



Schweizer Franken

AUTOR

Christian Apelt, CFA
 Telefon: 0 69/91 32-47 26
 research@helaba.de

REDAKTION

Claudia Windt

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

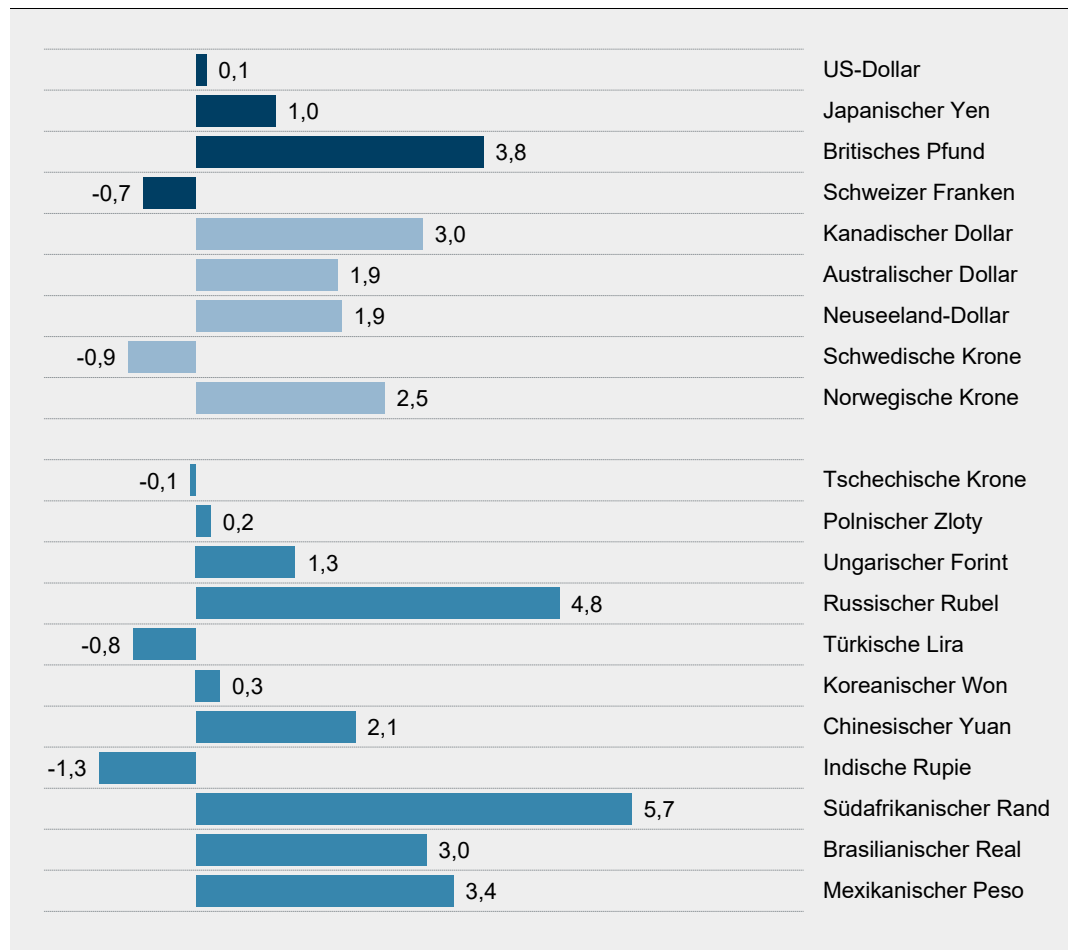
Helaba

Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Der Schweizer Franken konnte zuletzt nur geringfügig von dem unsicheren Umfeld profitieren. Im Jahresverlauf werden sich vermutlich einige politische Unsicherheiten verringern und die Konjunktursorgen nachlassen, so dass der sichere Anlagehafen weniger gefragt sein wird. Sollte im zweiten Halbjahr die EZB dann doch die Zinswende vollziehen, dürfte der Euro-Franken-Kurs einen Sprung bis auf 1,20 machen.
- Das Britische Pfund konnte merklich zulegen. Rohstoffwährungen verzeichneten ebenfalls Gewinne. Insbesondere einige Schwellenländerwährungen werteten recht deutlich auf.
- Helaba Währungsprognosen

Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 28.12.2018 bis zum 28.01.2019)



■ Kernwährungen ■ Restliche G10 ■ Schwellenländerwährungen
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

