

Selbst die Schweiz hat einen wunden Punkt

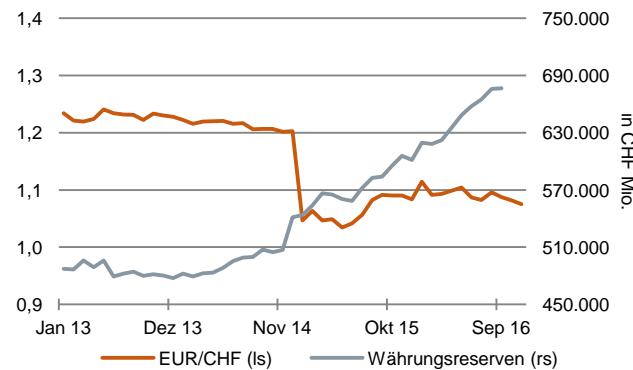
23. November 2016

- › Der Schweizer Franken ist stabil, nicht weil der Markt es so will, sondern weil die Notenbank massiv interveniert.
- › Die hohen Währungsreserven der Schweiz werden gemanagt wie ein Staatsfonds, sind aber keiner.
- › Die Schweiz ist für Anleger weiter interessant. Denken Sie vor allem auch an Unternehmen des Mittelstands.

Die Schweiz macht ihrem Ruf als Stabilitätsanker der Welt wieder einmal alle Ehre. Da geht es rund um den Globus an den Devisenmärkten drunter und drüber – der Schweizer Franken aber bleibt stabil und bewegt sich nur marginal nach oben und unten. Was ist da los? Wird das so bleiben?

Zweifellos ist die Schweiz nach wie vor ein Hort der Stabilität. Nicht nur ist die Geldentwertung kein Problem. Der öffentliche Haushalt ist praktisch ausgeglichen. Die Verschuldung ist mit 45 % des BIPs nur halb so groß wie im Durchschnitt des Euroraums. Die Wirtschaft hat sich nach dem Aufwertungsschock Anfang 2015 überraschend schnell erholt. Sie wächst in diesem Jahr kaum langsamer als ihre Nachbarn Deutschland oder Österreich. Nach einer Studie der Bertelsmann Stiftung gehört die Schweiz in Sachen Wirtschaftspolitik zu den besten unter den Industrieländern. Die Europäische Währungsunion würde sich alle Finger schlecken, so ein Mitglied in ihren Reihen zu haben.

DER MANIPULIERTE DEVISENMARKT



Quelle: Bundesbank, SNB

Die Stabilität des Wechselkurses des Schweizer Frankens muss man jedoch anders sehen. Sie ist nicht Ausdruck der guten Fundamentaldaten der Wirtschaft. Die Marktkräfte würden im Gegenteil eher für eine Aufwertung des Frankens sprechen. Die geringen Bewegungen des Wechselkurses sind vielmehr allein eine Folge der Interventionen der Schweizer Notenbank (SNB).

Schauen Sie sich die Grafik an. In den letzten zwölf Monaten hat die Zentralbank im Ausmaß von über CHF 100 Mrd.

interveniert. Immer wenn es Unruhe gab und Gelder in die Schweiz flüchteten, waren die Händler der SNB zur Stelle und nahmen die Gelder aus dem Markt. Das war nach dem Brexit genauso wie nach der Wahl des neuen amerikanischen Präsidenten.

»Manche sagen, die Schweiz habe damit einen großen Staatsfonds, der sich mit ähnlichen Einrichtungen anderer Länder (etwa Norwegen) vergleichen ließe.«

Durch diese Interventionen sind immense Summen aufgegangen. Seit der großen Finanzkrise 2008 waren es insgesamt fast CHF 600 Mrd. So viel hat nicht einmal die Deutsche Bundesbank in den Zeiten der schlimmsten Devisenunruhen interveniert. Die SNB hat inzwischen Währungsreserven von CHF 666 Mrd. Das sind über CHF 80.000 pro Kopf der Bevölkerung. Das ist meines Wissens bei weitem die höchste Zahl der in der Welt.

