



Analyse Oktober 2019

Ein Währungskrieg ist nur auf
den ersten Blick eine gute Idee





Julien Stähli

Leiter Diskretionäre Vermögensverwaltung
jstaepli@bonhote.ch

News der Bonhôte-Gruppe

NEUEINSTELLUNGEN

Wir freuen uns, die Einstellung von zwei neuen Mitarbeitern bei der Bonhôte Gruppe bekanntzugeben. Mit einem Master in Internationalen Beziehungen und über 20 Jahren Erfahrung im Bankbereich wird Patrice Raffy in unserer Genfer Niederlassung als Senior-Vermögensverwalter für Privatkunden tätig sein.

Karine Patron, die einen Master of Finance an der Universität Neuenburg absolviert hat und über ein SAQ-Zertifikat «Certified Wealth Management Advisor» (CWMA) verfügt, wurde in unser Team Vermögensverwaltungsmandate aufgenommen.

BONHÔTE IMPACT FUND

Unser neues Investmentprogramm Bonhôte Impact im Gesamtumfang von über CHF 70 Millionen – CHF 30 Millionen davon für den am 22. Juli lancierten Anlagefonds – wurde dieses Jahr erfolgreich gestartet. Der Anlagefonds investiert mit dem Ziel, über die finanzielle Rendite hinaus einen positiven ökologischen und sozialen «Impact» zu generieren. Er ist ohne Mindestanlagebetrag zum öffentlichen Vertrieb zugelassen, und die Anlagestrategie wird auch als Vermögensverwaltungsmandat angeboten. Sprechen Sie mit Ihrem Vermögensverwalter. Mehr dazu auf bonhote.ch/impact-de.

NACHWUCHSSPORTLER

Unser Unterstützungsprogramm für Nachwuchssportler hat zwei neue Botschafter: Alexandre Balmer, MTB-Junior-Weltmeister, und Sylvain Fridelance, Vize-Europameister U23 im Triathlon. Mehr dazu auf bonhote.ch/nachwuchssportler.

«Währungskriege» werden von Staaten geführt, um ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Auf den ersten Blick kann eine Volkswirtschaft auf diese Weise ihre Rezession oder die Abschwächung ihrer Wirtschaft exportieren. Dieser Eindruck täuscht jedoch insofern, als es letztlich keine Gewinner in einem solchen Krieg gibt.

Währungskriege wurden in den Krisen des Kapitalismus vom 19. Jahrhundert bis zum heutigen Tag immer wieder geführt. Die Währung ist in der Tat der wichtigste Faktor mit einem Hebeleffekt im weltweiten Handel. Sie betrifft alle Wirtschaftsakteure und beeinflusst Konsum, Ersparnis und Investitionen.

Bei diesem Machtspiel wird die kompetitive Abwertung am häufigsten eingesetzt. Es erscheint logisch, dass sich eine schwache Währung positiv auf den Aussenhandel eines Landes auswirkt. Der schwächere Wechselkurs dient dazu, die Exporte anzukurbeln und die Importe zu reduzieren. Durch die Abwertung werden die im Inland produzierten Waren günstiger für die ausländischen Käufer und die Exporte damit wettbewerbsfähiger. Da die ausländischen Produkte aufgrund des höheren Preises weniger attraktiv sind, könnte sogar die Handelsbilanz wieder ausgeglichen werden.

Es fehlt nicht an Beispielen für Abwertungen in der Geschichte. Nach der Krise von 1929 hob Grossbritannien die Goldkonvertibilität des Pfund Sterlings auf wertete seine Währung um 40% ab. In der Folge zogen rund zwanzig Staaten nach. Auch seit den 70er Jahren und dem Ende des Goldstandards kam es zu zahlreichen Abwertungen. Die USA waren immer sehr aktiv an dieser Front, um ihre Exporte und die Beschäftigung zu fördern. Mit dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods erlangte der Dollar de facto den Status einer Transaktions- und Reservewährung. Den USA war es somit möglich, Waren im Ausland zu kaufen, indem sie Dollar druckten und Schuldpapiere emittierten. Aber sie sind nicht die einzigen, die auf diesem Register spielen. Auch China zögert gegebenenfalls nicht, den Yuan abzuwerten, um auf Kosten seiner Handelspartner Wachstum zu generieren.

