



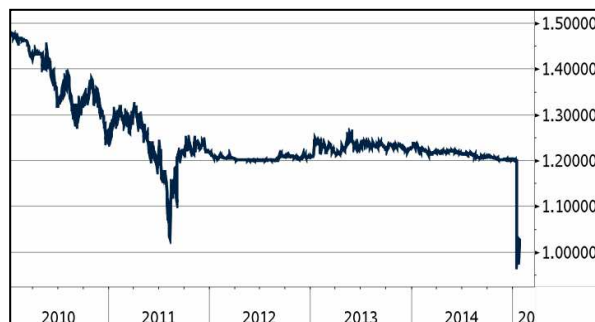
Flash

Die Schweizer Börse läuft mit dem Frankenkurs

Die SNB hat auch nach der Aufhebung der Währungsuntergrenze im Devisenmarkt interveniert und bleibt nach ihrem verfassungsmässigen Auftrag in der Pflicht. Der Frankenkurs und damit die Notwendigkeit und das Ausmass weiterer Massnahmen der SNB werden durch die Entwicklungen in der Eurozone und in den USA bestimmt. Die Schweizer Börse ist nach Aufhebung der Währungsuntergrenze stark vom Frankenkurs abhängig. Weil wir mittelfristig von einem schwächeren Franken ausgehen und die Schweizer Aktien wegen der nochmals tieferen Zinsen Aufwertungspotential haben, stufen wir die Schweiz in unserem Aktienuniversum von untergewichten auf übergewichten hoch.

Die SNB bleibt auch nach der Aufhebung der Währungsuntergrenze in der Pflicht.

EUR-CHF seit 2010



Nachdem die SNB am 6. September 2011 die Währungsuntergrenze von 1.20 eingeführt hatte, hob sie diese am 15. Januar 2015 wieder auf. Die Märkte reagierten vehement. Innerhalb von 2 Tagen verlor der SMI 14%. Der Euro brach gegen den Schweizer Franken um 20% ein und der USD wurde um 17% billiger. In der Zwischenzeit beruhigte sich die Lage etwas. Dazu hat auch die SNB beigetragen. Basierend auf den Giroguthaben der Banken bei der SNB

kann man davon ausgehen, dass unsere Notenbank in den Tagen nach der Aufhebung der Untergrenze Devisen kaufte. Damit folgte sie ihrem verfassungsmässigen Auftrag, sich vom Gesamtinteresse des Landes leiten zu lassen, als vorrangiges Ziel die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung tragen.

Die weiteren Entwicklungen in der Eurozone und in den USA sind entscheidend.

Ob die SNB auch in Zukunft intervenieren muss, um die Schweizer Wirtschaft vor irreversiblen Schäden zu bewahren, hängt von der weiteren Entwicklung in der Eurozone und in den USA ab. Die Währungsunion sieht sich zunehmend mit politischen Strömungen konfrontiert, die auf Desintegration abzielen. Der Wahlausgang in Griechenland wurde von den Finanzmärkten bis jetzt pfleglich behandelt, weil die Investoren davon ausgehen, dass der neuen Regierung der Spagat zwischen Wahlkampfretorik und wirtschaftlicher Realität gelingt. Da die Zeit drängt wird sich schon bald weisen, ob diese Annahme zutrifft. Bevorstehende Wahlen in Finnland, Grossbritannien und Spanien bergen ebenfalls Brisanz und sind geeignet, die Volatilität an den Finanzmärkten zu erhöhen. Während politische Ereignisse Stolpersteine für die Eurozone darstellen könnten, sehen wir aus der wirtschaftlichen Perspektive Lichtblicke. Der schwache Euro und der tiefe Ölpreis könnten das Wachstum, insbesondere in Deutschland, stärker als erwartet erhöhen. Das würde Aufwertungsdruck vom Schweizer Franken nehmen. In den USA ist entscheidend, dass die Wirtschaft im Rahmen der Erwartungen wächst und als Folge davon die amerikanische Notenbank die Zinsen Mitte Jahr anhebt. Weil der Markt die erste Zinserhöhung erst gegen Ende Jahr erwartet, würde das dem USD Auftrieb geben und den Schweizer Franken entlasten.

Im Krisenfall müsste die SNB ihre geldpolitische Tugendhaftigkeit wieder aufgeben.

Sollte jedoch die Eurozone in ihre 4. Krise seit 2010 schlittern oder die US-Notenbank die Zinserhöhung wegen schlechter amerikanischer Konjunkturdaten auf unbestimmte Zeit verschieben, würde der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken zunehmen. Die SNB wäre wohl schnell wieder in derselben Situation, die sie am 15. Januar 2015 bewogen hatte, die Währungsuntergrenze aufzuheben. Wenn wir davon ausgehen, dass sie Devisenkäufe nur noch in verträglichem Ausmass vornehmen würde, müsste die SNB zu anderen Mitteln greifen, um einer volkswirtschaftlich nicht verkräftbaren Aufwertung des Schweizer Franken vorzubeugen. Markant höhere Negativzinsen, Kapitalverkehrskontrollen, eine Zweiteilung der Währung in einen Handels- und einen Finanzfranken oder auch eine erneute Währungsanbindung wären vorstellbar. Auf jeden Fall müsste die SNB in einer solchen Situation ihre geldpolitische Tugendhaftigkeit aufgeben und vorübergehend wieder im Strom der Manipulationen und Repressionen der anderen Notenbanken mitschwimmen.

Trotz aller Unwägbarkeiten gehen wir mittelfristig von einem schwächeren Franken aus

Nach Berechnungen der ZKB werden die Gewinne der im SMI vertretenen Unternehmungen, gewichtet nach ihrem Anteil am Index, dieses Jahr wegen der Aufhebung der Währungsuntergrenze um 11.5% tiefer ausfallen. Diese Reduktion der Gewinnschätzungen basiert auf Durchschnittskursen im EUR/CHF von 1.05 und im USD/CHF von 0.95. Die ursprüngliche Marktreaktion war daher in etwa angemessen, weshalb wir uns damals entschlossen haben, die Quote für die Schweizer Aktien wieder auf ihr ursprüngliches Gewicht aufzustocken. Einfluss auf diese Entscheidung hatte aber auch, dass der Schweizer Aktienmarkt viele qualitativ hochstehende Unternehmungen umfasst und eine hohe Dividendenrendite aufweist. Nach der Aufhebung der Währungsuntergrenze ist die Schweizer Börse, zumindest teilweise, eine Funktion des Frankenkurses geworden. Grundsätzlich ist das eine gute Nachricht, weil wir mittelfristig aus verschiedenen Gründen von einem schwächeren Franken ausgehen. Die Kaufkraftparität EUR/CHF reicht je nach Schätzungen von CHF 1.10 bis CHF 1.30. Zudem ist wegen des nochmals tieferen Zinsniveaus die Risikoprämie für den Schweizer Aktienmarkt gestiegen, was den Weg für eine höhere Bewertung über die Expansion von Bewertungsverhältnissen erlaubt.

Wir haben die Schweiz innerhalb der Anlageklasse Aktien übergewichtet

Wir haben uns deshalb und in der Annahme, dass die Bilateralen I nicht geopfert werden, entschlossen, die Schweiz innerhalb der Anlageklasse Aktien von einem Untergewicht auf ein Übergewicht anzuheben. Wir sind uns aber sehr wohl bewusst, dass der Weg zu überdurchschnittlichen Kursgewinnen, nicht zuletzt wegen Währungsturbulenzen, sehr holprig und hindernisreich sein kann.

Aquila & Co. AG, 28. 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.