



## Schweizer Franken

- Der Schweizer Franken legte in diesem Jahr gegenüber dem Euro aufgrund der höheren Risikoaversion zu. Gemessen an den wirtschaftlichen Verwerfungen hielt sich die Aufwertung aber in Grenzen, vor allem dank der massiven Interventionen der Schweizer Notenbank. Kurzfristig wird der Euro-Franken-Kurs wohl angesichts mancher Risiken noch auf der Stelle treten. Im Zuge einer konjunkturellen Erholung und einer nachlassenden Risikoaversion dürfte der Euro-Franken-Kurs wieder auf 1,10 steigen.
- Der Euro wertete zuletzt gegenüber den großen Währungen auf. Insgesamt legten vor allem Rohstoffwährungen zu. Größte Gewinner waren die Norwegen-Krone, aber auch Schwellenländerwährungen wie der Mexikanische Peso oder der Russische Rubel.
- Helaba Währungsprognosen

**AUTOR**

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

**REDAKTION**

Dr. Stefan Mitropoulos

**HERAUSGEBER**

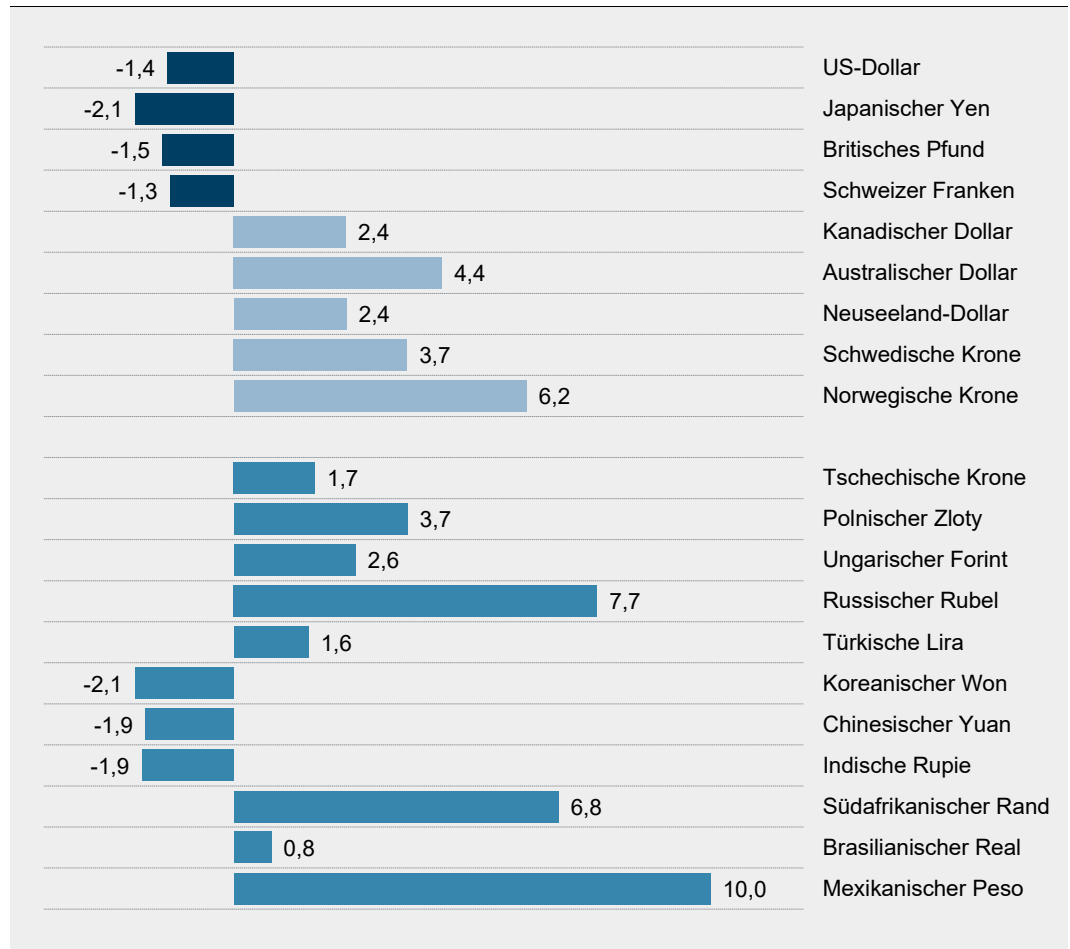
Dr. Gertrud R. Traud  
 Chefvolkswirt/  
 Leitung Research

**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 01.05. bis zum 01.06.2020)



■ 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.

