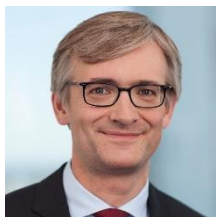




## Schweizer Franken: Aufwertung stößt an Grenzen



Der Schweizer Franken erwies sich 2021 gegenüber dem Euro als sehr robust. Dies erstaunt, denn ein Umfeld mit hoher Risikoneigung und steigenden Kapitalmarkttrenditen spricht eigentlich gegen die Währung. Die Luft für den Franken wird jedoch dünn, zumal auch die Schweizer Notenbank wohl nervös wird. Der Euro-Franken-Kurs wird 2022 vermutlich höher notieren.

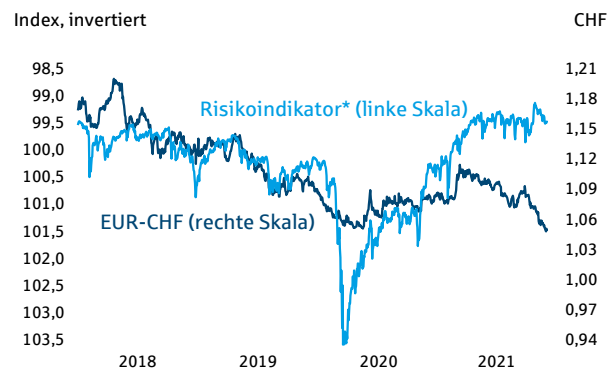


Christian Apelt, CFA  
Devisenstrategie  
Tel. 069/91 32-47 26

Der Schweizer Franken ist gewissermaßen der sicherste unter den sicheren Anlagehäfen. Auch der US-Dollar und der Japanische Yen gelten als „Safe-haven“-Währungen, wenngleich man dies angesichts mancher politischer Maßnahmen in den Ländern durchaus mit einer gewissen Skepsis betrachten kann. Aufgrund von Sorgen wegen der hohen Inflationsraten und der nicht enden wollenden Pandemie mag der Franken auf den ersten Blick als Fluchtwährung gefragt sein. Die allerjüngsten Zuckungen des Euro-Franken-Kurses unter 1,05 lassen sich tatsächlich mit Lockdown-Maßnahmen in der Eurozone und damit verbundenen Unsicherheiten erklären. Für das Gesamtjahr wird das aber schwieriger. Denn an den Finanzmärkten herrscht nicht Angst, sondern eher Euphorie. Die führenden Aktienindizes markieren ein Allzeithoch nach dem anderen, die Rohstoffe jenseits von Gold haussieren, die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen befinden sich auf sehr niedrigen Niveaus. Diese hohe, von den großen Notenbanken genährte Risikoneigung hätte die sicheren Häfen erst einmal belasten sollen. Der Japanische Yen reagierte entsprechend negativ, jedoch nicht der Franken.

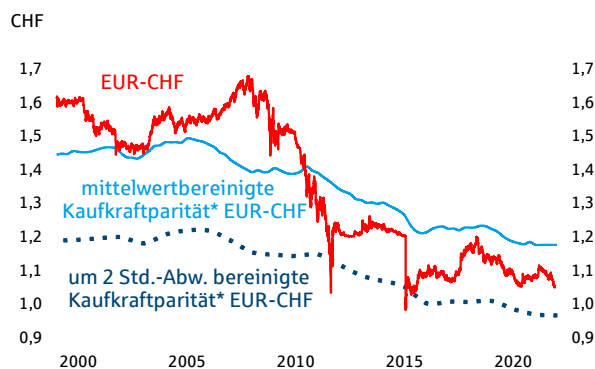
Die allerjüngsten Zuckungen des Euro-Franken-Kurses unter 1,05 lassen sich tatsächlich mit Lockdown-Maßnahmen in der Eurozone und damit verbundenen Unsicherheiten erklären. Für das Gesamtjahr wird das aber schwieriger. Denn an den Finanzmärkten herrscht nicht Angst, sondern eher Euphorie. Die führenden Aktienindizes markieren ein Allzeithoch nach dem anderen, die Rohstoffe jenseits von Gold haussieren, die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen befinden sich auf sehr niedrigen Niveaus. Diese hohe, von den großen Notenbanken genährte Risikoneigung hätte die sicheren Häfen erst einmal belasten sollen. Der Japanische Yen reagierte entsprechend negativ, jedoch nicht der Franken.

