



Flash

Wie lange hält die SNB die Eurountergrenze von 1.20 Franken aufrecht?

Nachdem die SNB lange Zeit von Fremdwährungskäufen verschont blieb, musste sie in den letzten Wochen wieder intervenieren, um die Untergrenze von 1.20 zu verteidigen. Zudem führte sie Negativzinsen ein. Dies brachte das Währungsregime der SNB wieder in die Schlagzeilen. Wir glauben nicht, dass die SNB bereit ist, die Währungsreserven im Ernstfall ins Unermessliche ansteigen zu lassen. Eine andere Ausgestaltung der Währungsuntergrenze ist wahrscheinlicher geworden. Deshalb raten wir punktuell zur Absicherung von Eurobeständen gegen den Franken.

Die Währungsreserven der SNB haben sich seit 2009 verfünffacht.

Die Währungsreserven der SNB haben sich seit 2009 rund verfünffacht. Dazu haben die Währungskäufe in den Jahren 2010, 2011 und 2012 maßgeblich beigetragen. In der Eurozonenkrise 2010, die durch Griechenland ausgelöst wurde, kaufte die SNB innerhalb einiger Monate für gut 100 Milliarden Franken Fremdwährungen, um die Frankenaufwertung zu mildern. Während der Eurozonenkrise im Sommer 2011, die durch die amerikanische Budgetkrise verschärft wurde, kamen noch einmal Interventionen im Umfang von mehr als 100 Milliarden Franken dazu. Am 6. September 2011 führte die SNB dann die Untergrenze von 1.20 Franken pro Euro ein. Das Geschehen beruhigte sich, nur um ein Jahr später einer noch wilderen Schweizer Franken Kaufwelle Platz zu machen. Der Grund war der Ausbruch der dritten Krise der Euro-Zone seit 2010. Diesmal stand nichts weniger als die Desintegration der Währungsunion auf dem Spiel. In rund 6 Monaten kaufte die SNB für knapp 200 Milliarden Franken Fremdwährungen, um die Untergrenze von 1.20 zu verteidigen. Die berühmt-berüchtigten Worte "whatever it takes" Draghis im Herbst 2012 setzten der Krise ein abruptes Ende. Seit dann herrschte in der Eurozone Ruhe und die SNB wurde folgerichtig von weiteren Devisenkäufen im grösseren Stil verschont.

In den letzten Wochen musste die SNB wieder intervenieren, um die Untergrenze zu verteidigen.

Hätte diese Ruhe angehalten, wäre die Untergrenze von 1.20 kein schlagzeilenträchtiges Thema. Leider ist dies nicht der Fall. Die Wahlen in Griechenland vom 25. Januar haben ihre Schatten bereits vorausgeworfen. Nach den neusten Statistiken der SNB stehen die Währungsreserven unserer Notenbank per Ende Dezember bei 495 Milliarden Franken. Ein Teil des Anstiegs seit Ende September ist auf die höhere Bewertung, insbesondere des USD, zurückzuführen. Die wöchentlichen Statistiken der Giro Guthaben der Banken bei der SNB zeigen aber auch, dass diese im Dezember und in den ersten Januarwochen um rund 20 Milliarden zunahmen, was auf Fremdwährungskäufe hindeutet.

Die Eurozone ist noch nicht über den Berg. Sie ist mit wirtschaftlichen und politischen Problemen konfrontiert.

Neben den wirtschaftlichen Herausforderungen, bei denen insbesondere die beiden Schwergewichte Frankreich und Italien Sorgen bereiten, sieht sich die Eurozone zunehmend mit politischen Strömungen konfrontiert, die auf Desintegration abzielen. Europakritische Parteien wie die AfD in Deutschland, der Front National in Frankreich, Cinque Stelle in Italien, Podemos in Spanien, UKIP in Großbritannien und die wahren Finnen in Finnland haben zum Teil hohe Wähleranteile. In diesem Zusammenhang bergen bevorstehende Wahlen in Finnland, Gross-

britannien und Spanien Brisanz. Zudem schwelt der Konflikt mit Russland. Der Umstand, dass gleichzeitig die Dynamik der Staatsschulden in der Euro-Zone nach wie vor negativ ist, macht das Krisenpotential der Währungsunion nicht kleiner.

Wir glauben nicht, dass die SNB bereit ist, die Währungsreserven im Ernstfall unbeschränkt ansteigen zu lassen.

Die Beispiele von 2010, 2011 und 2012 illustrieren, wie schnell und in wie kurzer Zeit die Akkumulation von Währungsreserven vor sich gehen kann. Die Frage über die Zukunft der Untergrenze von 1.20 ist daher statthaft. Ist die SNB im Ernstfall gewillt, die Währungsreserven von gegenwärtig 500 Milliarden unbeschränkt ansteigen zu lassen? Das ist zumindest fraglich. Wenn aus dem Nichts gedruckte Schweizer Franken ins Unermessliche steigen, könnten Zweifel an der Werthaltigkeit der Währung aufkommen. Vertrauensverlust, Destabilisierung des Frankens, Währungsreform oder Aufgabe der eigenen Währung wären mögliche Folgen. Wir sind der Meinung, dass die SNB die Druckerpresse irgendwann stoppen würde. Die Aufhebung der Untergrenze im Krisenfall würde wie das Brechen eines Staudammes wirken und die Wirtschaft zu einer zeitlich unmöglichen Anpassung an die neuen Verhältnisse zwingen, sowie der SNB unrealisierte Währungsverluste in großer Höhe verursachen. Insofern ist das vorläufige Festhalten an der Untergrenze eine Wette darauf, dass die Eurozone ohne große Krisen über die Runden kommt.

Der starke USD macht es einfacher, die Untergrenze von 1.20 anders auszugestalten.

Vor einigen Tagen hat Professor Ernst Baltensperger die Idee eines preislich fixierten Währungskorbes bestehend aus Euro und USD als Alternative zur Untergrenze vorgestellt. Der Vorschlag basiert auf der Annahme eines weiter steigenden USD gegen den Franken, der eine entsprechend niedrigere Bewertung des Euro zulassen würde. Wir sind der Meinung, dass eine solche Änderung des Währungsregimes, welche nur unter der Bedingung eines weiter steigenden USD funktioniert, nicht angebracht ist. Es ist aber durchaus so, dass die momentane USD Stärke die Schweizer Exporteure entlastet. Dies könnte zum Anlass genommen werden, intensiv über die weitere Ausgestaltung oder gar die Aufhebung der Untergrenze nachzudenken. Wir könnten uns durchaus einen geordneten Ausstieg vorstellen, bei dem die SNB den Markt über einen längeren Zeitraum mit nach unten angepassten Untergrenzen in der Findung eines neuen Gleichgewichts begleiten würde. Vielleicht würden wir feststellen, dass der Gleichgewichtskurs am Ende gar nicht so weit von 1.20 entfernt wäre, wie das momentan befürchtet wird.

Der Weiterbestand der Untergrenze von 1.20 wird diskutiert. Eine Änderung des Währungsregimes ist wahrscheinlicher geworden.

Wir sind der Meinung, dass die SNB an Alternativen zur Untergrenze von 1.20 arbeitet, die je nach Entwicklung der Währungsreserven zu Einsatz kommen könnten. Wir raten deshalb unseren Kunden ihre Eurobestände gegen Schweizer Franken abzusichern.

Aquila & Co. AG, 13. Januar 2015



Disclaimer: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.