

BEWERTUNGSMODELLE WÄHRUNGEN

Fremdwährungen vs. CHF

Taktische und strategische Attraktivität von acht Fremdwährungen gegenüber dem Schweizer Franken.

Zusammenfassung

- Die Inflationsdifferenzen vs CHF sorgen langfristig für konstanten Abwärtsdruck bei den Fremdwährungen — kurz- bis mittelfristig aber für Aufwärtsdruck über höhere Leitzinserwartungen
 - Die Zinsdifferenzen vs CHF sehen phänomenal aus
 - Die Zinskurven sehen nicht überall gut aus gegen den CHF
 - Die Zinserwartungen sehen sehr unterschiedlich aus von Währung zu Währung. Sie boosten die Bewertung, sind aber auch das Problem, sollte der Zinszyklus nicht kommen
 - China bringt gemischte Signale: Importe gut, Credit Impulse schlecht
 - Das Risk-On stützt fast alle Währungen gegen den CHF, kann aber zum Problem werden, wenn das Umfeld dreht
 - Staatsverschuldung spielt aktuell keine Rolle, da viele Länder sich in den letzten Jahren leicht entschuldet haben, bzw. (noch) keine Schuldendynamik herrscht
- Strategisch sehen wir 3 problematische Währungen mit der Aussicht auf Zinskurvenkontrolle
 - Wir haben zwei Währungen ausgemacht, die wir taktisch und strategisch als attraktiv ansehen
 - Wir haben zwei Währungen ausgemacht, die taktisch neutral aussehen und strategisch attraktiv
 - Wir haben eine Währung ausgemacht, die taktisch sehr gut aussieht und strategisch schlecht
 - Wir haben eine Währung ausgemacht, die taktisch ungenügend aussieht aber strategisch attraktiv
 - Zwei Währungen geben uns taktisch und strategisch zu wenig

