



Schweizer Franken: Im Griff der SNB

Die Stärke des Frankens setzte sich fort. Dies liegt nicht zuletzt an der Schweizer Notenbank, die ihren Kurs wechselte. Mittelfristig dürfte der Euro-Franken-Kurs aber wieder leicht steigen.



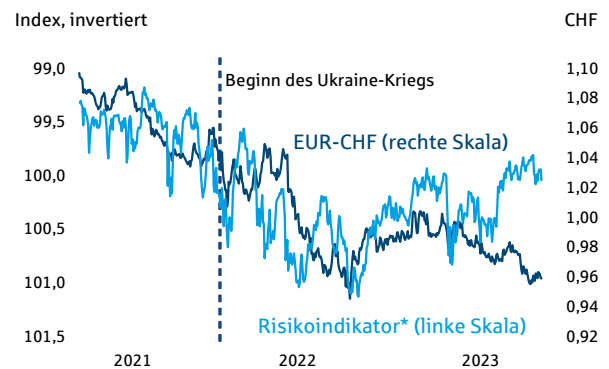
Christian Apelt, CFA
Devisenstrategie
T 069/91 32-47 26

Der Schweizer Franken erweist sich weiter als ziemlich robust. Im laufenden Jahr legte er unter den führenden Währungen – wenn auch knapp – am stärksten zu. Der Euro-Franken-Kurs hat sich mit zuletzt 0,96 klar unter der Parität eingependelt. Seit Beginn des Ukraine-Kriegs ist das Bild sogar eindeutiger, der Franken verbuchte gegenüber dem US-Dollar ein Gewinn von gut 4 %, gegenüber dem Euro von rund 8 % und wertete gegenüber den restlichen G10-Währungen noch deutlicher auf. Dass der **Franken in Kriegs- und Krisenzeiten gefragt** ist, überrascht erst einmal wenig. Schließlich gilt er als klassischer sicherer Anlagehafen. Allerdings hat sich an den Finanzmärkten die Nervosität mittlerweile gelegt. Die

gesunkene Risikoaversion sollte eigentlich keine große Unterstützung mehr für den Franken sein.

Punkten kann die Schweizer Währung in Sachen Preisstabilität. Der Franken erlitt unter den führenden Devisen den **geringsten Kaufkraftverlust**, wobei die Aufwertung – Stichwort Henne-Ei-Problem – die Teuerung gedämpft hat. Ganz so einfach ist die Erklärung aber dann doch nicht. Schließlich war der Japanische Yen seit Kriegsbeginn fast genauso preisstabil und verlor dennoch fast 25 % gegenüber dem Franken. Übrigens gilt Japans Währung ebenfalls als sicherer Anlagehafen, konnte aber von der zwischenzeitlich erhöhten Nervosität überhaupt nicht profitieren.

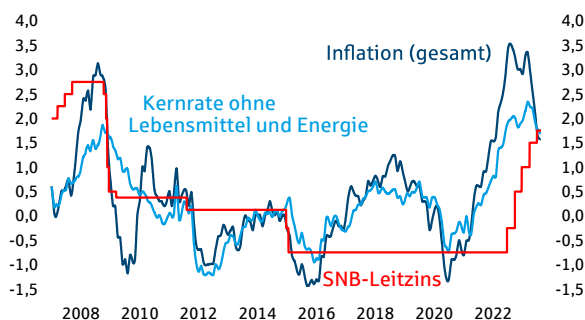
Sicherer Hafen Franken weiterhin gefragt



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

Moderate Inflation in der Schweiz

%, % gg. Vorjahr



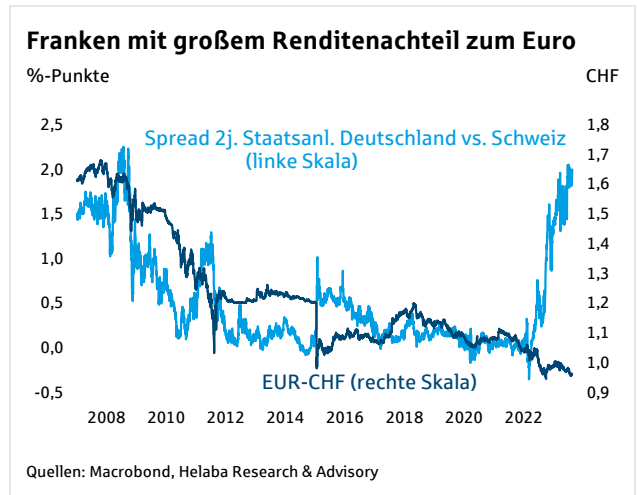
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Ein Unterschied zu Japan ist die Geldpolitik. Anders als die zögerliche Bank of Japan hat die Schweizer Nationalbank ihren Leitzins auf mittlerweile 1,75 % angehoben. Damit hat der Franken gegenüber dem Yen einen Zinsvorteil, der grundsätzlich eine Aufwertung rechtfertigt, wengleich der **Franken-Yen-Kurs mit 166 auf einem sehr hohen Niveau** liegt.

