



Schweizer Franken

- Der Schweizer Franken wertete gegenüber dem Euro deutlich auf. Die höhere Risikoaversion an den Finanzmärkten half dem sicheren Anlagehafen. In einem ruhigeren Umfeld verliert der Franken aber an Schwung. Mit Hilfe von Notenbankinterventionen dürfte der Euro-Franken-Kurs sich wieder um 1,10 einpendeln. Sollte der Euro in einem freundlicheren Konjunkturmilieu generell aufwerten, so könnte der Wechselkurs noch deutlicher steigen.
- Der US-Dollar und der Schweizer Franken legten gegenüber dem Euro zu. Unter Druck gerieten einige Rohstoffwährungen wie Norwegische Krone, der Südafrikanische Rand oder Brasilianische Real. Dagegen wertete der Mexikanische Peso auf.
- Helaba Währungsprognosen

AUTOR

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

REDAKTION

Claudia Windt

HERAUSGEBER

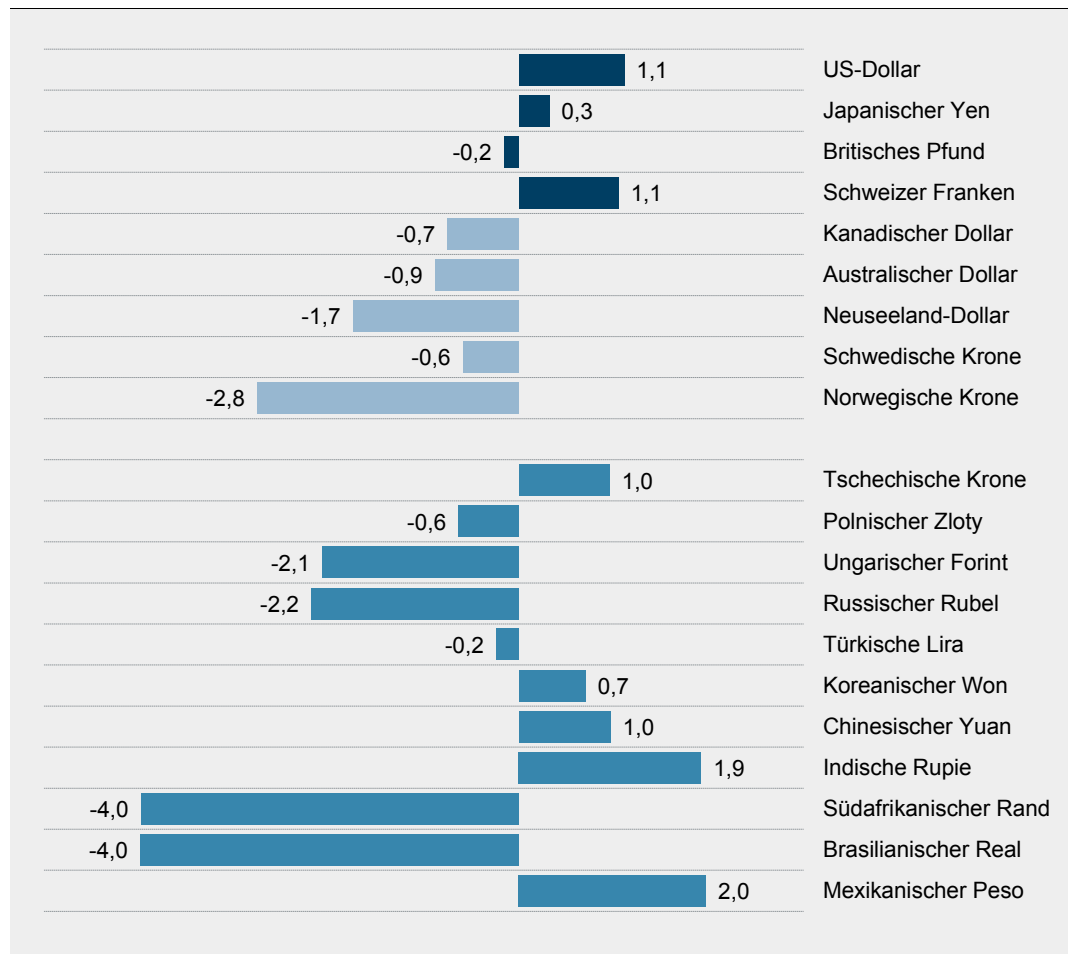
Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

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

Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 08.01. bis zum 06.02.2020)



■ 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.