CHF: Trübere Perspektiven

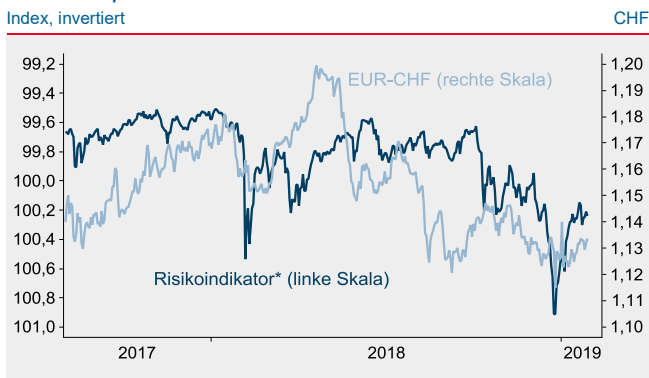
Der Schweizer Franken tritt auf der Stelle. Der Euro-Franken-Kurs schwankt um 1,13. Dabei scheint das aktuelle Umfeld für die Schweizer Währung günstig: diverse politische Unsicherheiten, Konjunktursorgen und nervöse Kapitalmärkte erhöhen die Attraktivität des sicheren Anlagehafens. Jedoch legte der Franken nur temporär etwas mehr zu. Im Jahresverlauf dürfte sich das derzeit schwierige politische und konjunkturelle Umfeld eher aufhellen, die Schweizer Währung wird daher unattraktiv.

Politische Unsicherheiten am Zenit?

Eine Hauptquelle für die Unsicherheiten ist der von US-Präsident Trump provozierte Handelskonflikt. Eine wirkliche Lösung ist schwierig. Jedoch kämpft Trump derzeit an mehreren Fronten, so dass selbst seine Kompromissbereitschaft wachsen könnte. Der Ausgang des Brexit-Dramas wirkt offener denn je. In den nächsten Monaten wird es zwangsläufig Entscheidungen geben, ein ungeordneter EU-Austritt ist nach wie vor nicht der wahrscheinlichste Ausgang. Der Streit um den italienischen Staatshaushalt zeigt, dass politische Situationen nicht immer eskalieren müssen – auch wenn sich dieser Eindruck in den letzten Jahren fast aufdrängt. Italiens Regierung ist der EU etwas entgegengekommen, die Union hat Gnade vor Recht walten lassen. Der Konflikt ist vorerst entschärft, das Grundproblem der italienischen Staatsfinanzen hingegen keineswegs. Die Risikoauflage auf Italiens Anleihen entspannten sich dennoch.

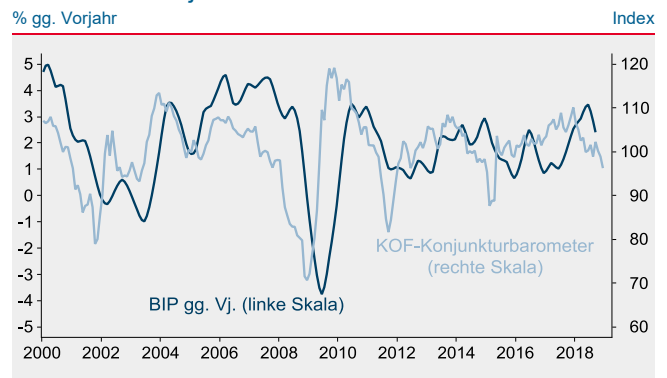
Das schwierige politische Klima hat mittlerweile Auswirkungen auf die Konjunktur. So befinden sich die Einkaufsmangerindizes rund um den Globus im Rückwärtsgang. Insbesondere in der Eurozone enttäuschten die Wirtschaftsdaten. Dabei ist die Schwäche durch einen Sondereffekt aus der Automobilindustrie (WLTP) überzeichnet. Der Arbeitsmarkt ist weiter robust und wird den privaten Konsum stützen. Mit nachlassenden politischen Unsicherheiten wird das Wachstum der Eurozone wieder an Schwung gewinnen. Daher dürften an den Finanzmärkten die Sorgen zurückgehen und die Risikoneigung zunehmen – zu Lasten der Schweizer Währung.

Franken profitierte nur leicht als sicherer Hafen



* errechnet aus VIX, High-Yield Spreads, Gold-Kupfer-Verhältnis
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schweizer Konjunktur verliert an Fahrt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

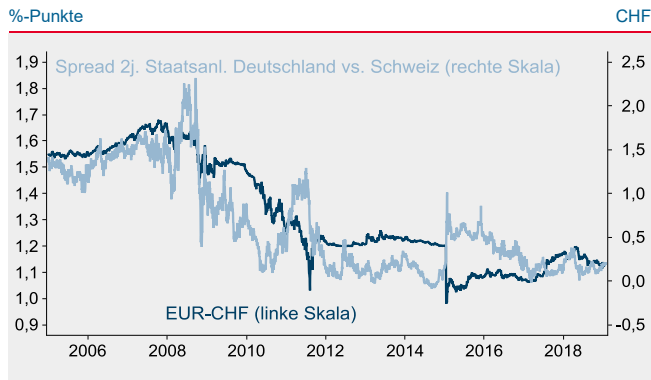
SNB wartet und wartet

Die Schweizer Wirtschaft verzeichnete 2018 noch einen überraschend kräftigen Zuwachs von rund 3 %. Jedoch sind auch dort die konjunkturellen Bremsspuren im zweiten Halbjahr unübersehbar, im dritten Quartal 2018 schrumpfte die Wirtschaftsleistung. 2019 dürfte das Bruttoinlandsprodukt höchstens um 2 % zulegen. Die Abwärtsrisiken steigen, wenngleich sich positive Impulse aus der Eurozone in der Schweiz bemerkbar machen werden. Die Inflation rutschte aufgrund der gefallen Energiepreise unter die Marke von 1 %. Für die Schweizer Notenbank (SNB) besteht daher wenig Anlass, an ihrer expansiven Geldpolitik zu rütteln. Eine Zinswende vor der EZB steht ohnehin nicht zur Debatte und wird die SNB frühestens 2020 vollziehen. Am Devisenmarkt interveniert die Notenbank derzeit wohl nicht. So sind ihre Reserven sogar marginal gesunken, was auf Bewertungseffekten beruht.

