

15.01.2015

## **RFINANZ News**

Geschätzte Leserinnen, geschätzte Leser

Gerne informieren wir Sie über das aktuelle Marktgeschehen inkl. Rückblick über das vergangene Jahr 2014 sowie unsere Einschätzung zu den nächsten Monaten.

### **Rückblick**

In den letzten Tagen konnte man viel über das vergangene und geopolitisch anspruchsvolle Jahr lesen. Wenig entwickelte sich so, wie man es hätte erwarten können, also das Jahr der Überraschungen!

Die positiven Jahresergebnisse widerspiegeln dies zwar kaum, doch wer rechnete damit, dass mit Schweizer Inland Obligationen (CH Domestic AAA-BBB +8.2% und mit dem Swiss Market Index (SMI) +9.5% übers Jahr verdient werden konnten. Auch Immobilien-Anlagen entwickelten sich mit +15% sehr erfreulich (SWIIT-Index, Schweizer Immo Fonds).

Bei Rohstoffen verlor Öl im Dezember nochmals rund 20%, so dass sich der Preis praktisch halbiert hat. Anders sah das Bild beim Gold mit einer leicht negativen Wertentwicklung mit -1.7% aus, welches bei USD 1'185 pro Unze schloss, was eben fast das gleiche Niveau wie am Jahresende 2013 bedeutet. Zusätzliche Schlagzeilen machten während des Jahres auch Goldminentitel, die Wertverluste mit sehr hohen Schwankungen im Jahresverlauf hinnehmen mussten.

Aktien generell erfüllten hingegen die in sie gesetzten Erwartungen nicht immer - sei es aufgrund der Weltkonjunktur, die schwächer verlief als erwartet, enttäuschender Unternehmenszahlen oder einfach der allgemeinen Stimmung. Viele Kursauschläge im Jahresverlauf 2014 waren fundamental nicht wirklich zu erklären. Zahlreiche geopolitische Krisen prägten das Marktgeschehen wie der Konflikt zwischen der Ukraine und Russland und die damit einhergehenden Sanktionen des Westens gegen Russland. Ein Thema, welches das Geschehen an den Finanzmärkten zudem stark geprägt hat, war die für viele überraschende Schwäche des Euro zum Dollar in diesem Ausmass.

### **Ausblick**

Wie die Zeit der Rückblicke sind es nun auch die Tage der Wünsche, Erwartungen und Vorhersagen. Herausforderungen stehen viele im Raum. Welche Lösungen gibt es dafür und wie werden die Reaktionen darauf ausfallen? Die meisten Finanzexperten halten ein Rückkaufprogramm der Europäischen Zentralbank für europäische Staatsanleihen nach amerikanischem Vorbild für wahrscheinlich und rechnen deshalb mit einer anhaltenden Jagd nach Rendite. Die Eurozone wird in absehbarer Zeit kaum einen wirtschaftlichen Aufwind erleben und hat politische Herausforderungen nicht nur für Griechenland zu bestehen. Die russischen Staatsfinanzen, die Entwicklung des Ölpreises wie auch eine US-Zinserhöhung und deren Markteinfluss dürften ebenso Themen sein, die uns in den nächsten Wochen und Monaten beschäftigen werden.

### Aktien

Mittelfristig sollte der tiefe Ölpreis die Wirtschaft weltweit stützen. Gerade in den letzten Wochen waren die Konjunkturnachrichten positiv. So ist die Stimmung bei Konsumenten und Unternehmen in Europa wieder optimistischer geworden.

Ebenfalls hat sich die Gemütslage in den USA verbessert. Einer Beschleunigung der Wachstumsentwicklung zumindest in den westlichen Industrienationen steht damit 2015 wenig im Weg. Selbst eine Rezession in Russland sollte diese wirtschaftliche Grundtendenz nicht aus dem Gleis werfen. Allerdings könnten sich weitere Turbulenzen auf die zarte Erholung in Europa bremsend auswirken. Kurzfristig dämpft der tiefe Ölpreis die Inflation und bringt die EZB in Zugzwang, welche um jeden Preis eine längere Deflationsphase in Europa vermeiden möchte. Bereits im Dezember hatten Investoren mit einer Aktion der EZB gerechnet, diese wurden aber enttäuscht. Jedoch scheint, aufgeschoben ist nicht aufgehoben.