US UNITED STATES

USD / CHF

Steckbrief

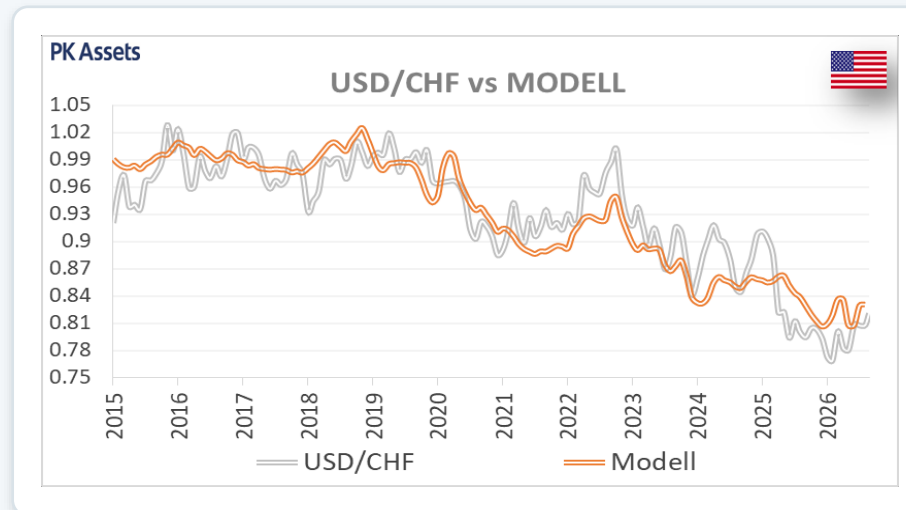
Attraktivität taktisch

Tief

Attraktivität strategisch

Tief

- **Real effektiver Wechselkurs:** der Dollar sieht hoch bewertet aus, der CHF allerdings ebenfalls: **Neutral**
- **FX-Reserven der SNB:** steigen zuletzt, wohl v.a. ein Bewertungseffekt: **Neutral**
- **Inflationsdifferenzen:** sorgen für konstanten Abwärtsdruck im Währungspaar. Die CPI-Swaps für die nächsten 2 Jahre sind wieder auf ein Niveau nur leicht über dem Notenbankziel gefallen: **Insgesamt bleibt der konstante Abwärtsdruck bestehen**
- **Leitzinsdifferenz:** ist aktuell hoch und dürfte bestehen bleiben: **Positiv**
- **Marktzinsdifferenz:** ist aktuell enorm hoch: **Positiv**
- **Differenz bei den Leitzinserwartungen:** arbeitet für den Dollar: **Positiv**
- **Risk-On:** das aktuelle Risk-On ist: **Dollar negativ**
- **Staatsverschuldung:** die Staatsverschuldung der USA wächst, das ist: **negativ für den Dollar**



EUR / CHF

Steckbrief

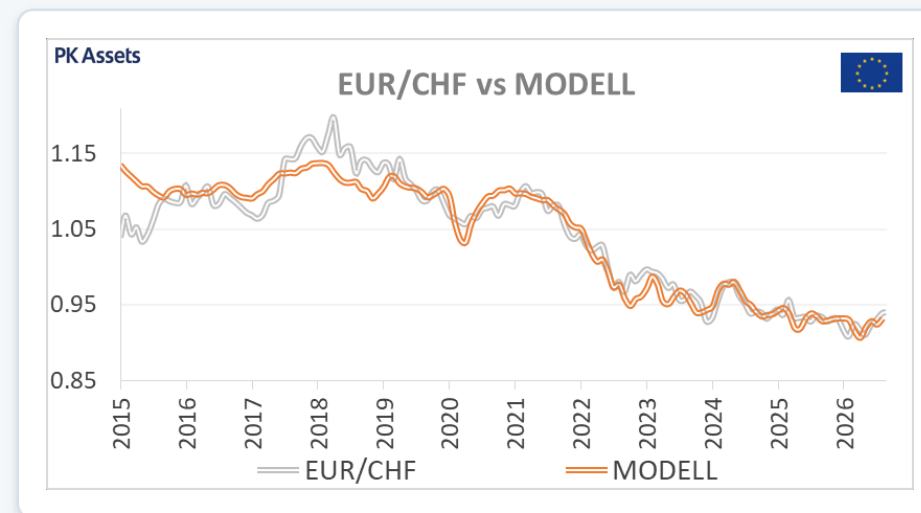
Attraktivität taktisch

Tief

Attraktivität strategisch

Mittel

- **Real effektiver Wechselkurs:** der Euro sieht weder hoch noch tief bewertet aus, der CHF eher teuer: **Positiv**
- **FX-Reserven der SNB:** steigen zuletzt, wohl v.a. ein Bewertungseffekt: **Neutral**
- **Inflationsdifferenzen:** sorgen für konstanten Abwärtsdruck im Währungspaar: **Negativ**
- **Leitzinsdifferenz:** ist aktuell hoch und dürfte bestehen bleiben: **Positiv**
- **Marktzinsdifferenz:** ist aktuell enorm hoch: **Positiv**
- **Differenz bei den Leitzinserwartungen:** arbeitet für den Euro: **Positiv**
- **Risk-On:** das aktuelle Risk-On ist: **positiv**
- **Renditespread Frankreichs:** ist: **negativ für den EUR**



GBP / CHF

Steckbrief

- **Real effektiver Wechselkurs:** das Pfund sieht eher hoch bewertet aus, der CHF ebenfalls: **Neutral**
- **FX-Reserven der SNB:** steigen zuletzt, wohl v.a. ein Bewertungseffekt: **Neutral**
- **Inflationsdifferenzen:** sorgen für konstanten Abwärtsdruck im Währungspaar: **Negativ**
- **Leitzinsdifferenz:** ist aktuell hoch, ist aber in den letzten Quartalen zurückgekommen: **Neutral**