Höhere Euro-Zinsen 2019

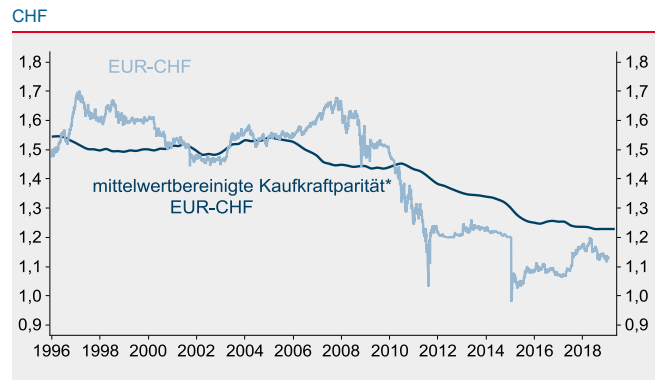
Ein maßgeblicher Faktor für die Entwicklung des Euro-Franken-Kurses stellt die Zinsentwicklung dar. Derzeit weist der Euro gegenüber dem Franken nur einen geringen Renditevorteil auf, der aber trotz rückläufiger Bundrenditen in den letzten Monaten nicht weiter zusammenschrumpfte. 2019 dürfte sich der Schweizer Renditenachteil vergrößern. Voraussetzung hierfür ist nicht zuletzt, dass die zögerliche EZB über ihren Schatten springt und die Zinswende vollzieht. Das aktuell schwierige Umfeld mag zwar daran zweifeln lassen. Jedoch dürften sich die Bedingungen dafür verbessern, zumal ein solcher Schritt sowieso erst im zweiten Halbjahr 2019 in Frage kommt. Mit höheren Euro-Renditen wird wohl der Zinsvorteil gegenüber dem Franken zunehmen.

Höherer Schweizer Renditenachteil bei EZB-Wende



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Franken nach wie vor überbewertet



* um die mittlere Abweichung von 20,7 % adjustierte KKP
 Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Euro-Franken-Kurs mit Potenzial bis 1,20

Kurzfristig wird der Euro-Franken-Kurs kaum große Sprünge machen. Mit nachlassenden politischen Unsicherheiten wird sich im Verlauf von 2019 die Nachfrage nach dem sicheren Anlagehafen vermindern. Später dürfte die Aussicht auf höhere Euro-Zinsen dem Euro-Franken-Kurs einen Schub geben. Langfristig betrachtet ist die Schweizer Währung gegenüber dem Euro ohnehin klar überbewertet. Der Euro-Franken-Kurs dürfte 2019 bis auf 1,20 klettern.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.18	1 Monat		Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019
gg. Euro (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	0,3	0,1	1,14	1,15	1,20	1,20	1,25
Japanischer Yen	0,7	1,0	125	125	128	128	132
Britisches Pfund	3,5	3,8	0,87	0,85	0,85	0,80	0,80
Schweizer Franken	-0,7	-0,7	1,13	1,15	1,15	1,20	1,20
Kanadischer Dollar	3,2	3,0	1,52	1,48	1,52	1,52	1,58
Australischer Dollar	2,0	1,9	1,59	1,55	1,60	1,58	1,58
Schwedische Krone	-1,9	-0,9	10,35	9,90	9,80	9,60	9,50
Norwegische Krone	1,8	2,5	9,73	9,30	9,10	8,90	8,80
Chinesischer Yuan	2,0	2,1	7,71	8,05	8,28	8,28	8,50
gg. US-Dollar (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	0,3	0,8	109	109	107	107	106
Schweizer Franken	-1,0	-0,7	0,99	1,00	0,96	1,00	0,96
Kanadischer Dollar	2,8	2,8	1,33	1,29	1,27	1,27	1,26
Schwedische Krone	-2,2	-0,7	9,06	8,61	8,17	8,00	7,60
Norwegische Krone	1,5	2,3	8,51	8,09	7,58	7,42	7,04
Chinesischer Yuan	2,0	2,0	6,75	7,00	6,90	6,90	6,80
US-Dollar gg. ... (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	3,2	3,7	1,32	1,35	1,41	1,50	1,56
Australischer Dollar	1,7	1,7	0,72	0,74	0,75	0,76	0,79

*28.01.2019

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■