
PRIVATE - INSTITUTIONAL
WEISSENSTEIN
& PARTNER

Wer wagt gewinnt.
Investment Opportunity in USD Bonds




Februar 2018



▪ Status Quo	3
▪ Szenarien 18 Monate	7
▪ Zusammenfassung	12
▪ Annex	13
▪ Disclaimer	14



STATUS QUO

			
Zentralbank	Federal Reserve	EZB	SNB
Präsident	Jerome Powell (neu)	Mario Draghi (Amtszeit bis Oktober 2019)	Thomas Jordan
Leitzins	1.25 – 1.50 %	- 0.4 %	- 0.75 %
Libor 3M	1.875 %	- 0.38 %	- 0.75 %
Rendite 2J Staatsanleihen	2.19 %	- 0.57 %*	- 0.79 %
Rendite 10J Staatsanleihen	2.87 %	0.70 %*	0.10 %
Inflation (Jan. 2018)	2.1 %	1.4 %	0.74 %
Wachstum 2018	2.7 %	2.2 %	2.3 %
Arbeitslosenrate	4.1 %	8.7 % / 5.3 %*	3.2 %
Erwartungen Geldpolitik	3-4 Erhöhungen um 0.25 % bis Ende Jahr	QE 30 Mrd. EUR/Monat bis Ende September 18	Keine Änderung bis sich die EZB bewegt

Stand: 20.2.2018

* Deutschland



USD Dollar Index



Davos, 24.1.2018

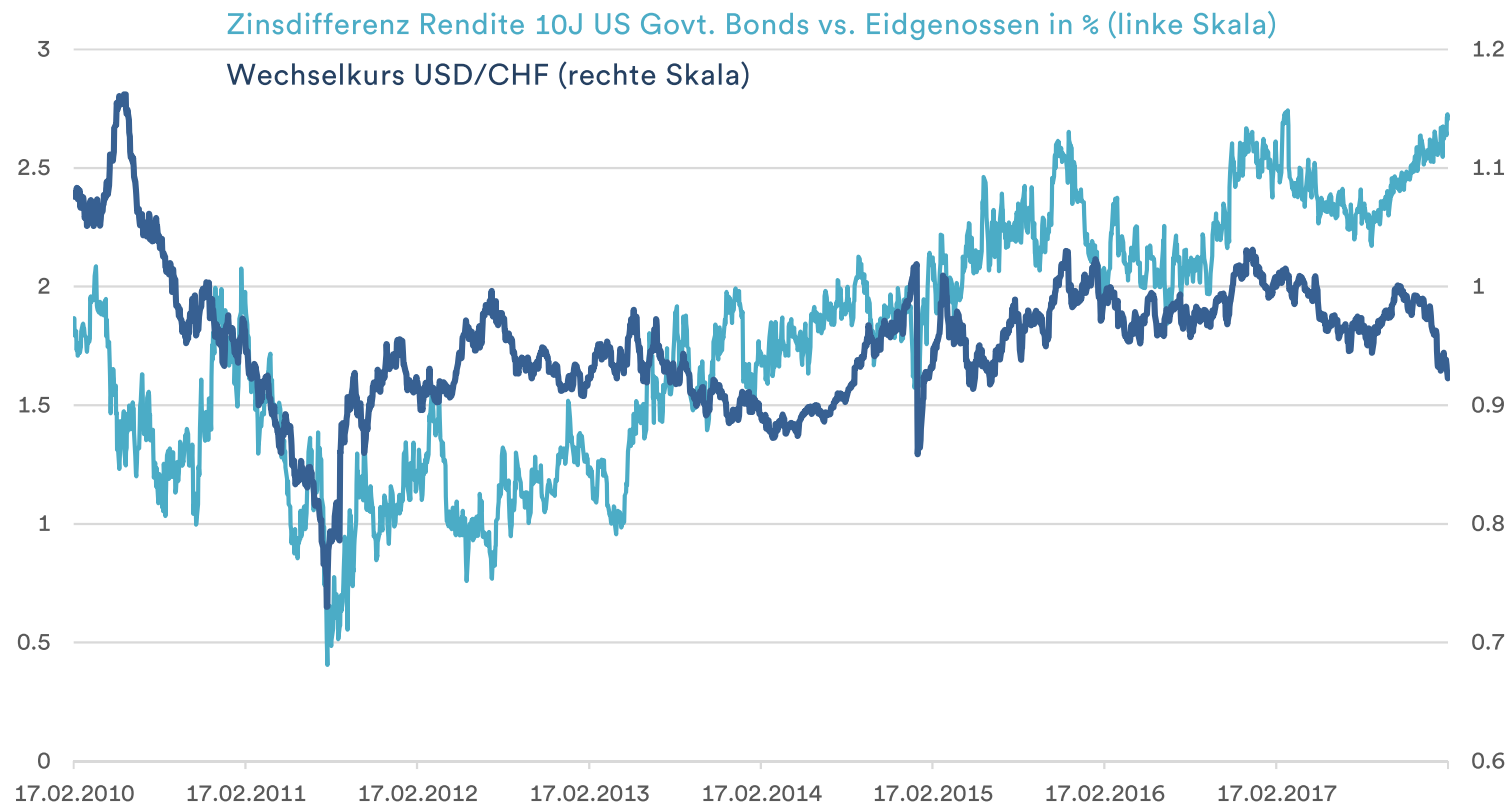
A weaker dollar is good for the US, Treasury Secretary Mnuchin says

