

Aufhebung des Euromindestkurses – eine erste Einschätzung

Der Zeitpunkt der Aufhebung des Euromindestkurses durch die SNB hat die Finanzwelt und Schweizer Unternehmen völlig überrascht. Damit kehrt die Schweizerische Nationalbank dem Wechselkursregime, das als temporäre Massnahme konzipiert war, den Rücken zu. Zeitgleich senken die Währungshüter den Negativzins weiter. Der neu gewonnene **Handlungsspielraum der Schweizerischen Nationalbank** ist momentan **noch schwierig abzuschätzen**. Die nun wieder funktionierenden Devisenmärkte müssen zuerst wieder eine Balance finden. Im Weiteren steht, mit der Ankündigung der EZB zur Ausgestaltung des schon länger angekündigten Wertpapierkauf-Programms am nächsten Donnerstag sowie den Wahlen in Griechenland am folgenden Wochenende, die nächste Bewährungsprobe an. Zudem wird sich zeigen müssen, ob die Schweizerische Nationalbank, durch die Art der Kommunikation und den Zeitpunkt der Strategieänderung, am Markt Vertrauen verloren hat.

Dessen ungeachtet steht die **Schweizer Wirtschaft vor einer weiteren Herausforderung**. Dank des Mindestkurses der letzten drei Jahre hatte die Wirtschaft Zeit sich auf veränderte Währungsverhältnisse einzustellen. Der Mindestkurs hat die Wirtschaft stabilisiert und den Firmen Planungssicherheit beschert. Doch jetzt ist die Wirtschaft wieder in eine andere Situation geraten. Am meisten sind exportorientierte KMU betroffen, deren Kosten in Schweizer Franken anfallen (Transaktionseffekt). Die Währungsverluste bei der Umrechnung werden jedoch alle Firmen spüren (Translationseffekt). Als „standortgebundene Exportindustrie“ ist der Schweizer Tourismus besonders schwer betroffen. Wie nach der Aufhebung der Kursuntergrenze zum Euro zu erwarten war, haben die Ökonomen damit begonnen, ihre Wachstumsprognosen für die Schweiz nach unten zu revidieren. Die Entwicklung dürfte auch am Arbeitsmarkt Spuren hinterlassen.

Gegenwärtig ist die Aufhebung des Mindestkurses **aus Sicht der globalen Finanzmärkte ein lokales Ereignis**, dies im Gegensatz zu 2011, als die Eurokrise die Weltbörsen verunsicherte. Deshalb wird der SNB-Entscheid an den globalen Renten- und Aktienbörsen wenig verändern. Anders ist die Entwicklung am Schweizerischen Aktienmarkt. Da die Gewinne der Schweizer Unternehmen unter der Aufwertung des Schweizer Frankens leiden, hat die **Schweizer Börse umgehend negativ reagiert**. Überproportional haben die Kurse von Unternehmen gelitten, welche einen hohen Exportanteil einerseits und andererseits eine hohe Kostenbasis in der Schweiz besitzen. Auch die Konkurrenzsituation gegenüber Firmen aus dem EU-Raum hat sich schlagartig verschlechtert. Ohne alles über einen Kamm scheren zu wollen, aber die Sektoren zyklischer Konsum, Teile der Maschinenindustrie oder der Finanzindustrie sind besonders herausgefordert.

Noch stehen Schweizer Aktien unter Druck, nicht zuletzt auch weil internationale Anleger, die in Dollar oder Euro rechnen, immer noch leichte Kursgewinne verzeichnen und diese ins Trockene bringen wollen. Nach einer Phase der Hektik erwarten wir aber, dass der Pulverdampf sich legt und die Marktteilnehmer wieder analytischer ans Tagwerk gehen werden.

Der bisherige Rückgang der Schweizer Börse lässt sich mit den aktuellen Wechselkursniveaus in etwa rechtfertigen. Strategen sehen nach dem Absturz wohl keine rasche Erholung beim Euro, hingegen sehen viele Aufwertungspotentiale beim Dollar. Vergleicht man zudem den Durchschnittskurs Dollar/Schweizerfranken 2014 von 0.91 mit dem gegenwärtigen Niveau, sind die negativen Einflüsse für Unternehmen, die hauptsächlich im Dollar-Raum tätig sind, deutlich geringer. Nach einer Vielzahl von Gesprächen mit börsenkotierten Unternehmen in den letzten zwei Tagen, veranschlagen wir das Korrekturpotential 2015 auf Gewinnstufe aufgrund der neuen Währungssituation rudimentär auf 5-10%. Einige Firmen, wie zum Beispiel der Chipentwickler U-Blox oder der

Halbleiterhersteller AMS sehen gar keine Währungs Nachteile. In unserer Analyse nicht berücksichtigt sind etwa allfällige Absicherungsgeschäfte oder künftige Kostenvorteile infolge sinkender Importpreise (Rohstoffe, Energie, Halbfabrikate).

Unser Ziel ist es aufzuzeigen, dass die **Folgen der Frankenaufwertung für alle Unternehmen unterschiedlich sind. Die anlaufende Berichtssaison wird unter anderem darüber Aufschluss geben und wird für aktive Anleger Einstiegsmöglichkeiten bieten.**

Unsere Wertpapierfonds für Schweizer Aktien haben in den letzten zwei Tagen in etwa die Entwicklung des Gesamtmarktes widerspiegelt. Wir sind aber der Ansicht, dass sich unser Portfolio wieder besser entwickeln wird. Hierzu als Begründung einige Kommentare zu unseren wichtigsten Beteiligungen:

- **Kühne & Nagel (6%)**: International führend in See- und Luftfracht, Fokus auf Kostenkontrolle und Effizienzsteigerungen, schuldenfrei, dank Nettoliquidität rechnen wir mit weiteren Zusatzdividenden, bei den Fremdwährungen eher Translationseffekte.
- **Schindler (6%)**: Einer der grössten Lifthersteller, hohe Auftragsbestände, verzögerte Margenerholung bekannt, beschleunigtes Wachstum in Asien, 90% des Umsatzes im Ausland, bei den Fremdwährungen Translationseffekte.
- **Swisslife (5.7%)**: Fokussierter Lebensversicherer, Versicherungsinvestments sind obligationenlastig und damit schwankungsarm strukturiert, Fremdwährungsrisiken abgesichert, Rentabilitätsprogramm bis 2015.
- **Sonova (5%)**: weltweit führender Hörgeräte- und Implantat Hersteller, Produktionsstandorte in Vietnam und den USA, wichtiges US-Geschäft, primär Translationseffekt.
- **Baloise (4,2%)**: mittelgrosse Versicherungsgruppe in Europa, Rentabilitätsmassnahmen erhöhen sukzessive Profitabilität, weiterhin attraktive Dividendenzahlungen, Euro und Dollar-Exposure ist abgesichert.

Im Weiteren halten wir starke relative Übergewichtungen in **Valora, Kaba, U-Blox** und beispielsweise **Ypsomed**. Jedes dieser Unternehmen ist von den gegenwärtigen Währungsschwankungen vergleichsweise wenig betroffen und hat ihre eigene Erfolgsstory, die wir gerne im Detail erläutern.

Wir sind der Überzeugung, dass sich bei einer Vielzahl von Firmen **interessante Einstiegsmöglichkeiten eröffnen**.

Rieter Fischer Partners AG
Freigutstrasse 6
8002 Zürich

☎ 043 305 07 20
info@rf-partners.ch
www.rf-partners.ch