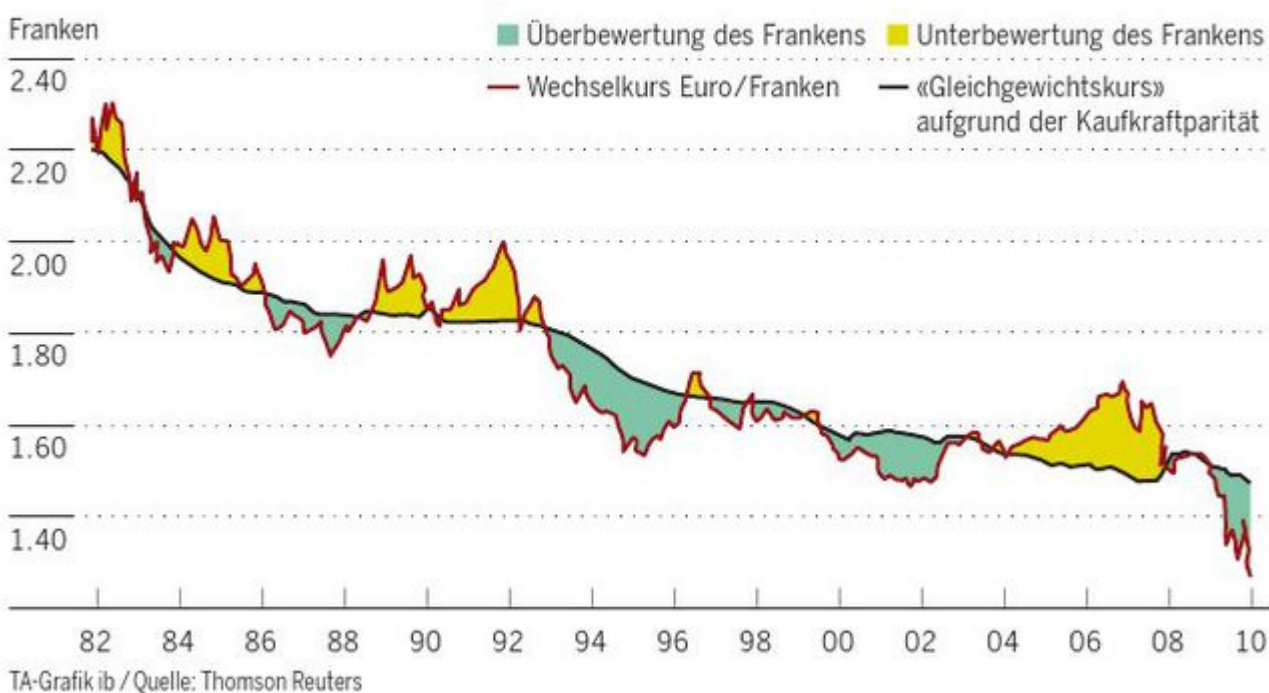


## Wie es mit dem Franken weitergeht

Von Robert Mayer. Aktualisiert am 11.01.2011 **25 Kommentare**

**Fast alles spricht derzeit für die Schweizer Währung – die (Geld-)Politiker sind weitgehend machtlos.**

### Die stete Talfahrt des Euro



#### Artikel zum Thema

«Der Dollar wird weiter an Wert verlieren»

Angst drückt den Franken hoch

Der Franken ist wieder gefährlich stark

Portugal vor dem Fall – gefolgt von Belgien?

Portugal will sich nicht helfen lassen

Milliardenkredit für Euroländer: SVP wird wohl überstimmt

#### Stichworte

UBS

Geld

Es wird mal wieder kräftig auf die «Spekulanten» eingedroschen: Sie sollen für den unaufhaltsamen Auftrieb des Frankens verantwortlich sein, der das Leben für die Schweizer Exporteure so schwer macht. Öffnet sich der Blick für einen längeren Zeitraum, stellt man indes fest: Die Abwertung des Euro gegenüber dem Franken ist ein steter Prozess, zurückzuführen auf die hierzulande geringere Inflationsrate im Vergleich zur Eurozone. Der höhere Kostenauftrieb in Euroland wird durch einen sinkenden Wechselkurs des Euro kompensiert – im Idealfall halten sich diese beiden Entwicklungen die Waage. Die Rede ist dann vom Gleichgewichtskurs, gemessen an der Kaufkraftparität (siehe Grafik).

