Helaba

Im Fokus: Devisen
4. September 2025

Schweizer Franken: Solider Anlagehafen

Die Schweizer Währung trotzte erneut einem nicht einfachen Umfeld und notiert stabil gegenüber dem Euro. Künftige Verluste des Frankens sind zwar möglich, bleiben aber vermutlich begrenzt.

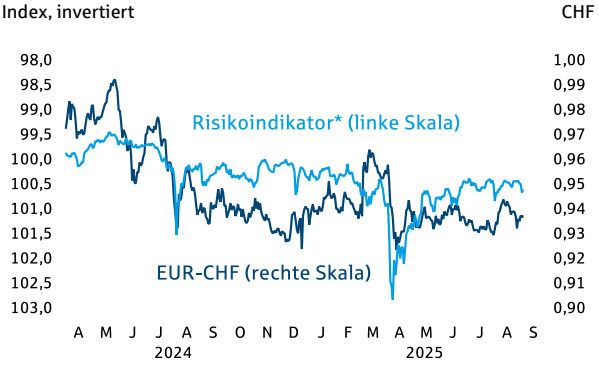


Christian Apelt, CFA
Devisenstratege
T 069/91 32-47 26

Der Schweizer Franken zeigt sich im laufenden Jahr recht solide. Der **Euro-Franken-Kurs notierte weitgehend zwischen 0,92 und 0,94**. Gegenüber dem US-Dollar hingegen legte die Schweizer Währung kräftig zu, der Dollar-Franken-Kurs lag in der Historie mit 0,80 nur ganz selten niedriger. Bemerkenswert ist aber auch der stabile Euro-Franken-Kurs: einerseits kann die Schweizer Fluchtwährung von den politischen Unsicherheiten in den USA nicht stärker als der Euro profitieren. Andererseits verlor auch der Franken in der Vergangenheit häufig in Phasen eines steigenden Euro-Dollar-Kurses, diesmal aber nicht.

Trotz aller Trump-Unsicherheiten war an den Finanzmärkten die Nachfrage nach sicheren Anlagehäfen nur kurzzeitig erhöht. Trumps Verkündung der „reziproken“ Zölle bereitete zunächst Sorgen. Nach deren temporärer Aussetzung entspannte sich die Situation wieder schnell. Die führenden Aktienindizes notieren nahe ihrer Allzeithochs. Bis heute hat die **erhöhte Risikoneigung an den Finanzmärkten** der Schweizer Fluchtwährung allerdings auch nicht geschadet. Der Zusammenhang zwischen Risikoneigung und dem Euro-Franken-Kurs war in der Vergangenheit schon stärker ausgeprägt.

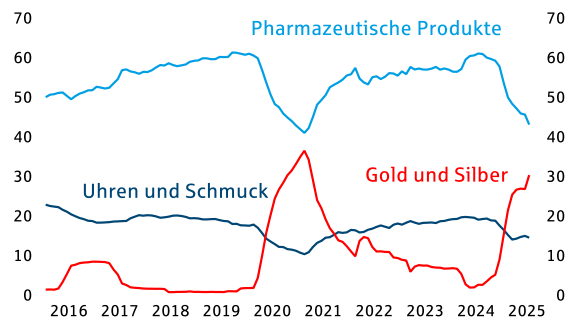
Höhere Risikoneigung belastete Franken kaum



* errechnet aus VIX, High-Yield Spreads, Gold-Kupfer-Verhältnis
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Allerdings droht Ungemach für den Franken von anderer Seite. Im Gegensatz zur EU konnte die **Schweiz keinen Handelsdeal mit der US-Regierung** abschließen. Schweizer Exporte in die USA sollen – vorbehaltlich juristischer Eingriffe – mit einem **Strafzoll von 39 %** belegt werden. Nur wenige Länder werden härter getroffen. Dass diese Zölle für Gold und Pharmaprodukte zunächst nicht gelten, ist nur ein begrenzter Trost, obwohl diese Warengruppen in den letzten zwölf Monaten gut 70 % der Exporte in die USA ausmachten. Die hohen Goldausfuhren waren eine zollbedingte Sonderkonjunktur. Auf Arzneimittel drohen neue US-Strafzölle. Die Schweizer Wirtschaft dürfte daher Einbußen erleiden, wobei ein späterer Zolldeal bei Donald Trump nicht auszuschließen ist. Aktuell scheint die Tür für Nachverhandlungen jedoch geschlossen.

Pharma und Gold zuletzt wichtigste Exporte



* 12-Monats-Durchschnitt
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

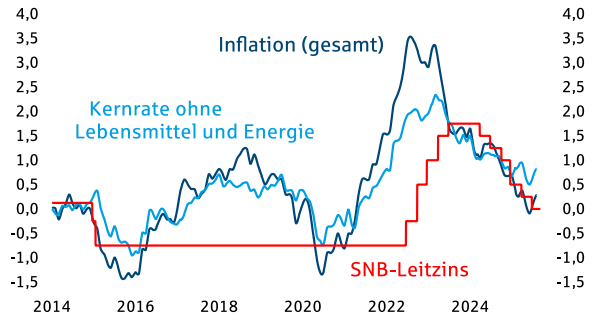
Im laufenden Jahr werden die Wachstumszahlen vermutlich noch solide ausfallen. Zum Jahresauftakt legte das BIP kräftig zu, selbst im zweiten Quartal konnte

ein Minus vermieden werden. Trotz eines zu erwartenden schwierigen zweiten Halbjahrs dürfte die **Wirtschaft 2025 insgesamt um etwa 1,5 % wachsen**. 2026 sollte die Schweiz von einer freundlicheren Konjunktur in Europa profitieren, schließlich sind die Ausfuhren in die Eurozone mit einem Anteil von gut 50 % deutlich höher als in den USA mit knapp 20 % (2024). Mit rund 1 % wird der BIP-Zuwachs dann aber verhaltener ausfallen.

