

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 274, Juli 2015

Presseinformation

Wien/Salzburg, 22. Juli 2015

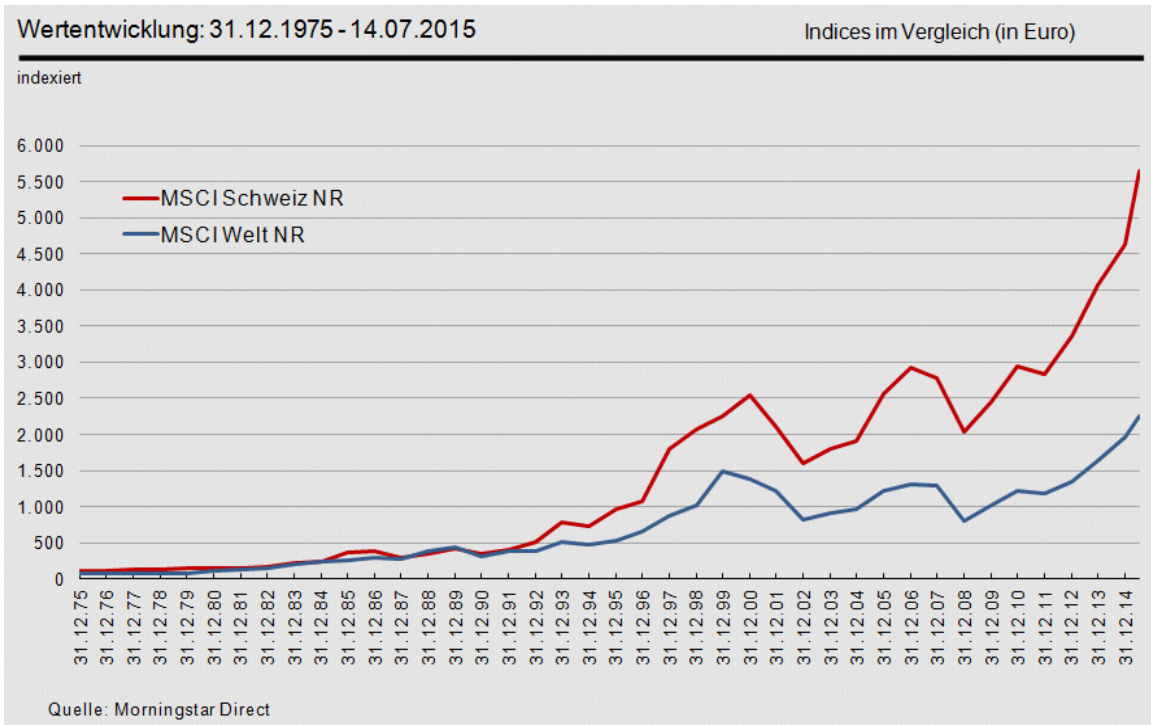
Wir behandeln folgendes Thema:

Schweiz: starke Währung – starke Börse

- **Der Schweizer Aktienmarkt hat sich in seiner Historie im Vergleich zum internationalen Aktienindex MSCI World hervorragend entwickelt. Ein Rückblick bis in das Jahr 1971 zeigt diese erstaunliche Bewegung eindrucksvoll auf. Hätte man damals EUR 100 in den Index investiert, wäre der Wert bis jetzt auf EUR 5.640 (Stand 14.07.2015) angewachsen**
- **Die Stärke der Währung im Zeitablauf ist für die Schweizer Wirtschaft jedenfalls keine Überraschung. Seit Beginn der Finanzkrise hat die Geschwindigkeit der Aufwertung allerdings deutlich zugenommen und genau diese Beschleunigung sorgt da und dort durchaus für rauchende Köpfe in den Vorstandsetagen schweizerischer Unternehmen**
- **Für den in Euro denkenden Anleger bietet der Schweizer Aktienmarkt eine gute Gelegenheit, um sich an der Entwicklung der vor Ort ansässigen Unternehmen zu beteiligen. Gleichzeitig sichert eine Investition die Partizipation an der starken lokalen Kaufkraft. Bei der Selektion ist jedoch größte Sorgfalt geboten, denn die Bewertungen der Schweizer Börse erscheinen derzeit im Schnitt nicht günstig**