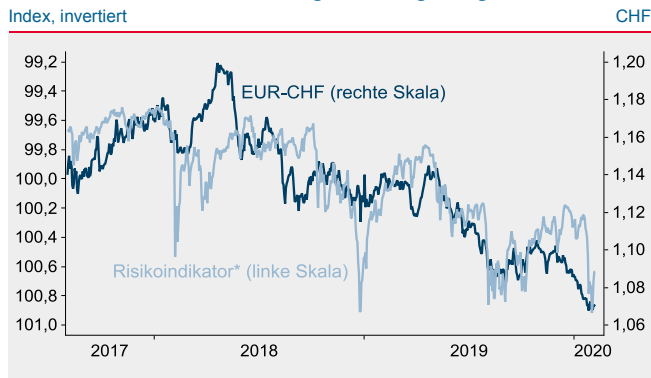
CHF: Fluchtwährung weiter gefragt?

Iran, Coronavirus – die Welt ist in Sorge und der Schweizer Franken macht seinen Ruf als Krisengewinnler alle Ehre. Der Euro-Franken-Kurs fiel auf 1,07 und damit den tiefsten Stand seit April 2017. Zu Jahresbeginn erhöhte zunächst der US-Iran-Konflikt die Risikoaversion der Anleger. Nach einer zwischenzeitlichen Entspannung war mit der Ausbreitung des Coronavirus in China die nächste Gefahrenquelle gefunden. Dabei reagierte der Franken-Kurs eher asymmetrisch: eine zunehmende Unsicherheit ließ die Schweizer Währung sichtbar aufwerten, eine Entspannung an den Finanzmärkte belastete sie nur marginal.

Entspannung bei wirtschaftspolitischen Konflikten

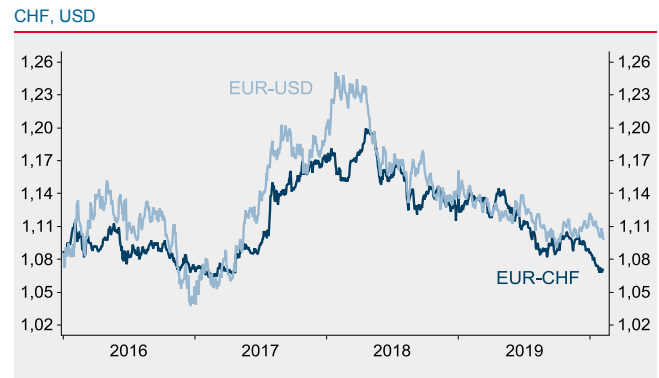
Die großen Unsicherheitsfaktoren des vergangenen Jahres, der US-chinesische Handelskonflikt und der Brexit, sind allerdings vorerst entschärft. Die USA und China haben ein Phase-1-Abkommen unterzeichnet, so dass an dieser Front bis auf weiteres zumindest ein Waffenstillstand herrscht. Nach der Zustimmung zum Austrittsabkommen haben die Briten geordnet die EU verlassen, auch wenn die Verhandlungen über das zukünftige Verhältnis noch Fragen aufwerfen. Selbst die Sorgen um Italien, die jüngst kurz aufflackerten, halten sich in Grenzen – die Risikoaufschläge der Staatsanleihen befinden sich mit gut 130 Basispunkten auf vergleichsweise niedrigem Niveau. Eine erhöhte Risikoaversion kann die Franken-Stärke insgesamt nur zum Teil erklären.

