

## Wirtschaftslage 2015 und die Aufhebung des Euro-Franken Mindestwechsellkurses

Nach einem Wachstum von 2% des Bruttoinlandproduktes (BIP) im vergangenen Jahr fällt die Wachstumsprognose für die Schweizer Wirtschaft 2015 eher ernüchternd aus. Grund dafür ist vor allem die starke Aufwertung des Frankens nach der Aufhebung der Wechselkursuntergrenze von mindestens 1.20 Schweizer Franken pro Euro. Dieser Text informiert zunächst über die Entwicklung der Schweizer Wirtschaft 2014 und über die Prognose für 2015. In einem zweiten Teil werden Hintergründe und Konsequenzen der Aufhebung der Euro-Franken Wechselkursuntergrenze erläutert.

### Aktuelle Wirtschaftslage in der Schweiz

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, die wirtschaftliche Leistung eines Landes zu messen. Die am weitesten verbreitete Methode ist die Messung des BIP-Wachstums während einem Jahr. Das BIP eines Landes setzt sich aus drei grossen Teilen zusammen: dem Konsum (von Privaten und dem Staat), den Investitionen (für Bau und Ausrüstung) und den Nettoexporten (Exporte minus Importe). Im Folgenden wird die Entwicklung dieser Bestandteile während dem Jahr 2014 erläutert.

© www.vimentis.ch	Anteil am BIP	Wachstum 2014
BIP Total	100%	2%
Privater Konsum	55%	1%
Staatskonsum	11%	1.1%
Nettoexport	13%	3.8%
Bruttoinvestitionen	21%	3.6%

Tabelle 1: Entwicklung des BIP 2014 Quelle: SECO

### Konsum

Der Konsum ist mit einem Anteil von etwa 70% der grösste Bestandteil des BIP. Gemeinhin wird zwischen zwei Ar-

ten von Konsum unterschieden: Privatkonsum und Staatskonsum. Privatkonsum umfasst alles, was private Haushalte konsumieren. Zum Beispiel Kleider, Esswaren oder Konzerttickets. Staatskonsum bezeichnet Ausgaben der Staatsverwaltung. Zum Beispiel für den Strassenbau oder zur Errichtung eines neuen Schulhauses.

Der private Konsum wuchs 2014 um 1%. Dies ist etwas weniger als im langjährigen Mittel.

Der Staatskonsum ist mit 1.1% im vergangenen Jahr nur leicht gewachsen.

### Investitionen

Die Investitionen setzen sich zusammen aus den Bau- und den Ausrüstungsinvestitionen. Bauinvestitionen umfassen alles, was für Neu-, Um- und Erweiterungsbauten ausgegeben wird. Diese Investitionen erlebten 2014 mit 0.9% ein schwaches Wachstum.

Die Ausrüstungsinvestitionen umfassen Ausgaben für Maschinen, Geräte, Betriebs- und Geschäftsausstattungen. Mit 1.8% weisen diese Investitionen 2014 ein solides Wachstum auf.

### Nettoexporte

Die Nettoexporte sind mit 3.8% nicht bedeutend stärker gewachsen als im vorhergehenden Jahr.

Der Warenexport ohne Wertsachen und Transithandel ist 2014 um 4.1% gewachsen. Das Wachstum ist v.a. auf den Chemie- und Pharmasektor zurückzuführen. Die anderen Sektoren erholen sich nur langsam von der Eurokrise.

Ein weiterer Faktor des Wachstums ist der deutlich gestiegene Export in die USA. Die wichtigsten exportierten Güter sind Pharmaprodukte und Präzisionsinstrumente.

### Einfach erklärt

#### Wechselkursaufwertung

Generell sagt man, dass eine Währung „aufwertet“, wenn man mit der besagten Währung günstiger eine andere Währung kaufen kann. Zum Beispiel, wenn man am Montag 1.30 CHF bezahlen muss um 1 Euro zu kaufen und am Mittwoch nur noch 1.10 CHF für 1 Euro bezahlen muss, hat der Franken in dieser Zeit aufgewertet. Das bedeutet, er ist jetzt im Vergleich zum Euro mehr wert als am Montag. Grundsätzlich ist es wünschenswert, dass die Währung mit der Zeit langsam aufwertet. Geschieht dies jedoch sehr schnell, kann es gravierende Auswirkungen auf die Exportwirtschaft eines Landes haben, da die exportierten Waren im Ausland wesentlich teurer werden und deshalb weniger nachgefragt werden.