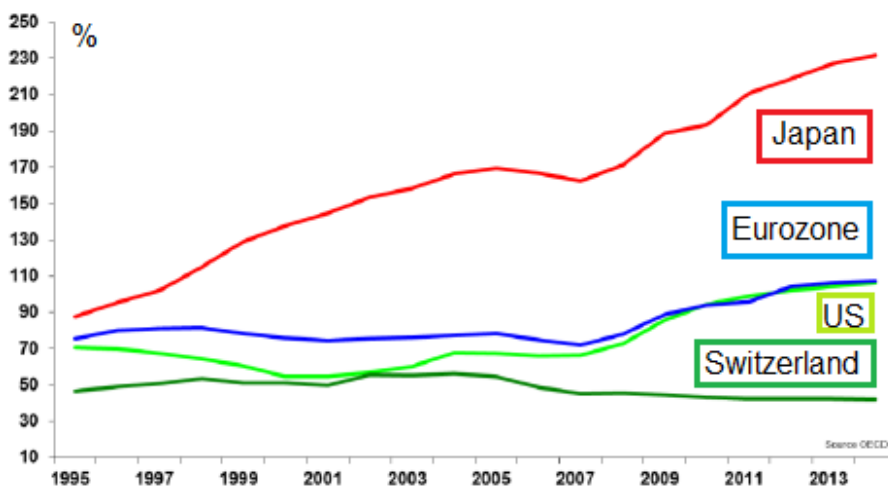
Historischer Rückblick

Der Schweizer Aktienmarkt hat sich in seiner Historie im Vergleich zum internationalen Aktienindex MSCI World hervorragend entwickelt. Ein Rückblick bis in das Jahr 1971 (siehe Chart) zeigt diese erstaunliche Bewegung eindrucksvoll auf. Hätte man damals 100 Euro in den Index investiert, wäre der Wert bis jetzt auf EUR 5.640 (Stand 14.07.2015) angewachsen. Das entspricht einem jährlichen Wertzuwachs von 9,7%. Hierbei hat die Währungsentwicklung eine nicht unerhebliche Rolle gespielt. Dagegen kam ein Investment in den MSCI World lediglich auf EUR 2.260. Für den österreichischen Anleger mag dies vielleicht durchaus überraschend erscheinen, da hierzulande der Blick sehr gerne nach Deutschland gerichtet wird.



Dabei besteht die eidgenössische Börse nicht nur aus den Schwergewichten Nestlé, Novartis, Roche und UBS. Der Index der Nebenwerte vermochte seit 1998 die Performance der Large Caps sogar noch deutlich zu toppen. Hier schlug in diesem Zeitraum eine Wertentwicklung (auf Euro Basis) von knapp über 11% pro Jahr zu Buche.

Die Vergangenheit verrät, wie diszipliniert die Schweiz mit ihrem Staatshaushalt umgegangen ist. Das Schaubild zeigt, wie die öffentliche Verschuldung im Vergleich zu Bruttoinlandsprodukt in Japan, der Eurozone und in den USA seit 1995 angestiegen ist, während die Alpenrepublik die relativen Ausstände im selben Zeitraum sogar reduzieren konnte! In diesem wirtschaftlichen Umfeld eine wahre Meisterleistung.



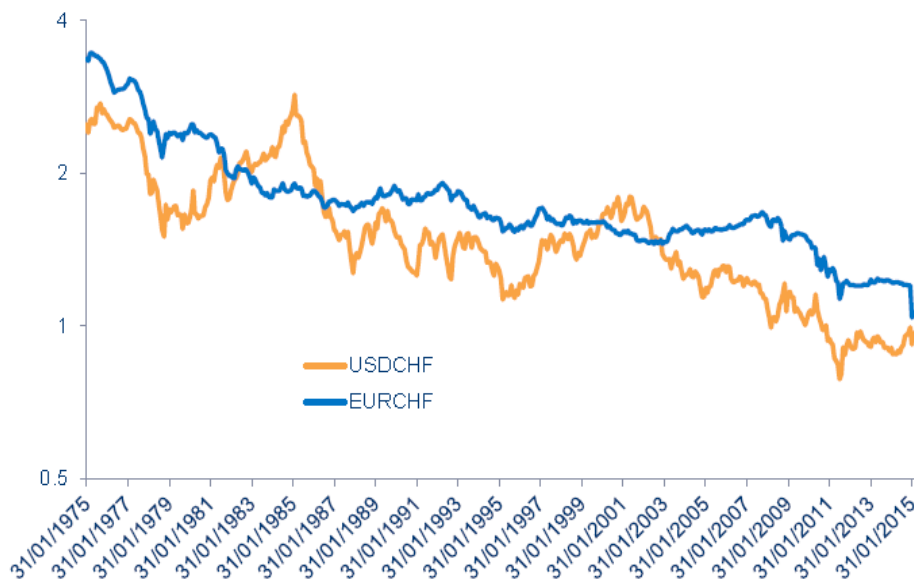
Quelle: UBP, OECD

Ein kleiner Blick hinter die Kulissen soll dabei helfen, den Aktien-Markt und die Wirtschaft unserer Nachbarn in Zukunft aus einer etwas anderen Sichtweise betrachten zu können.

