

## IMPRESSUM

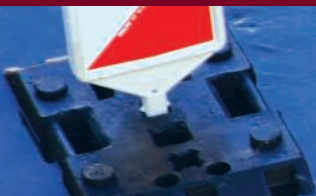
Herausgeber: Bank CIC (Schweiz) AG,  
Marketing und Kommunikation,  
Marktplatz 11-13, Postfach 216,  
4001 Basel, Schweiz, T 0800 242 124  
Autoren: René Bachmann (rb), John James Bayer (jb),  
Jürg Bützer (jub), Luca Carrozzo (cal),  
Mario Geniale (mge), Christian Meier (mch),  
Robert Olloz (robo), Olivia Stählin (ost)  
Redaktionsschluss: 16.03.2015

# perspectives

02/2015 VIERTELJÄHRLICHE MARKTPERSPEKTIVEN



BANQUE CIC | SUISSE |



## LIEBE LESERINNEN UND LESER

Der von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) als Schutzwall für die Schweizer Wirtschaft verteidigte Euro-Franken-Mindestkurs von 1.20 wurde am 15. Januar dieses Jahres von ebendieser zum Einsturz gebracht. Die seit über drei Jahren anhaltende Schweizer Franken-Kaufwelle führte dazu, dass die Notenbank mit milliardenschweren Interventionen an den Devisenmärkten Gegensteuer geben musste und sich das Auffangbecken für die zugekauften Euro in der Bilanz bis an den Rand füllte.

Im März startete die Europäische Zentralbank (EZB) ihr Programm der quantitativen Lockerung nach amerikanischem Vorbild. Dabei kauft sie über die nächsten 20 Monate Staatsanleihen in der Grössenordnung von jeweils 60 Mrd. Euro und führt so dem Markt weitere Liquidität zu. Unter dem Druck der bevorstehenden Euro-Flut mussten die Schweizer Währungshüter kapitulieren und gaben ihre Renitenz-Strategie gegenüber den Massnahmen der EZB-Herren auf.

Die SNB versucht nun in der Folge nicht nur die währungstechnischen, sondern auch die innenpolitischen Wogen mit mässigem Erfolg zu glätten. Die Schweizer Unternehmen ihrerseits treffen Massnahmen, ihre aufgrund des hohen Schweizer Frankens in vielen Fällen bereits schon angespannte Kostenstruktur anzupassen. So müssen sie die von der SNB verabreichte bittere Pille nicht noch mit dem bis zum Hals stehenden Wasser tatenlos schlucken. Es bleibt zu hoffen, dass die Schweizer Wirtschaft wegen dieses Entscheides nicht noch Schiffbruch erleidet.

Mario Geniale, Chief Investment Officer



## Volkswirtschaftliche Perspektiven

Zwei zentrale Ereignisse haben zu Beginn des neuen Jahres die Finanzmärkte überrascht. Als Erstes hat die SNB unerwartet den Mindestwechsellkurs zum Euro aufgegeben. Entsprechend heftig fielen die unmittelbaren Reaktionen am Schweizer Finanzmarkt aus. Die starke Frankenaufwertung trübt die Gewinnaussichten der Unternehmen und lässt eine Abschwächung der Konjunktur erwarten (Konsenswachstum von 0.8% für 2015, vorher 1.8%), wobei einige Auguren sogar auf die Möglichkeit einer Rezession hinweisen (ETH-Konjunkturforschungsstelle: -0.5%). Auch wird in den kommenden Monaten mit einem Anstieg der Arbeitslosigkeit gerechnet (Konsensrate von 3.3% für 2015), während die Konsumentenpreise dank der billigeren Importe sinken dürften.

## Zentralbanken überraschen mit Zeitpunkt und Umfang

Als Nächstes hat die EZB ihr milliardenschweres Programm zum Kauf von Staatsanleihen vorgestellt. Mit dieser Liquiditätsschwemme soll die Kreditvergabe an die Realwirtschaft gefördert und die Konjunktur in der Eurozone angekurbelt werden. Stützend wirken dabei der schwache Euro und die tiefen Erdölpreise. Real wird ein Wirtschaftswachstum von 1.2% für dieses Jahr erwartet, während die Inflation zumindest vorläufig negativ ausfallen könnte.

