sorgt für Abwärtsdruck
- **Nominalzinsdifferenz** spricht für deutlich höheren Kurs
- **Inflationsadjustierte Zinsen** sprechen für **deutlich höheren SEK**
- Das **Risikoumfeld** hat sich zuletzt etwas beruhigt und nimmt etwas **Flavour weg vom CHF**
- Das **Wachstum des globalen M2** belastet die Währungen gegen CHF
- Die **relativen Zinskurven** sind jetzt **adäquat** mit dem Wechselkurs
- Der **chinesische Kreditimpuls** ist aktuell neutral

# NOK Kurs



Leiden geht weiter, trotz tiefer REER-Bewertung

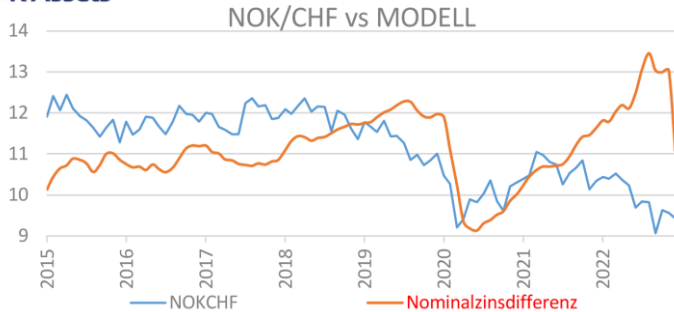
- Abwärtstrend gegen CHF
- Schwach auch gegen Handelspartner
- REER: Eher „unterbewertet“