Die aktuelle Situation – Aufwertung des Schweizer Franken (CHF) und seine Auswirkungen auf die Unternehmen

„Die extreme Aufwertung des Schweizer Franken zu Jahresbeginn, stellt die Unternehmen in der Alpenrepublik vor extreme Herausforderungen.“ So oder so ähnlich lauteten zahlreiche Kommentare, die kurz nach der Aufhebung der Untergrenze für den EUR/CHF-Wechselkurs durch die SNB (Schweizerische Nationalbank) im Januar 2015 zu lesen waren.

Um die Auswirkungen der Aufwertung verstehen zu können ist es unabdingbar, etwas ins Detail zu gehen. Die Stärke der Währung im Zeitablauf ist für die Schweizer Wirtschaft jedenfalls keine Überraschung. Blickt man auf den nachfolgenden Chart, welcher bis in das Jahr 1975 zurückreicht, wird dies deutlich sichtbar. Seit Beginn der Finanzkrise hat die Geschwindigkeit der Aufwertung allerdings deutlich zugenommen und genau diese Beschleunigung sorgt da und dort durchaus für rauchende Köpfe in den Vorstandsetagen schweizerischer Unternehmen.



Quelle: Schroders Investment Management

Grundsätzlich gibt es zwei Arten von Währungseffekten:

1) Der Translationseffekt: Dieser entsteht bei der Umrechnung ausländischer Erträge in den Franken, beispielsweise das Ergebnis von Tochtergesellschaften im Ausland. Die Währung beeinflusst hierbei nicht die Margen, sehr wohl aber das Konzernergebnis in Schweizer Franken (CHF).

2) Der Transaktionseffekt: Er kommt überall dort zur Geltung, wo Kosten und Erlöse in unterschiedlichen Währungen anfallen. Hat ein Unternehmen beispielsweise hohe Kosten in heimischer Währung und ist stark exportorientiert, dann sinkt bei steigendem CHF auch die Marge, wenn kein Währungshedge abgeschlossen wurde.

Je internationaler ein Unternehmen ist, umso globaler sind auch die Umsätze. Daraus lässt sich ableiten, dass die Translationsverluste gewöhnlich beträchtlich ausfallen. Für die größten Schweizer Konzerne Nestlé, Novartis und Roche dürfte dies zutreffen.

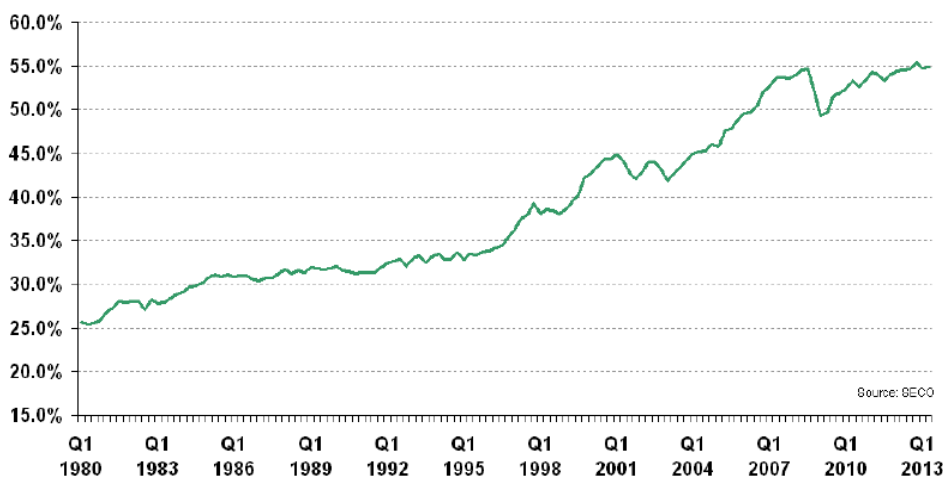
Je lokaler ausgerichtet ein Unternehmen ist, desto geringer ist in der Regel die Währungsdiversifikation und desto größer ist daher der Transaktionseffekt. Genau hier schlägt die starke Geschwindigkeit der Franken-Aufwertung durch. Eine hohe Kostenbasis im Schweizer Inland, gepaart mit einer geringen Preisfestsetzungsmacht, ist derzeit eine unangenehme Mixtur für manche Unternehmen. Branchen wie Pharma, Medizintechnik, Banken, Luxusgüter, Vermögensverwalter und Industrieunternehmen haben Großteils deutlich mehr Kosten als Einnahmen in CHF. Diese Sektoren leiden daher unter dem starken Franken ganz besonders. Zu bedenken ist allerdings, dass Hersteller im Luxus- bzw. Gesundheitsbereich höhere Margen erzielen und mittelfristig über eine starke Preissetzungsmacht verfügen, welches es Ihnen ermöglichen sollte, die nachteiligen Währungseffekte leichter zu verkraften.