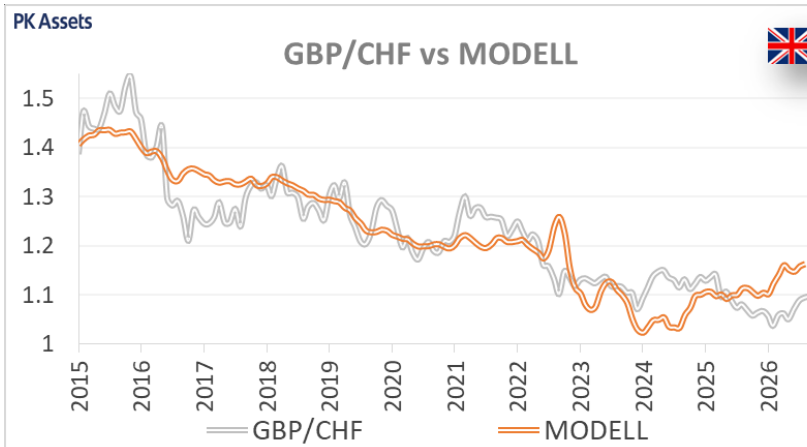
Attraktivität taktisch

Hoch

Attraktivität strategisch

Tief

- **Marktzinsdifferenz:** ist aktuell enorm hoch: **Positiv**
- **Differenz bei den Leitzinserwartungen:** arbeitet für das Pfund: **Positiv**
- **Risk-On:** das aktuelle Risk-On ist: **positiv**



CAD / CHF

Steckbrief

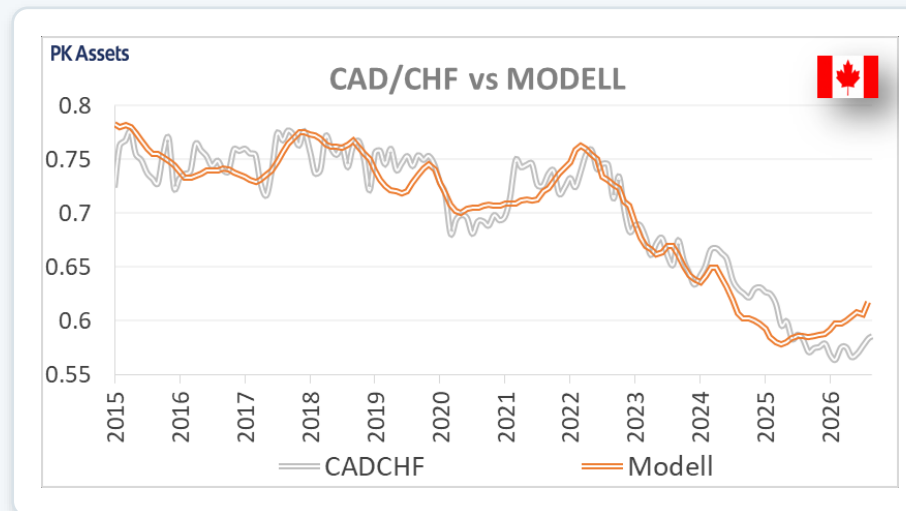
Attraktivität taktisch

Hoch

Attraktivität strategisch

Mittel

- **Real effektiver Wechselkurs:** der CAD sieht sehr tief bewertet aus, der CHF hoch: **Positiv!**
- **FX-Reserven der SNB:** steigen zuletzt, wohl v.a. ein Bewertungseffekt: **Neutral**
- **Inflationsdifferenzen:** sorgen für konstanten Abwärtsdruck im Währungspaar: **Negativ**
- **Leitzinsdifferenz:** ist aktuell hoch, ist aber in den letzten Quartalen zurückgekommen: **Neutral bis negativ**
- **Leitzinsdifferenz zum USD:** ist eher tief aber ohne Momentum: **Neutral**
- **Marktzinsdifferenz:** ist aktuell enorm hoch: **Positiv**
- **Differenz bei den Leitzinserwartungen:** arbeitet für den CAD: **Positiv**
- **Risk-On:** das aktuelle Risk-On ist: **positiv**



