



## Partisan Strategie Fonds (CHF)

### Strategiesitzung 1. Quartal 2015:

### Währungsrisiken nach der Aufhebung des Mindestkurses

---

#### Fremdwährungen

Oberstes Ziel des Partisan ist die langfristige Erhaltung der inflationsbereinigten Kaufkraft. Wie wir früher bereits ausführlich zeigten<sup>1</sup>, hat ein gewisser Fremdwährungsanteil bei Inflationsgefahr positive Diversifikationseffekte und bringt in einer längerfristigen Betrachtung mehr Stabilität und Sicherheit in die Kaufkraft des Portfolios.

In diesem Zusammenhang stellt sich jetzt die Frage, ob die Aufhebung des Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Inflationsgefahr in der Schweiz reduziert hat und dadurch einen Abbau der Fremdwährungspositionen rechtfertigt.

Der Mindestkurs bedeutete faktisch eine direkte Anbindung des Frankens an den Euro und damit im Wesentlichen auch die Übernahme der längerfristigen Inflationsentwicklung in den Euroländern. Aufgrund der strukturellen Probleme in grossen Teilen des Euroraums und – damit zusammenhängend - der zunehmend expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), neigt der Euro zur Schwäche, was längerfristig mit entsprechenden Inflationsrisiken verbunden ist. Gegenüber dem USD hat der Euro in den letzten 12 Monaten gut 20% abgewertet.

Bedeutet die durch die Aufgabe des Mindestkurses erfolgte Abkoppelung des Frankens vom Euro, dass die vom Euroraum ausgehende Inflationsgefahr für die Schweiz gebannt ist? Die SNB steht nach wie vor unter starkem Druck, bei einer erneuten Aufwertung des Schweizerfrankens gegenüber dem Euro in die Devisenmärkte einzugreifen, um die Auswirkungen auf die Exportindustrie abzuschwächen. Angesichts einer sowohl wirtschaftlich als auch politisch mit erheblichen Unsicherheiten behafteten innereuropäischen Entwicklung, und angesichts der erheblichen Spannungen zwischen Russland und den Nato-Staaten, scheint uns ein Szenario, in dem der Schweizerfranken als „Save-heaven“ insbesondere gegenüber dem Euro erneut unter Aufwertungsdruck kommt, als nicht unwahrscheinlich.

Unter ungünstigen Umständen könnte die SNB deshalb in absehbarer Zukunft erneut gezwungen sein, Wechselkurse stärker als die mittelfristige Inflationsentwicklung zu gewichten. Da Wechselkurs und Inflationsentwicklung nicht gleichzeitig gesteuert werden können, hat sich die Gefahr einer Geldpolitik mit Inflationsfolgen trotz der Aufhebung des Mindestkurses nur in beschränkter Masse reduziert.

Aufgrund dieser Einschätzung werden wir auch in Zukunft eine gewisse Diversifikation in Fremdwährungen beibehalten. Immerhin reduzieren wir aber die Fremdwährungspositionen nach der Aufhebung des Mindestkurses von 31% auf 28%.

Konkret streben wir folgende Währungsaufteilung an:

- 72% CHF
- 4% Europa (2.5% NOK, 1.5% SEK)
- 6% Nordamerika (3% USD, 3% CAD)
- 6% Schwellenländer (breit diversifiziert, mit Schwerpunkt Asien)
- 3% Australien und Pazifik
- 9% Edelmetalle (6% Gold, 1.5% Silber, 1.5% Platin)

Hinter der Zusammensetzung der Fremdwährungen stehen folgende Ziele und Überlegungen:

- breite geographische Diversifikation
- Währungen von Staaten mit gesunden Staatsfinanzen (eine Ausnahme bildet hier der USD, den wir vor allem wegen seiner Save Heaven Funktion im Falle von Krisen halten)
- eine gewisse Nähe zu den Rohstoffmärkten (NOK, AUD, CAD), da Rohstoffe mit Ausnahme der Edelmetalle nicht direkt im Portfolio vertreten sind.

---

<sup>1</sup> Vgl. [partisan-fonds.ch](http://partisan-fonds.ch): Thema Währungsabsicherung

## Diversifikation Aktienportfolio

Im weiteren haben wir die Struktur unseres Aktienportfolios betreffend Sektor- und geographischer Diversifikation analysiert und optimiert. Konkret haben wir folgende Aufteilung nach Sektoren und nach Ländern/Regionen:

