Helaba

Im Fokus: Devisen
18. Dezember 2024

Schweizer Franken: Weder hü noch hott

Nach einem wechselhaften 2024 hat der Franken zunächst noch Rückenwind. Die SNB dürfte jedoch die Aufwertung begrenzen. Bis Ende 2025 könnte der Euro-Franken-Kurs sogar leicht zulegen.

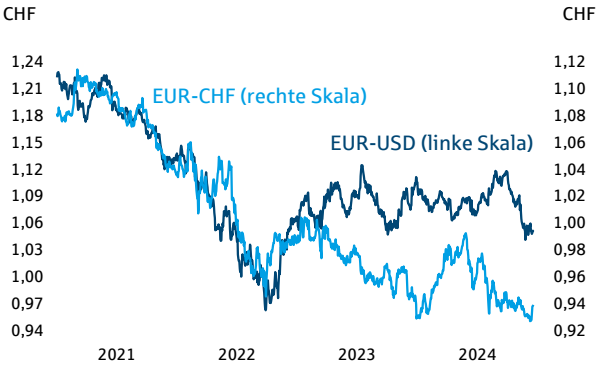


Christian Apelt, CFA
Devisenstratege
T 069/91 32-47 26

Die deutsche Wirtschaft in Nöten, Regierungsvakuum in Frankreich und Deutschland, und dann kommt noch Donald Trump – von den Kriegen ganz zu schweigen. Das Umfeld für den sicheren Hafen Schweizer Franken war schon schlechter. **Zu den Gewinnern 2024 zählt die Schweizer Fluchtwährung dennoch nicht**. Seit Jahresbeginn liegt der Franken gegenüber dem Euro sogar rund 1 % im Minus. Der Verlauf überraschte 2024 weniger: Die Schweizer Währung wertete im ersten Halbjahr merklich ab, machte die Verluste aber im zweiten Halbjahr weitgehend wett.

Die diesjährige Franken-Entwicklung lässt sich **besser mit der Geldpolitik als der Risikoaversion erklären**. Die Schweizer Notenbank (SNB) vollzog im März vor der EZB die Zinswende, was den Franken zunächst belastete. Sie reduzierte den Leitzins von 1,75 % auf 0,50 %, wobei der jüngste Schritt mit 50 Basispunkten sogar größer ausfiel. Die EZB hat mittlerweile ihren Einlagenzins auch von 4,0 % auf 3,0 % verringert. Während die Europäische Zentralbank weiteres Lockerungspotenzial besitzt und dies 2025 auch nutzen wird, dürfte sich die SNB angesichts der nahen Nullgrenze mit deutlichen Zinssenkungen schwerer tun.

Euro-Franken-Kurs 2024: erst rauf, dann runter

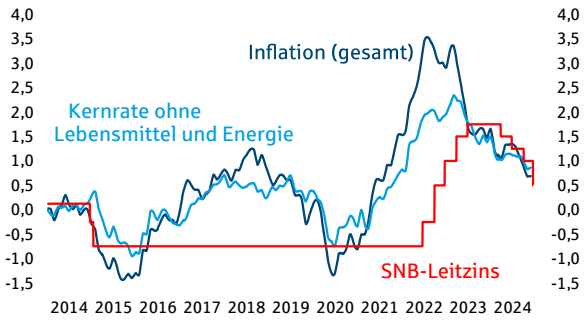


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die Schweizer Wirtschaft – ohne Berücksichtigung von Sportereignissen – ist 2024 um rund 1 % gewachsen. Damit hebt sie sich von Deutschland ab, jedoch allenfalls marginal von der Eurozone. Die Aussichten für 2025 sind gemischt. Die Erholung der Stimmungsindikatoren geriet ins Stocken. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte damit ähnlich wie 2024 zulegen. Wichtiger für die Geldpolitik ist allerdings die Inflationsrate. Die **Teuerung lag im November bei nur 0,7 %,** auch die Kernrate war mit 0,9 % kaum höher. Der Franken dämpfte dabei den Preisanstieg, wenngleich weniger als 2022/23. Vermutlich wird sich die Inflation zunächst auf ähnlichem Niveau bewegen. Die SNB geht in ihren Projektionen für 2025 von einer Inflation von 0,3 % aus, was den jüngsten großen Zinsschritt erklärt.

SNB senkt Leitzinsen Richtung Null

% bzw. % gg. Vj.