AU AUSTRALIA

AUD / CHF

Steckbrief

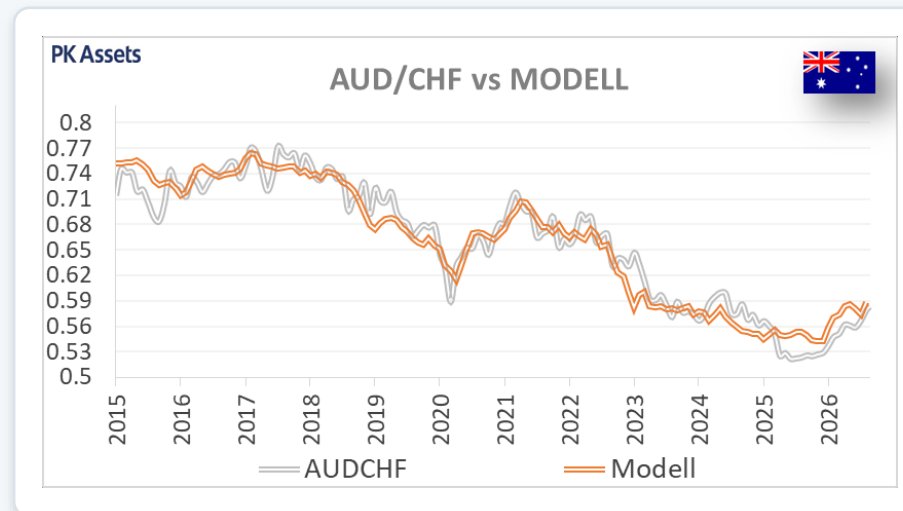
Attraktivität taktisch

Mittel

Attraktivität strategisch

Hoch

- **Real effektiver Wechselkurs:** der AUD sieht eher hoch bewertet aus, der CHF auch: **Neutral**
- **FX-Reserven der SNB:** steigen zuletzt, wohl v.a. ein Bewertungseffekt: **Neutral**
- **Inflationsdifferenzen:** sorgen für konstanten Abwärtsdruck im Währungspaar: **Negativ**
- **Leitzinsdifferenz:** ist hoch: **Positiv**
- **Marktzinsdifferenz:** ist aktuell enorm hoch: **Positiv**
- **Differenz bei den Leitzinserwartungen:** arbeitet nicht für den AUD: **Negativ**
- **Chinesische Importe / Kreditimpuls:** das Wachstum der chinesischen Importe ist positiv für den AUD. Der chinesische Kreditimpuls ist negativ
- **Commoditymärkte:** sind: **positiv**
- **Risk-On:** das aktuelle Risk-On ist: **positiv**