Robust zeigt sich nach wie vor die US-Konjunktur (Konsenswachstum von 3.1% für 2015). Weil sich die Partizipationsrate und die Stundenlöhne unlangst erhöht haben, wird mit einer anziehenden Inflation gerechnet. Jedoch könnte der starke US-Dollar dämpfend auf die Wirtschaft wirken und zu einem Aufschub der erwarteten Leitzinserhöhung führen. (robo)



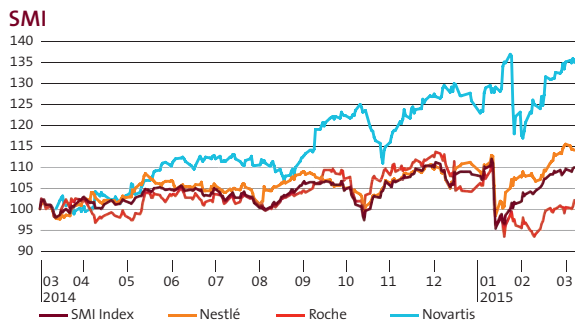
# Die Märkte

## «... die Party geht vorerst weiter»

Die europäischen Aktienmärkte haben einen Blitzstart hingelegt. Kein Wunder, denn die EZB tritt mit dem riesigen «Staatsanleihen-Kaufprogramm» aufs Gaspedal. Die Renditen sind im Keller und die Investoren ab der zusätzlichen Liquidität und der Attraktivität von Dividendenpapieren entzückt. Nicht überraschend ist der US-Markt verhalten aus den Startblöcken gekommen. Schon länger möchte die Fed die robuste Binnenkonjunktur mit Zinserhöhungen abbremsen. Eine weitere USD-Aufwertung schreckt die Fed jedoch davon ab, eine restriktivere Geldpolitik umzusetzen. Den Aktienmärkten kann es recht sein, und die Party geht vorerst weiter. Cheers! (jub)

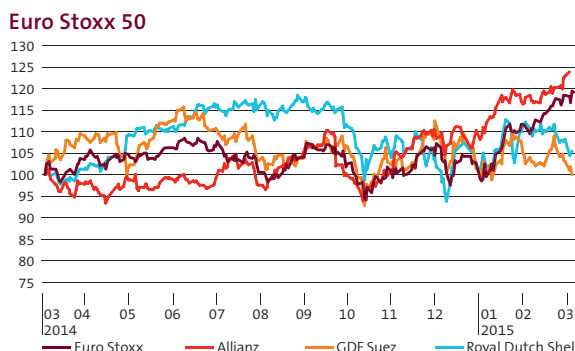
### AKTIEN SCHWEIZ

Der 15. Januar 2015 wird manchem Anleger von Schweizer Aktien noch lange in Erinnerung bleiben. Die Aufhebung des Euro-Mindestkurses durch die Nationalbank riss die Kurse in den Keller. Innerhalb von zwei Tagen verlor der Leitindex SMI bis zu 15%. Umso erstaunlicher war für viele auch die schnelle Erholung des Aktienmarktes. Wir sind für den Schweizer Aktienmarkt neutral eingestellt und bevorzugen grosse und breit diversifizierte Unternehmen, vor allem die drei Schwergewichte **Nestlé, Roche** und **Novartis**. Zudem favorisieren wir dividendenstarke Titel wie **Zurich** oder **Swiss Re**, welche eine mögliche Alternative für Obligationeninvestoren bieten. (mch)



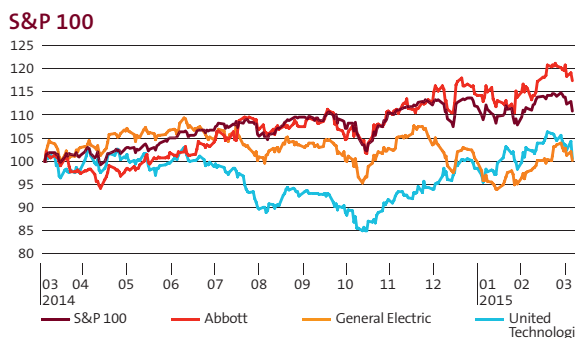
### AKTIEN EUROPA

Alles spricht für europäische Aktien. Die EZB unter Mario Draghi hat mit dem gigantischen «Staatsanleihen-Kaufprogramm» zum Kampf gegen Rezession und Deflation in Europa geblasen. Die Anleger hoffen, dass die zusätzliche Liquidität und das «Niedrigzinsumfeld» die relative Attraktivität der Dividendenpapiere weiter erhöht. Wir teilen die allgemeine Börseneuphorie nur bedingt. Einerseits hat der EURO STOXX 50 seit Jahresanfang bereits rund 14% zugelegt, andererseits werden die latenten politischen und wirtschaftlichen Probleme von den Investoren grösstenteils verdrängt. Bei der Titelauswahl stehen unverändert kapitalstarke Unternehmen wie **Allianz, GDF Suez** und **Royal Dutch Shell** im Fokus. (jub)



