Helaba

Im Fokus: Devisen

11. April 2024

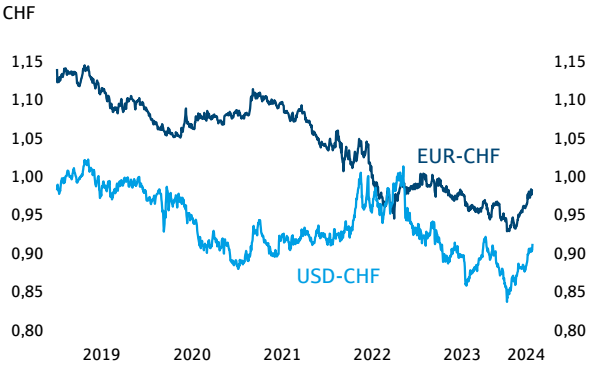
Schweizer Franken: Gegenwind von der SNB

Die Schweizer Notenbank hat als erste der großen Währungshüter den Leitzins gesenkt. Den Franken hat die Geldpolitik damit geschwächt. Der Euro-Franken-Kurs dürfte 2024 noch leicht steigen.

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

Der Devisenmarkt ist keine Einbahnstraße! Das gilt sogar für den sehr langfristig aufwertenden **Schweizer Franken**, der auch **2023** unter den wichtigsten Währungen der **große Gewinner** war. Von diesem Plus ist aber kaum noch etwas übriggeblieben, denn im laufenden Jahr erweist sich der Franken als großer Verlierer. Gegenüber dem US-Dollar wertete er sogar noch etwas mehr als gegenüber dem Euro ab. Schwächer entwickelten sich 2024 nur marginal der Japanische Yen und in den Schwellenländern die Türkische Lira. Grund zur Panik besteht für Anleger aber nicht: So notiert der Euro-Franken-Kurs mit 0,98 noch unter der Parität. Und wer vor einigen Jahren sein Geld in die Schweizer Währung investierte, liegt noch immer deutlich im Plus.

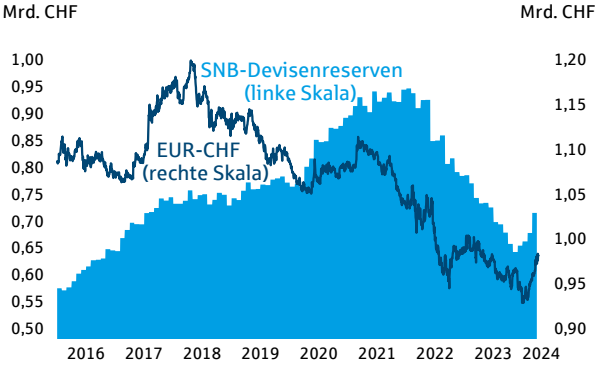
Franken gibt Vorjahresgewinne wieder ab



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Einmal mehr dominiert die Geldpolitik die Kurse. So hat die **Schweizer Notenbank** das Ruder umgedreht. Sie hatte während der erhöhten Inflationsraten neben den Zinserhöhungen auch Devisenreserven verkauft, was den Franken zusätzlich stützte. Ihre Reserven sanken um etwa ein Drittel, wenngleich hierzu neben den Verkäufen Bewertungseffekte beitrugen. Seit dem Notenbankentscheid im Dezember **stehen Verkäufe offiziell nicht mehr im Vordergrund**. Die Option für Devisenmarktinterventionen hält sich die SNB offen, was jedoch auch Käufe sein könnten. Zuletzt stiegen die Devisenreserven sogar wieder. Da aber eine Abwertung automatisch die in Franken umgerechneten Reserven steigen lässt, muss das nicht auf Interventionen beruhen, zumal die Sichteinlagen Schweizer Banken bei der SNB sogar gesunken sind.

SNB baut Devisenreserven nicht mehr ab



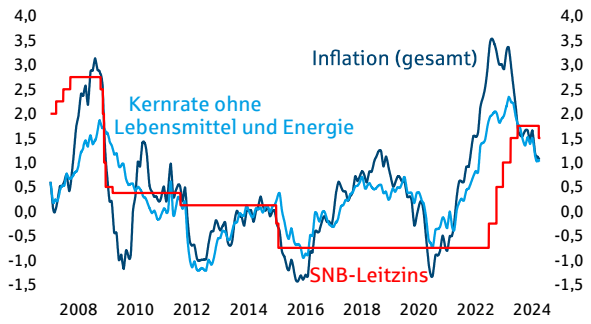
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der Franken geriet aber nicht nur wegen der veränderten Devisenmarkteingriffe unter Druck. Denn die **SNB senkte – unerwartet – schon im März ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,50 %**. Damit reagierte sie vor der EZB und der Fed, die mutmaßlich ihre Politik lockern werden. Bereits 2022 überraschte die Schweizer Notenbank, als sie im Juni vor der EZB die erste Leitzinserhöhung vornahm. Die Erklärung für den jüngsten Schritt fällt hingegen nicht schwer, denn die Schweizer Inflation hat sich deutlich reduziert. Im März lagen sowohl die Gesamt- als auch die Kernrate mit 1,0 % deutlich niedriger als etwa in der Eurozone oder in den USA. Auf den Vorstufen fallen die Preise bereits seit längerem.