NZ NEW ZEALAND

NZD / CHF

Steckbrief

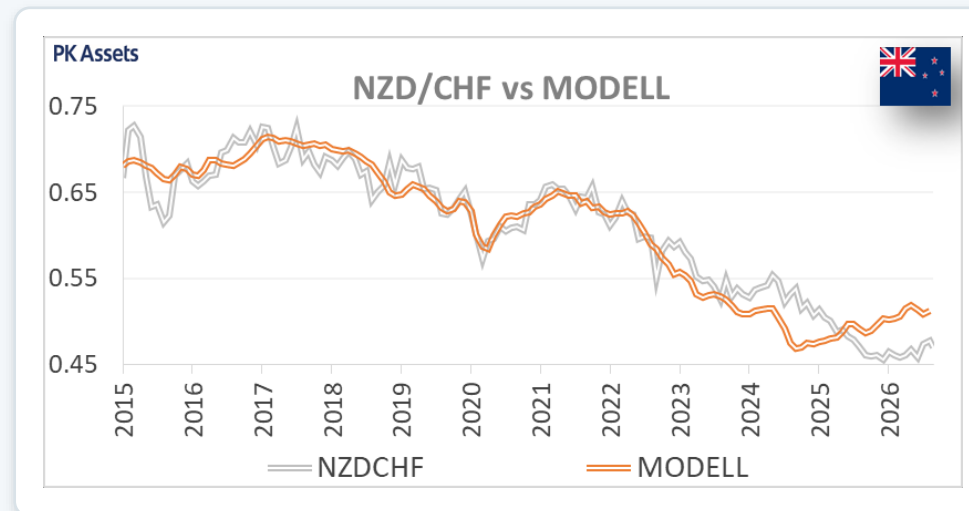
Attraktivität taktisch

Mittel

Attraktivität strategisch

Hoch

- **Real effektiver Wechselkurs:** der NZD sieht neutral bewertet aus, der CHF auch: **Neutral**
- **FX-Reserven der SNB:** steigen zuletzt, wohl v.a. ein Bewertungseffekt: **Neutral**
- **Inflationsdifferenzen:** sorgen für konstanten Abwärtsdruck im Währungspaar: **Negativ**
- **Leitzinsdifferenz:** ist hoch: **Positiv**
- **Marktzinsdifferenz:** ist aktuell enorm hoch: **Positiv**
- **Differenz bei den Leitzinserwartungen:** sind brutal hoch: **Positiv**
- **Chinesische Importe / Kreditimpuls:** das Wachstum der chinesischen Importe ist positiv für den NZD. Der chinesische Kreditimpuls ist negativ
- **Commoditymärkte:** sind: **positiv**
- **Risk-On:** das aktuelle Risk-On ist: **positiv**



NO NORWAY

NOK / CHF

Steckbrief

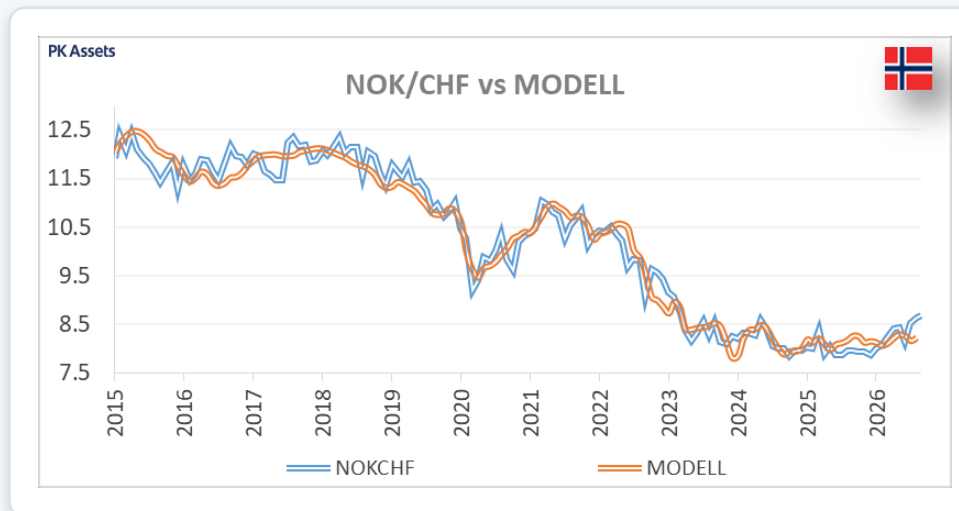
Attraktivität taktisch

Tief

Attraktivität strategisch

Hoch

- **Real effektiver Wechselkurs:** der NOK sieht tief bewertet aus, der CHF hoch: **Positiv**
- **FX-Reserven der SNB:** steigen zuletzt, wohl v.a. ein Bewertungseffekt: **Neutral**
- **Inflationsdifferenzen:** sorgen für konstanten Abwärtsdruck im Währungspaar: **Negativ**
- **Leitzinsdifferenz:** ist hoch: **Positiv**
- **Marktzinsdifferenz:** ist aktuell enorm hoch: **Positiv**
- **Differenz bei den Leitzinserwartungen:** arbeiten GEGEN den NOK: **Negativ**
- **Norwegische Zinskurve:** ist zu flach: **Negativ**
- **Energiemärkte:** sind: **positiv**
- **Risk-On:** das aktuelle Risk-On ist: **positiv**



