

CIO Office · Morning Coffee Meeting · 27.05.2020

Anlageideen **Teleskop** 1/20

Schwächling Dollar





Konzept

«Teleskop» - Die neue Anlegerpublikation der VP Bank



- Jedes Heft ist fokussiert auf ein langfristiges, anlegerrelevantes und zukunftsgerichtetes Thema
- Erste Ausgabe: «Schwächling Dollar»
- Kern des Magazins sind Research-Artikel
- Analysen werden ergänzt mit Anlageideen, Experteninterviews, Hintergrundberichten und wiederkehrenden Rubriken
- Erscheint 2x pro Jahr (Juni / November)
- Ersatz für Investment Views (Kunden, die Investment Views erhalten haben, bekommen neu Teleskop)
- Printpublikation wird am 3. Juni verschickt
- PDF-Version auf vpbank.com verfügbar

Kernaussagen im Teleskop 06/2020 «Schwächling Dollar»

FÜNF GRÜNDE, WARUM DER DOLLAR SCHWÄCHER WIRD

Der US-Dollar ist die wichtigste Währung. Das heißt aber nicht, dass er stark ist. Es gibt gute Gründe, warum er in den nächsten Jahren an Wert verlieren wird.

#1 Aufgrund der **Kaufkraftparitätstheorie** (PPP) ist der Dollar gegenüber den zehn wichtigsten Währungen inklusive Euro und Franken überbewertet.

#2 Die USA weisen eine **höhere Inflationsrate** aus als Europa und Japan. Strukturell wertet der Dollar deshalb gegenüber diesen Währungen über die Zeit ab.

#3 «**Big spending**» war bisher kein Segen für den Greenback. Wenn das Zwillingsdefizit bestehend aus Handels- und Haushaltsdefizit steigt, dann leidet der Dollar.

#4 Die **Corona-Krise** hat dem Dollar kräftig Auftrieb gegeben. Mit dem Ende der Krise droht diese Luft zu entweichen.

#5 Das Narrativ der **divergierenden Geldpolitik** ist verschwunden.

teleskop Nr. 1 06/2020

Fünf Gründe, warum der Dollar schwächer wird:

- #1 Aufgrund der **Kaufkraftparitätstheorie** (PPP) ist der Dollar gegenüber den zehn wichtigsten Währungen inklusive Euro und Franken überbewertet.
- #2 Die USA weisen eine **höhere Inflationsrate** aus als Europa und Japan. Strukturell wertet der Dollar deshalb gegenüber diesen Währungen über die Zeit ab.
- #3 «**Big spending**» war bisher kein Segen für den Greenback. Wenn das Zwillingsdefizit bestehend aus Handels- und Haushaltsdefizit steigt, dann leidet der Dollar.
- #4 Die **Corona-Krise** hat dem Dollar kräftig Auftrieb gegeben. Mit dem Ende der Krise droht diese Luft zu entweichen.
- #5 Das Narrativ der **divergierenden Geldpolitik** ist verschwunden.

WAS BEI EINEM SCHWACHEN DOLLAR HILFT

Bernd Hartmann, André Rheinberger

01

Währungshedges für Nicht-USD-Anleger

Ein schwächerer US-Dollar führt bei Anlegern, deren Referenzwährung nicht der Greenback ist, zu Währungsvorteilen bei USD-denominierten Anlagen. Keine US-Anlagen zu halten, greift zu kurz, denn gewisse Sektoren, wie etwa die IT-Branche, werden durch US-Unternehmen dominiert.

Exportorientierte US-Konzerne werden durch einen günstigeren USD international wettbewerbsfähiger. Auslandsgewinne dieser Unternehmen sind mehr wert, wenn sie repatriert werden. Mit Dreiertermingeschäften oder währungsgesicherten Fondstranchen können Anleger Währungsschwankungen ausschließen oder reduzieren.

02

Regionale Diversifikation für USD-Anleger

Anleger mit Referenzwährung USD sollten darauf achten, sich mit ihrer Portfolio-Allokation nicht zu sehr auf den Dollarmarkt zu beschränken. Bei der Aktienselektion sind Unternehmen mit Preismacht zu bevorzugen, da diese Kostenschwankungen weniger anfällig sind.