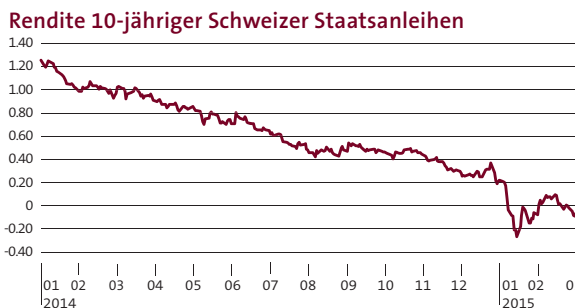
### AKTIEN USA

Die aktuellen Konjunkturprognosen für die US-Wirtschaft im Jahr 2015 stimmen zuversichtlich: Das Bruttoinlandprodukt soll auf 3.1% ansteigen, während die Arbeitslosenzahlen gleichzeitig auf 5.4% sinken sollen. Dazu entwickelt sich die Kerninflation in Richtung 1.5%. Alles in allem sprechen die Indikatoren für ein solides ökonomisches Wachstum. Auf dieser Basis erscheint die positive Entwicklung der amerikanischen Aktienindizes nur logisch und konsistent. Allerdings befinden sich die Bewertungen auf stolzen Niveaus. Mögliche Leitzinserhöhungen und der Nasdaq, der die 5 000-Punkte-Marke geknackt hat, stimmen uns vorsichtig. Wir empfehlen deshalb Qualität: **General Electric, United Technologies** und **Abbott**. (jb)



### OBLIGATIONEN

Die Anleihenmärkte in der Schweiz und Europa kamen zu Beginn des Jahres 2015 stark unter Druck. Die Mindestkursaufhebung der SNB hat dazu geführt, dass die Schweizer Zinsen zeitweise bis zu einer Laufzeit von 10 Jahren in den negativen Bereich gefallen sind. Die Ankündigung über ein Anleihen-Kaufprogramm von Mario Draghi hatte zur Folge, dass auch die Zinsen im Euroraum unter Druck kamen. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Zinsen bei der Ankündigung einer quantitativen Lockerung unter Druck kommen. Nach dem eigentlichen Start des Programms steigen diese jedoch tendenziell wieder an. In einem solchen Umfeld kann sich die Beimischung von höher verzinslichen Anleihen bezahlt machen, da diese weniger stark auf Zinsänderungen reagieren. (muc)



# Die Kolumne

Mit René Bachmann, Leiter Devisenhandel



## Totgesagte leben länger

LIEBE LESERINNEN UND LESER

Endlich fühle ich mich wieder als Devisenhändler. Da die meisten meiner Kunden am Euro orientiert sind, waren die letzten drei Jahre im Devisenhandel relativ ruhig. Jetzt sieht alles wieder komplett anders aus. Seit dem 15. Januar ist die Volatilität massiv ge-

steiegen, nicht nur beim Wechselkurs Euro und Schweizer Franken. Dies macht das Händlerleben wieder spannend. Es gibt sehr viele Opportunitäten innerhalb grosser Bandbreiten. Wie das Sprichwort «Totgesagte leben länger» uns lehrt, ist der Devisenhändler gefragt wie schon lange nicht mehr.



Die aktuelle Situation ist vor allem für risikofähigere Anleger ein Paradies. Aufgrund der hohen Volatilitäten können Kunden von höheren Prämien beim Verkauf von Optionen profitieren. Für «kleinere» Anleger sind massgeschneiderte strukturierte Produkte interessant. Diese werfen bereits mit Anlagen ab einem Gegenwert von 50 000 CHF einen anständigen Zins ab. Die Chance respektive das Risiko besteht darin, eine Alternativwährung zu einem günstigeren Kurs als den zugrunde liegenden Terminkurs zu erhalten.