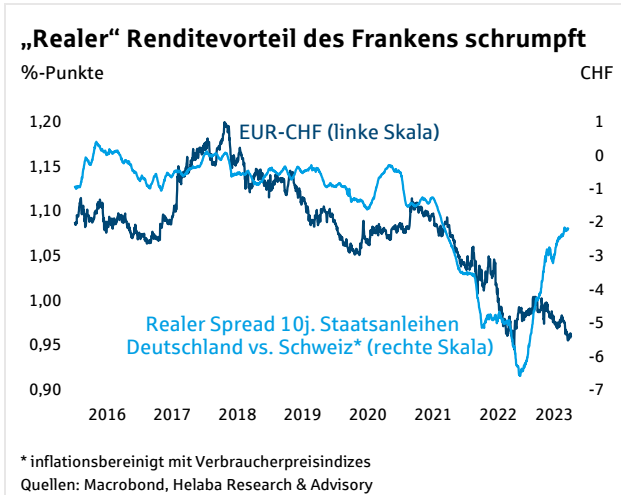
Die **SNB begann ihren Erhöhungszyklus** von -0,75 % im März 2022 relativ früh. Seitdem erhöht sie den Leitzins kontinuierlich. Die Schweizer Inflation, die in der Spitze ohnehin „nur“ 3,5 % erreichte, sank zuletzt auf 1,6 %. Selbst die Kernteuerung ohne Energie und Nahrungsmittel lag nur unwesentlich höher. Daher könnte

sich die SNB eigentlich schon zurücklehnen und abwarten. Ihre Aussagen deuten aber darauf, dass sie wohl doch einen Schritt auf 2,0 % vornehmen wird.

Die **Schweizer Wirtschaft** verzeichnete in den letzten Quartalen ein **leichtes Wachstum**. Die Frühindikatoren signalisieren ein gemischtes Bild: der KOF-Index spricht für eine geringe, aber stabile Expansion, während der Einkaufsmanagerindex auf eine klare Rezession deutet. Grundsätzlich hängt die Schweizer Konjunktur stark von der Eurozone ab. Sollte sich das dort schwächelnde Wachstum wieder fangen, würde auch die Schweiz profitieren. Das BIP dürfte in diesem Jahr insgesamt um etwa 1 % zulegen.

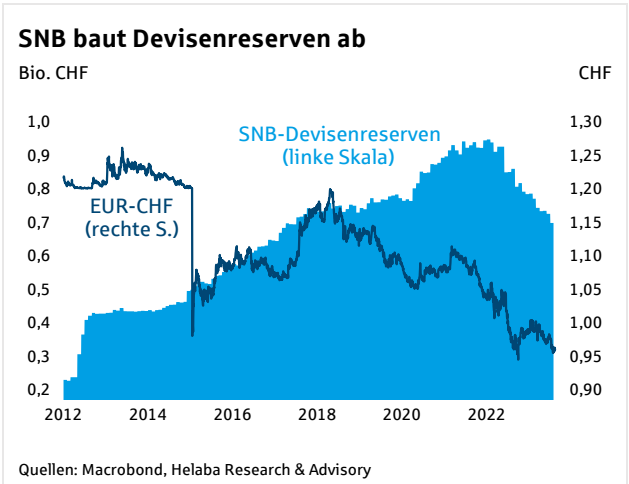


Stärker als die SNB haben Fed und EZB ihre Geldpolitik gestrafft. Zumindest liegen deren Leitzinsen derzeit mit 5,5 % bzw. 4,25 % klar höher. Entsprechend **weist der Franken einen deutlichen Renditenachteil auf**. Gegenüber dem Euro befindet sich dieser auf Niveaus wie vor der globalen Finanzkrise, als der Euro-Franken-Kurs noch über 1,60 notierte. Als Gegenargument könnte man hierzu aber erwähnen, dass die SNB – anders als ihre Konterparts – die Inflation besser im Griff hat. Tatsächlich kann der Franken derzeit einen realen – also bereinigt um die Teuerung – Renditevorteil gegenüber dem Euro vorweisen. Allerdings existierte dieser schon zumeist in den letzten 10 Jahren. Darüber hinaus ist die Berechnung mit den durchaus volatilen Inflationsraten mit Vorsicht zu genießen, aussagekräftigere Inflationserwartungen vom Kapital-



markt fehlen aber für die Schweiz. Da die Teuerung in der Eurozone in den kommenden Monaten stärker zurückgehen wird, dürfte demnach der reale Schweizer Zinsvorteil schrumpfen. Damit wird die Franken-Aufwertung nur bedingt untermauert.

