

Anlegen aus dem Safe Haven Schweiz

Die überraschende Zinserhöhung der Bank of Japan (BOJ) Ende Juli zog Marktturbulenzen und eine Aufwertung des Yen nach sich. Japanische Anlegerinnen und Anleger mussten zusätzlich zu den Kurseinbrüchen am heimischen Aktienmarkt herbe Verluste auf ihren Anlagen im Ausland hinnehmen. Der Yen gehört, wie der Schweizer Franken, zu den klassischen Safe Haven-Währungen, die in stürmischen Zeiten gesucht werden. Für Schweizer Investorinnen und Investoren kommt erschwerend hinzu, dass der Franken aufgrund einer äusserst disziplinierten Fiskalpolitik auch ausserhalb von Krisenzeiten unter anhaltendem Aufwertungsdruck steht, dem die Schweizerische Nationalbank (SNB) nur bedingt entgegenwirken kann.

BOJ-Schock und Safe Haven-Währungen

Die BOJ erhöhte Ende Juli überraschend die Leitzinsen auf 0.25% und verabschiedete sich damit nach einem ersten Zinsschritt im März endgültig von ihrer 17 Jahre andauernden, ultralockeren Geldpolitik. Zudem kündigte die Notenbank an, ihre monatlichen Käufe von japanischen Staatsanleihen und Aktien ETFs zu reduzieren. Dies führte zur raschen Auflösung von Yen Carry Trades, bei denen sich Anlegerinnen und Anleger in Yen verschulden, um in rentablere Anlagen im Ausland zu investieren. In Kombination mit den in derselben Woche veröffentlichten schwachen US-Arbeitsmarktdaten sorgte dies für Unruhe an den Märkten. Daraufhin wertete sich der Yen deutlich auf und globale Aktien wurden abverkauft. Besonders stark betroffen waren dabei US-Techwerte und exportorientierte japanische Unternehmen.

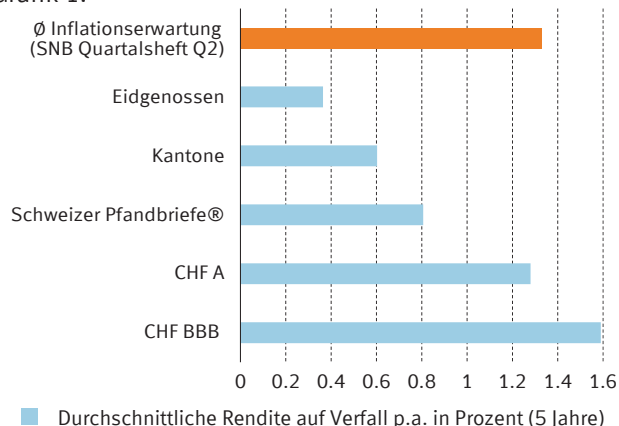
Safe Haven-Währungen wie der Yen und der Schweizer Franken sind bekannt für ihre Stabilität, insbesondere in Zeiten globaler wirtschaftlicher Turbulenzen. Diese sicheren Währungen stammen aus Ländern mit robusten Volkswirtschaften, die durch niedrige Zinsen, tiefe Inflationsraten und hohe Leistungsbilanzüberschüsse gekennzeichnet sind. Letztere betragen in Japan 3,6% und in der Schweiz 7,6% des BIP. Sie sind eine Folge der starken Exportwirtschaft der beiden Länder. Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus sind diese Währungen für die Finanzierung von Carry Trades beliebt. Wie die jüngsten Entwicklungen um den Yen verdeutlichen, besteht dabei die Gefahr, dass bei unerwarteten Aktionen der Zentralbanken die Verschuldung abgebaut wird und es zu Turbulenzen an den Devisen- und Aktienmärkten kommen kann.

Frankenstärke fordert SNB sowie Anlegerinnen und Anleger

Der Schweizer Franken gilt nicht nur in Krisenzeiten, sondern generell als eine der stabilsten und stärksten Währungen. Dies ist auf mehrere Schlüsselfaktoren zurückzuführen. Neben den oben genannten Merkmalen zeichnet sich die Schweiz durch eine disziplinierte Finanzpolitik und eine geringe Staatsverschuldung aus. Das vollständig finanzierte Rentensystem und die anhaltende Zuwanderung tragen ebenfalls zur hohen Nachfrage nach Franken bei. Diese Kombination führt langfristig zu einer realen, d.h. um die Inflationsdifferenz bereinigte Aufwertung des Frankens gegenüber den meisten anderen Währungen.

Die Herausforderung für die SNB besteht darin, den starken Schweizer Franken zu steuern, ohne die wirtschaftliche Stabilität der Schweiz zu gefährden und gleichzeitig die Preisstabilität zu gewährleisten. Mit gezielten Interventionen am Devisenmarkt versucht sie eine übermässige Aufwertung des Frankens, welche die Exportwirtschaft schwächen könnte, zu verhindern. Seit der grossen Finanzkrise 2008 hat sie mit Ausnahme einer kurzen Phase der Bilanzreduktion zur Inflationsbekämpfung in den Jahren 2022 und 2023 kontinuierlich Fremdwährungsreserven aufgebaut. Mit rund 700 Mrd. CHF sind die Währungsreserven der SNB heute vergleichbar mit den Staatsfonds der grossen Ölexportnationen. Mit ihren Devisenmarktinterventionen war die SNB bisher erstaunlich erfolgreich. Letztlich kann sie aber nur dazu dienen, Währungsschwankungen zu glätten, um der Wirtschaft Zeit zu geben, sich anzupassen. Der langfristige Aufwertungsdruck auf den Franken bleibt bestehen.

