



Investor Info

Anlagekommentar

Good bye USD?

Der aktuelle Anlagekommentar setzt sich mit der aktuellen Diskussion über den USD auseinander und welche Schlüsse man daraus ziehen könnte.



Bereits im vorletzten Anlagekommentar ging ich auf den USD ein und verwies unter anderem auf den sich abzeichnenden Bedeutungsverlust der Weltwährung. Trotz aller Unkenrufe bleibt der USD jedoch aufgrund seiner vielfältigen Verflechtungen mit der Weltwirtschaft auch für eine weltweit diversifizierte Vermögensverwaltung von immenser Bedeutung. Auch wenn das eigene Portfolio keine direkten Investments in den USD enthalten sollte, darf man sich nicht der Illusion hingeben, der USD spiele für die eigene Performance keine Rolle. Man denke beispielsweise nur an Rohstoffe. Kurz gesagt: „Egal wie man sich dreht und wendet...“, an einem USD-Exposure kommt man, ob direkt oder indirekt faktisch nicht vorbei. Grund genug, erneut auf die Währung einzugehen.

Absturz des USD

In den Massenmedien hat sich in einer mittlerweile schon beängstigenden Einstimmigkeit

die Überzeugung durchgesetzt, der USD werde sich weiter abschwächen. Als wichtigster Grund dafür wird stets auf die steigende Verschuldung des Landes verwiesen. Das Niveau der Verschuldung sei dabei mittlerweile so hoch, dass den USA keine andere Möglichkeit mehr bleibe, als diese über die Notenpresse, also Inflation, abzubauen. Im Fachjargon nennt sich dieser Vorgang etwas vornehmer ausgedrückt „quantitative Lockerung“, wobei man in böser Vorahnung bereits begonnen hat, diese „Lockerungsübungen“ serienmässig zu nummerieren.

Das ARVEST-Anlagekomitee behauptet nicht, dass diese Befürchtungen gegenüber dem USD aus der Luft gegriffen sind. Im Gegenteil, in langer Frist teilen wir die Bedenken des Marktes. Aufgrund unserer eher pessimistischeren Einschätzung ist der ARVEST Global Stars Fund nicht erst seit „gestern“, sondern bereits seit vielen Jahren gegenüber dem Vergleichsindex S&P 1200 deutlich weniger stark in den USA und damit auch im USD investiert. Während der S&P 1200, ähnlich wie jeder andere Weltaktienindex, stets zu mehr als 50% den nordamerikanischen Wirtschaftsraum abbildet, war der ARVEST Global Stars

Fund bereits Ende 2006 lediglich zu etwa 15% in dieser Region investiert. Für unsere pessimistische Einschätzung in der Vergangenheit bedurfte es somit weder einer Finanzkrise, noch quantitativen Lockerungen. Rückblickend hat unsere vorsichtige Positionierung gegenüber Nordamerika, die dazumal deutlich von der Marktmeinung abwich, mit dazu beigetragen, signifikant besser als der Markt zu performen.

Die Welt voller USD-Pessimisten

Heute dagegen stehen wir vor einer anderen Situation. Mittlerweile wird man, abgesehen von amerikanischen Politikern, grösste Mühe haben, eine qualifizierte Person zu finden, die sich positiv über den USD äussert. Die Kritik an der US-Valuta ist mittlerweile dermassen zum Konsens avanciert, dass sie in den breiten Massenmedien angekommen ist. Kürzlich titelte sogar schon das Schweizer Gratis-Blatt¹ „20 Minuten“ auf seiner Titelseite, der Dollar werde immer billiger, um im dazugehörigen Artikel festzustellen, der Dollar befinde sich im freien Fall. Freilich befindet sich der Dollar nicht erst seit kurzem im freien Fall. Der folgende Chart zeigt, dass er bereits seit gut zehn Jahren fällt und sich innerhalb dieses Zeitraumes gegenüber dem CHF mehr als halbiert hat. Zugegeben, aus der CHF-Perspektive hat praktisch jede Währung abgewertet. Aber auch handelsgewichtet² verlor der USD gut 38%. Wer sich also erst jetzt gegenüber dem USD defensiv positionieren möchte, ist vermutlich schon etwas spät dran.

Contrarian-Strategie

Die Vergangenheit hat immer wieder gezeigt, dass jene Investoren, die sich an der Mas-

¹ Ich vermeide hier bewusst die Bezeichnung „Zeitung“.

² Aktuell: EUR 38%, JPY 18%, GBP 9%, CAD 31%, CHF 3%



senmeinung orientieren, oftmals zur falschen Zeit (also zu Höchstkursen) kaufen und zu Tiefstkursen verkaufen. Contrarian-Investoren können die Meinungs-Asymmetrie zwischen ihnen und dem Markt gewinnbringend nutzen.

Nach Ansicht des ARVEST-Anlagekomitees besteht aktuell durchaus die Wahrscheinlichkeit, dass der USD aufgrund der herrschenden Meinung stärker als gerechtfertigt abgewertet haben könnte. Vor allem im Verhältnis zu anderen frei handelbaren Währungen offener Marktwirtschaften³ scheint die Korrektur des USD schon weit über die Kaufkraftbereinigung hinausgeschossen zu sein. Falls man als Investor jedoch weiterhin von einem USD-Kollaps ausgeht, müsste man sich deutlich defensiver positionieren als nur das USD-Exposure abzubauen.

Weniger bedeutsam als die Lehman-Pleite dürfte ein USD-Kollaps für die Finanzmärkte jedenfalls nicht sein.

03.05.2011

ARVEST Funds AG,

Beyzade Han, Fondsmanager

³ Der Renminbi zählt sicherlich nicht dazu.