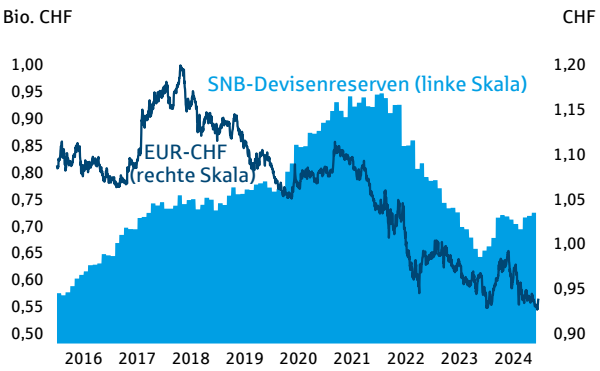


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Dass die SNB den Leitzins erneut in negatives Terrain senkt, ist nicht zu erwarten. Hier dürfte eine Hemmschwelle bestehen. Eine weitere Reduktion auf 0,25 %

ist aber wahrscheinlich. Alternativ kann die **Notenbank am Devisenmarkt intervenieren**. Im Zinserhöhungszyklus verringerte sie noch ihre Reserven. Ihre Devisenbestände nahmen 2024 hingegen zu. Da hierzu jedoch auch Bewertungseffekte beitrugen, hat die SNB vermutlich nicht in großem Ausmaß gegen den Franken interveniert, worauf zudem die wenig veränderten Sichteinlagen bei der Notenbank deuten.

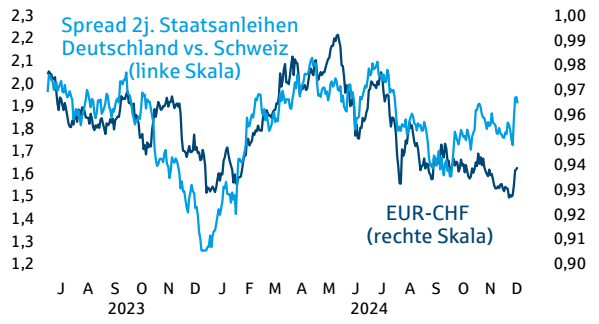
SNB-Devisenreserven zuletzt gestiegen



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die reine Leitzinsdifferenz spricht auf dem ersten Blick für einen stärkeren Franken. Allerdings sind an den Terminmärkten die EZB-Zinssenkungserwartungen bereits weit vorangeschritten – wenn nicht sogar übertrieben –, so dass der Euro gegenüber dem Franken nicht so sehr darunter leiden sollte. Der **Schweizer Renditenachteil gegenüber dem Euro dürfte sich daher kaum verringern**. Genau genommen mahnen die Zinsdifferenzen ohnehin etwas zur Vorsicht, da sie einen höheren Euro-Franken-Kurs nahelegen.

Schweizer Renditenachteil kaum zurückgegangen

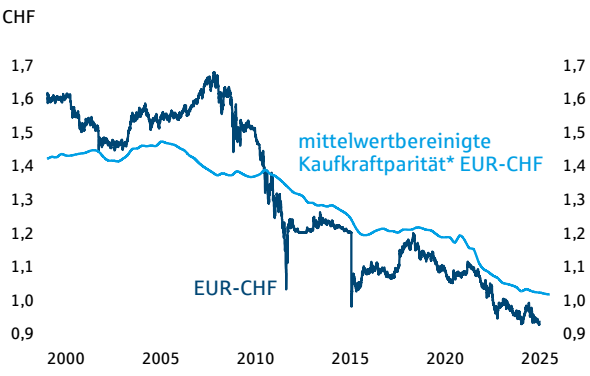


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Gegenwärtig ist die Stimmung gegenüber der Eurozone alles andere als gut. Sofern jedoch 2025 der „Zollhammer“ des neuen US-Präsidenten Trump ausbleibt – die Schweiz wäre kaum ausgenommen – und sich im Jahresverlauf die lang ersehnte **Konjunkturerholung in der Eurozone** deutlicher zeigt, würde sich die Stimmung gegenüber dem Euro aufhellen. Ein **Ende der politischen Unsicherheit** in Deutschland und Frankreich könnte ebenso dazu beitragen wie eine Entspannung im Ukraine-Krieg. Tatsächlich könnte der Schweizer Renditenachteil gegen Ende 2025 sogar wieder etwas zunehmen, was den Franken belasten würde.

Gemäß langfristiger Indikatoren wie Kaufkraftparität oder realer Wechselkursindizes ist der **Schweizer Franken überbewertet**. Allerdings gilt dieser Zustand schon seit vielen Jahren und er wird sich kaum schlagartig ändern. Zudem sinkt wegen der niedrigeren Schweizer Teuerung die Kaufkraftparität. Dass der Euro-Franken-Kurs in absehbarer Zeit über die Marke von 1,0 springt, ist daher unwahrscheinlich.

Schweizer Franken überbewertet – wie fast immer



* KKP um die mittlere Abweichung seit 1999 von 24,3 % bereinigt
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der **Euro-Franken-Kurs bleibt 2025 zunächst unter Druck** angesichts der Unsicherheiten aufgrund von Donald Trump (Zollkonflikt, Geopolitik), der Probleme in der Eurozone und der EZB-Zinssenkungen. Die SNB wird mit ihrer Geldpolitik bzw. Interventionen aber vermutlich verhindern, dass der Franken spürbar aufwertet. Im Jahresverlauf dürfte jedoch der Euro wieder etwas Oberwasser gewinnen und der **Wechselkurs leicht auf 0,96 steigen**.

	aktuell*	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25
Schweizer Franken/ Euro	0,94	0,93	0,94	0,95	0,96
Schw. Franken/ US-Dollar	0,89	0,89	0,90	0,86	0,87

* 17.12.2024 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.