



Autor: Viktor Nossek, Director of Research von WisdomTree Europe

Viktor, welcher 13 Jahre Erfahrung im Research hat, ist von Renaissance Asset Managers als Head of Research zu WisdomTree gestossen. Viktor liefert Makro-Research in verschiedenen Aktien-Klassen und Rohstoffen wie FTSE und Gold. Er ist zudem zuständig für Trading Ideen für short- und gehebelte ETFs/ETPs. Viktor hat vorher als Research Analyst bei BlackRock und Thomson Financial gearbeitet. Er hat seine Karriere als Aktien-Strategist bei der Commerzbank gestartet, nachdem er seinen Masters in Economic von der Maastricht Universität in den Niederlanden abgeschlossen hat.

Folgen der Euro-Schwäche für Schweizer Anleger mit Engagements in der Eurozone

Am 15. Januar 2015 hob die Schweizerische Nationalbank die CHF/EUR-Untergrenze auf und erkannte damit an, dass die Krise der Eurozone vorbei war. Mit fortschreitender Erholung der Eurozone ließ der Druck auf den Euro nach. Nach einer Aufwertung um 21 % am Tag nach der Bekanntgabe, kehrt der Schweizer Franken gegenüber dem Euro allmählich zur Normalität zurück.

Seit der Aufhebung der Untergrenze durch die SNB notiert der Schweizer Franken 8 % höher und ist damit immer noch stark. Während die EZB versucht, den Euro kleinzureden um Zeit zu gewinnen, wird deutlich: Solange die Binnennachfrage verhalten bleibt, benötigt die Eurozone die Unterstützung durch den Export. Die Wirtschaft bleibt anfällig, nachdem sie an einem noch frühen Wendepunkt für ein breit angelegtes Wachstum in 2016 gestartet ist. Die EZB bedient sich bloßer Worte - statt geldpolitischer Maßnahmen - um die Aufwertung des Euro zu deckeln.

EZB enttäuschte

Genau hier liegt die größte Ungewissheit für ausländische Investoren, die 2016 ein Engagement in der Eurozone anstreben. Die Bekanntgabe einer Depotzinssenkung um lediglich 10 Basispunkte und sechs Monate Verlängerung des QE im Dezember hat die Märkte enttäuscht. –Nachdem sie sich für ein absolutes Minimum an zusätzlicher Lockerung entschieden hat, ist ihr geldpolitisches Lockerungspotenzial noch nicht ausgeschöpft. Es bleibt genug Raum für zusätzliche, ähnlich minimale Lockerungen im Laufe des Jahres.

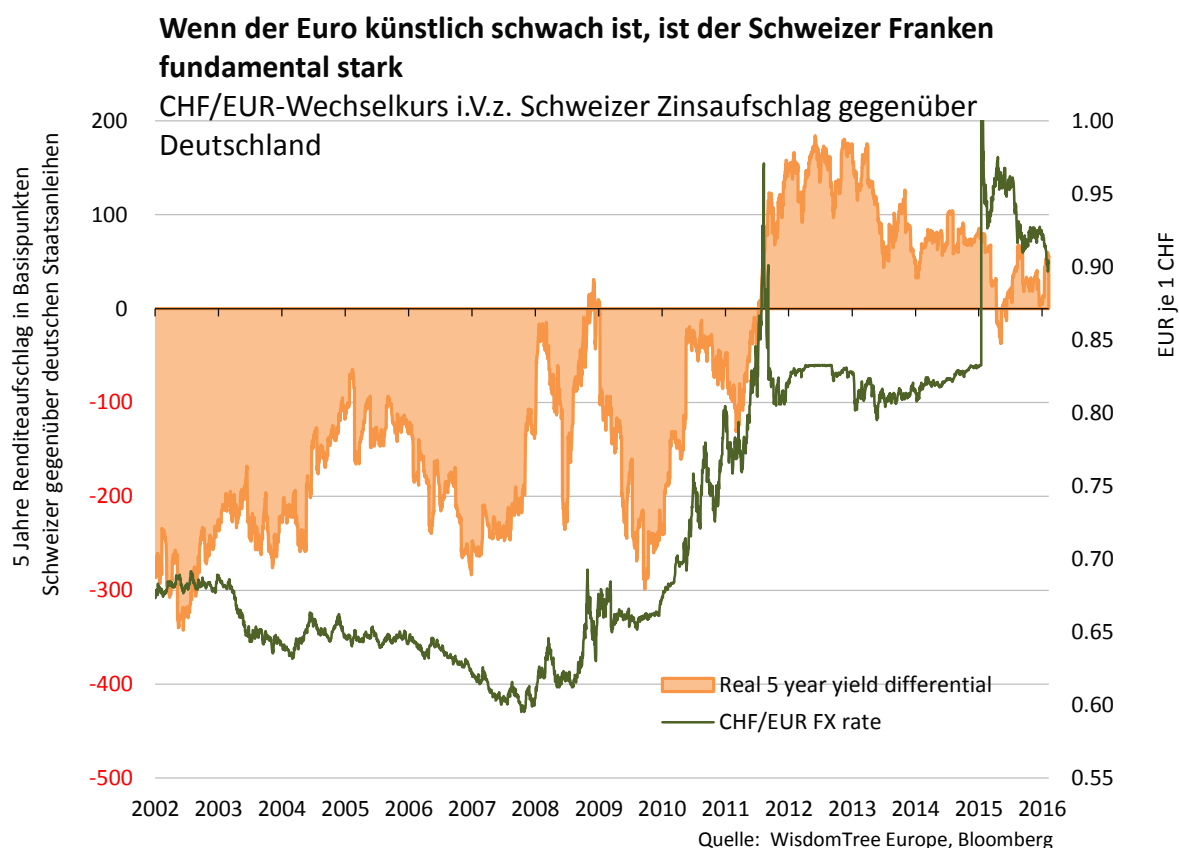
Während die Anleger nur vermuten können, wie viele Lockerungsschritte die EZB 2016 noch einsetzen kann, wird der künstlich niedrig gehaltene Euro volatil. Nicht zuletzt wenn sich spekulative Anleger aus der Deckung wagen. Daher bleibt die implizierte Volatilität bei einem Plus von rund 10 % und höher auf einem Niveau, das zuletzt 2012 beobachtet wurde. Damals kündigte Mario Draghi an, dass die EZB „was auch immer notwendig sei“ unternehmen würde, um den Euro zu retten.

