

Das Ende der Franken-Stärke

Was das Jahr 2002 der Währung bringen könnte

Von Thomas Trauth*

Nachdem sich der Schweizerfranken in den vergangenen Jahren kontinuierlich gegenüber dem Euro aufgewertet hat, haben sich die Aussichten für das Jahr 2002 grundlegend geändert. Die Credit Suisse First Boston erwartet, dass sich der Euro-Wechselkurs auf ein Niveau von Fr. 1.52 hinbewegen wird.

Der Franken hat sich gegenüber dem Euro seit seiner Einführung zu Beginn des Jahres 1999 um etwa 9% aufgewertet. Im Jahr 2001 betrug die Aufwertung etwa 3%. Ein Teil dieser Entwicklung ist sicher Spiegelbild der schon chronisch zu nennenden allgemeinen Euro-Schwäche. Weitere Gründe vor allem für die jüngste Aufwertung liegen in der Flucht vieler Investoren in den sicheren Hafen Schweizerfranken sowie den realen Schweizer Geldmarktzinsen, die normalerweise deutlich unter den europäischen und US-amerikanischen Realzinsen liegen. Im Jahresverlauf 2001 haben sich die Schweizer Realzinsen jedoch relativ zu den anderen Wirtschaftsräumen massiv erhöht und liegen derzeit über den Niveaus in Europa und den USA.

«Sicherer Hafen»-Status weniger wichtig

Die Credit Suisse First Boston (CSFB) erwartet für 2002 eine Umkehrung dieses Trends, also eine Abwertung des Franken gegenüber dem Euro. Sie führt dies auf folgende vier Punkte zurück: Erstens hat sich die politische Situation nach den Erfolgen der USA in Afghanistan deutlich beruhigt, auch wenn die jüngsten Ereignisse in Argentinien wieder für mehr Unruhe sorgen. An den Finanzmärkten schlägt sich dies in einer gesunkenen Volatilität, das heisst beispielsweise in deutlich geringeren täglichen Schwankungen der Aktienpreise, nieder. Der Franken sollte bei einer weiteren Beruhigung an den Finanzmärkten den Status als sicherer Hafen wieder verlieren und sich entsprechend abwerten. Die Erfahrung zeigt, dass der Franken etwa sechs bis neun Monate nach Ausbruch einer Krise wieder auf «normale» Niveaus zurückkehrt. Auch die Marktstimmung scheint sich derzeit zu drehen. Zwischen Juli 2000 und November 2001 waren die spekulativen Händler an der Chicago Board of Trade mehrheitlich in Erwartung eines stärkeren Frankens positioniert. Dies hat sich im Verlaufe der letzten Wochen deutlich geändert: Die Mehrheit der spe-

kulativen Händler setzen derzeit auf einen schwächeren Franken.

Zweitens sollte sich 2002 das Verhältnis der Schweizer Realzinsen zu den europäischen und US-amerikanischen Realzinsen wieder normalisieren. Es ist zu erwarten, dass 2002 die Schweizer Inflation von derzeit nahe Null zurück auf ein Niveau von durchschnittlich 1% steigen und die europäische Inflation von derzeit über 2% auf ein Niveau von etwa 1,5% sinken wird. Dies sollte sicherstellen, dass die Schweizer Realzinsen wieder unter den europäischen Realzinsen zu liegen kommen. Dies wird es für internationale Investoren wesentlich weniger attraktiv machen, Schweizerfranken zu halten.

Diskussion um Bankgeheimnis belastet

Drittens weisen auch die Schätzungen der CSFB hinsichtlich der Kaufkraftparität zwischen Euro und Franken auf einen derzeit überbewerteten Franken hin. Der Wechselkurs Euro - Franken oder früher D-Mark - Franken folgt im langjährigen Durchschnitt einem Trend, der durch die unterschiedlichen Inflationsraten bestimmt wird. Steigen in der Schweiz die Preise schneller als in Europa (Deutschland), wertet sich in der langfristigen Betrachtung der Franken gegenüber dem Euro (der D-Mark) auf. Derzeit liegt der Kaufkraftparitätenkurs bei etwa Fr. 1.50, der Franken ist also heute eindeutig überbewertet. Viertens schliesslich finden sich auf der politischen Agenda 2002 zumindest zwei Punkte, die geeignet erscheinen, den Franken zu schwächen. Zum einen ist die Revision des Gesetzes zur Schweizerischen Nationalbank (SNB) zu nennen. Es ist durchaus möglich, dass sich die politische Diskussion auch um die Ziele der SNB ranken wird. Sollte etwa neben dem Inflationsziel die Konjunktursteuerung stärkeres Gewicht erhalten, könnte in den Augen der internationalen Investoren die künftige Stabilität des Schweizerfrankens hinterfragt werden. Zum anderen steht die zweite

Verhandlungsrunde der bilateralen Verträge EU - Schweiz an. Ein Bestandteil dieser Verhandlungen ist das heikle Thema der Besteuerung von Zinseinkünften. Die EU wird mit Sicherheit darauf dringen, dass die Schweiz an einem internationalen Informationsaustausch teilnehmen wird, was das Schweizer Bankgeheimnis in Frage stellt. Eine solche Diskussion wird aller Voraussicht nach die internationalen Investoren verunsichern, was wiederum zu einer geringeren Nach-

frage nach Franken führen kann. Auch wenn es unwahrscheinlich erscheint, dass die Solidität der Geldpolitik der SNB oder gar das Schweizer Bankgeheimnis verloren geht, ist allein die Diskussion um diese Themen geeignet, den Schweizerfranken im nächsten Jahr zu schwächen.

* Dr. Thomas Trauth ist bei der Credit Suisse First Boston zuständig für die Zins- und Wechselkursanalyse des Schweizer Marktes.