

## Defensive Assets Teil IV

### **Risk-On oder Risk-Off, was treibt die Währungsperformance an?**

**von Pierre Debru, Director, Research**

In Teil III unserer Artikelserie konzentrierten wir uns auf festverzinsliche Wertpapiere und hoben hervor, wie eine längere Laufzeit und höher verzinsliche Staatsanleihen zu einer starken negativen Korrelation bei Abschwüngen und starken langfristig erwarteten Renditen führen können. Heute untersuchen wir Währungen und veranschaulichen, wie deren Krisenverhalten hauptsächlich von ihren Tendenzen in Bezug auf das Risiko - und Risk-Off) abhängt, entweder risikobehaftet (Risk-On) oder risikoavers (Risk-Off). Wir werden unser Framework weiterhin als Leitfaden verwenden, um die Defensivität dieser Anlageklasse zu bewerten und insbesondere zu analysieren, wie sie im Vergleich zu ihren Fundamentaldaten positioniert ist.

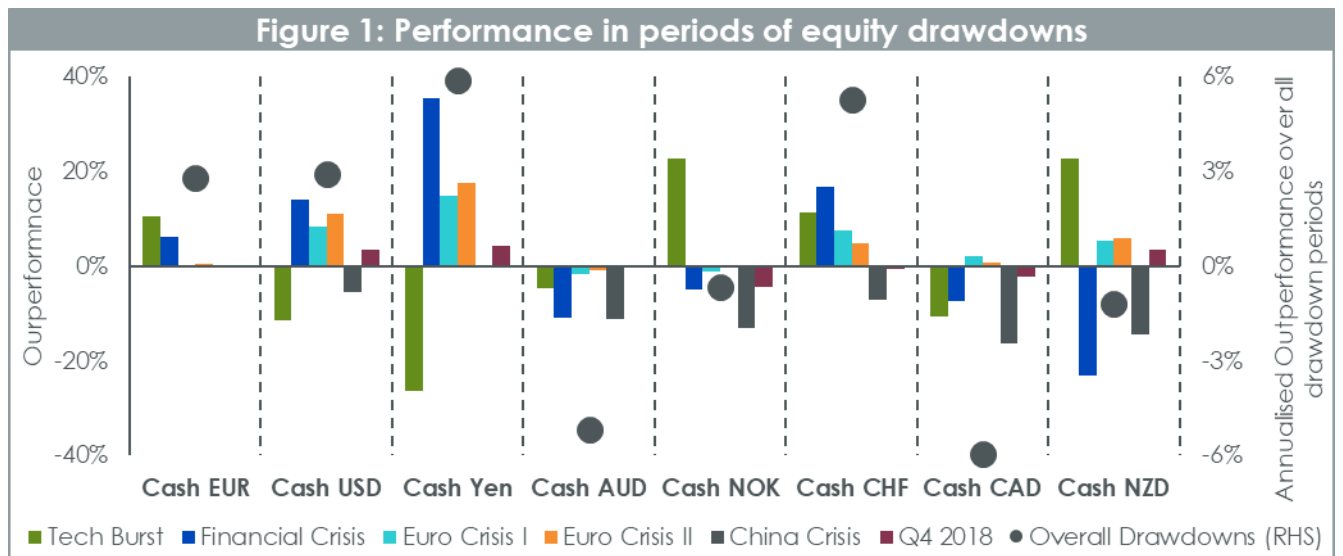
#### **Risk-On und Risk-Off Währungen**

In Abbildung 1 konzentrieren wir uns auf die Wertentwicklung der Geldmarktanlagen in G10<sup>1</sup> Währungen aus Sicht eines Euro (EUR)-Investors. Die Reaktion der Währungen in Stressperioden wird hier perfekt veranschaulicht. Währungen sind kurz gesagt entweder risikobehaftet, was bedeutet, dass sie bei positiver Marktstimmung eher bessere Ergebnisse erzielen oder risikoavers, sie schneiden also bei negativer Marktstimmung tendenziell besser ab.

- Risikobehaftete Währungen entwickeln sich in Stressphasen und insbesondere dann, wenn das Eigenkapital abwertet, schwach. In der folgenden Grafik zeigen australische Dollar (AUD) und kanadische Dollar (CAD) dieses Verhalten perfekt mit einer durchweg negativen Performance während der Inanspruchnahme von Aktien.
- Auf der anderen Seite entwickeln sich risikoaverse Währungen während derselben Aktienabschwünge stark. Der US-Dollar (USD), der japanische Yen (JPY) und der Schweizer Franken (CHF) weisen in diesen Zeiträumen eine starke annualisierte Performance auf. Dieses Verhalten wird ziemlich stark vom Anlegerverhalten und der Tendenz bestimmt, dass Geld in schwierigen Zeiten in sichere Hafenwirtschaften und sichere Hafenwährungen fließt.

Außerhalb dieser Stressperioden ist das Risk-On- bzw. Risk-Off-Verhalten weniger verbreitet, und die Wertentwicklung der Währungen wird stärker von lokalen Faktoren wie dem Leitzins, der Wirtschaftsleistung oder den Inflationserwartungen bestimmt.

