

# Plötzlich läuft es rund für Thomas Jordan

Der Franken schwächelt und sinkt mit 1.14 gegenüber dem Euro auf den tiefsten Stand seit der Aufhebung des Mindestkurses. Kann die Nationalbank nun bald die Negativzinsen aufheben?

Armin Müller

Bis gestern Abend stieg der Eurokurs auf 1.1385 Franken. Das ist der höchste Wert seit der Aufhebung des Mindestkurses vor zweieinhalb Jahren. Seit Anfang Jahr hat sich damit der Schweizer Franken um über 6 Prozent abgewertet. Der Druck auf Exportindustrie und Tourismus nimmt ab.

Die plötzliche Frankenschwäche hat markttechnische und fundamentale Gründe. Fundamental ist, dass die politischen Unsicherheiten in Europa deutlich abgenommen haben. «Die Wirtschaft der Eurozone wächst jetzt schon seit drei Jahren stärker als die Schweizer Wirtschaft», stellt Daniel Hartmann, Senior Analyst beim Vermögensverwalter Bantleon fest. Ausserdem muss die Europäische Zentralbank bis im Dezember über die Zukunft ihres Anleihenkaufprogramms entscheiden. «Es spricht alles dafür, dass sie die Käufe reduzieren wird. Unklar ist nur, wie stark. Das alles schwächt den Franken und verschafft der Schweizerischen Nationalbank Luft», sagt Hartmann.

Eine wichtige Rolle spielen diese Woche aber markttechnische Faktoren. «In den letzten Tagen scheint es Investoren mit grossen Frankenpositionen zunehmend unwohl geworden zu sein», sagt Thomas Flury, Chef Währungsstrategie der UBS. «Die Franken brennen unter den Nägeln, und jetzt, wo der Franken sich abschwächt, steigen immer mehr Investoren aus dem Franken aus.» Die Überwindung der Schwelle von 1.12 Franken löste offenbar automatische Verkäufe von Frankenpositionen aus, um die Verluste zu begrenzen. Dies wiederum beschleunigte die Frankenabwertung und löste weitere Verkäufe aus.

**Nationalbank verhielt sich ruhig**  
Vermutungen, dass Interventionen der Nationalbank die Frankenschwäche ausgelöst oder verstärkt hätten, lassen sich nicht bestätigen. Zu ihren Interventionen gibt die SNB nichts bekannt. Einen Hinweis gibt jedoch das Wachstum der Sichtguthaben, welche die Geschäftsbanken bei der Nationalbank halten. Denn sobald sie Fremdwährungen kauft, schreibt sie den Gegenwert in Franken auf dem Girokonto der jeweiligen Bank gut. Bis zu den französischen Wahlen Ende April, Anfang Mai hatte die Nationalbank immer wieder in grossem Stil Devisen, vor allem Euro und Dollar gekauft, um die Flucht in den Franken zu bekämpfen. In dieser Zeit stiegen die Sichtguthaben im Durchschnitt jede Woche um 2,4 Milliarden Franken.

Das änderte sich nach der Wahl von Emmanuel Macron zum Präsidenten Frankreichs. Das Vertrauen der Märkte in den Euro kehrte zurück. In den letzten Wochen musste die Nationalbank praktisch nicht mehr intervenieren. Die Sichtguthaben der Geschäftsbanken nahmen in den ersten drei Juli-Wochen nur noch um durchschnittlich 160 Millionen pro Woche zu.

Es ist deshalb unwahrscheinlich, dass die Nationalbank direkt etwas mit der



Der Franken wird schwächer, ohne dass die Nationalbank etwas tun muss: Nationalbank-Chef Thomas Jordan. Foto: Getty Images

plötzlichen Frankenschwäche zu tun hat. «Es läuft momentan ganz im Sinne der Nationalbank», sagt Thomas Flury: «Der Franken wird schwächer, ohne dass sie etwas dafür tun muss. Sie wird deshalb ruhig abwarten.»