Für die attraktive Anlageklasse der Aktien spricht nicht nur die laufende Erholung der globalen Wirtschaft. Steigende Zinsen infolge guter Konjunkturaussichten werden der zukünftigen Aktienmarktentwicklung keine Probleme bereiten. Auch fehlen den Investoren Alternativen zu Aktien. So scheinen Obligationenmärkte verglichen mit den langfristigen Durchschnittswerten, mehr denn je überbewertet und teuer zu sein.

#### Obligationen

Negativzinsen in der Schweiz auf Girokontoguthaben sollten auch die langfristigen Anleihezinsen tief halten. Doch ist klar, dass der Spielraum dort für einen weiteren Zinsrückgang begrenzt ist, bieten doch die 5-jährigen Eidgenossen-Obligationen eine negative Rendite. Abgesehen von tieferen Renditen auf CH-Kapitalmarktanleihen müssen Privatanleger künftig keine unmittelbaren Folgen befürchten, wie negative Zinsen auf Transaktions- und Sparkonten. So lange der Mindestkurs besteht, bedeutet dies wiederum, dass in der Schweiz die Zinsen auf absehbare Zeit sehr tief bleiben werden und die Schweizer Geldpolitik faktisch an Europa gekoppelt ist.

Die Konjunkturerholung in Europa bleibt träge, trotz positiver Wachstumsraten. Dagegen gewinnt die Erholung der US-Wirtschaft weiter an Stärke und Stabilität. Somit führen diese Unterschiede zu einer gegensätzlichen Ausrichtung der Geldpolitik. Die EZB wird stark expansiv bleiben verglichen mit der restriktiven Haltung der US-Notenbank. Die Zinsen werden deshalb im kommenden Jahr in der Eurozone und wie erwähnt auch in der Schweiz kaum ansteigen, in den USA jedoch schon.

#### Währungen

Der Schweizer Franken steht unter starkem Aufwertungsdruck. Die zunehmende Unsicherheit an den Finanzmärkten führte zu einer höheren Nachfrage des Frankens, denn unsere Währung gilt als sicherer Hafen. Zusätzlichen Druck übt die Erkenntnis der Marktteilnehmer aus, dass die EZB schon bald weitere Lockerungen umsetzen dürfte. Daher musste die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Dezember erneut am Devisenmarkt intervenieren, um den Mindestkurs von 1.20 CHF/EUR zu verteidigen. Mit der Einführung von Negativzinsen durch die SNB will sie Anlagen in Schweizer Franken unattraktiv machen. Durch die Detailausgestaltung der Massnahmen (hohe Freibeträge für mindestreservepflichtige inländische Geldinstitute) werden in erster Linie ausländische Banken „bestraft“. Die SNB möchte auch nicht noch expansiver wirken, denn im Gegensatz zur Eurozone gibt es in der Schweiz keine Kreditverknappung. Ganz im Gegenteil, die Volumenausweitung der Hypothekarkredite ist ihr immer noch zu hoch. Deshalb zielt die Massnahme ausschliesslich auf die Durchsetzung des Mindestkurses ab.

Durch den Vorsprung der US-Wirtschaft auf den globalen Wirtschaftszyklus und die Aussichten auf erste Zinsschritte nach oben kann dem US-Dollar weiteres Steigerungspotenzial bringen. Allerdings ist im 2014 schon einiges vorweggenommen worden. Auch an eine Parität EUR/USD für die US-Valuta ist nach unserer Meinung nicht zu denken.

## Fazit

Die Aussichten für die globalen Aktienmärkte bleiben insgesamt positiv. Wir gehen von einer anhaltenden, wenn auch gemächlicheren und ungleichmässigen Erholung der Weltwirtschaft bei einem strukturell starken US Dollar, minimalen Inflationsdruck und einer anhaltend lockeren Geldpolitik der Zentralbanken aus. Die USA dürften 2015 die globale Wachstumslokomotive bleiben, während Europa, unter anderem mit anhaltender Hilfe der EZB, den Rückfall in eine dritte Rezession vermeiden sollte. Die wirtschaftliche Bremswirkung der Disziplin in den Sparmassnahmen im Euro-Raum lässt langsam nach, während tiefe Zinsen, ein schwacher Euro und geringere Energiekosten mit einer Zeitverzögerung von ein paar Monaten stimulierend wirken sollten.