Ein subtiler Mechanismus

Wäre eine kompetitive Abwertung jedoch wirklich eine gute Methode, dann würde sich Japan einer florierenden Wirtschaft erfreuen und die Bank of England, deren Währung aufgrund

EIN WÄHRUNGSKRIEG IST NUR AUF DEN ERSTEN BLICK EINE GUTE IDEE

des Brexit einbrach, bräuchte keine Rezession zu befürchten. Die Beziehung zwischen dem Wechselkurs und dem Aussenhandel ist subtiler, als es den Anschein macht. Eine schwache Währung beeinflusst die relativen Preise und Volumen hauptsächlich in zweierlei Hinsicht. Sie führt zu einer gewissen Trägheit der Verhaltensweisen, indem sie beispielsweise die Unternehmen dazu veranlasst, durch Margenerhöhungen von der Situation zu profitieren – eine Strategie, die ins Leere laufen kann, wenn die Handelspartner mit einem Gegenschlag antworten. Im Weiteren nehmen die Zinsaufwendungen für Länder mit hohen Auslandsschulden zu, und längerfristig leidet die Glaubwürdigkeit der Währung in einem von mobilem Kapital gekennzeichneten Umfeld.

Letztlich sind die Vorteile einer Abwertung in der Regel nur vorübergehend. Die positiven Auswirkungen werden durch eine Erhöhung des Preisniveaus zunichte gemacht (ein Nettowährungszufluss führt zu einer Zunahme der Geldmenge) und die Abwertung führt zu einer höheren Inflation. Brasilien hat diese Erfahrung gemacht. Das Land reagierte 2010 auf den Einbruch seiner Exporte, indem es den Real schwächte. Das Handelsbilanzdefizit mit den Vereinigten Staaten hatte sich wieder stabilisiert, aber die Preiserhöhungen wirkten sich nachteilig auf die sozial schwächsten Bevölkerungsgruppen aus.

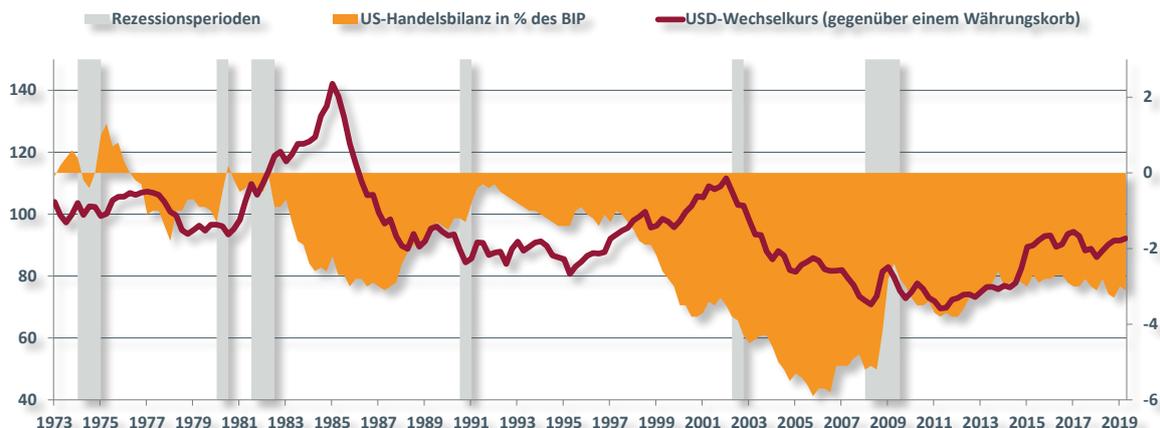
Eine starke Währung hat auch Vorteile

Ein starke Währung hat dagegen nicht nur Nachteile. Sie bringt die Unternehmen dazu, ihre Ressourcen zur Verbesserung von Innovation und Produktivität, das heisst zugunsten ihrer Wettbewerbsfähigkeit, einzusetzen. Sind die Schweizer Unternehmer nicht zur Exzellenz verurteilt, um der historischen Aufwertung des Schweizer Francs entgegenzuwirken?

Ein weiterer Faktor, der für eine starke Währung spricht: für nicht standardisierte Produkte sind Werte wie Qualität und Dauerhaftigkeit sowie Kundendienst ebenso bedeutende Kriterien wie der Verkaufspreis.

1078 schrieb der chinesische Strategie Sun Tzu in seinem Werk «Die Kunst des Krieges»: «Kein Staat hat jemals von einem lang andauernden Krieg profitiert». Dieses Zitat lässt sich perfekt auf einen Währungskrieg übertragen. Da nicht alle Länder ihre Währungen gleichzeitig abwerten können, profitiert letztendlich niemand von dieser Art Konflikt, der allein dazu beiträgt, die wirtschaftlichen Unsicherheiten und politischen Spannungen weiter zu verschärfen.

Abb. 1 Dollarentwicklung und US-Handelsdefizit in % des BIP



Quelle: Federal Reserve of St Louis

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate

für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.



GARDEN PARTY 2019

19. SEPTEMBER - CHÂTEAU DE VAUDIJON