Konjunkturell sieht es dabei gar nicht so schlecht aus. Anders als in Deutschland stieg im Schlussquartal 2023 das Schweizer BIP um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Die Stimmungsindikatoren tendierten zuletzt nach oben – wenn auch teilweise von recht niedrigem Niveau aus. Mit einer Verbesserung der europäischen Konjunktur dürfte die **Schweizer Wirtschaft 2024 um mehr als 1 % wachsen**, also vermutlich stärker als die Eurozone.

Schweizer Inflation deutlich auf dem Rückzug

%, % gg. Vorjahr

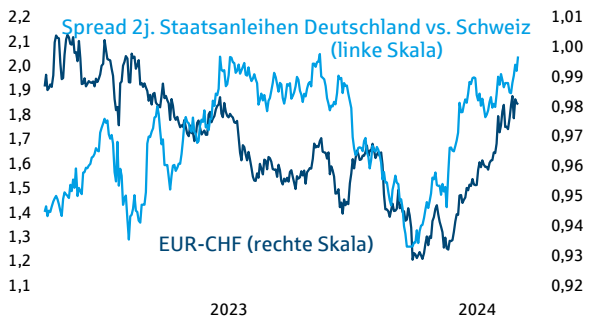


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Aber selbst das recht freundliche Wachstum wird die SNB kaum vor weiteren Zinssenkungen abhalten. Die Notenbank dürften ihren Leitzins in diesem Jahr um **weitere 50 Basispunkte auf dann 1,0 % reduzieren**. Damit würde die SNB 2024 in vermutlich ähnlichem Ausmaß wie EZB und Fed senken. Allerdings hat sie dafür – bedingt durch ihr niedrigeres Zinsniveau – auch weniger Potenzial.

Schweizer Renditenachteil gestiegen

%-Punkte CHF



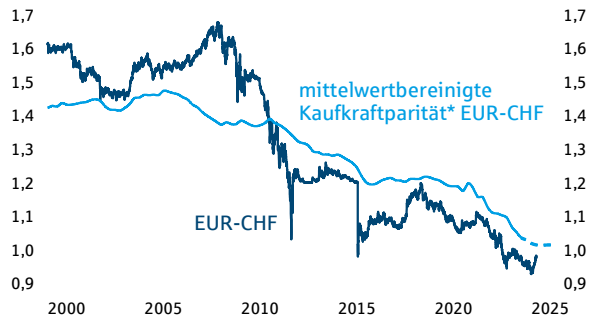
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der **Schweizer Renditenachteil** gegenüber dem Euro ist in diesem Jahr **wieder gewachsen**. Hierbei half auch der globale Anstieg der Kapitalmarktzinsen. Während die Zinsspreads im kurzfristigen Vergleich eine weitere leichte Franken-Abwertung nahelegen, deutet die langfristige Relation sogar auf eine massive Schwäche hin – eine Differenz von rund 2 %-Punkten gab es etwa auch 2008, bei Kursen von über 1,60!

So schlimm wird für die Schweizer Währung sicherlich nicht kommen. Ob den **Franken seine Rolle als sicherer Anlagehafen** in absehbarer Zeit wieder Rückenwind gibt, ist aber ungewiss. Die aktuell risikobereite Stimmung an den Finanzmärkten – die führenden Aktienindizes notieren nahe ihrer Allzeithochs – war sicherlich keine Unterstützung für die Schweizer Währung. Gleichwohl hat eine ähnlich gute Laune im vergangenen Jahr dem Franken nicht geschadet. Insgesamt hat der Zusammenhang zwischen **Euro-Franken-Kurs und Risikoneigung deutlich nachgelassen**, was aber nicht zwangsläufig für die Zukunft gelten muss.

Schweizer Franken nicht mehr so überbewertet

CHF



*um die mittlere Abweichung von 24,2 % korrigiert
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die in der Schweiz deutlich niedrigere Inflation im Vergleich zur Eurozone zeigt sich in der **Kaufkraftparität**. Diese hat sich für den Euro-Franken-Kurs nicht nur im langfristigen Vergleich, sondern auch in den jüngsten Inflationsjahren verringert. Die um die mittlere Abweichung adjustierte Kaufkraftparität liegt aktuell bei knapp 1,02 Franken. Demnach wäre die Währung nur noch leicht gegenüber dem Euro überbewertet. Dies dämpft das Erholungspotenzial für den Euro. Dennoch dürfte der **Euro-Franken-Kurs aufgrund der Zinsentwicklung seinen Anstieg noch fortsetzen**. So sind im Verlauf von 2024 auch Kurse von knapp oberhalb der Parität möglich.

	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
Schweizer Franken/ Euro	0,98	0,96	0,98	1,01	1,01
Schw. Franken/ US-Dollar	0,91	0,87	0,89	0,92	0,92

* 10.04.2024 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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.