Japan war im vergangenen Jahr von einer extremen Lockerung der Geldpolitik sowie zusätzlich mit einer Verschärfung der Fiskalpolitik mit der Steuererhöhung im April 2014 gezeichnet. Im laufenden Jahr dürften die Geldpolitik wie auch die Fiskalpolitik in dieselbe Richtung zeigen, d.h. den Yen schwächen und die Exporte stimulieren. Obwohl die Kaufkraft im Heimmarkt beeinträchtigt sein könnte, da die schwächere Währung die Importe und da vor allem die Energie verteuert, aber insgesamt tiefere Energiekosten mildern diesen Umstand und kommen der drittgrössten Volkswirtschaft daher sehr gelegen. Die Entwicklungsländer dürften auch 2015 Mühe bekunden, da sie insgesamt unter der Kombination eines starken US Dollars, eines langsameren Wachstums in China und daher schwachen Rohstoffpreisen leiden.

Das weltweit tiefe Zinsniveau, was historisch einmalig ist, bietet den Aktien nach wie vor eine sehr gute Unterstützung. Zwar ist das Argument nicht neu, es hat jedoch nicht an Gültigkeit verloren.

Wir bedanken uns für das Vertrauen in unsere Firma und Arbeit und wünschen Ihnen für das begonnene Jahr alles Gute, erfolgreiche Entscheide und viel Glück!

## RFINANZ Asset Management



Roland Rindlisbacher  
Asset Manager

**Zürich, 15.01.2015:** Der Kurs des Euro zum Schweizer Franken ist nach der Freigabe des jahrelang geltenden Mindestkurses von 1.20 CHF pro Euro durch die SNB unter die Parität gefallen. Gegen 13 Uhr wird 1 Euro nach einem turbulenten Handelsverlauf zu 1.02 CHF gehandelt. Mit der Mindestkurs-Freigabe hat sich der USD von rund 1.02 CHF kurzfristig auf bis gegen 70 Rappen verbilligt. Gegen die Mittagszeit notiert der Dollar bei 0.88 CHF. Auch die Schweizer Aktien litten sehr stark unter dieser Massnahme. Wir und alle anderen Marktteilnehmer zeigen sich von der Massnahme sehr überrascht und fürchten um die Glaubwürdigkeit der Notenbank.

Jetzt hoffen wir nur, dass diese Aufhebung der Mindestgrenze EUR/CHF durchdacht ist!

Wertpapiername	Kurzname	Performance 2014	
SMI Swiss Market Index (SWX)	CH: SMI Index	9.51%	
DAX	DE: DAX	2.65%	
FTSE 100 Index	GB: FTSE 100 Index	-2.71%	
CAC 40 Index	FR: CAC 40 Index	-0.54%	
Mailand FTSE MIB	IT: FTSE MIB	0.23%	
Dow Jones Euro STOXX 50 Index	EU: EURO STOXX 50	1.20%	
Dow Jones Industrial Average	US: Dow Jones Industrial	7.52%	
S&P 500	US: S&P 500	11.39%	
Nasdaq Composite Index	US: Nasdaq Composite	13.40%	
Nikkei 225 Stock Average	JP: Nikkei 225	7.12%	
Hongkong Hang Seng Index	HK: Hang Seng Index	1.28%	
MSCI World USD STRD	MSCI World USD STRD	2.92%	
EUR/CHF Forex Schweizer Franken	EUR/CHF Forex	-2.04%	
US\$/CHF Forex US\$ in Schweizer Franken	USD/CHF Forex	11.46%	
Gold USD/Unze	Gold USD/Ounce	-1.69%	
Brent Index / Öl	Brent Index (ICE)	-48.62%	
RFINANZ Balanced	RFINANZ Balanced CHF 09.10.14	7.95%	Aktienquote 30-60%
RFINANZ Global Equity Fund (CHF)	RFINANZ Global Equity (CHF) 09.10.14	8.78%	