Zurzeit werde ich öfters gefragt, ob es, von den üblichen Währungen Euro, Dollar oder Pfund abgesehen, andere Währungen gibt, die für das Devisengeschäft interessant sein könnten. Durchaus haben während der letzten Jahre viele Währungen aus den Schwellenländern die Anleger magisch angezogen. Sie versprochen im Vergleich zu den Währungen der Industrienationen höhere Renditen. Zinsen von 7% bis 12% er-

hält man aber nicht ohne Risiko. Und dieses liegt meistens bei einer sich abwertenden Währung. Hätten Sie zum Beispiel 2009 eine Obligation in Südafrikanischen Rand (ZAR) mit einem Zins von 9% mit 100% gezeichnet, mussten Sie diese ZAR mit einem Kurs von 0.1400 gegen CHF kaufen. Heute, 6 Jahre später, liegt der Wechselkurs bei 0.0820, was einem Währungsverlust von 42% entspricht. Gleichzeitig hat auch der Zins von 9% jährlich an Wert verloren. Summa summarum ergibt dies ein Nullsummenspiel. Der Mehrertrag kann das höhere Risiko im Durchschnitt nicht entschädigen.

### Die «Buy and Hold»-Strategie ist nicht mehr zeitgemäss

Die Entscheidung, in «unübliche» Währungen zu investieren, hängt also immer von der Risikofähigkeit des Anlegers ab. Investieren Sie zum Beispiel in eine sogenannte Rohstoffwährung wie die Norwegische Krone (NOK), welche stark mit dem Ölpreis korreliert, machen Sie Ihr Investment vor allem von dessen Preisentwicklung abhängig. Sie sind dann mit volatilen und unberechenbaren Märkten konfrontiert. Wichtig ist hier eine ständige Überwachung der Anlagen, da die «Buy and Hold»-Strategie nicht mehr zeitgemäss ist.

Trotzdem bleibt die Frage, wie es mit dem Euro weitergeht. Ich denke, dass der Euro in seiner jetzigen Form nicht überleben wird. Die Maastricht-Kriterien wurden von

den «Grossen» in Europa nicht eingehalten, und den «Kleinen» werden Haushaltsreformen vorgeschrieben. Es ist also nicht verwunderlich, dass der Euro seit Jahren unter einem massiven Vertrauensverlust leidet. Europa ist nur überlebensfähig, wenn jedes

Land wieder die Hoheit über seine eigene Währungs- und Geldpolitik hat und auf die unterschiedlichen Wirtschaftsentwicklungen entsprechend autonom reagieren kann. Die nächsten Generationen werden dieses Desaster ausbaden müssen. In den Geschichtsbüchern unserer Grossenkel wird einmal stehen: «Die Europäische Union hat im Jahr 1999 den sogenannten Euro eingeführt. 20 Jahre danach wurde die Währung aufgrund massiver sozialer Unruhen in Europa wieder abgeschafft. Mit Erfolg: Nach relativ kurzer Zeit brummen die Wirtschaftsmotoren wieder, und die Lebensqualität in Europa hat sich massiv verbessert.»

Die Kolumne widerspiegelt die persönliche Meinung des Autors.

René Bachmann ist Leiter Devisenhandel der Banque CIC (Suisse). Er verfügt über langjährige Erfahrung in diesem Bereich und steht bereits seit über zwanzig Jahren im Dienste der Bank. René Bachmann ist Mitglied der Direktion.

# In Kürze

Aktuelle Anlagethemen in Kürze

## Convertible Bonds

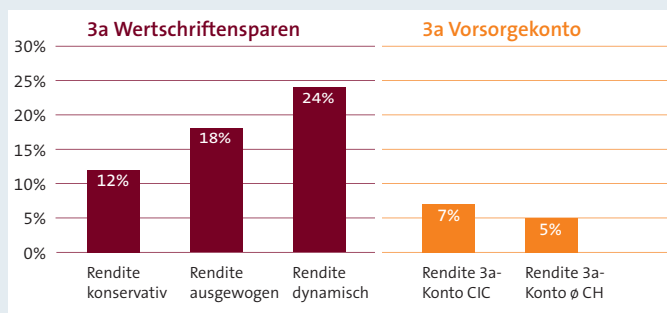
Im Tier- und Pflanzenreich gibt es diverse Lebewesen, die sich nicht eindeutig in eine einzige Klasse einordnen lassen. Ähnlich verhalten sich Wandelanleihen im Anlagebereich, die Vertreter zweier Kategorien sind: Sie nutzen das aufwärtstendierende Kurspotenzial von Aktien und sind gekoppelt an die defensiven Merkmale (Begrenzung des Verlustrisikos) von Anleihen. Demnach ist die Wahl dieser Anlageklasse für den Anleger in jeder Hinsicht interessant. Historisch ist ein attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis zu erwarten. Der hauseigene CIC CH-Convert Bond Fund hat seit Jahresbeginn bis Ende Februar 2015 eine attraktive Performance von über +9% erreicht. Damit führt er aktuell die Liste aller europäischen Wandelanleihefonds an. Alle Informationen zum Fondsangebot der Banque CIC (Suisse) erfahren Sie unter [www.cic.ch/anlagefonds](http://www.cic.ch/anlagefonds) oder im persönlichen Gespräch mit Ihrem Kundenberater. (ost)