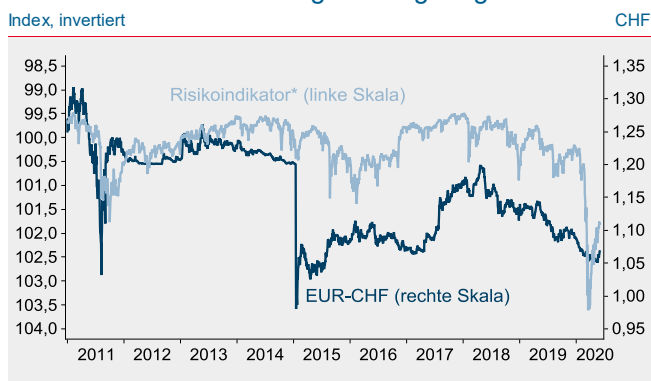
## CHF: Erfolgreiche Stabilisierung

Globale Krise, weltweiter Konjunkturreinbruch, eine äußerst expansive Geldpolitik, riesige Schuldenberge: Für einen sicheren Anlagehafen wie den Schweizer Franken ist das ein perfektes Szenario. Tatsächlich legte die Schweizer Währung zu, der Euro-Franken-Kurs sank bis auf 1,05. Gemessen an dem dramatischen Umfeld hielt sich die Aufwertung aber in Grenzen, zumal sich nach der jüngsten Kursbewegung das Plus schon halbierte. Die gemäßigte Aufwertung erklärt sich in einem erheblichen Ausmaß mit dem Eingreifen der Schweizer Notenbank (SNB). Aber auch andere Faktoren haben eine Rolle gespielt.

Massive SNB-Interventionen begrenzen Franken-Aufwertung

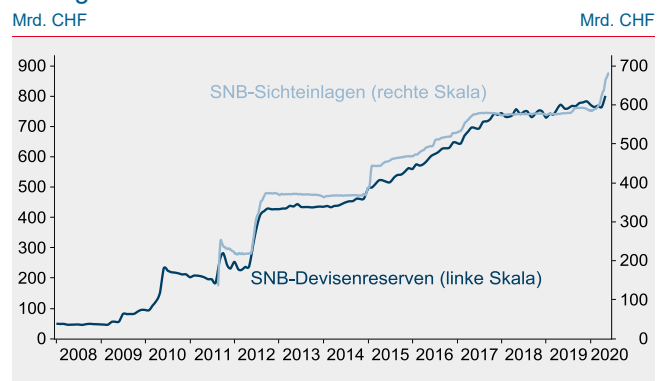
An den Finanzmärkten nahm von Mitte Februar bis Mitte März die Risikoaversion extrem zu, deutlich stärker als während der Euro-Schuldenkrise 2011, nur übertroffen von der Finanzkrise 2008/09. Der Euro-Franken-Kurs fiel 2008 zeitweise um über 20 Rappen, 2011 sogar um über 30 und in diesem Jahr nicht einmal um 4 Rappen. In den früheren Fällen griff die SNB kaum bzw. aus heutiger Sicht nur verhalten ein. Diesmal schlug sie kräftig zu. Die Sichteinlagen bei der SNB stiegen um rund 90 Mrd. Franken, also in ähnlichem Ausmaß wie vor der Aufhebung des Euro-Franken-Mindestkurses 2015. Die Sichteinlagen legen als bilanzieller Gegenposten die Marktinterventionen nur indirekt dar, erscheinen aber wöchentlich und sind nicht durch Bewertungseffekte verzerrt. Aufgrund von letzteren erhöhten sich die offiziellen, monatlichen Devisenreserven nur leicht. Zum einen reduziert eine Franken-Aufwertung alleine den Wert der Fremdwährungsbestände, zum anderen erlitt die SNB Kursverluste mit ihrem Aktienportfolio, das rund 20 % der Reserven ausmacht.