Vor allem der konjunkturelle Aufschwung in der Eurozone hilft. Noch nie seit der Wiedervereinigung waren die Unternehmen in Deutschland zufriedener mit ihrer aktuellen Geschäftslage, wie der am Dienstag veröffentlichte IFO-Geschäftsklimaindex zeigt. Und wenn die deutsche Wirtschaft unter Volldampf steht, profitiert auch die Schweizer Exportindustrie. Schon im ersten Halbjahr stiegen die Exporte auf einen neuen Rekordstand. Gestern präsentierte die Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich ihren Konjunkturbarometer und stellte dabei fest: «Der Ausblick für die Schweizer Wirtschaft bleibt günstig.»

Die erfreuliche Entwicklung wird dem Streit um die Negativzinsen neue Nahrung verleihen. Vor allem Banken, Pensionskassen und Versicherungen beklagen deren verzerrende Wirkungen. Ex-Bundesrat Christoph Blocher plädiert schon länger für die Aufhebung der Negativzinsen. Auch viele Ökonomen kritisieren sie.

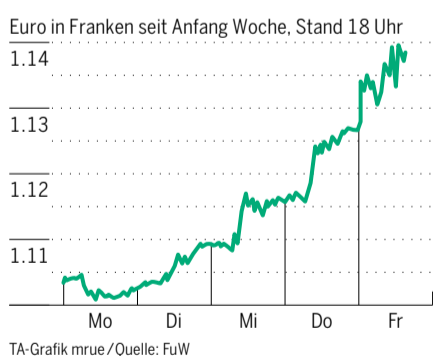
So schnell werden sie jedoch nicht verschwinden. Sie helfen der Nationalbank dabei, die Zinsdifferenz zum Euroraum aufrechtzuerhalten, und nehmen so Druck vom Franken. Und der gilt trotz Abschwächung noch immer als überbewertet. «Wir gehen davon aus, dass der Franken noch überbewertet ist, und sehen deshalb noch Spielraum bis etwa 1.20 Franken pro Euro», sagt Daniel Hartmann.

Den Moment für eine Reduktion oder gar Aufhebung der Negativzinsen hält er

deshalb noch nicht für gekommen: «Die Nationalbank wird die für sie günstige Entwicklung kaum mit einer Zinserhöhung aufs Spiel setzen wollen.» Thomas Flury sieht das ähnlich: «Erst wenn sich der Wechselkurs über mehrere Monate bei etwa 1.15 stabilisiert hat, kann die Nationalbank daran denken, die Negativzinsphase zu beenden. Jetzt wäre das noch viel zu riskant.»

Solange der Euro noch Negativzinsen habe, werde auch die Nationalbank daran festhalten, glaubt auch der ehemalige UBS- und Credit-Suisse-Chef Oswald Grübel, ein erklärter Gegner der Negativzinsen. Die Nationalbank erhält den benötigten Spielraum erst, wenn klar ist, wie und wann die Europäische Zentralbank ihre Anleihenkäufe beenden wird. «Das wird wahrscheinlich erst Ende 2018 der Fall sein», schätzt Hartmann.

## 1 Euro bei fast 1.14 Franken



## Euroraum Stimmung der Wirtschaft auf Zehnjahreshoch

Die Stimmung in der Wirtschaft der Eurozone ist derzeit so gut wie seit rund zehn Jahren nicht mehr. Das Barometer stieg im Juli das dritte Mal in Folge, wie die EU-Kommission gestern mitteilte. Ökonomen hingegen hatten mit einem leichten Rückgang gerechnet. Vor allem die Dienstleister zeigten sich zuversichtlich. Die Wachstumsdaten untermauern, dass sich die Konjunktur in den 19 Euroländern weiter erholt. Im zweiten Quartal legte die Wirtschaft um 0,6 Prozent zu. Die zweitgrösste Volkswirtschaft Frankreich schaffte ein Wachstum von 0,5 Prozent, während sich in Spanien als Nummer vier das Tempo von

April bis Juni auf 0,9 Prozent erhöhte. Damit liegt die Wirtschaftsleistung wieder über dem Anfang 2008 erreichten Hoch, dem ein Absturz wegen der Finanz- und Immobilienkrise folgte.