Kleine am Binnenmarkt produzierende Unternehmen verspüren zusätzlich Gegenwind, da ausländische Erzeugnisse auf Grund der Wechselkursbewegung schlagartig billiger geworden sind. Dies führt tendenziell zu sinkenden Margen und einer schlechteren Wettbewerbsposition.

Schlüssel: Innovation

Nun stellt sich naturgemäß die Frage, warum viele eidgenössische Unternehmen trotz der permanenten Aufwertung der Währung international so erfolgreich sind? Eine Erklärung besteht sicher im fortwährenden Druck, sich weiterentwickeln zu müssen. Dementsprechend hoch sind auch die Ausgaben für Forschung und Entwicklung, daraus entsteht weiterführend eine gewisse Innovationskraft. Zusätzlich entsteht Druck auf die Kostenbasis, dies führt tendenziell zu einer bestimmten Schlankheit.

Gepaart mit einer extrem gut ausgebildeten Belegschaft, politischer Stabilität und einer hohen Preisfestsetzungsmacht haben sich zahlreiche Unternehmen international hervorragend positioniert. Die Exportquote der Schweiz ist seit 1980 stetig angewachsen (siehe Grafik, angegeben in Prozent des BIP).



Quelle: UBP

Darüber hinaus erscheint die Schweiz für Firmen auch aufgrund der niedrigen und stabilen Besteuerung interessant. Rund 88% aller Erträge die von börsennotierten Unternehmen erzielt werden, kommen übrigens aus dem Ausland. Wobei die Europäische Union, nicht zuletzt wegen der geographischen Nähe, der Haupt-handelspartner ist. Rund 62% der Exporte und etwa 79% der Importe werden über die EU getätigt.

Fazit und Ausblick

Für den in Euro denkenden Anleger bietet der Schweizer Aktienmarkt eine gute Gelegenheit, um sich an der Entwicklung der vor Ort ansässigen Unternehmen zu beteiligen. Gleichzeitig sichert eine Investition die Partizipation an der starken lokalen Kaufkraft. Für Personen mit einem Einkommen im Schweizer Franken ist beispielsweise ein Aufenthalt in der Eurozone derzeit tendenziell günstig.

Die Bewertungen der lokalen Börse erscheinen derzeit im Schnitt allerdings nicht günstig. Das durchschnittlich erwartete Gewinnwachstum wird für 2015 auf rund 2% und für 2016 auf etwa 9% geschätzt. Vorausgesetzt, der Wechselkurs des Franken bleibt einigermaßen stabil. Das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) für den Swiss Performance Index (SPI) steht auf Basis der geschätzten Unternehmensgewinne der kommenden 12 Monate bei etwa 17. Damit liegt die Bewertung über dem Schnitt der letzten 15 Jahre, welcher bei 14,8 lag.

Small Caps erscheinen derzeit aufgrund des Wechselkurses ein heißes Pflaster zu sein, daher würde sich tendenziell eher eine Investition in Mid bzw. Large Caps anbieten. Anleger sollten daher Investments in erstklassige, aktiv verwaltete Fonds in Erwägung ziehen, denn diese weisen neben einer entsprechenden Streuung, zugleich den Vorteil professioneller Titelselektion und damit die Aussicht auf einen deutlichen Mehrwert auf.

Autor:

Bernhard Spittaler, CPM
Fondsmanager
Schoellerbank Invest AG
Tel. +43/662/885511-0

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel. +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 12 Standorten und 315 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 10 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.
Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.