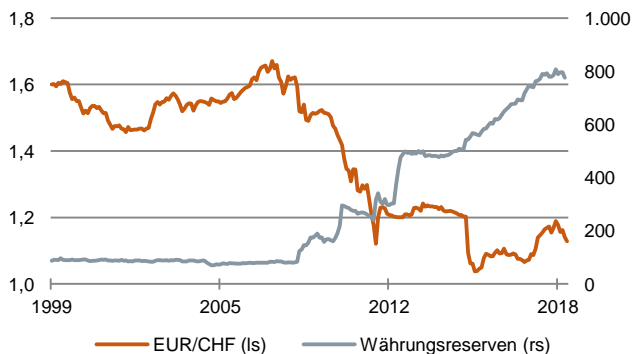


- Trotz der Turbulenzen in der Weltwirtschaft ist es relativ ruhig um den Schweizer Franken geworden.
- Die Notenbank profitiert von dem Vertrauensbonus nach den massiven Interventionen in der Vergangenheit.
- Der Sturm ist aber noch nicht vorbei. Die Notenbank wird ihre Interventionen wieder aufnehmen müssen.

Der Schweizer Franken war in der Vergangenheit immer gut für Aufwertungen und große Schwankungen. Seit dem Jahr 2000 bewegte er sich gegenüber dem Euro in der unglaublichen Spanne zwischen über CHF 1,60 und CHF 1 je Euro. In letzter Zeit ist es aber ruhiger geworden. In den vergangenen zwölf Monaten schwankte er gegenüber dem Euro nur noch zwischen CHF 1,12 und CHF 1,18, also um gerade einmal +/-2,5 %. Das ist erheblich weniger als die Bewegungen des Euros gegenüber dem US-Dollar in dieser Zeit. Sind die Turbulenzen jetzt vorbei? Oder ist es nur eine trügerische Ruhe?

DER "GESTÜTZTE" FRANKEN

Wechselkurs und Währungsreserven Schweiz in CHF Mrd.



Quelle: SNB

Zunächst muss man daran erinnern, dass die Beruhigung der Märkte keine reine Marktentwicklung war. Sie war vielmehr das Ergebnis der massiven Interventionen der Schweizer Notenbank in der Vergangenheit. In einem außerordentlichen Kraftakt hatte die SNB vor allem US-Dollar und Euro gekauft. Zuletzt handelte es sich um einen Betrag im Gegenwert von CHF 100 Mrd. pro Jahr. Das ist für ein relativ kleines Land wie die Schweiz ein Batzen Geld. Die Interventionen waren für die Notenbank nicht einfach. Denn solange sich der Franken aufwertete, waren sie mit erheblichen Verlusten in der Bilanz verbunden. Das brachte die Eigentümer der SNB auf den Plan, die auf Einnahmen verzichten mussten, allen voran die wichtigen Schweizer Kantone. Sie machten mächtig Druck auf die SNB. Zudem gab es Inflationsgefahren, da sich die Geldmenge stark

ausweitete. Es kostete die Notenbank viel Standvermögen diese Politik durchzuhalten.

Aber am Ende hat es sich gelohnt. Die Kapitalzuflüsse nahmen ab, der Franken stabilisierte sich am Ende auch ohne Eingreifen der Notenbank. In den letzten zwölf Monaten hat sie per Saldo nicht mehr interveniert. Ihre Währungsreserven blieben unverändert. Die Grafik zeigt die Veränderung der Schweizer Währungsreserven und den Wechselkurs.

Diese Stabilisierung ist erfreulich. Sie zeigt: Wenn eine Notenbank wirklich entschlossen ist und dies den Märkten auch glaubwürdig vermittelt, ist sie stärker als viele denken. Dann kann sie sich auch gegen noch so starke Hedge-Fonds durchsetzen. Ähnliche Erfahrungen haben auch andere Notenbanken gemacht. Ein Beispiel ist die amerikanische Federal Reserve unter Paul Volcker, die zur Ausrottung der Inflation die Leitzinsen in den 70er und 80er Jahren zeitweise bis auf 20 % erhöhte. Das hat den Widerstand der Märkte gebrochen. Ein anderes Beispiel ist die "Whatever it takes ..." -Rede des EZB-Präsidenten Draghi. Sie war so deutlich, dass die Spekulation um den Euro am Ende in sich zusammenfiel.