Für die Schweiz sind die Interventionen und die hohen Währungsreserven im Augenblick ein gutes Geschäft. Sie sorgen dafür, dass der wechselkursbedingte Wettbewerbsdruck auf die Unternehmen nicht zu groß wird. Bund und Kantone bekommen ordentliche Ausschüttungen. In den ersten drei Quartalen dieses Jahres belief sich der Gewinn der Notenbank auf knapp CHF 30 Mrd. Darüber hinaus zahlt die Notenbank eine Dividende von 6 %. Die SNB ist eine Aktiengesellschaft, deren Eigenkapital zu 45 % in privater Hand liegt.

Diese positive Entwicklung muss aber nicht so bleiben. Auch in der Vergangenheit war es nicht immer so gut. Im Jahre 2015 beispielsweise machte die SNB einen Verlust in Höhe von CHF 23 Mrd. Er resultierte daraus, dass sich der Wechselkurs trotz der Interventionen der Notenbank aufwerte. Das brachte die Schweizer Wirtschaft in erhebliche Schwierigkeiten und führte auch in der Öffentlichkeit zu erheblicher Kritik an der SNB.

Selbst die Schweiz hat einen wunden Punkt

23. November 2016

Auch sonst sind die hohen Währungsreserven der Schweiz nicht unproblematisch. Sie führen auf den Schweizer Finanzmärkten zu ungesunden Verhältnissen mit stark negativen Zinsen und einer Aufblähung der Geldmenge. Das zeigt sich im Augenblick nur an den Immobilienmärkten. Wenn die Konjunktur aber einmal in Gang kommt, dann kann es auch Inflationspotenzial mit sich bringen.

Darüber hinaus gibt es noch andere Probleme. Die Währungsreserven werden nämlich nicht nur – wie in anderen Notenbanken üblich – in kurzlaufenden sicheren Staatsanleihen investiert. 20 % der Währungsreserven sind – was viele nicht wissen – aus Renditegründen in ausländischen Aktien angelegt. Das sind derzeit über CHF 130 Mrd. Die Notenbank geht dabei sehr professionell vor. Sie investiert in Einzeltitel großer, mittlerer und kleiner Unternehmen im Ausland (aber nicht in Banken). Zur Risikoabsicherung bildet sie bestehende Marktindizes nach. Wenn es zu einem größeren Finanz-Crash kommen sollte, ist aber auch sie von Marktrisiken betroffen.

Manche sagen, die Schweiz habe damit einen großen Staatsfonds, der sich mit ähnlichen Einrichtungen anderer Länder (etwa Norwegen) vergleichen ließe. Das gilt zweifellos für die Professionalität des Managements und die Ren-

tabilität. Es gibt aber einen großen Unterschied. Die Gelder in der Bilanz der SNB stammen nicht aus am Markt verdienten Erträgen. Sie beruhen allein auf der Geldschöpfung der Notenbank. Das ist kein sicheres Ruhekissen. Wenn sich die internationalen Kapitalströme einmal drehen und es in der Schweiz zu Kapitalabflüssen kommen sollte, dann käme die Notenbank in Probleme. Dann müsste sie Aktien und Anleihen verkaufen, möglicherweise zu einem ungünstigen Zeitpunkt. So etwas sieht heute unwahrscheinlich aus. Man kann es aber auch im Falle der soliden Schweiz nie ausschließen.

Für den Anleger

Die Schweiz ist nach wie vor ein attraktiver Finanzplatz. Die Währung wird trotz aller Probleme weiter stabil bleiben. Das Risiko, dass sich der Franken aufwertet, ist größer als dass er schwächer werden sollte. Beim Investieren sollte man nicht nur an die bekannten großen Unternehmen denken, sondern auch an die vielen kleinen und mittleren Unternehmen. Sie sind ertragreich, grundsolide und wettbewerbsfähig.

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, Genaugigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung 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 Meinungsaussagen 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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 Staatsbürgер des Vereinigten Königreichs (ausgenommen 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 US 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 zur 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. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. 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. 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. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. 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.