



## Finanzmarktkolumne

Basel, 11. April 2017

# SNB wird auch nach den französischen Wahlen unter Druck bleiben

Von Ursina Kubli, Ökonomin, Bank J. Safra Sarasin AG

### Geringe Zinsunterschiede unterstützen die Nachfrage nach dem Franken weiterhin

**Verlaufen die französischen Wahlen glimpflich, wird sich der imminente Druck auf die SNB zwar etwas abschwächen. Das Erholungspotenzial des Euros bleibt jedoch begrenzt und die Nachfrage nach dem Franken ungebrochen. Die SNB wird dem Dilemma ausgesetzt bleiben, entweder eine Aufwertung des Frankens zuzulassen, weiter zu intervenieren oder die Zinsen nochmals zu senken.**

Die Schweizerische Nationalbank kann sich wohl kaum auf ein paar ruhige Ostertage freuen. Die Sichtguthaben der SNB sind vergangene Woche um 2.4 Milliarden angestiegen und deuten auf fortlaufend kräftige Währungsinterventionen hin. Im Vorfeld der französischen Wahlen dürfte die SNB weiter unter Druck bleiben, den EUR-CHF bei dem heutigen Wechselkurs von rund 1.07 zu stabilisieren. Die Meinungen der Devisenanleger gehen jedoch stark auseinander, was die Franken-Nachfrage nach den französischen Wahlen betrifft. Es bestehen große Hoffnungen, dass die aufgestaute Euro-Nachfrage der europäischen Gemeinschaftswährung Auftrieb verleihen wird – falls Marine Le Pen die Wahlen nicht gewinnt – so dass sich die Situation für die SNB entspannen sollte. Wir sind jedoch skeptisch.

Ob der Euro bei einem glimpflichen Verlauf der französischen Wahlen zu einer Erholung ansetzen wird, hängt hauptsächlich davon ab, was die Devisenmärkte heute erwarten. Je höher die Risikoprämien aufgrund der französischen Wahlen sind, desto grösser wird das Erholungspotenzial des Euros sein. Die Laufzeitenstrukturkurve der impliziten Volatilitäten des EUR-USD-Wechselkurses gibt einen ersten Anhaltspunkt, wie nervös die Devisenmarktteilnehmer hinsichtlich einer Wahl von Marine Le Pen sind. Die impliziten Volatilitäten sind zwar um den Zeitpunkt der französischen Wahlen leicht erhöht, doch in einem historischen Vergleich erscheinen diese sehr moderat. Die Devisenmärkte werfen offensichtlich einen Blick auf die politischen Entwicklungen in Frankreich, sind jedoch nicht übermässig besorgt. Während die impliziten Volatilitäten die Höhe der erwarteten Kursschwankungen der Finanzmarktteilnehmer widerspiegeln, geben die sogenannten Risk Reversals die erwartete Richtung an. Abwärtsrisiken werden bei den Wahlen zwar stärker gewichtet als die entsprechenden Aufwärtsrisiken, doch auch bei den Risk Reversals sind diese Erwartungen nicht extrem. Angesichts dieser Faktoren scheint das Aufwärtspotenzial des Euros begrenzt, falls Marine Le Pen die Wahlen nicht gewinnt.

Gewinnt Marine Le Pen die Wahlen nicht, dürfte der handelsgewichtete Euro gemäß unseren Schätzungen rund 4% aufwerten, was der SNB zu Gute kommen wird. Wir bezweifeln jedoch, dass die SNB endgültig aufschnaufen kann. Die Zinsdifferenzen zwischen kurzlaufenden Staatsanleihen in Euro und Franken sind beinahe auf null gesunken. Damit führt die höhere Inflation in der Eurozone zu attraktiveren Realzinsen auf Schweizer Anleihen. Hinzu kommt, dass Schweizer



Anleihen für ausländische Investoren, die auf währungsgesicherter Basis kaufen, sehr attraktiv sind. Solche Käufe erzeugen weiteren Aufwärtsdruck auf den Franken. Die SNB dürfte weiterhin dem Dilemma ausgesetzt bleiben, entweder weiterhin zu intervenieren, den Franken aufwerten zu lassen oder die Zinsen erneut zu senken.