Anlagen in anderen Ländern helfen ausserdem, die Diversifikation zu erhöhen. Dies empfiehlt sich primär für Aktienanlagen, denn bei qualitativ hochwertigen Anleihen überschattet die Währungsentwicklung schnell die Couponzahlung.

03

Schwefelbinder-Bonds

Ein wichtiger Teil der Finanzierung von Schwefelbindern erfolgt in USD. Wertet der USD ab, reduziert sich die Schuldenlast der Gläubiger. Die verbesserte Tragfähigkeit wirkt sich catenaria positiv auf die Schuldnerqualität aus. Dies erhöht die Attraktivität von Schwefelbinderanleihen.

04

Schwefelbinder-Aktien

In vielen Portfolios sind Aktien von Schwefelbindern (Emerging Markets) gemessen an der realwirtschaftlichen Bedeutung für die Weltwirtschaft unterrepräsentiert. Bei einem schwächeren Dollar, eine Situation, die Schwefelbinder strukturell begünstigt, steigt der Anreiz, die regionale Diversifikation anzupassen.

05

Gold

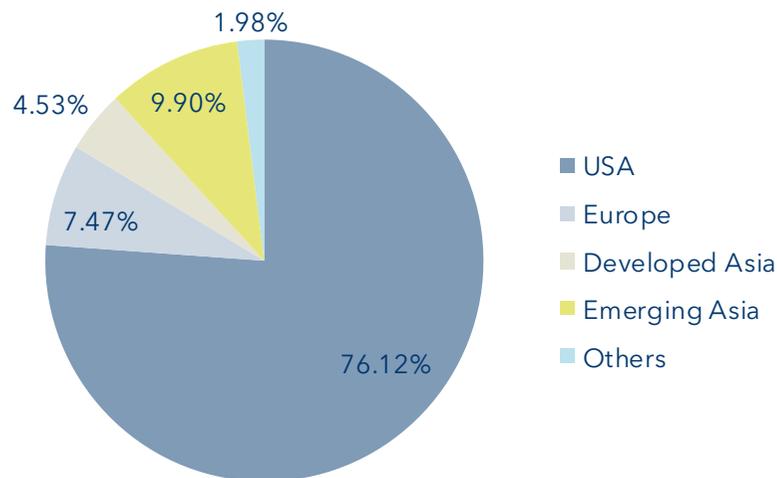
Die Produktionskosten von Gold fallen grösstenteils nicht in Dollar an. Schwächt sich der Greenback ab, steigen die in USD umgerechneten Kosten, womit sich der Goldpreis erhöht. Daher weist das Edelmetall, wie auch andere Rohstoffe, eine negative Korrelation zum USD auf. Primär sind es aber die Diversifikations-eigenschaften als konjunkturunabhängige Anlage, die für das Gold sprechen.

Anlageideen

Anlageidee 1: Währungshedge für Nicht-USD-Anleger



Globaler IT-Sektor nach Herkunftsland



- Ein schwächerer US-Dollar führt bei Anlegern, deren Referenzwährung nicht der Greenback ist, zu Währungsverlusten bei USD-denominierte Anlagen.
- Keine US-Anlagen zu halten, greift zu kurz, denn gewisse Sektoren, wie etwa die IT-Branche, werden durch US-Unternehmen dominiert.
- Exportorientierte US-Konzerne werden durch einen günstigeren USD international wettbewerbsfähiger.
- Auslandsgewinne amerikanischer Unternehmen sind mehr wert, wenn sie repatriiert werden.

Anlageidee 1: Währungshedge für Nicht-USD-Anleger



Devisentermingeschäfte

- Währungsabsicherungen mit Devisentermingeschäften kosten defakto nichts.
- Der Anleger entrichtet (oder bekommt) die Zinsdifferenz der beiden Währungen.
- Währungsabsicherungen helfen Kursschwankungen zu eliminieren und erlauben daher, das Risikobudget anderweitig zu nutzen.
- Regelmässiges Rollen erforderlich.