#### Arbeitslosigkeit

Zu Beginn des Jahres 2014 erreichte die Zahl der Arbeitslosen den höchsten Stand seit 2010. Im Verlauf des Jahres sank diese Zahl jedoch beträchtlich, so dass die Arbeitslosenquote im Jahresmittel mit 3.2% gleich hoch war wie im Vorjahr. Im Vergleich zu Nachbarländern ist dies sehr tief. So hatte zum Beispiel Deutschland 2014 eine durchschnittliche Arbeitslosenquote von 6.7%.

Die Jugendarbeitslosigkeit (15-24 Jährige) ist um 0.2% gesunken und liegt 2014 ebenfalls bei 3.2%.

Die Arbeitslosigkeit älterer Arbeitnehmer (über 50 Jahre) hat leicht zugenommen und betrug 2.8% im Jahresmittel.

#### Prognose für 2015

#### Schweiz

Die Aufhebung der Euro-Franken Wechselkursuntergrenze prägt die

Prognosen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) für 2015 (vgl. dazu nächster Abschnitt). So musste die ursprüngliche Prognose des BIP-Wachstums für 2015 von 2.1% auf 0.9% korrigiert werden.

Es wird 2015 mit einem leichten Anstieg der Arbeitslosenquote um 0.1% gerechnet.

Zusätzlich wird ein Rückgang der Bauinvestitionen, der Exporte und der Importe prognostiziert.

## Internationales Umfeld

Generell hat der tiefe Erdölpreis einen stimulierenden Effekt auf die Weltwirtschaft, da er zu tieferen Produktionskosten in erdölexportierenden Ländern führt.

### Lage in Europa

Europa erholt sich weiter von der Finanz- und Wirtschaftskrise. Allerdings hinken einige Länder der Eurozone in der Erholung hinterher und die Inflation bleibt weiterhin unter dem angestrebten Wert der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2%. Eine zentrale Rolle bei der Erholung spielt die expansive Geldpolitik der EZB auch bekannt unter dem Begriff „Quantitative Easing“ (QE). Diese Politik wird von Befürwortern als wichtige Stütze der europäischen Wirtschaft gesehen. Kritiker hinterfragen jedoch die Effektivität dieses Vorgehens. Zudem befürchten sie, dass langfristig auch negative Effekte wie zum Beispiel zu hohe Inflation aus dem QE resultieren werden.

### Die USA

Die amerikanische Wirtschaft gewann Ende 2014 an Schwung. Der Start im 1. Quartal 2015 mit einem Wachstum nahe bei 0 fiel jedoch schwach aus. Auch hat die Federal Reserve Bank (Fed) bis anhin den Leitzins noch nicht angehoben. Die Anhebung des Leitzinses wäre ein Hinweis auf eine langfristige und stabile Erholung der amerikanischen Wirtschaft.

Weiterhin ein Problem für die US-Wirtschaft bleibt die hohe Staatsverschuldung, welche in den nächsten

Jahren voraussichtlich wieder ein kritisches Mass erreichen wird.

Für die Exporte der Schweiz ist die Erholung der USA von grosser Bedeutung, da die USA nach Deutschland der zweitwichtigste Handelspartner der Schweiz ist.

### Schwellenländer

Die Schwellenländer erlebten eine Verlangsamung des Wachstums zu Beginn von 2014. Während das Wachstum in Asien in der zweiten Hälfte des Jahres wieder zunahm, blieb das Wachstum in Südamerika schwach im Vergleich zu Vorjahren.

### Russland

Russland ist für die Schweiz von besonderer Bedeutung, da etwa 75% der russischen Erdölexporte über Genf abgewickelt werden.

Die russische Wirtschaft, welche stark vom Erdölexport abhängt, befand sich hingegen auf Grund der tiefen Erdölpreise und der Wirtschaftssanktionen im Zusammenhang mit dem Ukraine-Konflikt Ende 2014 in einer tiefen Krise. Dementsprechend waren die Prognosen für 2015 schlecht. Entgegen diesen Vorhersagen schien sich die russische Volkswirtschaft in den letzten Monaten jedoch wieder zu erholen.

## Aufhebung der Euro-Franken Wechselkursuntergrenze

Am 6. September 2011 kommunizierte die Schweizerische Nationalbank (SNB), dass sie von nun an keinen Euro/Franken-Kurs unter 1.20 CHF/EUR akzeptieren würde. Am 15. Januar 2015 wurde dieser Mindestwechselkurs von der SNB wieder ausser Kraft gesetzt. Im Folgenden werden die Hintergründe und Auswirkungen dieser Geldpolitik erläutert.