- Treasury Secretary Steven Mnuchin said the U.S. is open for business and welcomed a weaker dollar, saying that it would benefit the country.
- He made a bid for investment into the U.S., saying the government was committed to growth of 3 percent or higher.

- Ausgeprägte USD Schwäche beginnt mit der Wahl Trumps
- Teil der «America First» Strategie ist ein schwacher USD



Wechselwirkung Zinsdifferenz und Wechselkurs



Quelle: Weissenstein & Partner



Was sind die Gründe für den schwachen USD?

- Die Märkte gehen davon aus, dass insbesondere die EZB aufgrund der gut laufenden Konjunktur bald mit einer Verschärfung der Geldpolitik beginnen wird. Der Zinsvorsprung der USA wäre demnach nur temporär.
- Inflationsdaten aus den USA suggerieren, dass die amerikanischen Zinsen noch stärker steigen werden als bisher angenommen. In so einem Umfeld will niemand in US Papiere investieren, was den Dollar schwächt.
- China hat den Renminbi gegenüber dem USD erstarken lassen, d.h. die Chinesen kaufen weniger USD Papiere (insbesondere US Treasuries).
- Die Trump Administration hat ein starkes Interesse an einem «kompetitiven» Wechselkurs um die einheimische Exportwirtschaft zu stützen.
- US Leistungsbilanz: ist weiterhin im Rahmen von rund 2.5 % des BIP negativ.
- Budgetdefizit: ein klarer Minuspunkt für den Dollar. Das Defizit wird drastisch zunehmen. Steuersenkungen und Ausgabenerhöhungen gehen schlecht zusammen.

Was spricht für den USD?

- Die Zinsdifferenz ist relevant. Die EZB wird frühestens 2019 die Leitzinsen anheben, zuerst wird QE beendet. Die SNB hinkt im Schlepptau der EZB hinterher. Somit wird die Lücke zwischen USD und EUR/CHF Renditen im Jahresverlauf weiter steigen.
- USA Inflation: Ob die Inflation über das avisierte Ziel von 2 % hinausschiesst ist keineswegs sicher. Zuletzt rückläufige Ölpreise dämpfen den Anstieg.
- USA Wachstum: die Wirtschaft boomt und mit der Zinssenkung wird weiteres Öl ins Feuer gegossen. Üblicherweise zieht der stärker wachsende Wirtschaftsraum zusätzliches Kapital an.



SZENARIEN 18 MONATE

Variante I	
Zinsen	USA: 2 – 2.5 % / EUR: -0.4 % / CHF: -0.75 %
Wechselkurs USD	CHF: 0.90 – 1.00 / EUR 1.15 – 1.30
Szenario	<ul style="list-style-type: none">- Inflation USA bleibt im Bereich 2 – 2.5 %.- US Wirtschaft stark, EU leichte Abschwächung (Export negativ wegen EUR Stärke).- Geldpolitik Europa und USA gemäss Plan.
Wahrscheinlichkeit	50 %

Variante II	
Zinsen	USA: 3 % +/- / EUR: 0.25 % / CHF: 0.10 %
Wechselkurs USD	CHF: 0.85 – 0.95 / EUR 1.25 – 1.40
Szenario	<ul style="list-style-type: none">- Inflation USA steigt über 3 %, Fed muss Zinsen noch stärker erhöhen, der neue Vorsitzende Powell steht unter Druck.- Robustes Wachstum in Europa, Draghi vollzieht die Zinswende.- Der neue EZB Chef wird Jens Weidmann von der Bundesbank, die Erwartungen steigen, dass die lockere Geldpolitik zügig beendet wird.- SNB: endlich Ende der Negativzinsen.- USD schwächt sich noch einmal deutlich ab.
Wahrscheinlichkeit	20 %



SZENARIEN 18 MONATE

Variante III	
Zinsen	USA: 1.75 – 2 % / EUR: 0.0 % / CHF: -0.25 %
Wechselkurs USD	CHF: 0.95 – 1.05 / EUR 1.05 – 1.20
Szenario	<ul style="list-style-type: none">- Inflation in USA kein Problem.- Börsenkorrektur um 10 % im Lauf des Jahres 2018, weil die Zinsen temporär weiter anziehen. Keine Veranlassung des neuen Fed Vorsitzenden, das Tempo der Zinserhöhungen zu verschärfen.- Stimmung der Unternehmen und Konsumenten trübt sich ein.- Europa: Inflation bleibt weiterhin deutlich unter der Zielgrösse von 2 %, schwächere Finanzmärkte dämpfen die Stimmung, Konjunktur wächst moderat weiter.- «Plan Draghi» wird durchgezogen: QE im Herbst 2018 beendet, Leitzinsen werden nur langsam auf Null zurückgeführt.- Designierter Nachfolger von Draghi wird der ehemalige französische Finanzminister Moscovici (fiktive Annahme) – die Normalisierung der Zinsen wird weiter hinausgeschoben.
Wahrscheinlichkeit	30 %

Fazit: über alle Szenarien betrachtet erwarten wir bis Mitte 2019 eher einen stabilen, bis leicht steigenden USD



INVESTMENT OPPORTUNITY

- Short Term USD Corporate Bonds (Laufzeit 3 Jahre) – unhedged in CHF
- CHF Cash/Obligationen Ersatz

Währung	Coupon	Schuldner	Verfall	Preis	Rating	YTM	ISIN
USD	2.50 %	Wells Fargo	04.03.21	98.60	A2/A-	2.97 %	US949746RS22
USD	2.20 %	Berkshire Hathaway	15.03.21	99.10	Aa2/AA	2.50 %	US084670BQ02
USD	3.375%	Air Lease	01.06.21	100.4	BBB/BBB	3.25 %	US00912XAS36
USD	2.75 %	Monsanto	15.07.21	99.10	A3/BBB	3.05 %	US61166WAT80
USD	1.85 %	Amgen	15.08.21	96.10	Baa1/A	3.12 %	US031162CG33
ALTERNATIVE							
CHF	0 %	Pfandbriefbank	26.03.21	101.1	Aaa/AAA	-0.35 %	CH0336352734
CHF	1.75 %	Swiss Prime Site	16.04.21	105	Kein Rating	0.09 %	CH0234274493
CHF	1.50 %	LGT Bank	10.05.21	105.5	Aa3/A+	-0.33 %	CH0233680203
CHF	0.55 %	Goldman Sachs	09.09.21	101.8	A3/BBB	-0.05 %	CH0311427675
CHF	0.875 %	Coop	16.06.21	102.8	Kein Rating	-0.06 %	CH0244653520



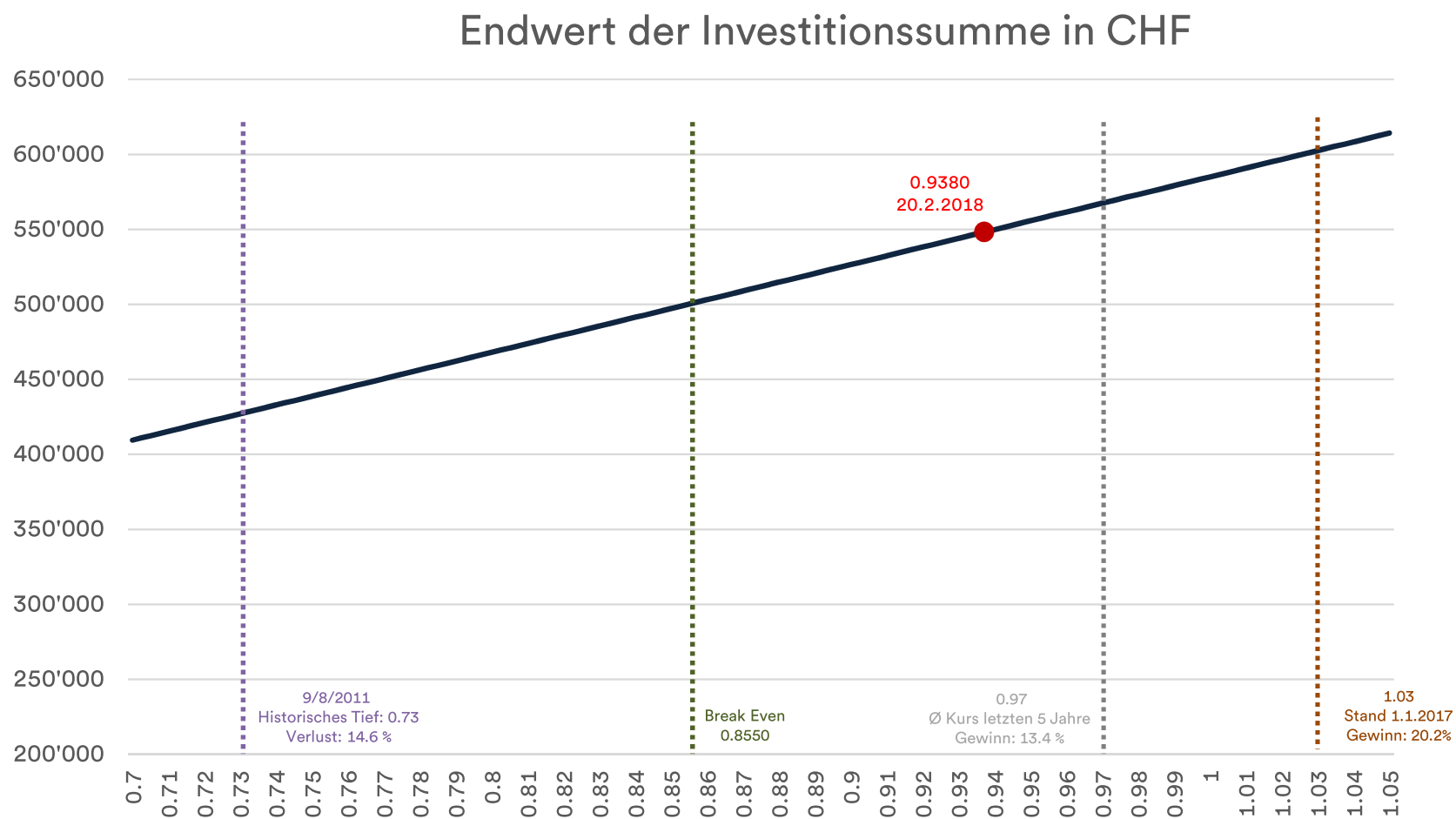
RECHENBEISPIEL / BREAK-EVEN

- Investment Case: CHF 500'000 für drei Jahre fix in USD Corporate Bonds investieren
 - Annahmen: Coupons werden reinvestiert / 5 Positionen / hold to maturity / Tabelle im Anhang
 - Nicht berücksichtigt in der Berechnung: Steuern und Transaktionsgebühren
 - Vorgehen:
 - 20.02.2018 Change CHF 500'000 in USD zum Kurs 0.9380 = USD 533'000
Kauf 5 Bonds (inkl. Marchzins) zu Nominal von USD 520'000
 - 01.03.2021 Erste Rückzahlung von USD 100'000
 - 15.08.2021 Letzte Rückzahlung von USD 130'000
USD 585'000 aus Coupons/Wiederanlage und Rückzahlungen = + 9.8 %
- Break Even: 0.8550 USD/CHF

Die Strategie kann einfach und unkompliziert auch mit geringeren Beträgen umgesetzt werden. Dazu eignet sich z.B. der Einsatz eines ETF wie der SPDR Barclays 0-3Y US Corporate Bond



RECHENBEISPIEL / BREAK-EVEN





ZUSAMMENFASSUNG

- Break Even der Investition ist 0.8550
- Eine dreijährige Cash/Bond Anlage in CHF hat einen erwarteten Ertrag von 0
- In einem Worst Case Szenario ergibt sich ein Verlust von rund 15%
- Der durchschnittliche USD/CHF Kurs über die letzten 5 Jahre war 0.97 – auf diesem Niveau ergäbe sich über drei Jahre eine Rendite von 13.4%, rsp. 4.25 % p.a.
- Weissenstein & Partner macht hiermit keine explizite Prognose über den Kursverlauf des USD. Unsere Annahme ist dahingehend, dass sich die US Währung in einer Bandbreite bewegen wird, welche die dargestellte Strategie aus der Sicht eines CHF Cash oder Obligationen Investments mit einer Laufzeit bis 3 Jahre als attraktiv erscheinen lässt.
- Keine Option ist der Kauf der USD Obligationen und die gleichzeitige Absicherung mittels Termingeschäft. Aufgrund der Negativzinsen würde der Zinsvorteil des Dollars verloren gehen.



ANNEX

Datum	Transaktion	Change	USD	CHF	Wertpapier	Betrag USD	
						Nominal	inkl. Marchzinsen
20.02.2018	Umtausch	0.9380	533'049	500'000			
20.02.2018	Kauf		430'649		2.5 Wells Fargo	100'000	102'400
	Kauf		329'502		2.2 Berkshire	100'000	101'147
	Kauf		226'665		3.375 Air Lease	100'000	102'837
	Kauf		125'923		2.75 Monsanto	100'000	100'742
	Kauf		9'463		1.85 Amgen	120'000	116'460
04.03.2018	Coupon		11'963		2.5 Wells Fargo		2'500
15.03.2018	Coupon		14'163		2.2 Berkshire		2'200
	Wiederanlage		4'163		2.2 Berkshire	10'000	10'000
01.06.2018	Coupon		7'538		3.375 Air Lease		3'375
15.07.2018	Coupon		10'288		2.75 Monsanto		2'750
	Wiederanlage		288		2.75 Monsanto	10'000	10'000
15.08.2018	Coupon		2'508		1.85 Amgen		2'220
04.03.2019	Coupon		5'008		2.5 Wells Fargo		2'500
15.03.2019	Coupon		7'428		2.2 Berkshire		2'420
01.06.2019	Coupon		10'803		3.375 Air Lease		3'375
	Wiederanlage		803		3.375 Air Lease	10'000	10'000
15.07.2019	Coupon		3'828		2.75 Monsanto		3'025
15.08.2019	Coupon		6'048		1.85 Amgen		2'220
04.03.2020	Coupon		8'548		2.5 Wells Fargo		2'500
15.03.2020	Coupon		10'968		2.2 Berkshire		2'420
	Wiederanlage		968		2.2 Berkshire	10'000	10'000
01.06.2020	Coupon		5'093		3.375 Air Lease		4'125
15.07.2020	Coupon		8'118		2.75 Monsanto		3'025
15.08.2020	Coupon		10'338		1.85 Amgen		2'220
	Wiederanlage		338		1.85 Amgen	10'000	10'000
04.03.2021	Rückzahlung		102'838		2.5 Wells Fargo	100'000	102'500
15.03.2021	Rückzahlung		225'478		2.2 Berkshire	120'000	122'640
01.06.2021	Rückzahlung		339'603		3.375 Air Lease	110'000	114'125
15.07.2021	Rückzahlung		452'628		2.75 Monsanto	110'000	113'025
15.08.2021	Rückzahlung		585'033		1.85 Amgen	130'000	132'405



DISCLAIMER

Die hier vorliegenden Informationen und geäußerten Meinungen sind nicht als Aufforderung, Angebot oder Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder zur Veräußerung einer Anlage oder zur Teilnahme an einer Transaktion oder zur Erbringung einer Beratungs- oder Anlagedienstleistung zu betrachten.

Weiter stellen die Angaben in dieser Präsentation weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen allein aufgrund dieser Angaben Anlageentscheidungen oder sonstige Beschlüsse gefällt werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson ist unerlässlich und wird hiermit ausdrücklich empfohlen.

Die dargelegten Informationen und Meinungsäußerungen in dieser Präsentation werden von Weissenstein & Partner ausschliesslich für den persönlichen Gebrauch sowie zu Informationszwecken bereitgestellt. Weissenstein & Partner übernimmt keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen und Meinungsäußerungen. Weissenstein & Partner schliesst uneingeschränkt jede Haftung für Verluste bzw. direkte oder indirekte Schäden irgendwelcher Art aus, die sich aus der Benützung dieser Präsentation, dem Vertrauen auf die Richtigkeit der publizierten Informationen ergeben sollten.