### Franken als sicherer Anlagehafen gefragt



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

### SNB greift massiv ein



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Theoretisch kann eine Notenbank unbegrenzt gegen die eigene Währung intervenieren, da sie diese aus dem Nichts schafft („Fiat money“). Allerdings zeigt der Januar 2015 – die Freigabe des Euro-Franken-Kurses –, dass dem praktischen Grenzen gesetzt sind. Mit dem Aufblähen der Devisenreserven wachsen bilanzielle Risiken für eine Notenbank und zumindest in der Theorie auch Inflationsrisiken. Könnte die SNB wieder zurückrudern und doch eine kräftige Franken-Aufwertung akzeptieren?

Zinsdifferenzen und Bewertung begrenzen Franken-Aufwertung

Andere Faktoren sprechen dagegen. In früheren Phasen steigender Risikoaversion fielen die globalen Anleiherenditen massiv. Klassische Niedrigzinswährungen wie der Franken profitierten davon, da ihr Renditenachteil zurückging, was sie relativ attraktiver machte. Mittlerweile ist aber auch der Euro eine Niedrigzinswährung, die Renditen deutscher Bundesanleihen sanken in der Coronapandemie kaum noch. Die Zinsdifferenz gegenüber dem Euro bewegte sich nur kurzzeitig zu Gunsten des Frankens. Die Kaufkraftparität begrenzt ebenso das Potenzial für die Schweizer Währung. Der Franken ist gegenüber dem Euro schon seit vielen Jahren stark überbewertet.

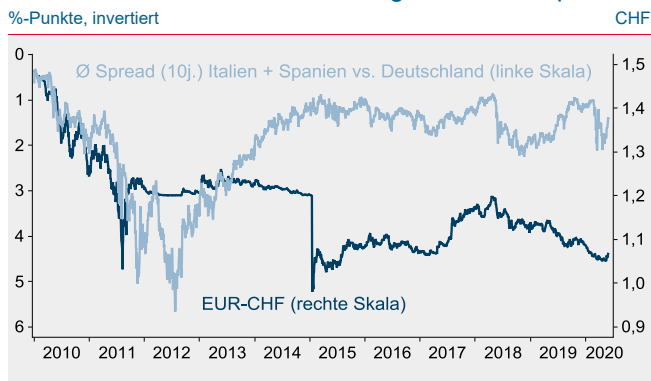
Konjunkturell dürfte die Pandemie die Schweiz wohl nicht ganz so hart treffen wie die gesamte Eurozone. Obwohl eine kleine offene Volkswirtschaft, schwankt die Schweizer Konjunktur generell

nicht ganz so stark wie die der Eurozone. Die Stimmungsindikatoren wie der KOF-Index sind zwar ebenfalls eingebrochen. Aber der „Shutdown“ dauerte in der Schweiz nicht so lange wie etwa in Frankreich oder Italien. Die derzeit rückläufigen Preise wird die SNB kaum mit Zinssenkungen bekämpfen, selbst wenn sie sich diese Option offenhält. Neben neuen Kreditfazilitäten legt sie vielmehr den Fokus auf den Außenwert ihrer Währung und interveniert entsprechend.