Auch die USA erhöhen ihr Wachstumstempo deutlich. Die US-Wirtschaft hat sich nach einer Schwächephase zu Jahresbeginn im Frühjahr wieder gefangen. Zwischen April und Juni stieg das Bruttoinlandsprodukt mit einer auf das Jahr hochgerechneten Rate von 2,6 Prozent, wie das Handelsministerium in Washington gestern auf Basis vorläufiger Zahlen mitteilte. (Reuters)

## Stuttgarter Gericht erlaubt Fahrverbot für Dieselaautos

Der Druck auf die deutsche Autoindustrie steigt nach dem Entzug der Zulassung für gewisse Porsche-Modelle.

Das Verwaltungsgericht Stuttgart hat ein womöglich wegweisendes Urteil für Diesel-Fahrverbote in Deutschland gesprochen. Es entschied gestern, nur ein ganzjähriges umfassendes Fahrverbot für ältere Diesel- und auch Benzinautos könne die Luftverschmutzung in der baden-württembergischen Landeshauptstadt schnell genug eindämmen. Die von mehreren Herstellern angekündigte Nachrüstung von Dieselaautos mit einem Software-Update reiche dazu nicht aus, da sie nur eine Reduktion giftiger Stickoxide um maximal 9 Prozent ermögliche. Das Gericht gab damit einer Klage der Deutschen Umwelthilfe statt.

«Wir haben uns vollumfänglich durchgesetzt», sagte deren Chef Jürgen Resch. «Es ist nicht mehr zulässig, die Luft in unseren Städten mit giftigen Dieselaabgasen zu verschmutzen.» Die Autoindustrie müsse jetzt Dieselaautos durch einen teuren Motorenumbau sauberer machen - und zwar auf eigene Kosten.

### Die Gesundheit geht vor

Das Urteil überschattet das mit Spannung erwartete Spitzentreffen in Berlin von kommender Woche, wo eine Lösung auf freiwilliger Basis erarbeitet werden soll. Ziel ist es zu verhindern, dass auch andere Städte in Deutschland Fahrverbote verhängen. Der Stuttgarter Richter Wolfgang Kern betonte jedoch: «Die Nachrüstlösung ist vom Wirkungsgrad her nicht gleichwertig.» Die Gesundheit der Bevölkerung habe Vorrang vor den Rechten der Autobesitzer.

In der Autoindustrie stiess das Urteil wie erwartet auf Kritik. Fahrverbote seien «keine Lösung», erklärte Daimler, Platzhirsch in Stuttgart. Dadurch würden Wirtschaft, Handel und Pendler beeinträchtigt. Der Branchenverband VDA betonte, es gebe bessere Lösungen, um die Luftbelastung in Ballungsräumen zu verringern. Dies könne etwa durch die Vermeidung von Staus und die Förderung alternativer Antriebe und Mobilitätsangebote erreicht werden.

Der Verband hofft, dass das Bundesverwaltungsgericht in Leipzig bei einer Berufungsverhandlung zu einem anderen Ergebnis kommen könnte als das Stuttgarter Gericht. Ein Sprecher des baden-württembergischen Verkehrsministeriums erklärte, die Landesregierung müsse das schriftliche Urteil erst prüfen, bevor sie entscheiden könne, ob und wann ein Fahrverbot eingeführt werde oder ob sie nach Leipzig gehe. Dort liegt schon ein Rechtsstreit zwischen der Deutschen Umwelthilfe und Nordrhein-Westfalen um Fahrverbote. Ein Urteil wird erst im kommenden Jahr erwartet.