Direkten Einfluss auf die Wechselkurse nimmt die SNB mit ihren **Devisenmarktinterventionen**. Über viele Jahre verkaufte sie Franken, um dessen Aufwertung zu verhindern bzw. zu mildern – bis Januar 2015 galt sogar der Mindestkurs von 1,20. Im Zuge dessen kletterten die Devisenreserven auf mehr als 900 Mrd. Franken, was auch bilanzielle Risiken birgt. Mit der geldpolitischen Wende änderte sich auch die Wechselkurspolitik: Nun nahm die SNB eine Aufwertung bereitwillig in Kauf, da sie die Inflation dämpft. Tatsächlich verkaufte die Notenbank dafür sogar Devisen. Der Gesamtbestand sank bisher um rund 250 Mrd. Franken, wobei Bewertungseffekte auch dazu beitrugen.



Trotz des massiven Rückgangs besitzt die SNB noch vergleichsweise **hohe Reserven**. Sie könnte damit theoretisch noch lange den Franken stärken, auch um ihre Bilanz zu reduzieren. Ob die Notenbank implizit ein Wechselkursziel hat, ist nicht gewiss. Angesichts der nur noch moderaten Inflation sollte aber dieses Argument allmählich in den Hintergrund treten.

Die **Schweizer Exportwirtschaft** scheint die Franken-Stärke bislang einigermaßen zu verkraften. Hier haben in den letzten Jahren die außereuropäischen Destinationen auf Kosten Europas erheblich an Bedeutung gewonnen. Vor allem Chemie- und Pharmaprodukte wurden exportiert. Allerdings könnten negative Effekte durchaus noch auftreten. Die Schweizer Leistungsbilanz wies zuletzt einen am BIP gemessen zweistelligen Überschuss auf, der aber weniger vom Außenhandel, sondern vom sogenannten Transithandel geprägt wird. Dieser umfasst Rohstoffgeschäfte, auch wenn diese Bodenschätze nie die Schweiz erreichen. Die derzeit hohen Überschüsse der Schweizer Rohstoffhändler sind aber wohl nicht nachhaltig.

Gemäß der Kaufkraftparitätentheorie profitiert eine Währung von einer relativ niedrigeren Inflation. Tatsächlich hat sich die **Kaufkraftparität** (OECD) zu Gunsten des Frankens bewegt. Allerdings ist der Euro-Franken-Kurs noch deutlicher zurückgegangen, zumal die Schweizer Währung schon zuvor überbewertet war. Auch die realen Wechselkursindizes deuten auf einen zu teuren Franken. Lediglich der auf Produzentenpreisen basierende Index der SNB zeigt eine Unterbewertung, diese Datenreihe ist jedoch derzeit sehr volatil und daher mit Vorsicht zu betrachten.

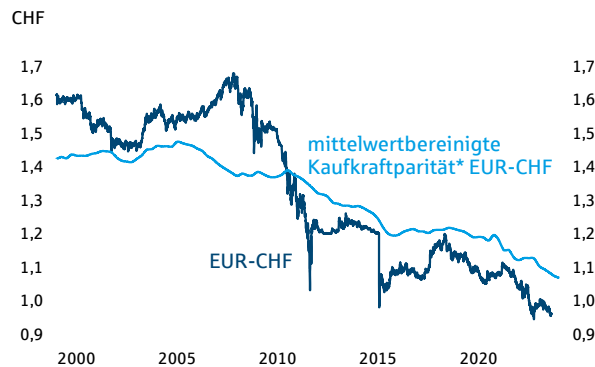
Zunächst einmal bleibt der Franken wohl im Griff der SNB. Während Zinsdifferenzen und langfristige Bewertungsfaktoren zur Vorsicht mahnen, stützt die Notenbankpolitik jedoch erst einmal.

	aktuell*	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
Schweizer Franken/ Euro	0,96	0,98	0,98	1,00	1,00
Schw. Franken/ US-Dollar	0,88	0,89	0,89	0,91	0,91

* 16.08.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Schweizer Franken noch überbewertet



*um die mittlere Abweichung von 24,7 % korrigiert

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Ein wenig könnte der Euro-Franken-Kurs dennoch steigen, wenn auch unterhalb der Parität. Sofern im kommenden Jahr die SNB dank erfolgreicher Inflationsbekämpfung die Zügel lockert, könnte der Euro-Franken-Kurs die Parität wieder in Angriff nehmen.



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

T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: www.helaba.com

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.