## Früher oder später wird die Inflation kommen

Seit Anfang März werden die Märkte mit Liquidität seitens der EZB geflutet. Die EZB kauft bis September 2016 jeden Monat für 60 Mrd. EUR Anleihen am Markt. Dies, um die deflationären Tendenzen im Euroraum zu bekämpfen und die europäische Wirtschaft wieder anzukurbeln. Bei solch niedrigen Inflationserwartungen und dem absoluten Willen der EZB, die Inflation wieder zu beleben, macht es durchaus Sinn, Produkte in Betracht zu ziehen, welche von einer steigenden Kaufkraft profitieren. Sogenannte Inflation-linked Bonds handeln zurzeit auf Tiefständen. Das Chance-Risiko-Profil dieser Obligationen ist im Moment klar auf der Seite der Chancen. Sprechen Sie mit Ihrem Kundenberater über diese interessante Anlagemöglichkeit. (cal)

## 3a Wertschriftensparen: Mehrrendite auf einen Blick

Eine Vorsorge mit Wertschriften verspricht langfristig höhere Ertragsaussichten im Rahmen der Säule 3a. Die Banque CIC (Suisse) ermöglicht Ihnen als einzige Bank ein offenes Wertschriftensparen mit einem individuellen Mix aus 24 verschiedenen Vorsorgefonds von fünf Anbietern. Finden Sie den Vorsorgefonds, der zu Ihnen passt: [www.wertschriftensparen.ch](http://www.wertschriftensparen.ch).



Die Grafik zeigt die durchschnittlichen 3-jährigen Renditen der unterschiedlichen Fondskategorien beim Wertschriftensparen und beim 3a Kontosparen. (Stichtag: 27.02.2015, Basis: 24 Vorsorgefonds, Quellen: Bloomberg, VZ Vermögenszentrum)

## Aktuelle Zinssätze in CHF

(Stand 01.04.2015)

Für Sparen und Vorsorgen	Privatpersonen	Geschäftskunden
Sparkonto	0.400%	kein Angebot
Anlagekonto	0.300%	0.150%
3a Vorsorgekonto	1.200%	kein Angebot
Freizügigkeitskonto	0.750%	kein Angebot

### Für den alltäglichen Gebrauch

Privatkonto	0.0625%	kein Angebot
Kontokorrent	kein Angebot	0.050%

Sparkonto: Angebot für Kunden mit Domizil Schweiz oder Fürstentum Liechtenstein.

3a Vorsorgekonto: Angebot für Kunden mit Domizil Schweiz oder Fürstentum Liechtenstein sowie Schweizer mit Domizil Ausland.

Die aktuellen Zinssätze und Konditionen finden Sie jeweils auf [www.cic.ch](http://www.cic.ch).



Die Bank der Privat- und Geschäftskunden

Basel, Fribourg, Genf, Lausanne, Locarno, Lugano, Neuchâtel, Sion, Zürich

T 0800 242 124  
[www.cic.ch](http://www.cic.ch)

**DISCLAIMER** Die erwarteten Renditen und das geschätzte Risiko sind keine zuverlässigen Indikatoren für die künftigen Renditen und das künftige Risiko. Die effektiven Renditen können deutlich von diesen Werten abweichen, die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für künftige Erträge. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Konditionen sind rein indikativ und können jederzeit Änderungen unterworfen sein. Die Bank CIC (Schweiz) AG gibt keine Gewähr hinsichtlich der Zuverlässigkeit und Vollständigkeit des vorliegenden Dokuments und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus dessen Verwendung ergeben können.