



Aufhebung des Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank

Gestern hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Mindestkurs 1 EUR = 1.2 CHF überraschend aufgehoben, den Zins für Girokonten-Guthaben auf -0.75% reduziert und das Zielband für den Dreimonats-Libor in Frankenanlagen in den negativen Bereich, nämlich auf -1.25% bis -0.25% gesenkt. Nachstehend finden Sie eine **erste Einschätzung** der Lage bei Pensionskassen sowie unsere Empfehlungen.

1. Wir raten den Pensionskassen, die Geldpolitik der SNB weiterzuverfolgen und mit den Portfoliomanagern der Anlagekategorien "**Obligationen CHF**" und "**Aktien CH**" Kontakt aufzunehmen. Diese zwei Anlagekategorien sind von den gestrigen Ereignissen besonders betroffen. So benötigen Vorsorgeeinrichtungen in der aktuellen Situation einen Lagebericht. In diesem Zusammenhang empfehlen wir ihnen ebenfalls, die Vermögensstruktur und allfällige Verletzungen der Schwankungsbandbreiten der Anlagestrategie per 31. Januar zu überprüfen.
2. Pensionskassen, die bedingt durch den Mindestkurs die Absicherung des EUR gegen den CHF (vorübergehend) aufgegeben hatten, empfehlen wir eine Wiedereinführung dieser Absicherung. Für die meisten betroffenen Pensionskassen dürfte diese Massnahme jedoch zu spät kommen: Der Wechselkurs CHF/EUR ist gestern abrupt von rund 1.20 in den Bereich der Parität (1 CHF = 1 EUR) gesunken. Deshalb können sich diejenigen Pensionskassen, die aktuell keine Absicherung mehr haben, nur noch vor allfälligen weiteren Abwertungen des EUR gegen den CHF schützen. Pensionskassen, die bisher auf eine Fremdwährungsabsicherung gänzlich verzichtet hatten, empfehlen wir diese Massnahme einzuführen. Zahlreiche akademische und empirische Studien haben gezeigt, dass **Fremdwährungen langfristig keine positive (oder negative) Rendite** generieren, **sondern nur eine erhöhte Volatilität** verursachen. So werden Fremdwährungsrisiken langfristig nicht durch eine Risikoprämie entschädigt.

3. Die Zinsen werden vermutlich noch weiter sinken und sich auf einem noch tieferen Niveau stabilisieren. Auslöser sind die obenerwähnten Zinssenkungen der SNB, die den Aufwertungsdruck auf den CHF soweit möglich bremsen sollen. So ist im Januar für bestehende CHF-Obligationen vermutlich mit Wertgewinnen zu rechnen (Obligationenpreise steigen, wenn Zinsen sinken). Für **neue CHF-Obligationen**, die demnächst emittiert werden, sind **tiefere Renditen auf Verfall** zu erwarten.
4. Die Aussichten für die Schweizer Wirtschaft, insbesondere die Exportwirtschaft, haben sich verschlechtert. Grund dafür ist die Aufwertung des CHF gegenüber dem EUR (vgl. Ziffer 2) und anderen Währungen. Die Börse hat gestern mit einer Senkung von rund 9% (Swiss Performance Index) entsprechend reagiert. Die Konjunktur wird in den nächsten Monaten stark von der Kursentwicklung des CHF gegenüber den Währungen unserer Haupthandelspartner abhängig sein. So ist vermutlich auch für **Schweizer Aktien** mit etwas **tieferen Renditen** zu rechnen.
5. Die SNB hat gestern - gemäss ihren eigenen Ausführungen - eine sorgfältig vorbereitete Entscheidung getroffen. So sind seitens institutioneller Investoren auch keine Hyperreaktionen angebracht. Dennoch raten wir Vorsorgeeinrichtungen zur Berücksichtigung der neuen Situation bei der nächsten Prüfung ihrer Anlagestrategie. Konkret sollten sie im Rahmen einer ALM-Studie **Anlagestrategien für ein Umfeld tiefer Inflation und tiefer Zinsen** vorziehen.

Das Thema Aufhebung des Mindestkurses und Zinssenkung werden wir in den nächsten Tagen weiterverfolgen und Sie bei Bedarf auf dem Laufenden halten.

Für Fragen steht Ihnen Philippe Schlumpf, Senior Investment Consultant bei A&L Asalis AG, einer Tochtergesellschaft der Libera AG, gerne zur Verfügung (Telefon 043 344 42 10).

Freundliche Grüsse
A&L Asalis AG

Jürg Walter

Philippe Schlumpf