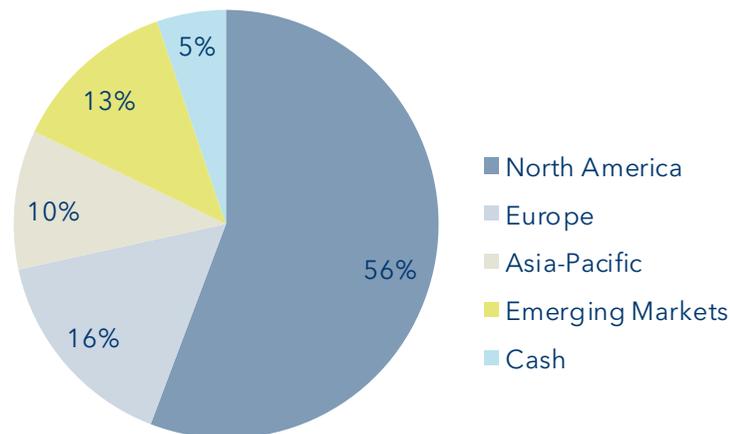
Währungsgesicherten Fondstranchen

- Währungsgesicherte Fondstranchen sichern ausgehend von der Anlegerwährung Fremdwährungsrisiken ab.
- Dies empfiehlt sich vor allem für Anleiheninvestments.
- Für Aktienanlagen und Portfolios mit verschiedensten Währungen gibt es wenig währungsgesicherte Produkte.
 - Viele Unternehmen verfügen über einen «natürlichen» Hedge, der Währungseinfluss reduziert sich auf den Translationseffekt.
- Nicht jede von der Investmentwährung abweichende Währungstranche ist jedoch währungsgesichert.

Anlageidee 2: Regionale Diversifikation für USD-Anleger



Streuung Aktienquote (USD Aktienmandat)



- Ein schwächerer Greenback macht Auslandsengagements für USD-Anleger interessanter.
- USD-Anleger sollten sich mit ihrer Allokation nicht zu sehr auf den Dollarmarkt beschränken.
- Bei der Selektion von ausländischen Aktien sind Unternehmen mit Preismacht zu bevorzugen.
- Internationale Diversifikation für USD-Anleger ist primär für die Aktienselektion zu empfehlen.
- Unsere USD-Anlagestrategien allokalieren fast die Hälfte der Aktienquote ausserhalb der USA.
- Bei qualitativ hochwertigen Anleihen über-schattet die Währungsentwicklung schnell die Couponzahlung. Unsere Strategien beschränken sich daher auf USD-Anleihen.

Anlageidee 3: Schwellenländer-Anleihen



Rendite im Vergleich

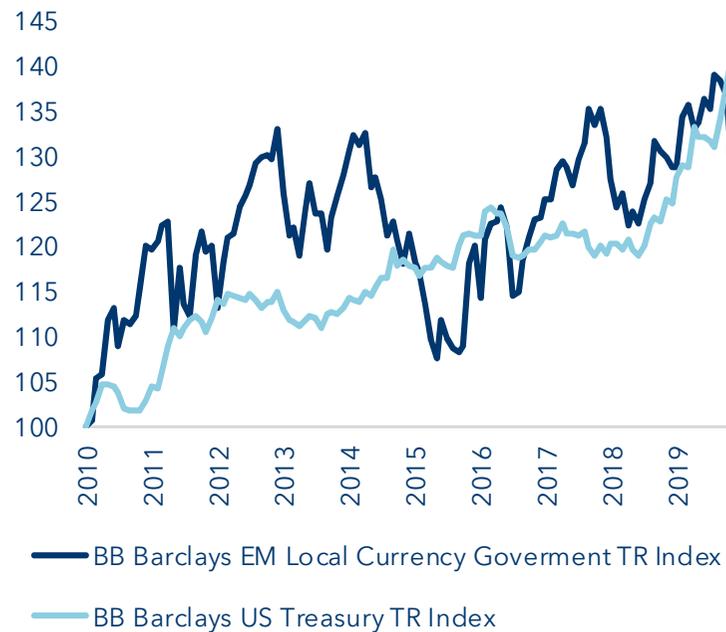


- Ein wichtiger Teil der Finanzierung von Schwellenländer erfolgt in USD. Wertet der USD ab, reduziert sich die Schuldenlast des Gläubigers.
- Die verbesserte Tragfähigkeit wirkt sich ceteris paribus positiv auf die Schuldnerqualität aus.
- Ressourcenreiche Länder profitieren zusätzlich von tendenziell steigenden Rohstoffpreisen. Die Wettbewerbsfähigkeit von Ländern mit hohem Exportüberschuss (ausserhalb des Rohstoffsektors) nimmt jedoch ab.
- Dies erhöht die Attraktivität von Schwellenländer-Anleihen.