## Fundamentale Begründung

SwissquoteExklusiver Trading-Partner

UBS



Diese Paritätsbetrachtung führt zu einer zweiten – wenig beachteten – Einsicht, auf die Daniel Kalt, Chefökonom Schweiz der **UBS**, (**UBSN** 16.44 3.07%) gestern vor Journalisten hingewiesen hat: Von 2004 bis Mitte 2008, als die Investoren risikoträchtige Anlagen bevorzugten,

war der Franken gegenüber dem Euro unterbewertet. Da hatten die Schweizer Exporteure kräftigen Rückenwind von der Währungsseite her. Umso grösser, so Kalt, sei dann der «Anpassungsschock» für die Exportwirtschaft gewesen, als der Franken – im Zuge der Schuldenkrise in der Eurozone – jäh von einer Unter- in eine Überbewertung rauschte.

Aus Sicht von Thomas Flury, Währungsspezialist der UBS, ist die Schwäche des Euro «fundamental begründet». Verantwortlich dafür seien nicht nur die Systemfehler in der Währungsunion, die im vergangenen Jahr zutage getreten seien. Als «äusserst problematisch» wertet Flury auch die engen Kreditverflechtungen zwischen den Banken im Euroraum, wie sie sich in den umfangreichen Kapitalströmen nach Irland und Spanien widerspiegelten.

### Begründete Euro-Schwäche

Dass die Investoren nun in den Franken drängen und seinen Kurs damit in die Höhe treiben, ist laut Flury nicht primär durch den Aufbau spekulativer Positionen motiviert: «Der Franken wird immer dann stark, wenn Risiken reduziert werden.» Und Risiken, so der UBS-Währungsspezialist, bestünden derzeit nicht allein mit Blick auf den Euro. Auch bei Dollar und britischem Pfund bestünden Befürchtungen, dass sie noch weiter abwerten könnten.

Nach Ansicht von Kalt wird die Franken-Stärke so lange anhalten, bis sich am Markt die Überzeugung durchsetzt, dass die Schweizer Wirtschaft aufgrund eben dieser Stärke in eine Rezession tauchen könne. Doch einerseits «strotzt die Binnenwirtschaft hierzulande nur so vor Kraft», betont Kalt. Andererseits seien viele Exporteure heute wesentlich widerstandsfähiger als in den 90er-Jahren, zum Beispiel dank vermehrtem natürlichem Hedging (indem die Einnahmen und Ausgabenströme mit dem Ausland möglichst deckungsgleich gemacht werden). Somit könne die Überbewertungsphase des Frankens durchaus ein Jahr und länger andauern.

### Fatale Auswirkungen

Das Fatale dabei: Solange dieser Markttrend vorherrscht, ist mit Interventionen dagegen auf Dauer nicht anzukommen, wie die Nationalbank (SNB) 2010 leidvoll erfahren musste. Das einzige Mittel, aus Sicht von Kalt die «Ultima Ratio», wäre eine Anbindung des Frankens an den Euro – die dann von der SNB um jeden Preis zu verteidigen wäre. Dieser Preis bestünde darin, dass die Nationalbank – zusätzlich zu den gut 200 Milliarden Franken derzeit – weitere Devisenreserven im Umfang von mehreren Hundert Milliarden auf die Bilanz nehmen müsste (durch Franken-Verkäufe am Markt). Vor allem aber würde die Schweiz mit einer Franken-Anbindung ihren Zinsvorteil gegenüber dem Euroraum verlieren. Alles in allem, so Kalt, wären die Kosten zu hoch, um politisch durchsetzungsfähig zu sein. (Tages-Anzeiger)