### Die Aufwertung des CHF

Da die USA und die EU stark von der Finanzkrise 2008/09 betroffen waren, war nicht klar, wie sich der Wert des Dollar und des Euro entwickeln würden. Die Schweizer Wirtschaft und der Schweizer Franken wurden von vielen Leuten für sicher und stabil gehalten.

## Profiwissen

### Negativzinsen

Die SNB als Zentralbank unterhält im Unterschied zu Geschäftsbanken (z.B. UBS oder Credit Suisse) keine Konten für einzelne Personen sondern für Banken, Versicherungen und Pensionskassen. Sie ist sozusagen die Bank der Banken. Geschäftsbanken brauchen ein Girokonto bei der SNB, um von ihr Franken zu kaufen, die sie dann an ihre Kunden auszahlen. Normalerweise bezahlt die SNB diesen Banken einen Zins auf ihr Girokonto, d.h. die Geschäftsbanken erhalten Geld dafür, dass sie bei der SNB ein Konto haben. Seit dem 22. Januar 2015 ist dies nicht mehr der Fall. Neu gilt für Girokonten bei der SNB ein sogenannter Negativzins von -0.25%. Das bedeutet, dass die Geschäftsbanken nun der SNB Geld bezahlen müssen und nicht mehr umgekehrt. Betroffen davon sind auch die Pensionskassen, jedoch nicht die Bundesverwaltung und der Ausgleichsfond AHV/IV/EO. Mit der Einführung eines Negativzinses will die SNB bewirken, dass der Zins auf Anlagen in Franken sinkt bzw. negativ wird. Dies macht Frankenanlagen unattraktiv, wodurch die Nachfrage sinkt. Bei einer geringeren Nachfrage wird sich der Franken weniger stark aufwerten oder gar wieder abwerten.

Deshalb wollten sie ihr Geld lieber in CHF investieren als in Dollar oder Euro. Das führte zu einer grossen Nachfrage nach CHF. Aus diesem Grund stieg der Wert des Franken. Er wertete auf.

Die plötzliche, starke Aufwertung einer Währung führt dazu, dass Exporte in dieser Währung im Ausland sehr teuer sind und deshalb weniger gekauft werden. Dies kann den Firmen und somit der Wirtschaft eines Landes schaden.

### Einführung des Mindestkurses

Die SNB beschloss deshalb im September 2011, den Franken nicht mehr weiter aufwerten zu lassen. Konkret beschloss sie, dass 1 Euro immer mindestens 1.20 CHF kosten soll. Dieses Ziel erreichte sie dadurch, dass sie sehr viel Euro mit CHF kaufte, jedes mal wenn der CHF sich über 1.20 CHF/EUR aufzuwerten drohte. Dies führte dazu, dass die SNB in den folgenden Jahren grosse Mengen an Euro

in ihre Reserven aufnehmen musste, um die Aufwertung des Frankens zu verhindern.

## Aufhebung des Mindestkurses

Am 15. Januar 2015 kündigte die SNB zur Überraschung der meisten Experten und betroffenen Branchen an, dass sie ab sofort keine Euro mehr kaufen werde, um eine Aufwertung des CHF zu verhindern. Sie hob also den Mindestkurs auf. In Folge dessen wertete sich der Franken stark auf, sodass man kurzzeitig nur 0.80 CHF für einen Euro bezahlen musste.

Ein wichtiger Grund für die Aufhebung des Mindestkurses war die erwartete Einführung des Quantitative Easing (QE) durch die Europäische Zentralbank (EZB). Da durch das QE viel mehr Euro auf den Markt gelangen, hätte die SNB mehr Euro kaufen müssen, um den Franken am Aufwerten zu hindern. Die Aufrechterhaltung des Mindestkurses wäre deshalb risikoreich und teuer geworden. Zudem begann zur selben Zeit die Amerikanische Zentralbank (Fed) ihre Geldpolitik zu straffen, d.h. weniger Dollar in Umlauf zu bringen. Somit bewegten sich der Euro- und der Dollar-Raum in unterschiedliche Richtungen und die bisherige Geldpolitik der SNB hätte den CHF gegenüber dem Dollar zu stark abgewertet. Dies und die Tatsache, dass die allgemeine Wirtschaftslage sich im Vergleich zu 2011 entspannt hat, waren wesentliche Gründe für die Aufhebung des Mindestkurses. Zudem wird der Aufwertung des CHF zusätzlich mit Negativzinsen entgegengewirkt (vgl. Profiwissen). Die oben erklärte Entwicklung kann in der folgenden Grafik 1 beobachtet werden. Man sieht, wie sich der CHF nach Beginn der Eurokrise stetig aufwertet, bis der Mindestkurs eingeführt wird. Dann bleibt er für drei Jahre auf einem konstanten Niveau von 1.20 CHF/EUR. Nach Aufhebung des Mindestkurses Anfang 2015 wertete er sich wieder auf. In den darauf folgenden Monaten hat sich der Wechselkurs vorläufig bei etwa 1.05 CHF/EUR eingependelt.