Schweizer Wirtschaft stärker als erwartet

Es sind aber die Maßnahmen der SNB, weniger die der EZB, welche die Stärke des Schweizer Franken deutlich werden lassen. Nachdem der künstliche Abwertungsdruck durch die währungspolitische Maßnahme der SNB nachgelassen hat, sind die soliden Fundamentaldaten der Schweizer Wirtschaft offenkundig geworden. Und damit der Status des Schweizer Franken als sicherer Hafen.

Neben dem politischen System und den transparenten und unabhängigen Institutionen ist eine robuste Wirtschaft und eine niedrige Verschuldung der öffentlichen Hand der Hauptgrund, warum Anleger den Schweizer Franken als sicheren Hafen betrachten. So wuchs die Schweizer Wirtschaft seit 2010 real um 10 % und damit lediglich 1 % weniger als die deutsche Wirtschaft, jedoch doppelt so stark wie die Wirtschaft der Eurozone. Um das Schweizer Wachstum zu erreichen, war nahezu keine Defizitfinanzierung notwendig. In dem Zeitraum belief sich die Neuverschuldung der Regierung lediglich auf 0,6 % des BIP. Der Verschuldungsgrad des öffentlichen Sektors stieg kaum merklich auf 34 %, erheblich niedriger als in Deutschland (75 %) und ganz zu schweigen von der Eurozone (92 %).

Auch die Finanzmärkte halten die Schweizer Wirtschaft für robust und genau so sicher wie die deutsche Wirtschaft. Ein vergleichbares Maß hierfür sind die langfristigen Zinsen. Die Renditen der Staatsanleihen mit kurzer bis mittlerer Laufzeitstruktur sind in beiden Ländern negativ, aber die negative Inflation in der Schweiz drückt sie unter die von Deutschland. Inflationbereinigt sind die Realzinsen von Staatsanleihen in beiden Ländern positiv. Bei Laufzeiten bis zu 5 Jahren (siehe Diagramm) liegen sie in der Schweiz effektiv höher als in Deutschland. Das hohe positive reale Renditepotenzial bedeutet, dass die Schweiz weiterhin Kapitalzuflüsse anziehen und damit für Aufwertungsdruck beim Schweizer Franken sorgen dürfte. In der Tat ist der Schweizer Realzinsaufschlag gegenüber deutschen Bundesanleihen eine deutliche Umkehr fast zehn Jahre nach der Euroeinführung, als die Schweizer Realzinsen niedriger als die deutschen lagen.