Das zeigt: Notenbanken müssen nicht nur formal unabhängig sein. Sie brauchen auch Mut und Glaubwürdigkeit auf den Märkten. Nur dann werden sie wirklich respektiert und können etwas bewirken. Die Schweizer haben das geschafft.

»Die Schweizer Notenbank
wird daher auf der
Hut bleiben müssen.«

Allerdings hat die SNB auch Glück gehabt. Die Risikofaktoren haben sich nämlich verändert. In der Eurokrise war es vor allem Europa, auf das sich die Kapitalbewegungen konzentrierten. Da war die Schweiz der "geborene" sichere Hafen. Viel Geld floss aus Griechenland in die Eidgenossenschaft. Inzwischen hat sich die Welt verändert. Die Griechenlandkrise ist vorbei. Jetzt stehen die USA im Mittelpunkt. Sie sind es, die das internationale Kapital anziehen,

24. Oktober 2018

vor allem durch höhere Zinsen und die Erwartung eines sich aufwertenden Dollars.

Manche sagen, die SNB könne jetzt ihre Habtachtstellung am Devisenmarkt aufgeben und sich wieder binnenwirtschaftlichen Aufgaben zuwenden. Also Normalisierung der Geldpolitik durch höhere Zinsen und Verringerung der Liquidität. Ich fürchte, dazu ist es noch zu früh. In Europa ziehen mit den Ereignissen in Italien neue Wolken auf. Italien ist auf dem besten Weg, das neue Griechenland zu werden. Da wird wieder Geld in die Schweiz flüchten.

Hinzu kommt, dass die internationalen Verwerfungen nicht nachlassen. Sie könnten sich sogar noch verschärfen. Viele Fluchtgelder gehen dabei natürlich weiter in die USA. Angesichts des schwer einzuschätzenden amerikanischen Präsidenten und seinem expliziten Wunsch nach einem schwächeren Dollar schließe ich jedoch nicht aus, dass internationale Investoren auch neue Anlageplätze suchen. Es würde mich wundern, wenn sie dabei nicht auch auf den Schweizer Franken stoßen.

Dies natürlich auch wegen der nach wie vor guten wirtschaftlichen und monetären Lage der Schweiz. Die Eidgenossenschaft ist immer noch ein Muster stabiler Wirtschaftspolitik. Das lockt Kapital an. Andererseits sind die Folgen der Aufwertung der letzten Jahre noch nicht voll verdaut.

Die Verhältnisse haben sich verbessert, sie sind aber noch nicht so, dass die Notenbank weitere Aufwertungen zulassen könnte. Jeder, der in die Schweiz fährt, weiß, dass es dort nach wie vor sehr teuer ist. Über die Kaufkraftparität des Frankens wird viel spekuliert. Klar ist aber, dass sie deutlich über dem gegenwärtigen Wechselkurs liegt.

Die Schweizer Notenbank wird daher auf der Hut bleiben müssen. Wenn sich Aufwertungsdruck aufbauen sollte, wird sie ihre Interventionen wieder aufnehmen. Sie weiß: Wenn sie die Leinen einmal loslässt, gibt es kein Halten mehr. Dann steigt der Franken schnell auf die Parität gegenüber dem Euro und vielleicht noch weiter. Das will sie verhindern.

Für den Anleger

Wir sollten uns auf den Devisenmärkten wieder auf größere Turbulenzen vorbereiten. Ich halte das Wechselkursrisiko beim Franken aber angesichts der Entschlossenheit der Notenbank, auf den Märkten zu intervenieren, für begrenzt. Man kann sich Schweizer Aktien also durchaus ansehen. Man sollte dabei nicht nur an die großen Blue Chips wie Nestlé oder Roche denken. Auch mittelständische Unternehmen sind interessant.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemittelung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zum Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.