Grafik 1:



Infolge der Franken-Aufwertung ist die Kaufkraft der Schweizerinnen und Schweizer im Ausland stetig gestiegen. Umgekehrt ist es für Schweizer Anlegerinnen und Anleger herausfordernd, die Kaufkraft im Inland zu halten. Infolge der Attraktivität des Schweizer Frankens besteht eine hohe Nachfrage nach Franken Anleihen, was aufgrund des begrenzten Angebots zu tiefen Nominalzinsen führt. Diese liegen dabei noch unter der ohnehin sehr niedrigen Inflationsrate, was negative Realzinsen zur Folge hat.

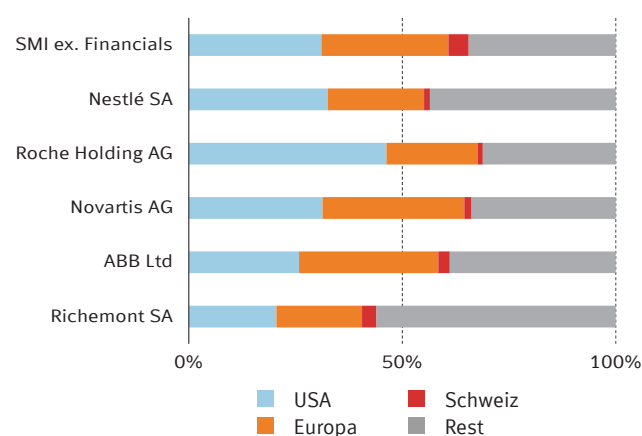
CHF-Obligationen rentieren kaum

Anleihen der Eidgenossenschaft mit einer 5-jährigen Laufzeit rentieren nur knapp über 0.3% p.a., während die durch SNB zusammengetragenen Inflationserwartungen ca. 1% höher liegen. Schweizer Pfandbriefe bieten dank ihrer mehrstufigen Sicherheitskette eine nahezu risikolose Alternative mit einer höheren, aber immer noch unter der Inflationsrate liegenden Rendite. Eine positive reale Rendite lässt sich erst mit Unternehmensanleihen im BBB- bis A-Segment erzielen. Auch Fremdwährungsanleihen bieten in der Regel keine Zusatzrendite, da die Absicherungskosten die höheren Zinsen der Fremdwährung aufheben. Im Hochzinssegment können sie aber dank der grösseren Schuldnerauswahl interessant sein. Trotz der hohen Kosten ist eine Währungsabsicherung zu empfehlen, da Wechselkursschwankungen das Rendite-Risiko-Verhältnis negativ beeinflussen.

Globale Diversifikation lohnt sich

Mit einer Gewinnrendite von 5% dürften Schweizer Aktien langfristig die Inflation mehr als ausgleichen. Natürlich sind die Risiken ungleich höher als bei Obligationen, auch bezüglich des Währungsrisikos. Die Mehrheit der an der SIX kotierten Unternehmen erzielt ihre Umsätze hauptsächlich im Ausland. Da ihre Kosten überwiegend in der Schweiz anfallen, reagieren die Gewinne überproportional auf Währungsschwankungen. Fremdwährungsobergrenzen für Aktien, wie sie beispielsweise das BVG implizit vorschreibt, sind somit Augenweiche. Während eine gewisse Neigung zu heimischen Aktien normal ist, kann eine international ausgerichtete Gesamtallokation Risiken minimieren. Die Vorteile einer besseren sektoralen Diversifizierung und einer deutlich grösseren Auswahl für einen Best-in-Class-Ansatz sind evident.

Grafik 2:
Umsatz pro Region in CHF Milliarden



Attraktive Schweizer Wohnimmobilien

Immobilien bieten allein durch ihren Substanzwert Schutz vor Inflation, während die Mieteinnahmen abzüglich der Instandhaltungskosten als reale Rendite hinzukommen. Gegenüber Währungsschwankungen ist die Anlageklasse nahezu immun. Hauptrisikofaktoren sind Zinsschwankungen, die aber mit Verzögerung auf die Mieten überwälzt werden können, sowie der politische Druck zur Mietzinsbegrenzung. Dieser ist verglichen mit dem Ausland geringer, da die Löhne in der Schweiz relativ zu den Mieten höher sind. Dabei ist der Renditevorteil gegenüber Staatsanleihen in kaum einem Land so hoch wie in der Schweiz, was mit der tiefen Inflation hierzulande zu tun hat. Aufgrund der hervorragenden Risiko-Rendite-Eigenschaften gewichten viele Pensionskassen diese Anlageklasse ähnlich stark wie Aktien. Für Privatpersonen kommen noch steuerliche Vorteile hinzu, weshalb Immobilienfonds in keinem diversifizierten Portfolio fehlen sollten.

Bei den in unserer Analyse verwendeten Kursen handelt es sich um Schlusskurse des jeweiligen Zeitraumes. Die unseren Bewertungsmodellen zu Grunde liegenden Zahlen sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Verwendung von Bewertungsmodellen schliesst das Risiko nicht aus, dass faire Bewertungen über einen genannten Anlagezeitraum nicht erreicht werden. Eine unübersehbare Vielzahl von Faktoren hat Einfluss auf die Kursentwicklung. Unvorhersehbare Änderungen können sich zum Beispiel aus technologischen Entwicklungen, aus gesamtkonjunkturellen Aktivitäten, aus Wechselkursschwankungen oder aus Änderungen gesellschaftlicher Wertvorstellungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Das vorliegende Dokument dient zu Informations- und Werbezwecken.

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 | Postfach | 4002 Basel | Schweiz
Telefon +41 61 286 66 66
contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch