



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT



SNB Entscheid – Auswirkungen auf die Depotwerte und Strategie

16. Januar 2015

Sehr geehrte Damen und Herren
Geschätzte Kundinnen und Kunden

Der gestrige Entscheid der Schweizerischen Nationalbank, den Mindestkurs bei 1.20 EUR/CHF aufzuheben, hat auch uns überrascht. Zumindest auf diese Art und Weise hatten wir damit nicht gerechnet.

Die schlechte Nachricht ist: der Rückgang des Euros und des US-Dollars im Umfang von 15% gegenüber dem Schweizer Franken sowie die starke Korrektur am Schweizer Aktienmarkt (SMI -9%) hat natürlich auch die von uns verwalteten Depots betroffen. Bei den konservativen Strategien betrug das Minus gestern im Schnitt 3.5%, bei den dynamischen Strategien rund 7%.

Trotz doppelt negativem Effekt (Rückgang Schweizer Aktien UND Rückgang Fremdwährungen) haben wir somit deutlich weniger verloren als der Markt. Es gibt keinen Grund zur Panik. Was gestern passiert ist, ist einzigartig, und es trifft viele Schweizer Anleger mit grossem US-Dollar-Exposure oder hoher Aktienquote sehr viel stärker. Wir sind verhältnismässig glimpflich davongekommen. Auch wenn das zur Zeit



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

ein schwacher Trost ist. Aber wir hatten, wie Sie wissen, schon vor einiger Zeit die Risiken in den Depots reduziert (Aktienquote gesenkt), und wir konzentrieren uns seit langer Zeit auf den Schweizer Franken. Der Fremdwährungsanteil in unseren Strategien beträgt im Schnitt 20%.

Nebst der Massnahmen der SNB und deren direkten Folgen sind heute auch Schweizer Banken in den Schlagzeilen. Die Medien, allen voran die einschlägig bekannten Boulevard-Zeitungen, hinterfragen deren Solvabilität. Klar sind auch sie negativ betroffen. Aber Bankrott gehen sie deswegen nicht. Sie als Kunde müssen sich keine Sorgen um Ihr Geld bei unseren Depotbanken machen. Die Credit Suisse ist "too big to fail", wie wir schon lange wissen. Viel wichtiger aber ist, dass Ihr Vermögen in Aktien, Obligationen, Fonds usw. angelegt ist. Wir halten bei Swissquote Bank keine Cash-Bestände über CHF 100'000.– (Einlegerschutz). Sie können diesbezüglich also ebenfalls entspannt sein.

Es gibt nun zwei Fehler, die man begehen kann. Der erste ist, auszusteigen. Das macht unseres Erachtens nun überhaupt keinen Sinn. Die Aktien haben rund 10% korrigiert und sind wieder attraktiver bewertet, während die Fremdwährungen im Schnitt 15% korrigiert haben. Das weitere Abwärtsrisiko ist sowohl bei Euro und US-Dollar als auch bei Schweizer Aktien limitiert. Klar kann es noch etwas weiter nach unten gehen, so wie heute, weil es beispielsweise bei Fondsverkäufen 1-2 Tage dauert, bis die effektiven Verkaufsorders dann am Markt abgewickelt werden. Wir sind keine Propheten. Aber der grosse Rutsch ist schon passiert. Das Aufwärtspotenzial ist in unseren Augen sehr viel grösser als das Abwärtsrisiko. Die Schweiz wird nicht in eine Rezession fallen. Klar ist: Das Wachstum wird kleiner sein. Aber nicht negativ. Exportorientierte und Tourismus-Unternehmen werden leiden. Es wird diverse Unternehmen hart treffen. Aber die Untergangsszenarien für die Schweizer Wirtschaft, wie Sie nun von einigen proklamiert werden, werden nicht eintreffen. Sie sind nicht eingetroffen, als der Euro von 1.65 EUR/CHF auf 1.20 gefallen ist, und sie werden auch jetzt nicht eintreffen, nachdem der Euro von 1.20 auf 1.05 oder 1.00 gefallen ist. Beachten Sie bitte zudem: Der US-Dollar notiert heute bei 0.88 Franken und damit genau dort, wo er auch schon vor 6 Monaten war.