Unter dem Aspekt der Asset-Allokation ist dieser reale Renditeaufschlag von Bedeutung. Schweizer Anleger, die Erträge aus Festverzinslichen anstreben, haben einen soliden Anreiz, in Schweizer Bonds anzulegen, bis zur Fälligkeit zu halten und ohne Währungsrisiko höhere Realerträge zu erzielen, als wenn sie in deutsche Bundesanleihen investierten.

Schweizer Anlegern, die Dividenden anstelle oder ergänzend zu Kupons anstreben, bieten Titel der Eurozone ähnliche Dividendenrenditen wie Schweizer Aktien. Wo allerdings die Eurozone zusätzlichen Wert schaffen kann, ist im Engagement in einen viel breiteren Aktienmarkt. Die relativ niedrige Korrelationen mit Schweizer Aktien schafft ein besseres Risiko-Ertrags-Profil in einem Aktienportfolio. Aktien der Eurozone können Schweizer Investoren außerdem einen Puffer gegen

währungspolitische Maßnahmen bieten. Beispielsweise blieben Aktien in der Eurozone von der plötzlichen Entscheidung der SNB, den Mindestkurs aufzuheben, unbeeindruckt bleiben. Der SMI-Index hingegen fiel um nahezu 9 %. Bei einer derartigen Volatilität waren Schweizer Aktien-Anleger besonders hart betroffen. Ein Engagement in Aktien der Eurozone kann einen derartigen Schock abfedern. Eine zusätzliche Währungsabsicherung dämmt das Abwärtsrisiko des Euros ein. Umso mehr, wenn die künstliche Abwertung des Euro durch die EZB mindestens bis März 2017 andauern sollte. Dies steht im Gegensatz zu den ansonsten soliden Fundamentaldaten der Schweizer Wirtschaft, denen der Schweizer Franken seinen Status als sicherer Hafen verdankt.

Haftungsausschluss

Dieses Dokument wird von WisdomTree Europe Ltd („WTE“), einem bestellten Vertreter der Mirabella Financial Services LLP, die von der britischen Finanzaufsichtsbehörde, der Financial Conduct Authority („FCA“), zugelassen und reguliert wird, herausgegeben.

Die Produkte, die in diesem Dokument aufgeführt werden, werden von der WisdomTree Issuer PLC (die „Emittentin“) aufgelegt, einer als Umbrella-Fonds strukturierten Anlagegesellschaft mit variablem Kapital und Haftungstrennung zwischen den Fonds, errichtet nach irischem Gesetz als Aktiengesellschaft mit beschränkter Haftung und zugelassen von der Zentralbank Irlands („CBI“). Die Emittentin wurde als Organismus für gemeinsame Anlagen in übertragbare Wertpapiere („OGAW“) nach irischem Recht gegründet und wird für jeden Fonds eine getrennte Anteilsklasse („Anteile“) ausgeben, die den jeweiligen Fonds repräsentiert. Die Anleger sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt (der „Prospekt“) der Emittentin lesen und sich im Abschnitt mit dem Titel „Risikofaktoren“ über die Einzelheiten zu den mit einer Anlage in den Anteilen verbundenen Risiken informieren. Jede Anlageentscheidung muss auf den im Prospekt enthaltenen Informationen beruhen. Dieses Produkt ist u. U. für Sie nicht geeignet. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Diese Marketinginformationen sind nur für professionelle Kunden und erfahrene Anleger (wie im Glossar des FCA-Handbuchs definiert) gedacht.

Der Preis eines jeden Indexes kann steigen oder fallen, und ein Anleger erhält u. U. nicht den angelegten Betrag zurück. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünftige Ergebnisse zu. Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächliche Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden. Der Wert der Anteile kann durch Wechselkursbewegungen beeinflusst werden.

Der Fonds ist eine anerkannte Kapitalanlage gemäß Paragraph 264 des Financial Services and Markets Act 2000, und daher kann der Prospekt an Anleger im Vereinigten Königreich ausgegeben werden. Kopien aller Unterlagen sind im Vereinigten Königreich von www.wisdomtree.com einzuholen.

Dieses Dokument ist keine Werbung bzw. Maßnahme zum öffentlichen Angebot der Anteile in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. Einem zugehörigen Territorium der USA, wo weder die



Emittentin noch die Anteile zum Vertrieb zugelassen oder registriert sind und wo die Prospekte der Emittentin nicht bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde eingereicht wurden, und darf unter keinen Umständen als solches verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA genommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden. Weder die Emittentin noch etwaige von ihr ausgegebenen Wertpapiere wurden oder werden gemäß dem United States Securities Act von 1933 oder dem Investment Company Act von 1940 registriert oder qualifizieren sich unter jeglichen anwendbaren bundesstaatlichen Wertpapiergesetzen.