



Investment Consulting

SNB hebt den Euro-Mindestkurs auf

Diskussionsgrundlage für institutionelle Anleger

PPCmetrics AG

Dr. Alfred Bühler, Partner

Dr. Andreas Reichlin, Partner

Zürich, 15. Januar 2015

- Am 15. Januar 2015 informierte die Schweizerische Nationalbank:
 - Die SNB hebt den **Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro** auf.
 - Zugleich senkt sie den **Zins für Guthaben auf den Girokonten**, die einen bestimmten Freibetrag übersteigen, um 0.5 Prozentpunkte auf **-0.75%**. Am 18. Dezember 2014 wurde dieser Zins bereits auf -0.25% gesenkt.
 - Das Zielband für den **Dreimonats-Libor** verschiebt sich weiter in den negativen Bereich auf **-1.25% bis -0.25%** von bisher -0.75% bis 0.25%.
 - Die SNB wird aber gemäss eigener Aussage **weiterhin auf dem Währungsmarkt aktiv** bleiben, um die monetären Rahmenbedingungen zu beeinflussen.

Quelle: http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20150115/source/pre_20150115.de.pdf

- Um ihre **geldpolitische Autonomie** zurückzuerlangen, musste die SNB den Mindestkurs irgendwann wieder aufheben.
- Rational betrachtet gab es für die SNB **keine andere Möglichkeit**, als das bedingungslose Festhalten am Mindestkurs fortlaufend zu kommunizieren, selbst wenn intern die Aufhebung bereits beschlossen war.
- Der Zeitpunkt der Aufhebung des Mindestkurses konnte daher von den Marktteilnehmern **nicht vorhergesagt** werden. Dies war auch das Ziel der SNB.
- Aus unserer Sicht hat die SNB mit ihrem Vorgehen ihre **Glaubwürdigkeit am Markt** gestärkt.

- Aus der Sicht eines Schweizer Investors stellen die **Währungsrisiken** eine bedeutende Komponente des Gesamtrisikos eines international diversifizierten Anlageportfolios dar.
- Im Gegensatz zu den Risikoprämien für Aktienrisiken gibt es **kaum empirische Evidenz** dafür, dass Anleger für das Halten von Währungen mit einer systematischen Risikoprämie entschädigt werden.
- Aus strategischer Sicht empfiehlt sich die **Absicherung von nicht entschädigten Risiken**. Bei Währungsrisiken spricht man dabei auch vom «Free Lunch in Currency Hedging».
- Das Ausmass einer **optimalen Absicherung** («Hedge Ratio») muss im Rahmen einer Strategieanalyse definiert werden und sollte die teilweise Diversifikation der Währungsrisiken im Portfoliokontext berücksichtigen.

- Die Reaktion der Devisenmärkte auf die Aufhebung des Mindestkurses zeigt, dass sich eine **strategisch definierte Absicherung** der Währungsrisiken für den Schweizer Investor gelohnt hat.
- Die Vorstellung, dass die Schweizerische Nationalbank die Kosten der Währungsabsicherung «gratis» übernimmt, hat sich als **Trugschluss** herausgestellt.
- Wiederum hat sich das **Festhalten an einer langfristig definierten strategischen Anlagepolitik** gelohnt.

- Der aktuelle **Einbruch des Schweizer Aktienmarktes** überrascht auf den ersten Blick.
- Offensichtlich weist der Schweizer Aktienmarkt ein relativ **hohes Währungsrisiko** auf.
- Wird jedoch berücksichtigt, dass ein bedeutender **Anteil der Erträge** der Schweizer Unternehmungen im Ausland erwirtschaftet wird, so kann diese Entwicklung erklärt werden.
- Währungsrisiken sind daher nicht nur auf der Ebene der einzelnen Anlagekategorien, sondern immer im **Kontext des Gesamtportfolios** zu analysieren.

- Der von den meisten Marktteilnehmern unerwartete Entscheid der SNB bestätigt unsere Überzeugung, dass sich das **Festhalten an einer langfristig definierten strategischen Anlagepolitik** bewährt.
- Die **Festlegung der Absicherungsquote** von Währungen ist ein strategischer Entscheid. Sofern Ihre Institution diesen Entscheid auf Basis einer fundierten **Asset Liability Analyse** getroffen hat, sehen wir keinen akuten Handlungsbedarf.
- Die heutige Entwicklung hat jedoch gezeigt, dass Währungsrisiken nicht nur von der effektiven Fremdwährungsquote abhängen, sondern bspw. auch bei Schweizer Aktien auftreten können. Dies verlangt nach einer **Betrachtung der Fremdwährungsrisiken im Gesamtportfoliokontext**.
- Ganz grundsätzlich empfehlen wir, in diesem Umfeld **keine überstürzten Anlageentscheidungen** zu treffen.



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch

Social Media   

Die PPCmetrics AG (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset Liability Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.