SE SWEDEN

SEK / CHF

Steckbrief

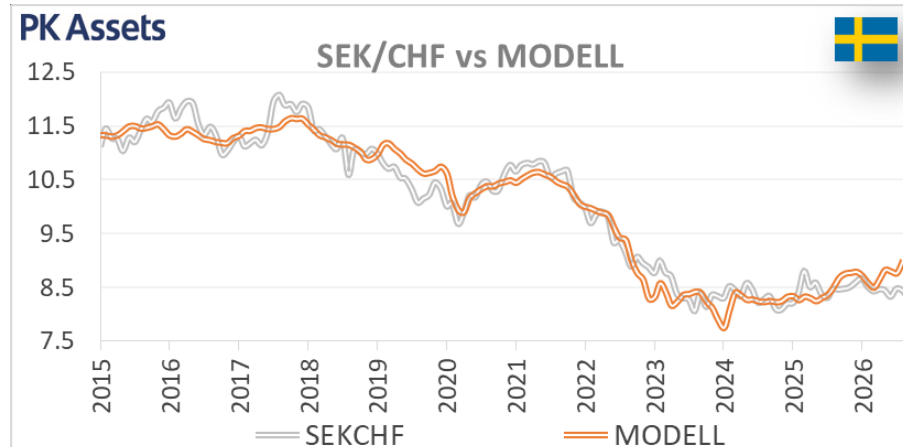
Attraktivität taktisch

Hoch

Attraktivität strategisch

Hoch

- **Real effektiver Wechselkurs:** der SEK sieht tief bewertet aus, der CHF hoch: **Positiv**
- **FX-Reserven der SNB:** steigen zuletzt, wohl v.a. ein Bewertungseffekt: **Neutral**
- **Inflationsdifferenzen:** sorgen hier für keinen Abwärtsdruck: **Neutral**
- **Leitzinsdifferenz:** ist hoch: **Positiv**
- **Marktzinsdifferenz:** ist aktuell enorm hoch: **Positiv**
- **Differenz bei den Leitzinserwartungen:** arbeiten GEGEN den SEK: **Negativ**
- **Schwedische Zinskurve:** ist zu flach: **Negativ**
- **Schwedische Zinsdifferenz gegen Deutschland:** ist: **negativ**
- **Risk-On:** das aktuelle Risk-On ist: **positiv**



Wo wird Zinskurvenkontrolle ein Thema?