## Auswirkungen der Frankenaufwertung

Wie bereits erläutert ist die Aufwertung des CHF u.a. schlecht für die Schweizer Exportwirtschaft. Die Prognose des Bundes zum Wachstum der Exporte 2015 wurde von 4.1% auf 0.7% korrigiert. Es wird jedoch erwartet, dass aufgrund der sich verbessernden Weltwirtschaftslage und den tiefen Erdölpreisen die negativen Effekte insgesamt gering bleiben.

Zusätzlich direkt vom starken Franken betroffen ist die Tourismusbranche, da Ferien in der Schweiz für Ausländer teurer geworden sind. Indirekt betroffen sind der inländische Konsum und die Investitionen. Nach Aufhebung des Mindestkurses war die gemessene Konsumentenstimmung schlechter als zuvor, da die Konsumenten die zukünftige Wirtschaftsentwicklung pessimistischer beurteilen. Ähnlich verhält es sich mit den Investoren. Eine pessimistische Einschätzung der Wirtschaftsentwicklung hat zur Folge, dass weniger konsumiert und investiert wird. Dies wirkt sich negativ auf das Wachstum des BIP aus.

Auch für die SNB selbst ergeben sich aus der Aufhebung des Mindestkurses negative Effekte: Um den Franken zu stabilisieren, hat sie in den letzten Jahren viele Euros gekauft. Die starke Aufwertung des Frankens bedeutet gleichzeitig eine starke Abwertung des Euro. Das heisst, dass die Euro, welche die SNB hält, an Wert verloren haben. Insgesamt resultierte daraus ein Verlust

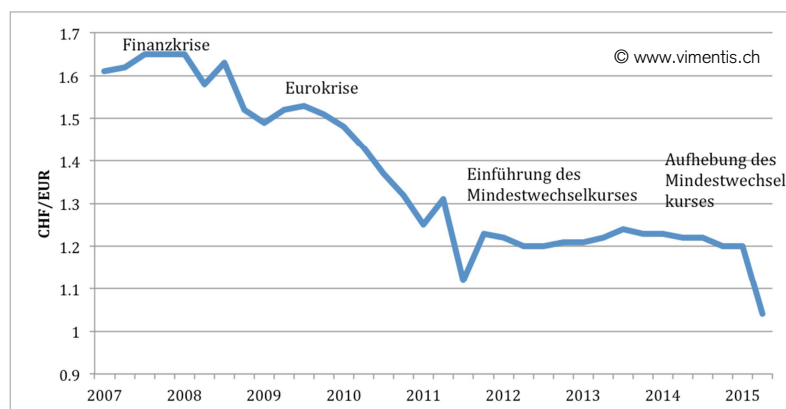
## Fazit

Die Aufhebung des Euro-Franken Mindestkurses wirkt sich kurzfristig negativ auf die Schweizer Wirtschaft aus. Wie lange die Folgen anhalten werden und wie stark sie der Schweizer Wirtschaft schaden, ist im Moment noch unklar.

Hätte die SNB den Mindestkurs nicht aufgegeben, wäre sie weiterhin abhängig von der Geldpolitik der EZB geblieben. Befürworter der SNB-Politik argumentieren, dass aufgrund des Quantitative Easing der EZB und der gleichzeitigen Straffung der Geldpolitik durch die Fed diese Geldpolitik nicht mehr den Bedürfnissen der Schweizer Wirtschaft entsprochen hätte.