Anlageidee 3: Sonderfall Lokalwährungsanleihen



Performance-Vergleich



- Wir empfehlen primär Hartwährungsanleihen, die grösstenteils auf USD lauten.
- Lokalwährungsanleihen sollten ebenfalls begünstigt werden. Sie verfügen jedoch über ein deutlich höheres Risikoprofil.
- Trotz des höheren Zinsniveaus wird die Gesamtrendite von Währungsbewegungen dominiert.
- Die erwartete USD-Schwäche sollte sich positiv auswirken, ist aber nur einer von vielen Einflussfaktoren für die Emerging Markets-Währungen.
- Historisch gesehen, konnten Lokalwährungsanleihen nur phasenweise outperformen.
- Wir empfehlen daher Lokalwährungsanleihen nur taktisch einzusetzen und sind aktuell zurückhaltend.

Anlageidee 3: Schwellenländer Anleihen



Aktive Fonds

Asset Class	Segment	Region	Management	Name	Tranches
Hard Curr.	Governments	EM - Asia	active	BGF Asian Tiger Bond HC	EUR, USD
Hard Curr.	Corporates	EM - Asia	active	Credit Suisse Asia Corporate Bond HC	USD
Local Curr.	Governments	EM - Asia	active	Pictet Asian Local Currency Debt	USD
Local Curr.	Governments	EM - Asia	active	Franklin Templeton Asia Bond	EUR, USD
Hard Curr.	Corporates	EM - Asia	active	Credit Suisse Asia Corporate Bond HC CHF hedged	CHF, EUR
Local Curr.	Governments	Emerging Markets (EM)	active	GAM Local Emerging Market Bond	CHF, EUR, USD
Hard Curr.	Governments	Emerging Markets (EM)	active	HSBC GIF Global Emerging Markets Bond HC	CHF, EUR, USD
Hard Curr.	Governments	Emerging Markets (EM)	active	JPMorgan Emerging Markets Debt HC	CHF, EUR, USD
Hard Curr.	Governments	Emerging Markets (EM)	active	Pictet Global Emerging Debt HC	CHF, EUR, USD
Hard Curr.	Governments	Emerging Markets (EM)	active	Candriam SRI Bond Emerging Markets HC	CHF, EUR, USD
Local Curr.	Corporates	Emerging Markets (EM)	active	Vontobel Emerging Markets Corporate Bond	CHF, EUR, USD

ETF

Asset Class	Management	Name	Tranches
Hard Currency	passive	iShares USD Hard Currency Schwellenländeranleihen (sov & quasi-sov.)	EUR, CHF, USD
Local Currencies	passive	iShares JP Morgan ESG Emerging Market Bond	USD
Local Currencies	passive	Emerging Markets Corporate Bond (USD)	USD
Local Currencies	passive	Schwellenländer Staatsanleihen (Lokalwährung)	USD