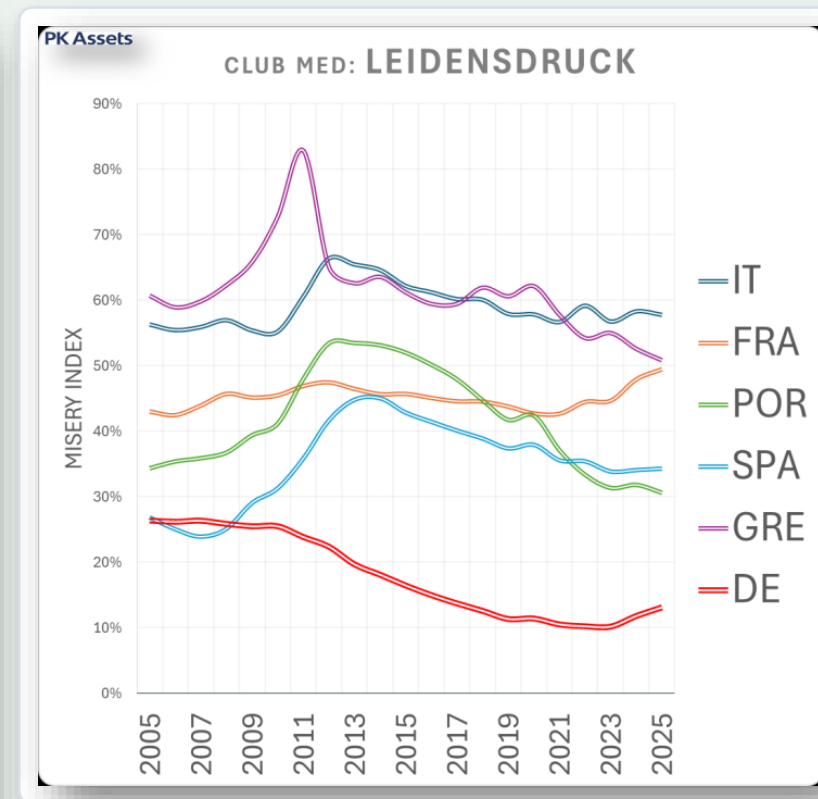
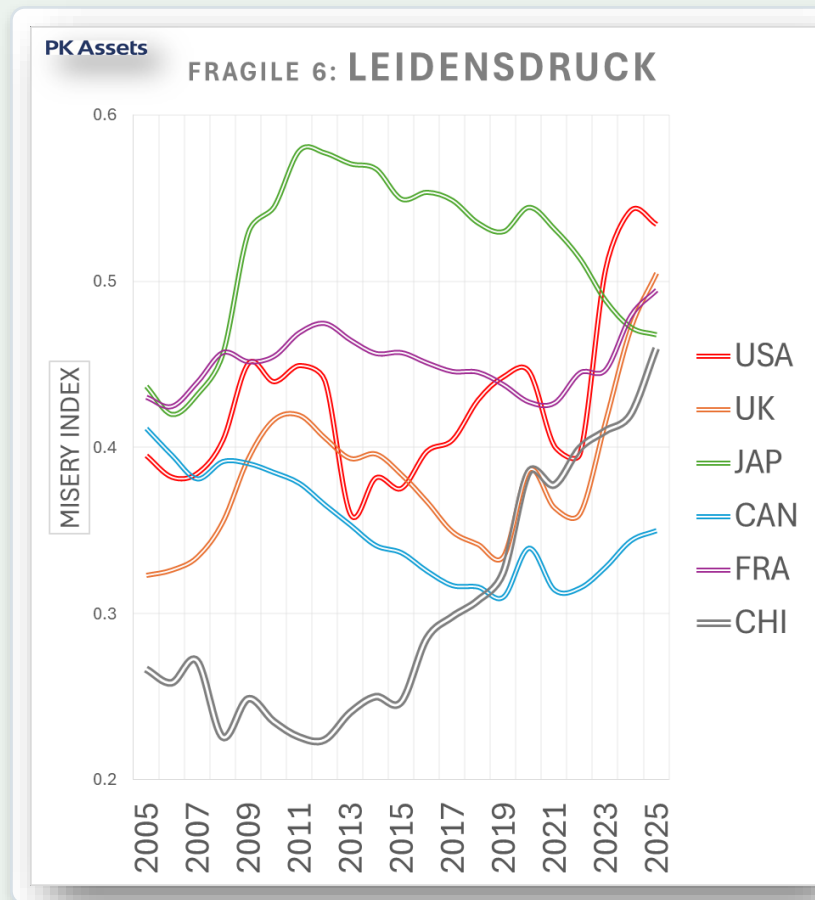
Wir erarbeiten einen Misery-Index für den Leidensdruck eines Landes

Bausteine

- Leverage (Staatsschulden / Steuereinnahmen)
- Schuldendienst (Zinsausgaben / Steuereinnahmen)

+ wo akut

- Ratingsdruck
- Staatsquote
- Wachstumsschwäche
- Schuldzinsanstieg



MEHR RESEARCH

www.pkassets.ch/Marktanalysen

Laufende Beiträge zu Obligationen, Aktien, Währungen, Modellen, Spezial-Themen und Bonitäts- sowie ESG-Analysen.

Die in diesem Dokument veröffentlichten Präsentationen und Finanzanalysen dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Investitionen in Finanzinstrumente sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des eingesetzten Kapitals. Frühere Wertentwicklungen oder Prognosen lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu.