

Uster, 17.01.2015

Die Schweiz bewegt die Welt

„Seit der Minarett-Initiative dürfte der Schweiz nicht mehr so viel Aufmerksamkeit gewidmet worden sein.“

Sehr geschätzte Kunden

Die Überraschung ist der Schweizerischen Nationalbank gelungen. Sogar die IWF-Chefin, Christine Lagarde, konnte aus ihrer Verwunderung kein Geheimnis machen. Die Aufhebung der Untergrenze gegenüber dem EURO und die Senkung der Zinsen auf Girokonten auf -1.25% und -0.75% hat die Märkte wahrlich unerwartet auf dem falschen Fuss erwischt. Die Presse auf der ganzen Welt kann wieder über etwas Neues berichten. Die Reaktion der Märkte zeigt uns, dass der Fokus primär auf der Aufhebung des Mindestkurses fokussiert ist. Die weitere Senkung des Zinssatzes wird in die Beurteilung noch nicht einbezogen. Der höhere negative Zins wird erst ab dem 22. Januar 2015 in Kraft treten. Über die Wirkung des Negativzinses darf man geteilter Meinung sein. Auf jeden Fall dürfte er eine Wirkung zeigen. Wichtig hier ist, dass die SNB mit den Freibeträgen nicht allzu grosszügig umgeht. Ansonsten wird die Wirkung ausbleiben.

Die Art und Weise der Kommunikation der SNB wirft etliche Fragen auf. Die Argumentation in der Presseerklärung scheint uns fadenscheinig, da sich die Situation seit der Einführung des Mindestkurses im September 2011 nicht wirklich geändert hat. Mit der Ausnahme, dass sich die Staatsverschuldung in Europa weiter akzentuiert hat. Der Einführung des Mindestkurses standen wir seit Beginn weg skeptisch gegenüber, wobei man selbstverständlich auch hier geteilter Meinung sein darf. Den Verlauf der nicht gewählten Option sieht man ja in der Regel nicht. Dass ein starker Schweizer Franken der Wirtschaft schadet, ist offensichtlich. Wir waren jedoch der Überzeugung, dass sich die Märkte bald eines Besseren besinnen würden, und die Attraktivität des Schweizerfrankens absehbar an Stärke verloren hätte. Ein wirtschaftlicher Schaden wäre ersichtlich gewesen, aber er hätte sich in Grenzen gehalten. Die Jahrelangen Interventionen durch die SNB haben eine unglaubliche Blase geschaffen, die mit entsprechenden Risiken verbunden waren. Das Wechselkursgefüge wird sich wieder normalisieren. Jedoch wird der Schaden grösser sein, als wenn man von vorne weg die Finger davon gelassen hätte. Das verbissene Festhalten an der Untergrenze und die entsprechende Kommunikation liess die Anleger und Wirtschaftsakteure in einer falschen Sicherheit wiegen. Denken wir zurück an die Einführung des Euros, was zu einem präzedenzlosen Gebaren und entsprechenden Entwicklung der Verschuldung von Ländern mit tiefem Qualitätsrating geführt und Europa einen langen Leidensweg beschert hat. Wir denken, dass die SNB unglaublich viel Vertrauen verspielt hat. Sie hat einen Präzedenzfall geschaffen, welcher sich in den Köpfen der Märkte einnisten wird. Dass der Mindestkurs einmal aufgehoben werden würde, war grundsätzlich kein



Geheimnis. Der Zeitpunkt und die vorweggehende Kommunikation der SNB, sich den Marktkräften entgegenzustemmen, hingegen, war nicht nachvollziehbar. Noch weniger kann der Zeitpunkt nachvollzogen werden, da Mario Draghi, Chef der EZB, eben erst angekündigt hatte, sein gefährliches Spiel noch weiter in den Exzess zu treiben. Das Verhalten der SNB könnte dahingehend interpretiert werden, als dass sie nicht mehr an einen Erfolg der Stützungskäufe glaubte und die anschwellenden Gefahren, welche aus ihrer aufgeblähten Bilanz resultierten, die Bilanz der SNB hat sich in den letzten Jahren immerhin verfünffacht, für nicht mehr kalkulierbar hielt. Ein wenig Optimismus möchten wir dennoch anbringen. Ein Weiterführen der Stützungskäufe hätte die Zukunft noch unberechenbarer machen können. Man könnte meinen, dass die SNB über ihren eigenen Schatten gesprungen ist, nach dem Motto; „lieber ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende“. Die Hoffnung bleibt, dass die Negativzinsen ihre Wirkung nicht verfehlen.

Was geschehen ist, ist geschehen. Was bedeutet das nun für die Anleger?

Panik wird sich nicht als sinnvoller Ratgeber erweisen. Der Schock muss zuerst einmal vom Markt absorbiert werden. Der Wechselkurs wird sich absehbar auf einem vernünftigen Niveau einpendeln. Dieses Niveau wird eher in der Nähe von CHF 1.10 als bei CHF 0.90 sein. Ein zu starker Franken würde den Wirtschaftsausblick der Schweiz derart einbrechen lassen, dass die Attraktivität des Frankens international an Bedeutung verlieren würde, bevor das Worst-Case Szenario eintritt. Hingegen kann es sein, dass etwas Geduld gefordert ist.

Die Übertreibung am Markt könnte allenfalls sogar dazu genutzt werden, Positionen in EUR und USD aufzubauen, sofern dies die Anlagestrategie zulässt. In unseren Strategien empfehlen wir einen Fremdwährungsanteil von maximal 25% - 30%.

Der Einbruch an den Schweizer Aktienmärkten könnte ebenfalls zu selektiven Zukäufen genutzt werden. Auch hier, sofern man sich noch in der Bandbreite der Anlagestrategie befindet. Dividendenstarke Titel wie, Novartis, Nestle, Roche und Zurich Financial haben markant an Wert verloren und bieten für einen langfristigen Anleger eine Einstiegschance.

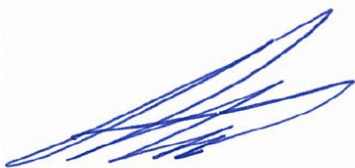
Der Kurseinbruch und die stark angestiegene Volatilität eröffnen auch die Gelegenheit, in Strukturierte Produkte, sogenannte Barrier Reverse Convertibles, auf erstklassige Titel zu investieren. Durch die hohe Volatilität zahlen selbst erstklassige Werte mit einem Risikopuffer von 25% einen ansehnlichen Coupon.

Bei unseren Kunden liegen der Fremdwährungsanteil sowie der Aktienanteil deutlich unter der Schwelle, welche grundsätzlich nach der gewählten Anlagepolitik vorgesehen wäre. Das bedeutet nicht, dass zurzeit keine Verluste entstanden sind. Sie halten sich im Vergleich jedoch in Grenzen.

Sehr geschätzte Kunden, wir bleiben für Sie am Ball. Bei Fragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Es grüsst Sie herzlichst

Finarenco AG



Roger Käser



Heinz Schweizerhof