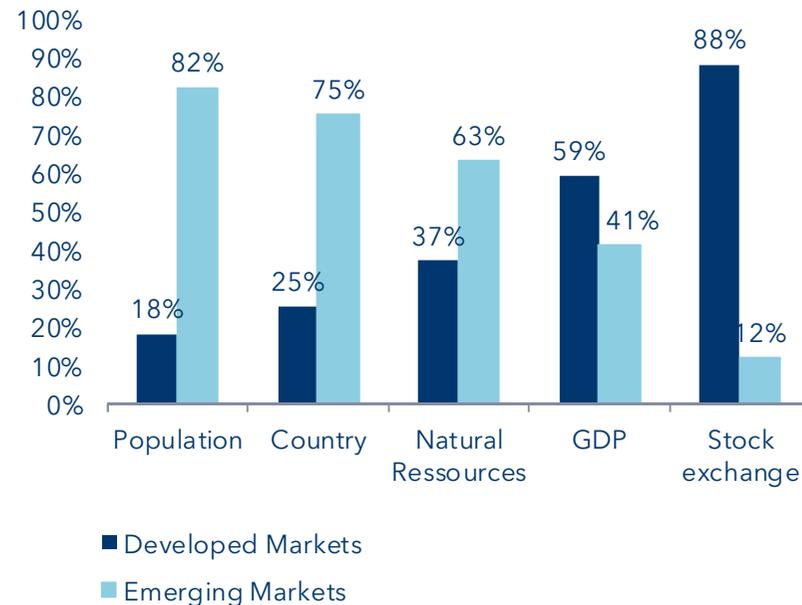
Aktive Fonds und ETF

- Besonders in tiefen Qualitätsstufen empfehlen wir auf Kollektivanlagen zu setzen.
- Für EUR- und CHF-Investoren hat dies auch den Vorteil, dass währungsgesicherte Tranchen verfügbar sind.
- Unsere Selektion umfasst neben Hartwährungs-Staatsanleihen auch Unternehmens- sowie Lokalwährungsanleihen.

Anlageidee 4: Schwellenländer-Aktien



Bedeutung der Schwellenländer



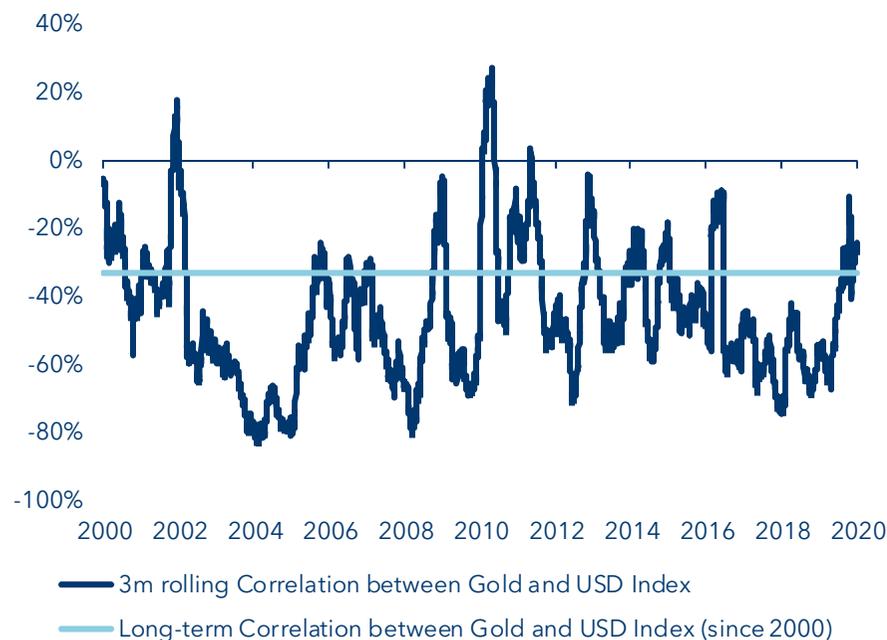
Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF)

- Fundamental ergeben sich durch einen schwächeren Greenback teils gegenläufige Entwicklungen für Emerging-Markets-Aktien.
- Für Schwellenländer-Engagements in Aktien gilt der USD als Handelswährung. Wertet er ab, ist die Performance in USD (optisch) interessant.
- In vielen Portfolios sind Schwellenländer (Emerging Markets) gemessen an der realwirtschaftlichen Bedeutung für die Weltwirtschaft unterrepräsentiert.
- Bei einem schwächeren Dollar, eine Situation, die Schwellenländer strukturell begünstigt, steigt der Anreiz, die regionale Diversifikation anzupassen.

