



Aquila & Co. AG | 29. Januar 2018

US-Dollar hat trotz der ausgeprägten Schwäche immer noch Spielraum nach unten

Wir präsentieren Schätzungen für Gleichgewichtswechselkurse für die vier wichtigsten Währungen. Das britische Pfund und der japanische Yen sind gemäss den Aquila Kaufkraftparitätsschätzungen spürbar unterbewertet. Trotz der ausgeprägten US-Dollarschwäche, ist dieser immer noch leicht überbewertet. Der Euro hat gegenüber dem Schweizerfranken noch etwas Spielraum nach oben.

Währungen entwickeln sich langfristig gemäss den unterschiedlichen Inflationsraten

Über längere Zeiträume tendieren Währungen dazu, sich gemäss der unterschiedlichen Inflationsraten zu entwickeln. Wenn beispielsweise Hochinflationsland A eine Inflationsrate von 20% hat und Tiefinflationsland B eine von 0%, so wird sich die Währung von Land A langfristig um rund 20% abwerten, so dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Hochinflationslandes erhalten bleibt. Wertet sich die Währung des Hochinflationslandes A nicht ab, baut sich eine Überbewertung auf.

Kaufkraftparitäten liefern Hinweise auf über- und unterbewertete Währungen

Man kann nun die sogenannten Kaufkraftparitäten berechnen. Das sind die Wechselkurse, die über längere Zeiten die preisliche Wettbewerbsfähigkeit eines Landes sicherstellen. Unterstellt wird dabei zumeist, dass der reale Wechselkurs konstant bleibt, aber nicht genau „eins“ ist.

Ist eine Währung gemäss Kaufkraftparität stark überbewertet, hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dieses Landes verschlechtert, da die Güter im Ausland viel billiger als im Inland sind.

Die Nachfrage nach Gütern dieses Landes geht zurück, die Nachfrage nach ausländischen Gütern

steigt, so dass ein Leistungsbilanzdefizit entsteht. Sehr hohe Leistungsbilanzdefizite (ein Land importiert mehr Güter und Dienstleistungen, als es exportiert) sind auch ein Hinweis auf eine überbewertete Währung.

Kann man damit Geld verdienen?

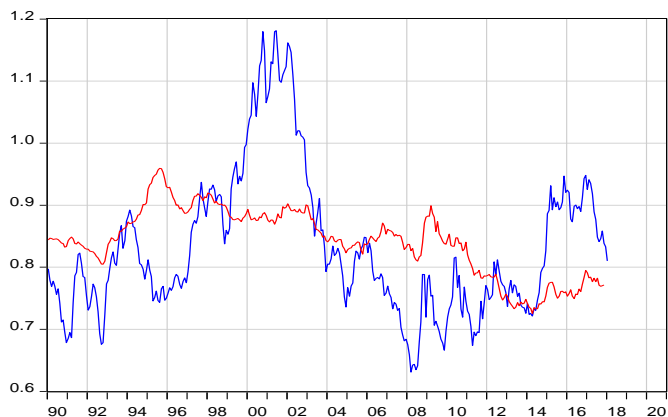
Langfristig im Durchschnitt ja. Es ist allerdings wichtig, dass nur grosse Abweichungen von der Kaufkraftparität wirklich als Signal interpretiert werden. Zudem sollten Momentum und der Carry, das heisst die Zinsdifferenz, beachtet werden. Mehr dazu in einer späteren Publikation.

Der US-Dollar ist gegenüber dem Schweizerfranken leicht überbewertet



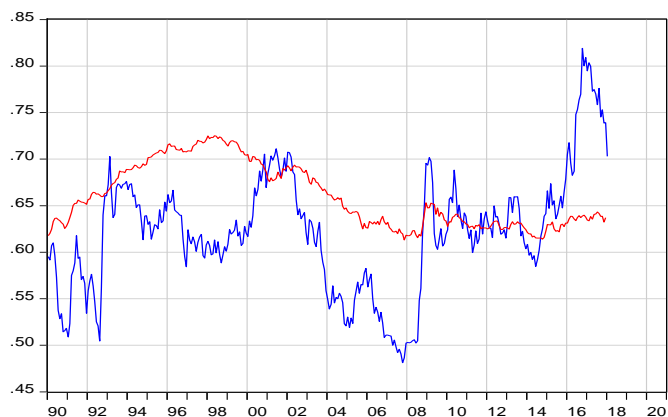
Das geschätzte Gleichgewicht für den US-Dollar gegenüber dem Schweizerfranken beträgt 0.937, wenn man mit Produzentenpreisindizes rechnet (rote Linie) und 0.903, wenn man mit Konsumentenpreisindizes rechnet (grüne Linie). Der US-Dollar ist leicht überbewertet.