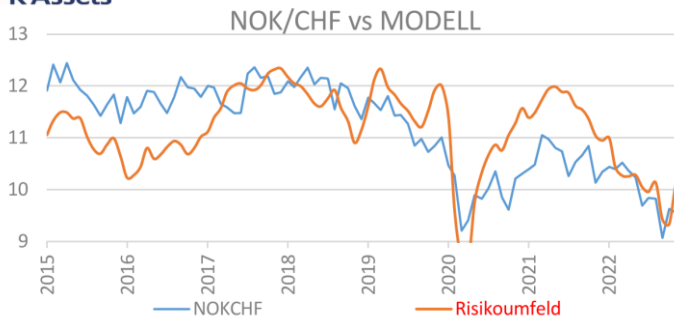


# NOK/CHF Treiber

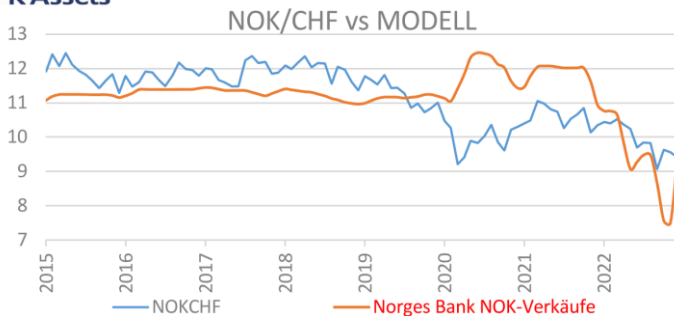
## PK Assets



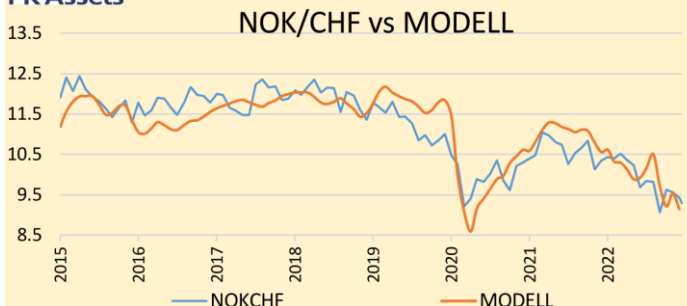
## PK Assets



## PK Assets



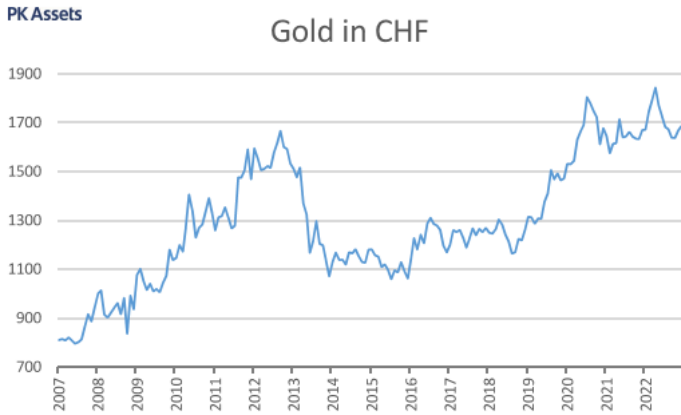
## PK Assets



Der NOK bietet aktuell zu wenig Carry

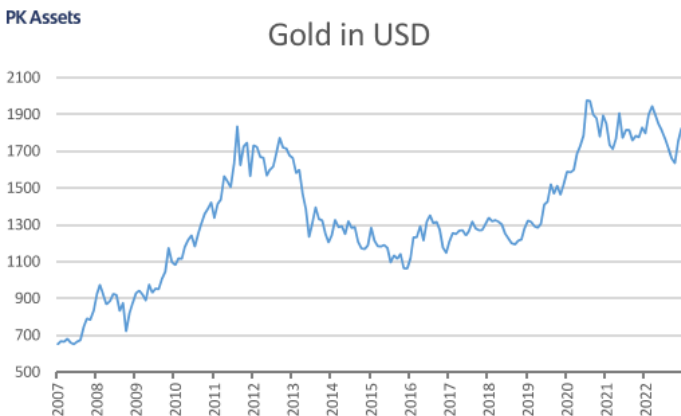
- **Inflationsdifferenz** sorgt für Abwärtsdruck
- **Nominalzinsdifferenz** spricht für einen höheren Kurs trotz einem deutlichen Zusammenschmelzen der Differenz
- **Inflationsadjustierte Zinsen** sind ungefähr **adäquat** bei dem aktuellen Wechselkurs
- Das **Risikoumfeld** hat sich zuletzt etwas reduziert und nimmt etwas **Flavour weg vom CHF**
- Die **relativen Zinskurven** sehen **neutral** aus für den Wechselkurs
- Der NOK macht eine Phase **massiver Verkäufe seitens der Notenbank** durch

# Gold Kurs

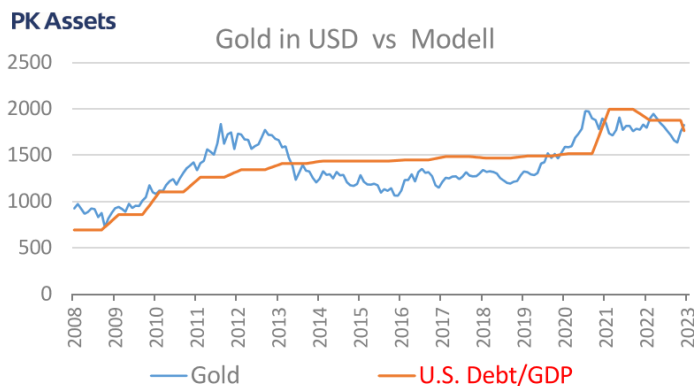
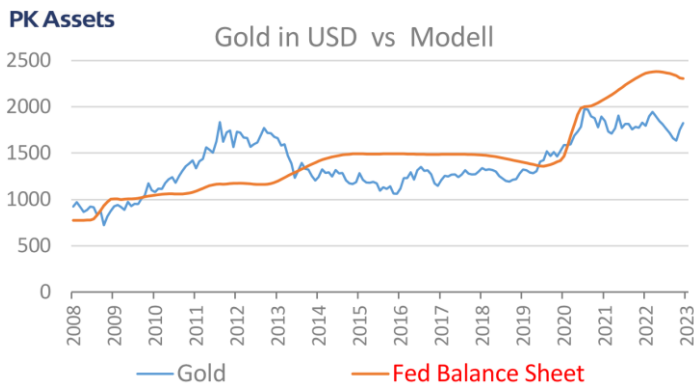
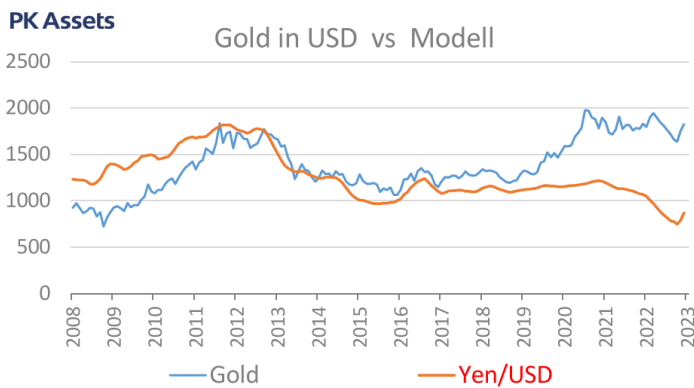
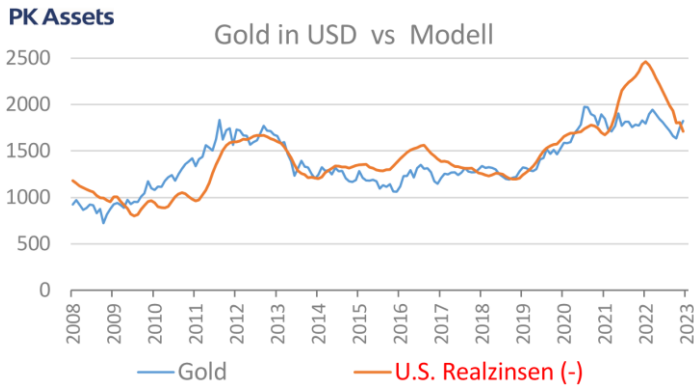


## Stark trotz Dollarstärke

- Zwei Jahre ohne Momentum
- Wehrt sich gegen Dollarstärke
- Rebound nach drohendem Absturz aus 1700-2000-Region



# Gold Treiber



## Goldhaushalt nachhaltig? Die haushalt sieht anfällig aus

- Für eine nachhaltige Rallye braucht es
- ..tiefere **Realzinsen** u./o.
- ...tieferen **Dollar** u./o.
- ..Beendigung des **QT** u./o.
- ..höhere **Verschuldung** USA
- ...mehr **Risiko** im Markt

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

und:

Besuchen Sie uns auf [www.pkassets.ch](http://www.pkassets.ch)