### Franken hat hohe Risikoneigung ignoriert



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

### Franken langfristig klar überbewertet

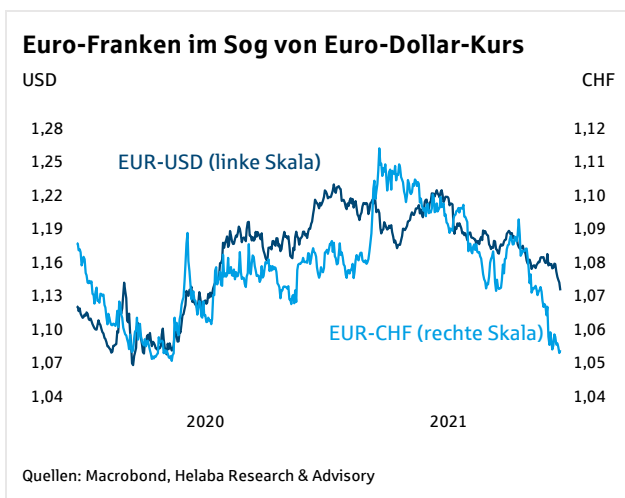
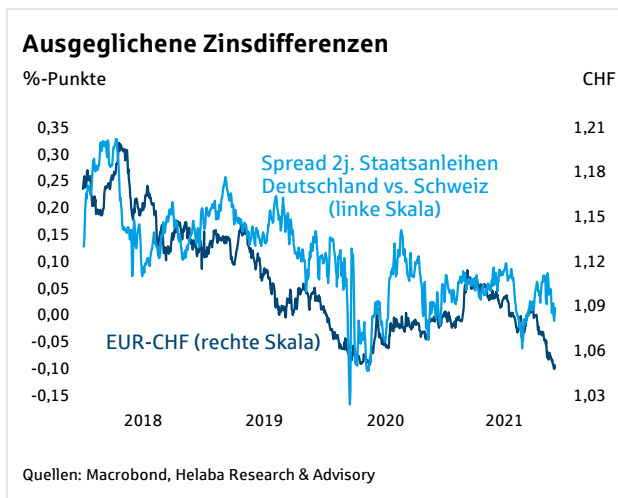


\*um die mittlere Abweichung von 21,2 % adjustierte KKP  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die Effekte der steigenden Inflation auf die Währung sind erst einmal nicht eindeutig. In der Schweiz wird das Thema niedriger gehängt. Zwar klettert die Teuerung dort auch, aber mit 1,2 % befindet sie sich deutlich unter den Niveaus anderer Volkswirtschaften. Trotz höherer Import- und Erzeugerpreise wird die Schweizer Inflation in den nächsten Monaten wohl keine großen Sprünge nach oben machen. Schließlich beruht die „Safe-Haven“-Rolle des Frankens auch auf den insgesamt geringeren Preisanstiegen. Verfechter der Kaufkraftparität können daher zunächst Positives für den Franken saugen. Nur wird die gegenwärtige Inflationsdifferenz zur Eurozone nicht im Ansatz ausreichen, an der massiven Überbewertung des Frankens zu rütteln.

Die Inflation ist jedoch auch ein Treiber der Geldpolitik. Für die Schweizer Notenbank (SNB) besteht angesichts der moderaten Teuerung kein Anlass, ihre Geldpolitik umzuwerfen. Das Wachstum wird mit 3 % 2021 bzw. etwas weniger im Folgejahr sehr solide ausfallen, wenn auch nicht so stark wie in anderen europäischen Ländern. Allerdings verlief der Konjunkturerinbruch 2020 in der Schweiz weniger scharf. Eine Zinswende ist daher noch weit entfernt und wird voraussichtlich noch viel später als bei der EZB erfolgen. Denn die SNB warnt weiterhin vor der Überbewertung des Frankens. Deshalb intervenierte sie am Devisenmarkt. 2021 hat die Notenbank relativ vorsichtig agiert. Angesichts der gesunkenen Kurse könnte sie aber wieder aktiver werden. Dies dürfte insbesondere die kurzfristige Spekulation eindämmen und den Euro-Franken-Kurs stabilisieren.