Die SNB rechtfertigt die plötzliche Aufhebung des Mindestkurses ohne Vorwarnung damit, dass ansonsten am Devisenmarkt (der Markt für ausländische Währungen) gegen die SNB spekuliert worden wäre. D.h., es wären grosse Mengen an Franken gekauft worden, wodurch sich der Franken wesentlich stärker aufgewertet hätte.

Es bleibt umstritten, ob die Aufhebung des Mindestkurses zum richtigen Zeitpunkt erfolgte und wie die Schweizer Wirtschaft mit den veränderten Bedingungen umgehen wird.



Grafik 1: CHF/EUR Kurs 2007-2015

Quelle: SNB

von 29.3 Mrd CHF im 1. Quartal 2015.

## Literaturverzeichnis:

- Economiesuisse (2015).** *Starker Franken.* Gefunden am 3. Mai 2015 unter [http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/infoblatt\\_frankenstaerke\\_wechselkursuntergrenze.pdf](http://www.economiesuisse.ch/de/PDF%20Download%20Files/infoblatt_frankenstaerke_wechselkursuntergrenze.pdf)
- Eidgenössisches Zollamt (EZV) (2015).** *Kurzporträt des Schweizer Aussenhandels.* Gefunden am 3. Mai unter <http://www.ezv.admin.ch/themen/04096/05228/index.html?lang=de>
- Finanz und Wirtschaft (19.12.2014).** Was Negativzinsen für die Schweiz bedeuten. Gefunden am 1. Mai 2015 unter <http://www.fuw.ch/article/warum-die-snb-den-negativzins-gerade-jetzt-einfuehrt/>
- IMF (2015).** *World economic outlook.* Gefunden am 29. April 2015 unter <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/pdf/c2.pdf>
- Neue Zürcher Zeitung (NZZ) (15.1.2015).** *Ein konsequentes Ende mit Schrecken.* Gefunden am 1. Mai 2015 unter <http://www.nzz.ch/meinung/kommentare/ein-ende-mit-schrecken-1.18461778>
- Neue Zürcher Zeitung (NZZ) (2.2.2015).** *Zweifel an der Wirksamkeit der Europäischen Geldpolitik.* Gefunden am 4. Mai unter <http://www.nzz.ch/wirtschaft/zweifel-an-der-wirksamkeit-der-europaeischen-geldpolitik-1.18474079>
- Neue Zürcher Zeitung (NZZ) (30.4.2015).** *30 Milliarden Franken Buchverlust.* Gefunden am 1. Mai 2015 unter <http://www.nzz.ch/wirtschaft/30-milliarden-verluste-fuer-die-snb-1.18532993>
- Neue Zürcher Zeitung (NZZ) (22.1.2015).** *ZKB führt negativ Zinsen ein.* Gefunden am 3. Mai 2015 unter <http://www.nzz.ch/wirtschaft/zkb-fuehrt-negativzinsen-ein-1.18466518>
- Schweizerische Nationalbank (SNB) (18.12.2014).** *Medienmitteilung.* Gefunden am 2. Mai 2015 unter [http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre\\_20141218/source/pre\\_20141218.de.pdf](http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20141218/source/pre_20141218.de.pdf)
- Staatssekretariat für Wirtschaft [seco] (2015).** *Aufwertung des Schweizer Franken reduziert Aussicht auf BIP Wachstum 2015 und 2016.* Gefunden am 30. April unter <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00375/00376/>
- Staatssekretariat für Wirtschaft [seco] (2015).** *BIP Quartalschätzungen.* Gefunden am 30. April 2015 unter <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00456/>
- Statista (2015).** *Arbeitslosenquote in Deutschland im Jahresdurchschnitt von 1995 bis 2015.* Gefunden am 1. Mai 2015 unter <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/1224/umfrage/arbeitslosenquote-in-deutschland-seit-1995/>
- Tagesanzeiger (2015).** KOF sieht Schweizer Wirtschaft in Rezession. Gefunden am 3. Mai 2015 unter [http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/konjunktur/KOF-sieht-Schweizer-Wirtschaft-in-Rezession/story/19690954?dossier\\_id=635](http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/konjunktur/KOF-sieht-Schweizer-Wirtschaft-in-Rezession/story/19690954?dossier_id=635)
- The Economist (2015).** *The Russian Financial Rally.* Gefunden am 30. April 2015 unter <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2015/04/russian-financial-rally?zid=295&ah=0bca374e65f2354d553956ea65f756e0>
- The Economist (9.3.2015).** *What is quantitative easing?* Gefunden am 30. April unter <http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2015/03/economist-explains-5>