Der zweite Fehler, den man nun begehen kann, ist nichts tun. Gleichzeitig mit dem Verzicht auf die Untergrenze hat die SNB bekannt gegeben, die Zinsen nochmals deutlich zu senken. Auf Girokonten bei der SNB gibt's nun Negativzinsen von 0.75%. Das Zielband des 3-Monats-Libors wurde auf -0.25% bis -1.25% gesenkt. Die Obligationen haben prompt reagiert. Mit sicheren Anlagen lässt sich in den nächsten 10 Jahren nichts mehr verdienen. -0.04% beträgt heute der Zins für 10-jährige Staatsanleihen. Wenn man dem Schweizer Staat also Geld ausleiht für 10 Jahre, muss man dafür bezahlen. Wer sein Geld weniger lang anlegen will, muss noch einen grösseren Negativzins in Kauf nehmen.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

Aber es gibt Auswege aus dieser historisch einzigartigen Lage, und nach dem gestrigen Gewitter sind viele dunkle Wolken am Himmel auch schon wieder verschwunden.

Tatsächlich ist mit dem SNB-Entscheid das grösste Risiko im Jahr 2015 bereits ausradiert. Wir können mit viel mehr Klar- und Weitsicht nüchtern auf die Zukunft hinsteuern. Wir haben gestern etwas Historisches erlebt. Der Zeitpunkt der Massnahme durch die SNB hat überrascht. Er verrät eine innere Logik. Die Schweizerische Nationalbank hat mit der Aufgabe des Mindestkurses das sinkende Schiff verlassen. Sie hat antizipiert, dass am 22. Januar 2015 die Geldpolitik in der Eurozone nochmals sehr viel expansiver wird. Dem steht die amerikanische Geldpolitik gegenüber, die nach Einschätzung der Nationalbank im Jahr 2015 eher von einer Straffung geprägt sein könnte. Manche sehen deswegen schon den Euro in der Parität zum Dollar (1:1), d.h. mit der Anbindung an den Euro drohte die Abwertung des Schweizer Frankens auf 1.20 gegenüber dem US-Dollar. Damit hätte eine hohe inflationäre Überhitzung der Schweizer Volkswirtschaft gedroht.

Das sichtbare und zunehmende Auseinanderklaffen zwischen Eurozone und USD-Wirtschaftsraum liess die SNB zum konsequenten Handeln verleiten. Die Isolierung Russlands in Europa, der laxer Umgang mit der Schuldenbremse in der EU, die undurchsichtigen Verhandlungen rund um einen Grexit und die Perspektiven auf eine zerstrittene Truppe in der Europäischen Zentralbank (EZB) und deren Handhabung der Geld- und Währungspolitik haben der SNB die Lust auf eine Verteidigung des Mindestkurses genommen. Vielleicht hätte sie nach dem 22. Januar 2015 nochmals 200 Milliarden aufbringen müssen, vielleicht auch 400. Darum musste es ein Ende haben.

Die SNB verfügt nun wieder über Autonomie, ein Anliegen aller Euroskeptiker. Der Preis scheint unmittelbar hoch, doch er ist insgesamt für die Schweizer Volkswirtschaft verkraftbar. Die SNB wird nun auch wieder aktiver auf dem Devisenmarkt intervenieren können. Was in den hausinternen Inflationsprognosen der SNB bereits 2015 zu einer Hochkonjunktur in der Schweiz mit einer entsprechenden Lohn- und Preisspirale geführt hätte, mit verstärkter Einwanderung und einer weiteren Verschärfung auf dem Immobilienmarkt, war nicht vereinbar mit ihrem verfassungsmässigen Auftrag. Die SNB bewahrt uns vor einem absehbaren Inflationstrend. Sie hat die Preisstabilität höher gewichtet als die Beibehaltung auf dem Euro-Schiff. Die Nationalbank hat auch die Autonomie von den immer unberechenbarer gewordenen Kollegen in Frankfurt und New York zurückgewonnen.

Was die Strategie betrifft, so bietet das aktuelle Umfeld interessante Opportunitäten. Einerseits gibt es diese bei diversen Schweizer Unternehmen, die gestern massiv an Wert verloren haben. Andererseits überschießt der Schweizer Franken in diesen Tagen wohl deutlich. Die makroökonomischen Überraschungen in Europa nehmen fast täglich zu, die makroökonomischen Enttäuschungen aus den USA ebenfalls. Deshalb erachten wir



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

ein Engagement in Europa – nicht nur die Schweiz – mittelfristig als eine interessantere Investition. Aber wir haben keine Eile. Es gilt nun, die Gesamtsituation sorgfältig zu analysieren und gute Entscheidungen zu treffen, um die negativen Renditevorzeichen raschmöglichst wieder in positive umzukehren.

Herzlich,

Timo Dainese

Gründer und Geschäftsführender Partner

Maurice Pedergrana

Chefökonom und
Geschäftsführender Partner