#### **Weitere Auskünfte:**

Ursina Kubli, Ökonomin

T: +41 (0)58 317 32 80 | E-Mail: [ursina.kubli@jsafrasarasin.com](mailto:ursina.kubli@jsafrasarasin.com)

#### **Media Relations**

T: +41 (0)58 317 40 88 | E-Mail: [media@jsafrasarasin.com](mailto:media@jsafrasarasin.com)

#### **J. Safra Sarasin Gruppe – Nachhaltiges Schweizer Private Banking seit 1841**

Die internationale, der Nachhaltigkeit verpflichtete Bankengruppe ist an mehr als 25 Standorten in Europa, Asien, dem Mittleren Osten und Lateinamerika vertreten. Die J. Safra Sarasin Gruppe steht weltweit für ihre Private-Banking- und Wealth-Management-Tradition, hohe Sicherheit und für ihr gut geführtes konservatives Wachstum im besten Sinne ihrer Kunden. Per Ende Dezember 2016 betreute die Gruppe ein Kundenvermögen von rund CHF 148 Mia., beschäftigte annähernd 2 000 Mitarbeitende und verfügte über ein Eigenkapital von etwa CHF 4,4 Mia.

#### **J. Safra Gruppe**

Die J. Safra Gruppe (die «Gruppe») mit einem verwalteten Kundenvermögen von insgesamt mehr USD 208 Mia. und aggregierten Eigenmitteln von USD 17,4 Mia. wird von Joseph Safra geführt. Die Gruppe besteht aus Privatbanken unter dem Namen Safra sowie Investmentbeteiligungen und Asset-basierenden Geschäftsbereichen wie Immobilien- und Agrarwirtschaft. Zu den Banken der Gruppe, die weltweit an über 165 Standorten vertreten sind, gehören: J. Safra Sarasin mit Sitz in Basel, Schweiz, Banco Safra mit Sitz in Sao Paulo, Brasilien, und die Safra National Bank of New York mit Sitz in New York City; alle sind bei einer konsolidierten Aufsicht unabhängig voneinander. Der Immobilienbestand umfasst weltweit mehr als 200 hochwertige Gewerbeimmobilien, Wohnobjekte, Einzelhandelsimmobilien und Landwirtschaftsflächen, so beispielsweise den Bürokomplex in New York City an der 660 Madison Avenue und Londons berühmtes Bauwerk «Gherkin». Zu Investitionen in anderen Bereichen gehören unter anderen Agrarbeteiligungen in Brasilien und an Chiquita Brands International, Inc. Enge Beziehungen in Märkten weltweit ermöglichen es der Gruppe, den Wert ihrer Unternehmen erheblich zu steigern. Die J. Safra Gruppe beschäftigt mehr als 29 000 Mitarbeitende.

#### **Rechtlicher Hinweis**

Diese Medienmitteilung der Bank J. Safra Sarasin AG (Schweiz) (nachfolgend «Bank») dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Das Dokument enthält ausgewählte Informationen, und es wird kein Anspruch auf Vollständigkeit erhoben. Es basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen»), die als richtig, zuverlässig und vollständig erachtet werden. Die Bank hat die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Informationen nicht überprüft und kann diese nicht garantieren. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen bilden keine Grundlage für eine vertragliche oder stillschweigende Haftung seitens der Bank für direkte, indirekte oder Folgeschäden. Insbesondere sind weder die Bank noch deren Aktionäre oder Mitarbeiter haftbar für die hier dargelegten Meinungen, Pläne und Strategien. Die in



diesem Dokument geäusserten Meinungen und genannten Zahlen, Daten sowie Prognosen können sich jederzeit ändern. Eine positive historische Wertentwicklung oder Simulation stellt keine Garantie für eine positive Entwicklung in der Zukunft dar. Es können sich Abweichungen zu eigenen Finanzanalysen oder anderen Publikationen der J. Safra Sarasin Gruppe ergeben, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass ein analysiertes Unternehmen mit Gesellschaften der J. Safra Sarasin Gruppe in Geschäftsverbindung steht, wodurch sich ein potenzieller Interessenkonflikt ergeben könnte.

Dieses Dokument stellt keinerlei Anlageberatung, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten bzw. von sonstigen Produkten oder Dienstleistungen dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater.

Bitte beachten Sie, dass die vorliegende Medienmitteilung lediglich eine Synopsis eines Researchberichts der Bank darstellt, jedoch keine komplette Zusammenfassung desselben und der darin enthaltenen Empfehlungen. Der erwähnte Researchbericht sollte vollständig gelesen werden, bevor allfällige Entscheidungen betreffend darin enthaltene Anlageempfehlungen getroffen werden.

Dieses Dokument richtet sich an Medien und Medienschaffende in denjenigen Ländern, in welchen die J. Safra Sarasin Gruppe geschäftlich präsent ist. Die Bank lehnt jede Haftung für Verluste, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben, ab.

© Copyright Bank J. Safra Sarasin AG. Alle Rechte vorbehalten.