Franken als sicherer Anlagehafen gefragt



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

Mehr Franken-Stärke als Euro-Schwäche



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

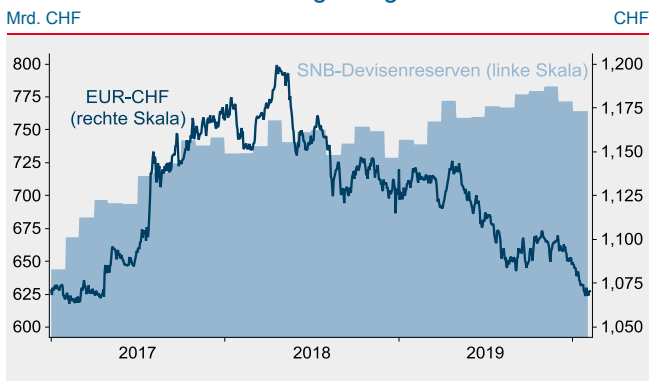
Von einer allgemeinen Euro-Schwäche als Ursache für den Kursrückgang kann nur bedingt die Rede sein. Tatsächlich geriet die Gemeinschaftswährung zuletzt auch gegenüber dem US-Dollar unter Druck. Aus mehrmonatiger Sicht bewegte sich der Euro-Dollar-Kurs hingegen kaum. Gegenüber anderen Währungen ist der Euro ebenfalls relativ stabil. Konjunkturell verbesserten sich in der Eurozone zwar einige Stimmungsindikatoren, jedoch fielen gerade die „harten“ Daten noch sehr durchwachsen aus. Die Situation in der Schweiz ist etwas freundlicher. Die Wirtschaft dort hat sich von einem Durchhänger im zweiten Halbjahr 2018 erholt und wuchs im abgelaufenen Jahr voraussichtlich um 0,8 %. Die Frühindikatoren deuten nach oben, so dass 2020 das Schweizer Bruttoinlandsprodukt deutlich über 1 % zulegen dürfte – wenn auch künstlich erhöht durch Lizenz-einnahmen aus Sportgroßveranstaltungen (Fußball-EM, Olympia) der dort ansässigen Verbände. Dies ist für Schweizer Verhältnisse sehr solide, aber im Vergleich zur Eurozone kein sonderlich großer Wachstumsunterschied.

SNB: Zinsen unverändert, aber Interventionen

Die Teuerung in der Schweiz befindet sich nur knapp über der Nulllinie. Daher wird die Geldpolitik ihren expansiven Kurs mit einem Leitzins von -0,75 % bis auf weiteres fortsetzen. Ein Ende der Nullzinspolitik wie in Schweden ist für die Schweizer Notenbank kein Thema, Zinssenkungen aber wahrscheinlich ebenfalls nicht. Die Renditedifferenzen bewegten sich bei zweijährigen Laufzeiten mehr oder weniger seitwärts, bei zehnjährigen Laufzeiten sogar zu Gunsten des Euro. Es spricht wenig dafür, dass sich die Renditen in diesem Jahr zum Vorteil des Frankens entwickeln. Die SNB dürfte eher mit Devisenmarktinterventionen reagieren, zumal sie regelmäßig den hoch bewerteten Franken beklagt. Etwas gestiegene Währungsreserven in den letzten Monaten deuten auf vorsich-