Anlageidee 5: Gold



Negative Korrelation gegenüber USD



- Die Gold-Produktionskosten fallen grösstenteils nicht in USD an. Handelswährung ist jedoch der Greenback. Schwächt sich dieser ab, steigen die in USD umgerechnet Kosten an, ceteris paribus steigt der Goldpreis. Daher weist das Edelmetall, wie auch andere Rohstoffe, eine negative Korrelation zum USD auf.
- Dieser Rückenwind sorgt für ein positives Momentum, was wiederum andere Anleger anlockt.
- Primär sind es aber die Diversifikationseigenschaften als konjunkturunabhängige Anlage, die für das Gold sprechen.

Anlageidee 5: Gold



Passive Investments (ETC) Partner ETFs (ZKB, WisdomTree)	<input checked="" type="checkbox"/>
XAU account at VP Bank - Counterparty risk No VAT on white metals, cost-effective	<input checked="" type="checkbox"/>
Physical gold - higher costs Collective deposit at UBS or VP Bank safe	<input checked="" type="checkbox"/>
Physical delivery - higher costs Risk of theft and damage	<input checked="" type="checkbox"/>
Equities Currently recommended (B2Gold, Kirkland Lake Gold)	<input checked="" type="checkbox"/>
Futures	<input checked="" type="checkbox"/>
Funds	<input checked="" type="checkbox"/>
Options and derivatives	<input checked="" type="checkbox"/>

Kontakte

CIO Office

Bernd Hartmann

Tel +423 235 63 99

cio-office@vpbank.com

Advisory

André Rheinberger

T +423 235 69 69

advisory@vpbank.com



Vielen Dank!

Disclaimer

Obwohl bei der Ausarbeitung dieser Dokumentation grösstmögliche Sorgfalt angewandt wurde, können wir keine Gewähr für die Vollständigkeit, Aktualität oder Richtigkeit der darin enthaltenen Informationen übernehmen. Die Angaben in dieser Dokumentation dienen lediglich Informationszwecken und sind weder als Angebot, Aufforderung zur Offertstellung noch als öffentliche Werbung aufzufassen, welche zu Transaktionen mit bestimmten Finanzinstrumenten oder zur Inanspruchnahme von Dienstleistungen auffordern.

Diese Dokumentation stellt insbesondere keine Anlageberatung dar und trägt spezifischen oder zukünftigen Anlagezielen, finanziellen oder steuerlichen Umständen oder sonstigen besonderen Bedürfnissen eines Anlegers keine Rechnung. Ebenso können je nach Staatsangehörigkeit oder Wohnsitz eines Anlegers gesetzliche Beschränkungen hinsichtlich Transaktionen mit Finanzinstrumenten oder der Inanspruchnahme von Dienstleistungen bestehen. Bevor ein Anleger einen Anlageentscheid fällt bzw. Dienstleistungen in Anspruch nimmt, sollte er sich daher durch seinen Kundenbetreuer beraten lassen.

Der Wert sowie die Erträge von Finanzinstrumenten können sowohl steigen als auch sinken. Es ist möglich, dass ein Anleger den ursprünglich investierten Betrag nicht mehr zurückerhält. Die bisherige Performance ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Resultate. Jedes Finanzinstrument kann mit den nachfolgenden, nicht abschliessend aufgezählten Risiken behaftet sein: Emittenten- (Bonitätsrisiko), Markt-, Kredit-, Liquiditätsrisiko, Zins- und Währungsrisiko sowie wirtschaftliches und politisches Risiko. Näheres zu diesen Risiken kann der Broschüre „Risiken im Effektenhandel“ des Liechtensteinischen Bankenverbandes, welche unter www.bankenverband.li verfügbar ist, entnommen werden.

Die Haftung für sämtliche Schäden respektive Verluste, welche auf der Grundlage der in dieser Dokumentation enthaltenen Informationen geltend gemacht werden, ist ausgeschlossen. Diese Dokumentation ist urheberrechtlich geschützt und ihre Verwendung ausser zum privaten Gebrauch bedarf unserer vorgängigen Zustimmung.

© VP Bank AG

Aeulestrasse 6 · 9490 Vaduz · Liechtenstein · T +423 235 66 55 · F +423 235 65 00
info@vpbank.com · www.vpbank.com · MwSt.-Nr. 51.263 · Reg.-Nr. FL-0001.007.080-0