

# Marktnotiz

Aufhebung der EUR-Untergrenze, 15.01.2015

## Was bisher geschehen ist

Die SNB hebt heute den Euro-Mindestkurs von 1.20 auf und senkt den Zins um 0.5% auf -0.75% bei Girokonten und das Zielband des 3m-Libors auf -1.25% bis -0.25%. Nach einem starken Einbruch pendelt sich der Eurokurs in der Folge auf etwas über 1.03 ein. Die Schweizer Aktien brechen in der Folge heftig um -8% ein und die Obligationenmärkte steigen in Erwartung tiefer Inflation kräftig um +0.6%. Die globalen Aktienmärkte sind dadurch nur kurz verunsichert.

## Erste Interpretation

Die Gründe für den Ausstieg sind aktuell unklar: Nach unserer Interpretation baute sich nach der Goldinitiative der Druck an der Währungsfront nicht mehr ab. Die darauf im Dezember angekündigten negativen Zinsen zeigten keine Wirkung. Im Vorfeld zur nächsten EZB-Sitzung sieht sich die SNB nun gezwungen, die Grenze aufgrund divergierender Marktverfassung aufzuheben. Die Preisgabe eines fixen Wechselkurses ist keine Premiere – die SNB gab schon in den 70er als eine der Notenbanken die fixe Dollarparität auf. Auch Schweden und Grossbritannien machten anfangs 90er-Jahre ähnliche Erfahrungen. Solche Schritte erzeugen volkswirtschaftliche Folgeschäden.

## Ökonomische Auswirkungen

Wir gehen von einer Reduktion des Schweizer Wirtschaftswachstums sowie der Inflation von ca. 1% aus. Die revidierte Konsensschätzung für das BIP beträgt demnach noch 0.6%, für die Teuerung -0.8%. Einzelne Exportunternehmen, deren Zuliefererindustrie (insbesondere KMUs), die peripheren Regionen, Tourismus, Detailhandel sowie eventuell das Baugewerbe tragen die grösste Last.

Die Ära des Euro-Mindestkurses ist Geschichte. Der Euro-Kurs dürfte sich daher mittelfristig um die Kaufkraftparität einpendeln – diese sehen wir zurzeit bei ungefähr 1.10. Wir rechnen dabei mit grösseren Schwankungen im Bereich von 0.90 bis 1.10. Die SNB bleibt bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv.

Ein Grossteil der börsenkotierten Unternehmen hat einen natürlichen Hedge. Die Binnenindustrie profitiert zudem von günstigeren Einkaufsmöglichkeiten. Auf Seite der Gewinne von Schweizer Unternehmen gehen wir daher von einer währungsbedingten Reduktion von 5% - 10% aus. Dies entspricht in etwa dem heutigen Kursverlust.

Die SNB verliert heute rund 80 Mrd., verspielt beinahe ihre Eigenmittel und macht die Schweiz ein kleines Stück ärmer. Ein Schwarzer Tag auch für die Schweizer Pensionskassen: Sie dürften heute einen Verlust von 5% (ca. 35 Mrd.) einfahren.

Der heutige Tag bestätigt aus unserer Sicht ein erwartetes turbulenteres 2015.

## Weiteres Vorgehen

Wir belassen vorerst die Allokationen in Schweizer Aktien und Obligationen unverändert bis Klarheit über das Programm der EZB besteht.

Schweizer Aktien: Im Segment der Schweizer Aktien sind heute neue Opportunitäten entstanden. Dank Small Caps Übergewicht verlieren wir 1% weniger als der Index.

Schweizer Obligationen: Bis unter 10 Jahre Laufzeit bestehen negative Renditen. Aufgrund fehlender Alternativen und möglicher weiteren Aufwertung behalten wir unsere Positionen bei.

Wetzikon, 15.01.2015