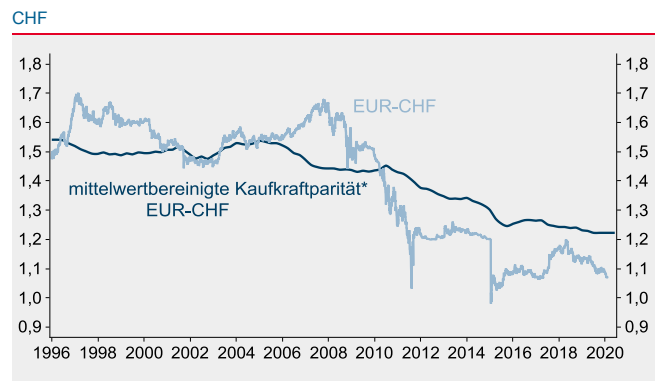
tige Eingriffe hin. Die Notenbank könnte ihre Interventionen durchaus noch ausweiten. Dass die Schweiz vom US-Finanzministerium auf die Beobachtungsliste als möglicher Währungsmanipulator gesetzt wurde, ist laut SNB-Chef Jordan kein Hindernis. Die Schweiz erfüllt mit dem hohen Leistungsbilanzüberschuss (über 10 % am BIP) und dem deutlichen bilateralen Warenhandelsüberschuss mit den USA (etwas oberhalb der 20 Mrd. US-Dollar-Marke) zwei Kriterien, nur der Anstieg der Devisenkäufe blieb unter der kritischen Schwelle. In der aktuellen Periode wird letzteres Kriterium selbst ohne neuerliche Interventionen sehr wahrscheinlich übertroffen – die Schweiz müsste schon Devisenreserven auflösen. Falls nicht der bilaterale Handelsüberschuss wieder fällt, droht der Schweiz die „Brandmarkung“ als Währungsmanipulator. Inwiefern dies tatsächlich nennenswerte Strafmaßnahmen der USA nach sich zieht, ist offen. Zumindest wäre dies kein Argument für den Franken.

Devisenreserven leicht angestiegen



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 Erholungspotenzial

Sobald sich die aktuellen Unsicherheiten (Coronavirus etc.) legen und damit die Risikoneigung der Anleger wieder zunehmen wird, sollte der Franken an Auftrieb verlieren. Mit zusätzlicher Hilfe der Notenbank dürfte sich der Euro-Franken-Kurs wieder in Richtung 1,10 bewegen. Langfristig betrachtet ist Schweizer Währung deutlich überbewertet, wie die adjustierte Kaufkraftparität oder reale Wechselkursindizes nahe legen. Daher besteht grundsätzlich Potenzial für sogar höhere Kurse. Hierfür ist allerdings notwendig, dass die konjunkturelle Schwächephase der Eurozone endet und der Euro generell – also vor allem gegenüber dem US-Dollar – wieder Oberwasser bekommt. Dann könnte der Euro-Franken-Kurs durchaus bis auf 1,15 klettern.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.19	1 Monat		Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020
gg. Euro (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	2,1	1,1	1,10	1,15	1,20	1,20	1,25
Japanischer Yen	0,8	0,3	121	122	125	125	127
Britisches Pfund	-0,4	-0,2	0,85	0,85	0,85	0,80	0,80
Schweizer Franken	1,4	1,1	1,07	1,10	1,10	1,15	1,15
Kanadischer Dollar	-0,2	-0,7	1,46	1,50	1,54	1,54	1,58
Australischer Dollar	-2,1	-0,9	1,63	1,64	1,67	1,67	1,69
Schwedische Krone	-0,6	-0,6	10,57	10,40	10,30	10,20	10,10
Norwegische Krone	-2,8	-2,8	10,12	9,90	9,70	9,60	9,50
Chinesischer Yuan	2,1	1,0	7,65	8,05	8,28	8,28	8,50
gg. US-Dollar (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	-1,3	-0,8	110	106	104	104	102
Schweizer Franken	-0,8	-0,1	0,97	0,96	0,92	0,96	0,92
Kanadischer Dollar	-2,2	-1,8	1,33	1,30	1,28	1,28	1,26
Schwedische Krone	-2,7	-1,7	9,62	9,04	8,58	8,50	8,08
Norwegische Krone	-4,7	-3,8	9,22	8,61	8,08	8,00	7,60
Chinesischer Yuan	-0,1	-0,4	6,97	7,00	6,90	6,90	6,80
US-Dollar gg. ... (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	-2,5	-1,3	1,29	1,35	1,41	1,50	1,56
Australischer Dollar	-4,1	-2,0	0,67	0,70	0,72	0,72	0,74

*06.02.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■