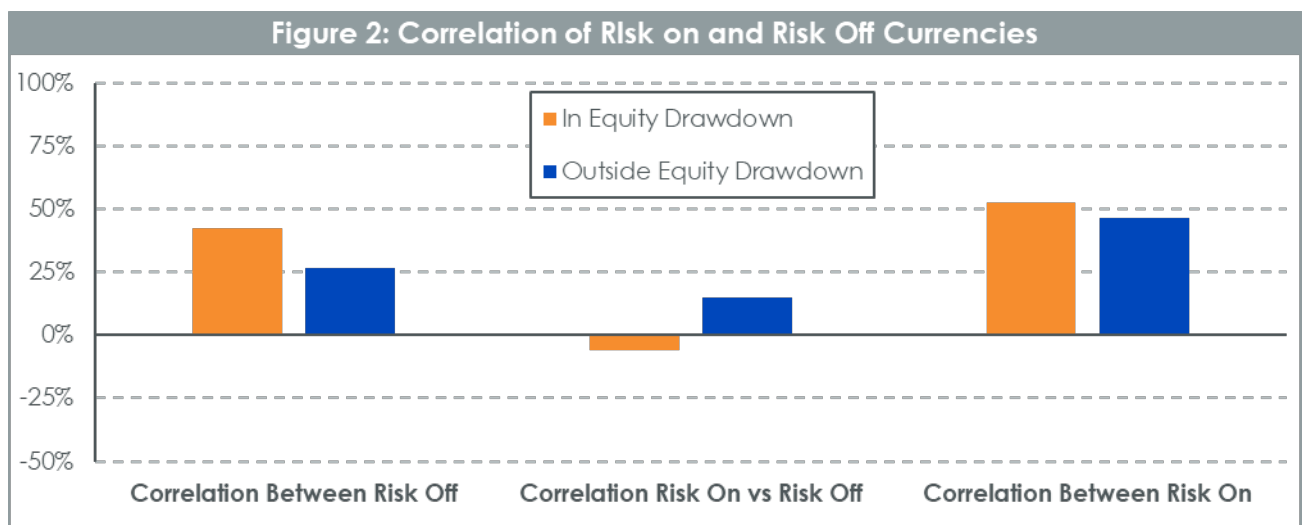
<sup>1</sup> G10-Währungen sind zehn der am stärksten gehandelten Währungen der Welt. US-Dollar (USD), Euro (EUR), Pfund Sterling (GBP), Japanischer Yen (JPY), Australischer Dollar (AUD), Neuseeländischer Dollar (NZD), Kanadischer Dollar (CAD), Schweizer Franken (CHF), Norwegisch Krone (NOK), Schwedische Krone (SEK)



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. In EUR. Die in dieser Grafik verwendeten 6 bekannten Zeiträume für die Negativperformance von Aktien sind die Tech Blase (September 2000 bis März 2003), die Finanzkrise (Juli 2007 bis März 2009), die Eurokrise I (April 2010 bis Juli 2010) sowie die Eurokrise II (Mai 2011 bis Oktober 2011), die China-Krise (April 2015 bis Februar 2016) und das vierte Quartal 2018. Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.

Dieses Phänomen kann auch durch Korrelationen beobachtet werden. In Abbildung 2 betrachten wir die Korrelation zwischen risikobehafteten Währungen (AUD und CAD), zwischen risikoaversen Währungen (JPY und CHF) und unter Risk-On- und Risk-Off-Währungen insgesamt. Das Histogramm zeigt deutlich das zuvor beschriebene Verhalten in Zeiten von Drawdowns.

- Die Korrelation zwischen Risk-Off-Währungen nimmt während der Negativperformance von Aktien erheblich zu. Dies ist ein Hinweis darauf, dass das Marktregime in der Krise die Performance direkter steuert als lokale oder geografische Faktoren.
- Das gleiche Verhalten wird bei Risk-On-Währungen beobachtet, bei denen die Korrelation auch bei Drawdowns zunimmt.
- Der vielleicht anschaulichste Punkt ist die Korrelation zwischen Risk-On- und Risk-Off-Währungen, die bei diesen Drawdowns ins Negative gleitet. Dies verdeutlicht, wie sich Währungen unter Stress in zwei Gruppen aufteilen.



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum: Juli 2000 bis Dezember 2019. Die Berechnungen basieren auf den täglichen Renditen in EUR. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die zukünftige

Wertentwicklung, und Anlagen können an Wert verlieren.

In der obigen Übersicht haben wir unsere Aufmerksamkeit auf klassische Währungen gerichtet. In den letzten Jahren haben institutionelle Anleger den Aufstieg neuer Arten von Währungen erlebt: Kryptowährungen. Wir haben beschlossen, uns in dieser Reihe nicht auf diese zu konzentrieren, obwohl WisdomTree darauf ausgerichtet ist, Schulungsmaterialien an vorderster Front der Branche bereitzustellen.

