

Die neue Welt des Schweizer Franken

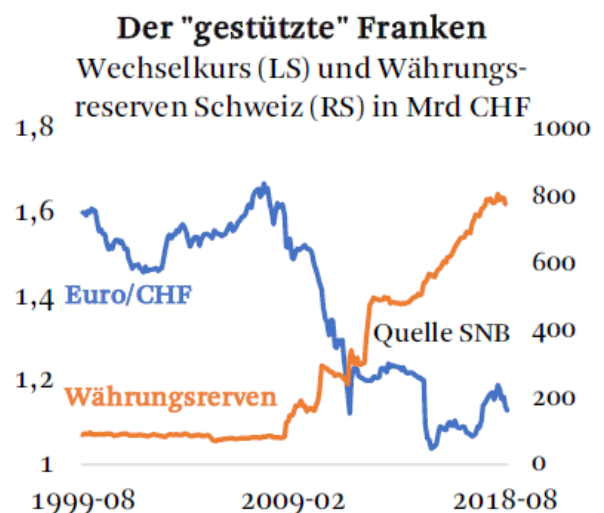
- Trotz der Turbulenzen in der Weltwirtschaft ist es relativ ruhig um den Schweizer Franken geworden.
- Die Notenbank profitiert von dem Vertrauensbonus nach den massiven Interventionen in der Vergangenheit.
- Der Sturm ist aber noch nicht vorbei. Die Notenbank wird ihre Interventionen wieder aufnehmen müssen.

Der Schweizer Franken war in der Vergangenheit immer gut für Aufwertungen und große Schwankungen. Seit dem Jahr 2000 bewegte er sich gegenüber dem Euro in der unglaublichen Spanne zwischen über 1,60 und 1 CHF je Euro. In letzter Zeit ist es aber ruhiger geworden. In den vergangenen zwölf Monaten schwankte er gegenüber dem Euro nur noch zwischen 1,12 und 1,18 CHF, also um gerade einmal um +/-2,5%. Das ist erheblich weniger als die Bewegungen des Euro gegenüber dem US-Dollar in dieser Zeit. Sind die Turbulenzen jetzt vorbei? Oder ist es nur eine trügerische Ruhe?

Zunächst muss man daran erinnern, dass die Beruhigung der Märkte keine reine Marktentwicklung war. Sie war vielmehr das Ergebnis der massiven Interventionen der Schweizer Notenbank in der Vergangenheit. In einem außerordentlichen Kraftakt hatte die SNB vor allem Dollar und Euro gekauft. Zuletzt handelte es sich um einen Betrag im Gegenwert von 100 Mrd. CHF pro Jahr. Das ist für ein relativ kleines Land wie die Schweiz ein Batzen Geld.

Die Interventionen waren für die Notenbank nicht einfach. Denn solange sich der Franken aufwertete, waren sie mit erheblichen

Verlusten in der Bilanz verbunden. Das brachte die Eigentümer der SNB auf den Plan, die auf Einnahmen verzichten mussten, allen voran die wichtigen Schweizer Kantone. Sie machten mächtig Druck auf die SNB. Zudem gab es Inflationsgefahren, da sich die Geldmenge stark ausweitete. Es kostete die Notenbank viel Standvermögen, diese Politik durchzuhalten.



Aber am Ende hat es sich gelohnt. Die Kapitalzuflüsse nahmen ab, der Franken stabilisierte sich am Ende auch ohne Eingreifen der Notenbank. In den letzten zwölf Monaten hat sie per Saldo nicht mehr interveniert. Ihre Währungsreserven blieben unverändert. Die

Grafik zeigt die Veränderung der Schweizer Währungsreserven und den Wechselkurs.

Diese Stabilisierung ist erfreulich. Sie zeigt: Wenn eine Notenbank wirklich entschlossen ist und dies den Märkten auch glaubwürdig vermittelt, ist sie stärker als viele denken. Dann kann sie sich auch gegen noch so starke Hedgefonds durchsetzen. Ähnliche Erfahrungen haben auch andere Notenbanken gemacht. Ein Beispiel ist die amerikanische Federal Reserve unter Paul Volcker, die zur Ausrottung der Inflation die Leitzinsen in den 70er und 80er Jahren zeitweise bis auf 20% erhöhte. Das hat den Widerstand der Märkte gebrochen. Ein anderes Beispiel ist die „Whatever it takes ...“-Rede des EZB-Präsidenten Draghi. Sie war so deutlich, dass die Spekulation um den Euro am Ende in sich zusammenfiel.