Entwicklung der Währungsunion von entscheidender Bedeutung

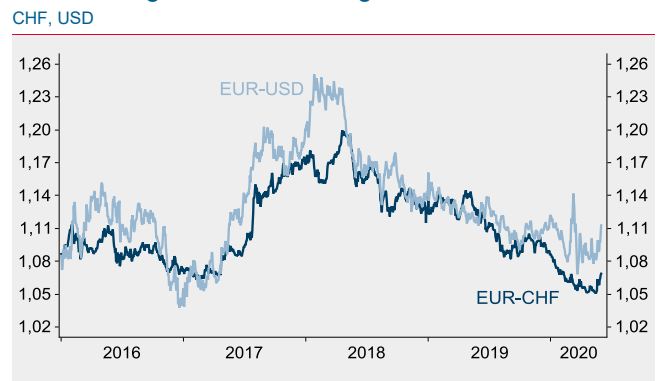
Ein wichtiger Faktor für den Erfolg dieser Maßnahmen liegt in der Eurozone. Die ohnehin anfälligen Südländer – also Italien und Spanien – sind besonders von der Pandemie betroffen. Die Risikoaufschläge zogen zwar an, jedoch eher moderat – gerade im Vergleich zu 2011. Hierbei halfen die Anleihekäufe der EZB. Wenn es der EZB mit den Käufen bzw. in Zukunft vor allem der EU mit neuen Fiskalprogrammen gelingt, die Situation in den Krisenländern zu entschärfen, dann stehen die Chancen für den Euro gut.

### Nur leicht höhere Risikoaufschläge in Südeuropa



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Euro vor allgemeiner Erholung?



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Euro-Franken-Kurs mit Erholungspotenzial

Am Devisenmarkt gilt zudem: der Einäugige ist König unter den Blinden. In der jüngsten Krise wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro nur temporär auf, während er gegenüber vielen anderen Währungen deutlich zulegte. Von einer allgemeinen Euro-Schwäche kann daher keine Rede sein. Angesichts einer extrem expansiven Geldpolitik und ausufernder Haushaltsdefizite in den USA könnte der Dollar künftig gegenüber dem Euro sogar merklich unter Druck geraten. Der Euro-Dollar-Kurs war in den letzten Jahren stark mit dem Euro-Franken-Kurs korreliert, so dass sich ein Anstieg z.T. auch im Franken-Kurs widerspiegeln sollte. Kurzfristig bestehen durch die Pandemie und deren wirtschaftlichen Folgen noch erhebliche Unsicherheiten. Der Euro-Franken-Kurs dürfte vorerst noch im Bereich 1,05 bis 1,07 schwanken. Die SNB wird aber die untere Grenze kontrollieren können, solange nicht wieder Erwarten in der EU dramatische politische Entwicklungen geschehen. Im Zuge einer konjunkturellen Erholung und einer weiter nachlassenden Risikoaversion wird aber der Euro die Oberhand gewinnen. Vor allem wenn der Euro gegenüber dem US-Dollar wieder Oberwasser bekommt, wird der Euro-Franken-Kurs bis Jahresende vermutlich auf 1,10 klettern.

## Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.19	1 Monat		Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021
<b>gg. Euro</b> (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	0,7	-1,4	1,11	1,10	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	1,6	-2,1	120	117	120	125	125
Britisches Pfund	-5,1	-1,5	0,89	0,90	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	1,5	-1,3	1,07	1,05	1,07	1,10	1,10
Kanadischer Dollar	-3,6	2,4	1,51	1,56	1,58	1,60	1,58
Australischer Dollar	-2,5	4,4	1,64	1,83	1,83	1,82	1,74
Schwedische Krone	0,7	3,7	10,43	10,80	10,70	10,50	10,30
Norwegische Krone	-8,0	6,2	10,70	11,20	10,80	10,50	10,20
Chinesischer Yuan	-1,4	-1,9	7,93	7,70	7,94	8,16	8,16
<b>gg. US-Dollar</b> (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	0,9	-0,6	108	106	104	104	104
Schweizer Franken	0,6	0,1	0,96	0,95	0,93	0,92	0,92
Kanadischer Dollar	-4,3	3,8	1,36	1,42	1,37	1,33	1,32
Schwedische Krone	0,0	5,2	9,36	9,82	9,30	8,75	8,58
Norwegische Krone	-8,6	7,2	9,61	10,18	9,39	8,75	8,50
Chinesischer Yuan	-2,3	-0,9	7,13	7,00	6,90	6,80	6,80
<b>US-Dollar gg. ...</b> (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	-5,8	-0,1	1,25	1,22	1,28	1,41	1,41
Australischer Dollar	-3,2	5,9	0,68	0,60	0,63	0,66	0,69

\*01.06.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■