### Konsequenzen für Dieselfahrer

Nach Ansicht des Autoexperten Ferdinand Dudenhöffer wird das Urteil gravierende Folgen für Dieselfahrer haben. Die Preise für Occasionsautos dürften nun in den Keller gehen, sagte der Professor der Universität Duisburg-Essen. «Die deutschen Autobauer müssen sich genau überlegen, wie weit sie noch mit dem Diesel kommen.» (Reuters)

Anzeige

boerse.tagesanzeiger.ch

# Anlagefonds

Swiss Funds Pool

Reihenfolge Fondsinformationen: Valorenummer, Fondsname, Anlagekategorie, Rechnungswährung, Ausschüttungspolitik, Konditionen Ausgabe / Rücknahme, Inventarwert, Ausgabepreis oder Börsenschlusskurs (Aktualisierungsstand: 28.07.2017), Besonderheiten, Performance 2017 in %

Quelle: www.swissfundsdata.ch

**Arvernus Capital AG**  
www.arvernus.ch  
info@arvernus.ch  
+41 (0)43 443 78 11

23939091	Arvernus(CH) Europe Event Driven A	8 CHF A 4/2	103.05 e	+6.9
11763337	Arvernus(CH) Europe Event Driven A	8 EUR A 4/2	113.30 e	+6.9
23939097	Arvernus(CH) Europe Event Driven A	8 USD A 4/2	108.06 e	+7.9
11763488	Arvernus(CH) Europe Event Driven A	8 EUR A 4/2	10749.32 e	+7.1

**Bellecapital Partners AG**  
Tel. +41 44 250 87 87  
www.bellecapital.com

10171085	BI Physical Commodity Fund CHF	6 CHF B 2/3	77.32 e	+1.3
10171082	BI Physical Commodity Fund USD	6 USD B 2/3	91.22 e	+2.7

**Falcon Private Bank Ltd.**  
Tel. +41 (0)44 824 64 09  
www.falconpb.com

1216207	Falcon Best Select - Mixed (CHF)	4 CHF A 2/2	111.79 e	+7.1
82807	Falcon Swiss Equity Fund A	3 CHF A 2/1	489.51 e	+16.7
30948195	Falcon Swiss Equity Fund I	3 CHF A 2/1	494.10 e	+17.0

**Migros Bank**  
Tel. 0848 845 400  
www.migrosbank.ch

2340670	Migros Bank (CH) Fd SwfRdA	2 CHF A 2/1	110.56 e	-0.8
2340675	Migros Bank (CH) Fd SwfRdMT A	2 CHF A 2/1	105.66 e	-0.3
2635476	Migros Bank (Lux) Fd InterBd A	2 CHF A 2/1	77.20 e	+1.7

2635478	Migros Bank (Lux) Fd InterBd B	2 CHF B 2/1	151.64 e	+1.7
2340662	Migros Bank (CH) Fd EuStock A	3 CHF A 2/1	77.67 e	+12.3
2340665	Migros Bank (CH) Fd IntStock A	3 CHF A 2/1	111.92 e	+7.3
2340658	Migros Bank (CH) Fd SwStock A	3 CHF A 2/1	129.22 e	+14.1
2635483	Migros Bank (Lux) Fd IntStk A	3 CHF A 2/1	103.29 e	+9.7
2635484	Migros Bank (Lux) Fd IntStk B	3 CHF B 2/1	138.50 e	+9.7
2635486	Migros Bank (Lux) Fd SwStock A	3 CHF A 2/1	134.53 e	+14.9
2635488	Migros Bank (Lux) Fd SwStock B	3 CHF B 2/1	168.97 e	+14.9
3656962	Migros Bank (CH) Fd O B	4 CHF B 2/1	100.27 e	
3656969	Migros Bank (CH) Fd O V	4 CHF B 2/1	100.28 e	
2340642	Migros Bank (CH) Fd 10 A	4 CHF A 2/1	108.12 e	+0.8
2340643	Migros Bank (CH) Fd 10 V	4 CHF B 2/1	111.94 e	+0.9
2340647	Migros Bank (CH) Fd 25 B	4 CHF B 2/1	112.55 e	+3.2
2340649	Migros Bank (CH) Fd 25 V	4 CHF B 2/1	115.72 e	+3.2
2340651	Migros Bank (CH) Fd 40 A	4 CHF A 2/1	116.13 e	+4.5
2340652	Migros Bank (CH) Fd 40 V	4 CHF B 2/1	118.96 e	+4.6
2340655	Migros Bank (CH) Fd 45 B	4 CHF B 2/1	114.75 e	+5.5
2340656	Migros Bank (CH) Fd 45 V	4 CHF B 2/1	101.29 e	
36569671	Migros Bank (CH) Fd 65 B	4 CHF B 2/1	101.78 e	
36569677	Migros Bank (CH) Fd 85 B	4 CHF B 2/1	102.32 e	
36569683	Migros Bank (CH) Fd Suet O B	4 CHF B 2/1	100.10 e	
36569685	Migros Bank (CH) Fd Suet O V	4 CHF B 2/1	100.12 e	
36569688	Migros Bank (CH) Fd Suet 25 B	4 CHF B 2/1	100.56 e	
36569690	Migros Bank (CH) Fd Suet 25 V	4 CHF B 2/1	100.57 e	
10270565	Migros Bank (CH) Fd Suet 45 B	4 CHF B 2/1	129.85 e	+4.0
10270610	Migros Bank (CH) Fd Suet 45 V	4 CHF B 2/1	131.64 e	+4.1
36569693	Migros Bank (CH) Fd Suet 65 B	4 CHF B 2/1	101.44 e	
36569696	Migros Bank (CH) Fd Suet 85 B	4 CHF B 2/1	102.05 e	
2635452	Migros Bank (Lux) Fd 30 A	4 CHF A 2/1	130.75 e	+2.9
2635457	Migros Bank (Lux) Fd 30 B	4 CHF B 2/1	216.41 e	+2.9

2635460	Migros Bank (Lux) Fd 40 EUR A	4 EUR A 2/1	118.14 e	+1.9
2635461	Migros Bank (Lux) Fd 40 EUR B	4 EUR B 2/1	184.40 e	+1.9
2635463	Migros Bank (Lux) Fd 50 A	4 CHF A 2/1	153.18 e	+5.2
2635465	Migros Bank (Lux) Fd 50 B	4 CHF B 2/1	248.37 e	+5.2
10831172	Migros Bank (CH) Fd Swlmmo A	5 CHF A 2/1	142.20 e	+8.0

**Erklärungen**  
Anlagekategorie: 1 Geldmarktfonds, 2 Obligationenfonds, 3 Aktienfonds, 4 Strategiefonds, 5 Immobilienfonds, 6 andere Fonds, 8 Hedge Funds  
Ausschüttungspolitik: A Ausschüttung, B Thesaurierung, O Andere  
Konditionen bei der Ausgabe:  
1 keine Ausgabekommission und/oder Gebühren zugunsten des Fonds (Ausgabe erfolgt zum Inventarwert)  
2 Ausgabekommission zugunsten der Fondsbildung und/oder des Vertriebssträgers (kann bei gleichem Fonds je nach Vertriebskanal unterschiedlich sein)  
3 Transaktionsgebühr zugunsten des Fonds (Beitrag zur Deckung der Spesen bei der Anlage neu zulesender Mittel)  
4 Kombination von 2 und 3  
5 Besondere Bedingungen bei der Ausgabe von Anteilen  
Konditionen bei der Rücknahme:  
1 keine Rücknahmekommission und/oder Gebühren zugunsten des Fonds (Rücknahme erfolgt zum Inventarwert)

**WMPartners Vermögensverwaltungs AG**  
Tel. +41 58 888 38 38  
contact@wmpartners.ch  
www.wmpartners.ch

10761831	WMP EM Established Leaders Fd B	3 CHF B 1/1	134.69 e	+13.2
2615190	WMP Eq Opport Fd - B	3 CHF B 1/1	150.65 e	+10.3

**Besonderheiten:**  
a) wöchentliche Bewertung  
b) monatliche Bewertung  
c) quartalsweise Bewertung  
d) keine regelmäßige Ausgabe und Rücknahme von Anteilen  
e) Vortagespreis  
f) frühere Bewertung  
g) Ausgabe von Anteilen vorübergehend eingestellt  
h) Ausgabe und Rücknahme von Anteilen vorübergehend eingestellt  
i) in Liquidation  
j) nach Ertrags- und/oder Kursgewinnausschüttung