Das zeigt: Notenbanken müssen nicht nur formal unabhängig sein. Sie brauchen auch Mut und Glaubwürdigkeit auf den Märkten. Nur dann werden sie wirklich respektiert und können etwas bewirken. Die Schweizer haben das geschafft.

Allerdings hat die SNB auch Glück gehabt. Die Risikofaktoren haben sich nämlich verändert. In der Eurokrise war es vor allem Europa, auf das sich die Kapitalbewegungen konzentrierten. Da war die Schweiz der „geborene“ sichere Hafen. Viel Geld floss aus Griechenland in die Eidgenossenschaft. Inzwischen hat sich die Welt verändert. Die Griechenlandkrise ist vorbei. Jetzt stehen die USA im Mittelpunkt. Sie sind es, die das internationale Kapital anziehen, vor allem

durch höhere Zinsen und die Erwartung eines sich aufwertenden Dollar.

Manche sagen, die SNB könne jetzt ihre Hab-Acht-Stellung am Devisenmarkt aufgeben und sich wieder binnenwirtschaftlichen Aufgaben zuwenden. Also Normalisierung der Geldpolitik durch höhere Zinsen und Verringerung der Liquidität. Ich fürchte, dazu ist es noch zu früh. In Europa ziehen mit den Ereignissen in Italien neue Wolken auf. Italien ist auf dem besten Weg, das neue Griechenland zu werden. Da wird wieder Geld in die Schweiz flüchten.

Hinzu kommt, dass die internationalen Verwerfungen nicht nachlassen. Sie könnten sich sogar noch verschärfen. Viele Fluchtgelder gehen dabei natürlich weiter in die USA. Angesichts des schwer einzuschätzenden amerikanischen Präsidenten und seinem expliziten Wunsch nach einem schwächeren Dollar schließe ich jedoch nicht aus, dass internationale Investoren auch neue Anlageplätze suchen. Es würde mich wundern, wenn sie dabei nicht auch auf den Schweizer Franken stoßen.

Dies natürlich auch wegen der nach wie vor guten wirtschaftlichen und monetären Lage der Schweiz. Die Eidgenossenschaft ist immer noch ein Muster stabiler Wirtschaftspolitik. Das lockt Kapital an. Andererseits sind die Folgen der Aufwertung der letzten Jahre noch nicht voll verdaut. Die Verhältnisse haben sich verbessert, sie sind aber noch nicht so, dass die Notenbank weitere Aufwertungen zulassen könnte. Jeder, der in die Schweiz fährt, weiß, dass es dort nach wie vor sehr teuer ist. Über die Kaufkraftparität des Frankens wird viel

spekuliert. Klar ist aber, dass sie deutlich über dem gegenwärtigen Wechselkurs liegt.

Die Schweizer Notenbank wird daher auf der Hut bleiben müssen. Wenn sich Aufwertungsdruck aufbauen sollte, wird sie ihre Interventionen wieder aufnehmen. Sie weiß: Wenn sie die Leinen einmal loslässt, gibt es kein Halten mehr. Dann fällt der Franken schnell auf die Parität gegenüber dem Euro und vielleicht noch darunter. Das will sie verhindern.

Für den Anleger: Wir sollten uns auf den Devisenmärkten wieder auf größere Turbulenzen vorbereiten. Ich halte das Wechselkursrisiko beim Franken aber angesichts der Entschlossenheit der Notenbank, auf den Märkten zu intervenieren, für begrenzt. Man kann sich Schweizer Aktien also durchaus ansehen. Man sollte dabei nicht nur an die großen Blue Chips wie Nestlé oder Roche denken. Auch mittelständische Unternehmen sind interessant.



Dr. Martin Hüfner
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.