Steigende Kapitalmarktrenditen belasten gewöhnlich den Franken, denn dann wächst der Renditenachteil der klassischen „Niedrigzinswährung“. Letzteres ist der Euro seit geraumer Zeit ebenfalls, genauer genommen sind die Zinsen sogar jeweils negativ. Dennoch zog in der Vergangenheit die Bund-Rendite stärker an, in Erwartung einer früher restriktiveren EZB-Politik. Diesmal ist das so nicht der Fall. Bei den längeren Laufzeiten zogen die Schweizer Renditen sogar etwas mehr an, bei kürzeren Laufzeiten änderte sich der Spread per saldo wenig. Auch wenn die bisherige Entwicklung der Zinsdifferenzen kein Argument gegen den Franken war, so rechtfertigt er dennoch kaum die Aufwertung der letzten Monate. 2022 dürften sich die Renditen wieder deutlicher zu Gunsten des Euro bewegen. Schließlich wird die EZB zwar sehr zögerlich, jedoch letztlich klar vor der SNB geldpolitisch gesteuert. Dies spricht für einen wieder höheren Euro-Franken-Kurs.



Der Euro notierte im Jahresverlauf generell schwächer, was sich gerade zuletzt gegenüber dem US-Dollar widerspiegelte. In den vergangenen Jahren existierte ein spürbarer Zusammenhang zwischen dem Euro-Dollar- und dem Euro-Franken-Kurs – erstaunlicherweise auch dann, wenn wie aktuell der US-Dollar aufgrund eigener Stärke – Zinserhöhungserwartungen – zulegt, und weniger wegen Problemen in der Eurozone. Aber selbst gemessen am Euro-Dollar-Kurs hat der Franken überreagiert. Zudem scheint derzeit auch der US-Dollar kurzfristig zu übertreiben, so dass eine Gegenbewegung absehbar ist, die sich auch beim Euro-Franken-Kurs zeigen kann.

Das Umfeld für den Franken war insgesamt nicht so schlecht, wie einzelne Indikatoren nahelegen. Dennoch wirkt die Aufwertung der letzten Monate überzogen. Mit Hilfe der SNB, einer markttechnischen Gegenbewegung, einem generell wieder stabileren Euro sowie sich ändernden Zinsdifferenzen dürfte sich der Euro-Franken-Kurs erholen und 2022 wieder in einem Bereich von 1,08 bis 1,10 notieren. Von den bestehenden Unsicherheiten aufgrund der Pandemie oder der Politik (u.a. Präsidentschaftswahlen in Frankreich) sollte der Franken allenfalls temporär profitieren.

## Helaba Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.2020	1 Monat		Q4/2021	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022
<b>gg. Euro</b>	%						
US-Dollar	9,1	3,5	1,12	1,15	1,20	1,15	1,15
Japanischer Yen	-2,4	2,4	129	131	133	130	130
Britisches Pfund	6,4	0,2	0,84	0,85	0,85	0,82	0,82
Schweizer Franken	3,3	1,9	1,05	1,07	1,08	1,10	1,08
Kanadischer Dollar	9,6	1,3	1,42	1,43	1,46	1,39	1,41
Australischer Dollar	2,0	-0,7	1,56	1,58	1,58	1,49	1,51
Schwedische Krone	-1,7	-2,3	10,22	10,00	9,90	9,90	9,80
Norwegische Krone	4,4	-3,4	10,04	9,80	9,80	9,80	9,70
Chinesischer Yuan	11,8	3,4	7,16	7,36	7,68	7,36	7,48
<b>gg. US-Dollar</b>	jeweils gg. USD, %						
Japanischer Yen	-10,6	-1,1	115	114	111	113	113
Schweizer Franken	-5,3	-1,5	0,93	0,93	0,90	0,96	0,94
Kanadischer Dollar	0,4	-2,2	1,27	1,24	1,22	1,21	1,23
Schwedische Krone	-9,9	-5,6	9,13	8,70	8,25	8,61	8,52
Norwegische Krone	-4,3	-6,7	8,96	8,52	8,17	8,52	8,43
Chinesischer Yuan	2,1	-0,1	6,39	6,40	6,40	6,40	6,50
<b>US-Dollar gg. ...</b>	jeweils gg. USD, %						
Britisches Pfund	-2,5	-3,2	1,33	1,35	1,41	1,40	1,40
Australischer Dollar	-6,5	-4,1	0,72	0,73	0,76	0,77	0,76

\*24.11.2021



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin /

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 069/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

## Disclaimer

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.