#### WisdomTree Currency Framework

Insgesamt gibt es in dieser Anlageklasse keine wirkliche Asymmetrie, da sich Währungen entsprechend ihrer Risikomerkmale in und außerhalb von Risikoperioden sehr stark verhalten. Außerhalb von Perioden, in denen die Angst der Anleger groß ist, werden Währungen jedoch stärker von ihren Fundamentaldaten bestimmt, und es ist daher möglich zu beurteilen, wie billig oder teuer sie sind und daher ihr Potenzial nach oben.

In unserem Marktausblick 2020 führten wir ein Framework ein, um die Stärken und Schwächen von Währungen in Risikoperioden darzustellen. Die Ergebnisse dieses Frameworks sind nachfolgend illustriert (alle Details finden Sie im [Marktausblick 2020](#)). Beim EUR/USD-Paar beobachten wir einen negativen Gesamtwert, der auf eine mögliche Stärkung des USD gegenüber dem EUR hinweist, was hauptsächlich auf die Dynamik und die starken Unterschiede bei den lokalen kurzfristigen Zinssätzen zurückzuführen ist. Es ist interessant festzustellen, dass unter den Währungsrisiken nur der US-Dollar gegenüber dem Euro starke Fundamentaldaten aufweist. Dies könnte die Funktion des US-Dollar als Allwetter-Ansatz mit Risk-Off-Potenzial bei einer Verschlechterung der Konjunktur und mit positiven Fundamentaldaten, wenn dies nicht der Fall ist, stärken. JPY und CHF hingegen weisen nach einer relativ starken jüngsten Performance schwache Fundamentaldaten auf.

Abbildung 3: WisdomTree FX-Bewertungssystem basierend auf 6 Indikatoren

	Spot	Consensus	PPP	YTD Perf	Carry	Momentum	Value	Consensus	Curve Change	Curve Skewness	Overall Score
EURUSD	1.09	1.11	1.17	-5.0%	-2.5%	-5.4%	7.1%	1.8%	0.1%	0.8%	-0.28
EURGBP	0.89	0.90	0.88	-1.3%	-1.2%	1.5%	-0.4%	1.8%	0.0%	0.4%	0.15
EURCHF	1.09	1.10	1.24	-3.50%	0.3%	-4.6%	14.4%	1.1%	0.0%	-0.1%	0.50
EURJPY	117.80	117.11	97.67	-6.4%	-0.1%	-11.4%	-17.1%	-0.6%	0.3%	-0.1%	-0.06
EURSEK	10.72	10.74	7.04	5.6%	-0.2%	4.7%	-34.3%	0.2%	0.0%	-0.2%	0.12
EURNOK	9.91	9.89	8.16	0.1%	-2.0%	6.0%	-17.7%	-0.2%	-0.1%	0.1%	-0.33
EURAUD	1.61	1.63	1.73	-0.8%	-1.4%	1.5%	7.0%	1.1%	0.2%	0.1%	0.51
EURNZD	1.74	1.73	1.98	2.0%	-1.8%	-0.7%	13.8%	-0.3%	-0.2%	0.4%	-0.44
EURCAD	1.44	1.47	1.40	-7.7%	-2.3%	-2.4%	-3.2%	1.5%	0.0%	0.4%	-0.17

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Stand: 31. Dezember 2019. Alle Definitionen in dieser Tabelle finden Sie unter WisdomTree Outlook 2020. Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.

Währungen gehören zu den liquidesten Assets der Welt. Bei der Umsetzung haben Anleger die Qual der Wahl zwischen direkten Währungsbeständen, Geldmarktfonds oder kurzfristigen Exchange Traded Funds (ETFs). Für eine taktischere Implementierung sind Delta One und Leveraged Exchange Traded Products (ETPs) auch für die meisten Währungspaare verfügbar. Ein Währungsexposure kann jedoch auch in Form einer Überlagerung mit anderen Anlageklassen erzielt werden. Nächste Woche konzentrieren wir uns auf die Bewertung dieser Kombinationen und untersuchen ihre Auswirkungen auf Renten- oder Aktienportfolios.

Dieses Material wurde von WisdomTree und seinen verbundenen Unternehmen erstellt und soll nicht für Prognosen, Research oder Anlageberatungen herangezogen werden. Zudem stellt es weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren oder zur Übernahme einer Anlagestrategie dar. Die geäußerten Meinungen wurden am Herstellungsdatum getätigt und können sich je nach den nachfolgenden Bedingungen ändern. Die in diesem Material enthaltenen Informationen und Meinungen wurden aus proprietären und nicht proprietären Quellen abgeleitet. Daher übernehmen WisdomTree und seine verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter, Führungskräfte oder Vertreter weder die Haftung für ihre Richtigkeit oder Zuverlässigkeit noch die Verantwortung für anderweitig auftretende Fehler und Auslassungen (einschließlich Verantwortlichkeiten gegenüber einer Person aufgrund von Fahrlässigkeit). Die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen erfolgt nach eigenem Ermessen des Lesers. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünftige Ergebnisse zu.