Der EUR ist gegenüber dem US-Dollar noch unterbewertet



Der geschätzte Gleichgewichtswechsellkurs beträgt aktuell rund 0.77 Euro pro US-Dollar (rote Linie). Der Euro ist gegenüber dem US-Dollar noch leicht unterbewertet. Gegenüber dem Schweizerfranken beträgt der faire Kurs des Euros 1.217. Der Euro ist somit auch gegenüber dem Schweizerfranken noch leicht unterbewertet.

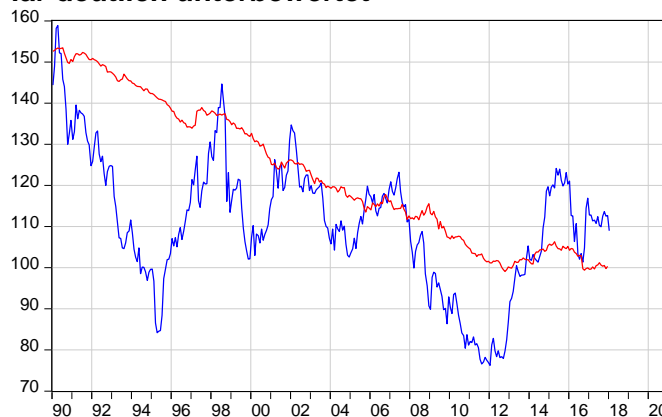
Britische Pfund gegenüber dem US-Dollar deutlich unterbewertet



Die Kaufkraftparitätenschätzung für das britische Pfund beträgt 0,64 Dollar pro Pfund. Aktuell müssen rund 0.70 Dollar bezahlt werden. Damit gehört das britische Pfund immer noch zu den weltweit günstigsten Währungen. Der geschätzte Gleichgewichtswechsellkurs gegenüber dem Schweizerfranken beträgt 1.464. Da aktuell nur rund 1.344 Schweizerfranken pro Pfund bezahlt werden müssen, ist das Pfund auch gegenüber dem Schweizerfranken deutlich unterbewertet. Brexit hin oder her,

im Pfund sind bereits enorm viele schlechte Nachrichten vorweggenommen.

Der japanische Yen ist gegenüber dem US-Dollar deutlich unterbewertet



Das geschätzte Gleichgewicht beträgt rund 100 Yen pro US-Dollar. Gegenüber dem Schweizerfranken beträgt der „faire Wechselkurs“ 106.7 Yen pro Franken. Auch gegenüber dem Franken ist der Yen somit unterbewertet, da aktuell fast 116 Yen für einen Franken bezahlt werden müssen.

Der US-Dollar ist gegenüber allen hier betrachteten Währungen eher teuer.

Der Chef des US-Treasury, Herr Mnuchin äusserte sich nun erfreut über die jüngste Dollarschwäche. Diese sei willkommen und helfe den US-Exporten. Diese Aussage wiederum verstörte unter anderem die Chefin des Internationalen Währungsfonds, Frau Lagarde, die vor „Währungskriegen“ warnte.

Obwohl der Greenback den tiefsten Stand gegenüber dem Euro seit Dezember 2014 erreichte, könnte sich dieser noch weiter abschwächen, „ohne wirklich billig“ zu sein.

Der schwache US-Dollar stimuliert die US-Wirtschaft und wirkt inflationstreibend. Deshalb bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass die amerikanische Notenbank in diesem Jahr 4-mal die Zinsen erhöhen wird.

Kontakt: Thomas Härter, CIO, Investment Office
Tel.: +41 58 680 60 44