Die Schweizer Geldpolitik hatte ohnehin schon reagiert. Die **Nationalbank (SNB) senkte ihren Leitzins im Juni wieder auf null**. Hauptgrund hierfür war allerdings die sehr niedrige Inflation um die Nullmarke. Nun kommen Konjunktursorgen hinzu. Erneute Negativzinsen sind daher möglich, aber noch nicht ausgemacht. Für die Wiederaufnahme einer Negativzinspolitik existiert wohl eine gewisse Hemmschwelle. Eine moderate Konjunkturabschwächung könnte die SNB tolerieren, ohne den Leitzins weiter zu senken. Außerdem wird sich die Inflation spätestens im kommenden Jahr wieder etwas von der Nulllinie entfernen, zumal die Kernteuerung ohnehin etwas höher liegt. Dennoch dürfte die Inflation 2026 mit 0,5 % auf niedrigem Niveau bleiben.

Senkt die SNB wieder in den Negativbereich?

% bzw. % gg. Vj.

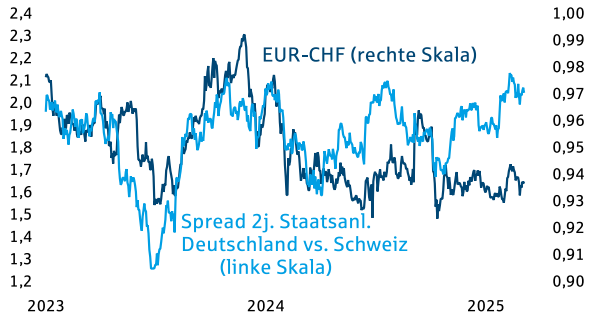


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Statt Zinssenkungen könnte die SNB wie in der Vergangenheit auch **am Devisenmarkt intervenieren**. Diese Markteingriffe nutzte die Notenbank in der jüngeren Vergangenheit vermutlich kaum. Ganz eindeutig ist die Datenlage hier nicht, der leichte Anstieg der Devisenreserven resultierte eher aus Bewertungseffekten als aus Zukäufen. Hemmungen gegenüber Interventionen bestehen womöglich auch wegen der USA. Das US-Finanzministerium hat die Schweiz wieder auf die Beobachtungsliste für sogenannte „Devisenmanipulateure" gesetzt, wobei das Land derzeit nicht alle Kriterien hierfür erfüllt. Vor dem Hintergrund der gegenwärtig schon geltenden Strafzölle sollte die Angst vor US-Sanktionen jedoch kaum ausschlaggebend sein. Zumindest verbal könnte die SNB die Sorge vor einem zu starken Franken mehr betonen. Selbst ohne signifikante Devisenmarktinterventionen dürfte die **Geldpolitik kein positiver Faktor für den Franken** sein.

Schweizer Renditenachteil zuletzt gestiegen

%-Punkte CHF



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Gewöhnlich belasten sinkende EZB-Zinsen den Euro-Franken-Kurs. Dies war vor allem 2024 der Fall. Mittlerweile hat die EZB jedoch ihren Lockerungskurs vermutlich beendet. Die Zinsdifferenzen zwischen Euro und der Schweiz weiteten sich wieder zu Gunsten des Euro aus. Dies spiegelte sich bislang nicht im Euro-Franken-Kurs wider, was ein gewisses **Abwertungsrisiko für die Schweizer Währung** bedeutet.

Langfristig gilt der Franken u.a. gemäß Kaufkraftparität zwar nach wie vor als teuer. Allerdings reduziert der im Vergleich zur Eurozone geringere Preisanstieg die Überbewertung. Euro-Franken-Kurse oberhalb der Parität sind deshalb auch in fernerer Zukunft unwahrscheinlich. Zeitweise könnte der Franken sogar von Unsicherheiten bzw. Phasen mit höherer Risikoaversion an Finanzmärkten profitieren. Neben Trump-Kapriolen wäre auch die politische Situation in Frankreich so ein Auslöser. Wahrscheinlich bliebe ein solcher Schub für den Franken aber zeitlich begrenzt. Das Ende der EZB-Lockerungen und der Schweizer Zinsnachteil gegenüber dem Euro sowie 2026 auch der Wachstumsnachteil bergen jedoch zumindest leichtes Abwertungspotenzial. Spätestens **2026 dürfte der Euro-Franken-Kurs etwas höher notieren**.

	aktuell*	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Schweizer Franken/ Euro	0,94	0,94	0,94	0,95	0,95
Schw. Franken/ US-Dollar	0,80	0,82	0,82	0,83	0,79

* 03.09.2025 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 Rosa 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.