



## Flash

### **Die SNB wird den Franken wieder an Fremdwährungen anbinden müssen**

**Seit dem 15. Januar 2015 beträgt der Durchschnittskurs des Euro gegen den Franken 1.0450. Die Schweizer Wirtschaft spürte im ersten Quartal mit einem kleinen Minuswachstum bereits die ersten Auswirkungen der Aufhebung der Untergrenze, wobei wir mit einer Verschärfung der Wachstumseinbussen rechnen. Daher ist es umso bedauerlicher, dass die Versprechungen der Politik versanden, der Wirtschaft administrative und regulatorische Hindernisse aus dem Weg zu räumen. Trotz ruhigem Umfeld musste die SNB seit Mitte Januar mit Milliardenbeträgen intervenieren, um die Aufwertung des Frankens im Rahmen zu halten. Um klare Fronten zu schaffen sind wir der Meinung, dass die SNB den Franken vor der nächsten Krise an einen Währungskorb binden sollte. Trotzdem halten wir an unserer Währungsabsicherung fest, da die SNB eine erneute Währungsanbindung wohl nicht ohne akute Not, sondern erst im Umfeld von heftigen Währungsturbulenzen vornehmen würde.**

#### ***Am 15. Januar fiel der Kurs des Euro panikartig bis auf 85 Rappen.***

Am 15. Januar 2015, als die SNB die Untergrenze des Frankens zum Euro aufhob, notierte der Euro um 11.00 Uhr in einer ersten panischen Reaktion bei 85 Rappen. Der Kurs beschloss diesen historischen Tag bei knapp einem Franken für einen Euro. Bis Mitte Februar legte der Kurs bis auf 1.08 zu, um dann wieder mehr oder weniger kontinuierlich auf aktuell 1.03 zu fallen. Der Durchschnittskurs des Euro gegen den Franken betrug seit dem 15. Januar 1.0450.

#### ***Wir teilen den Wachstumsoptimismus für die Schweizer Wirtschaft nicht.***

Im Nachgang zum 15. Januar übertrumpften sich verschiedene Experten mit neuen Prognosen für das Wirtschaftswachstum. Das düsterste Bild malte die Konjunkturforschungsstelle der ETH (KOF) mit einer Wachstumsprognose von -0.5 für 2015. Die Ökonomen von BAK Basel prognostizieren hingegen ein Wachstum von 1%. Nach den neusten Zahlen bildete sich das Schweizer BIP im ersten Quartal um 0.2% zurück. Der Rückgang war stärker, als er im Durchschnitt von den Ökonomen erwartet wurde. Nicht überraschend gingen die Warenexporte zurück. Aber auch die Umsätze im Handel und im Gastgewerbe waren rückläufig, während von der Industrie keine Wachstumsimpulse ausgingen. Es gilt zu beachten, dass die Auftragsbücher der Industrie im ersten Quartal immer noch voll waren. Zudem wirken sich strategische Entscheidungen der Unternehmungen, zum Beispiel zur Auslagerung der Produktion ins Ausland, nicht über Nacht negativ aus. In diesem Sinn können wir den immer noch weitherum herrschenden Wachstumsoptimismus für die Schweizer Wirtschaft nicht teilen, zumal dieser auf einem Wechselkurs von 1.10 Franken pro Euro beruht.

#### ***Die Versprechungen der Politik zur Unterstützung der Wirtschaft verlaufen im Sand.***

Die vollmundigen Versprechungen der Politik, der Wirtschaft in dieser schwierigen Situation mit dem Wegräumen administrativer und regulatorischer Hindernisse und durch das Schaffen wirtschaftspolitischer Sicherheit unter die Arme zu greifen, scheinen im Sand zu verlaufen. Das Parlament diskutiert lieber Steuerprivilegien der inländischen Schnapsbrenner im Rah-

men der Revision des Alkoholgesetzes oder stimmt, wie im Nationalrat geschehen, für die Abschaffung des Cassis-de-Dijon-Prinzip. Von der Politik, die sich durch wechselnde Allianzen ohne klare Mehrheiten selber neutralisiert, ist unseres Erachtens keine liberal orientierte Unterstützung für die Wirtschaft zu erwarten.

### ***Trotz ruhigem Umfeld musste die SNB mit Milliardenbeträgen intervenieren.***

Zwischen dem 16. Januar 2015 und heute stiegen die Sichtguthaben der Banken bei der SNB von 402 Milliarden auf 454 Milliarden Franken an. Auch wenn die Veränderungen der Sichtguthaben nicht eins zu eins die Deviseninterventionen der SNB widerspiegeln, gehen wir davon aus, dass die SNB seit Mitte Januar mit erheblichen Beträgen im Devisenmarkt zu Lasten des Schweizer Franken intervenieren musste, um seine Aufwertung im Rahmen zu halten. Dabei war es, mit Ausnahme des Geplänkels um Griechenland, in der Eurozone ruhig. Es fällt nicht schwer, sich den Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken vorzustellen, sollte die Eurozone in ihre vierte Krise rutschen.

### ***Die SNB sollte den Franken an einen Währungskorb binden.***

Gemäss ihres verfassungsmässigen Auftrags muss sich die SNB vom Gesamtinteresse des Landes leiten lassen. In diesem Sinn müsste sie im Fall eines starken Aufwertungsdrucks auf den Franken aktiv werden. Ihre Möglichkeiten dazu sind begrenzt. Der Negativzins kann nur zusammen mit einschneidenden Einschränkungen im Bargeldbezug oder in der Bargeldhaltung markant erhöht werden. Kapitalverkehrskontrollen sind in einem komplexen Kapitalmarkt mit unzähligen derivativen Instrumenten schwierig durchzusetzen. Das Gleiche gilt für eine Zweiteilung des Schweizer Frankens in einen Finanzfranken und einen Handelsfranken mit einem für die Industrie tragbaren Kurs. Übrig bleiben Interventionen im Devisenmarkt zur Schwächung des Frankens. Diese können, wie die Vergangenheit zeigt, innerhalb von kurzer Zeit Volumina von Hunderten von Milliarden Franken annehmen. Sollte starker Aufwertungsdruck auf den Franken entstehen, was wir durchaus für möglich halten, wird unseres Erachtens die Bilanz der SNB in jedem Fall erheblich zunehmen. Daher wäre es nach unserer Meinung sinnvoll, den Franken vor der nächsten Krise wieder an fremde Währungen, zum Beispiel an einen Währungskorb, anzubinden. Damit hätte man für den Krisenfall klare Fronten geschaffen und könnte das Katz und Maus Spiel mit den Spekulanten vermeiden. Mit glasklarer Kommunikation seitens der SNB hätte dies schlussendlich eine kleinere Bilanzausweitung zur Folge, als wenn ohne Währungsanbindung im Devisenmarkt interveniert würde.

### ***Wir halten an der Währungsabsicherung fest.***

Trotzdem halten wir an der von uns am 13. Januar 2015 beschlossenen Währungsabsicherung für in Schweizerfranken orientierte Kunden bei. Eine allfällige Einführung einer erneuten Untergrenze dürfte die SNB wohl nicht ohne akute Not, sondern erst im Umfeld von heftigen Währungsturbulenzen vornehmen.

Aquila & Co. AG, 1. Juni 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.