

Der Schweizer Franken

Seit September 2011 erlaubt die schweizer Notenbank (SNB) dem Franken gegenüber dem Euro keinerlei Aufwertungen über einen Wechselkurs von 1,20 EUR/CHF hinaus. In der [Marktübersicht 34/11](#) notierte ich hierzu:

Am Dienstag kündigte die SNB an, den CHF für unbestimmte Zeit an den EUR zu koppeln, genauer: keine Notierungen unterhalb von 1,20 EUR pro CHF zuzulassen und zur Erreichung des Ziels unbegrenzt Geld drucken zu wollen.

Im Sommer 2008 bekam man für einen Euro 1,65 Schweizer Franken. Wenn man diese 1,65 CHF im August 2011 zurück getauscht hätte, hätte man 1,5 Euro erhalten. Da die Schweiz eine Währungs-Insel innerhalb der Eurozone ist, konnte die SNB diese Entwicklung nicht weiter laufen lassen.

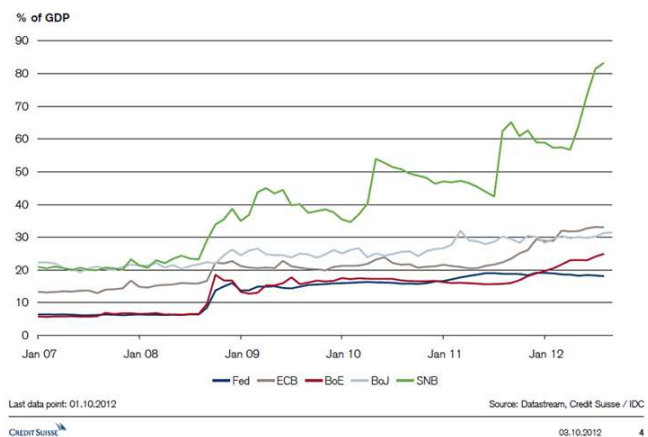


Abbildung 1: Wechselkursentwicklung UER/CHF in den letzten zehn Jahren

Seitdem ist der CHF quasi an den Euro gebunden. Die SNB hat hierzu bis Oktober Euro's im Umfang von 80 % des schweizer Bruttozivilprodukts(GDP) aufgekauft. Damit stellt die SNB die monetären Maßnahmen der übrigen Notenbanken deutlich in den Schatten. Selbst die Bank of Japan hielt vor den jüngsten Assetkauprogrammen »nur« 30 % des nationalen GDP.

Da die Notenbank das Geld nicht einfach als Cash horten kann und das zugeflossene Kapital irgendwie liquide und sicher zwischenparken muss, verwundern negative Zinsen für kurzlaufende bundesdeutsche Staatsanleihen und massiv verzerrte Anleihenrenditen bei französischen und niederländischen Staatsanleihen nicht wirklich. Auch die extrem niedrigen Renditen für GILT's- und australische Staatsanleihen sind zumindest teilweise auf Verzweiflungskäufe der SNB zurückzuführen.

Central Banks' Balance Sheets (as Shares of GDP)



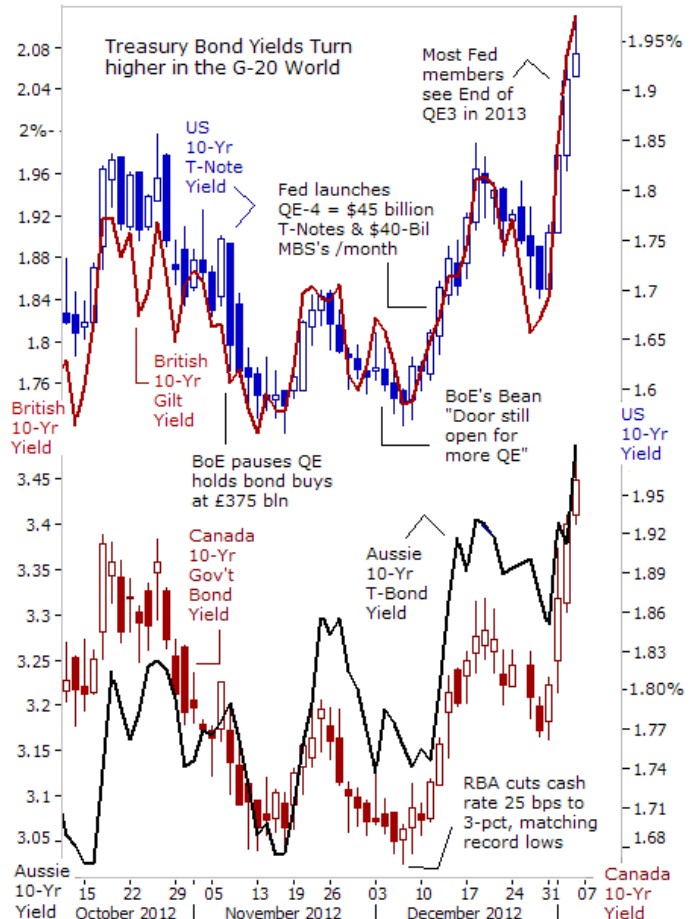
Zurückblickend kann deshalb konstatiert werden, dass obwohl der CHF nur 0,1 % des globalen Devisenbestands ausmacht, die singuläre Entscheidung der SNB, den Franken unter allen Umständen auf dem Niveau von 1,20 zum Euro zu halten, zu deutlichen Verzerrungen an den globalen Zins- und Währungsmärkten führte.

Umgekehrt bedeutet dies aber auch: Im Zuge einer möglichen Entspannung stellt die SNB die Positionen glatt. Dies bewirkt direkt und unmittelbar eine Normalisierung dieser Märkte.

Die nebenstehende Graphik ist dem aktuellen Global Money Trends Newsletter entnommen. Sie zeigt die Renditeverläufe der kanadischen, australischen, britischen und US-Staatsanleihen seit Oktober 2012. Garry Dorsh macht die Aussagen der FED, dass man das jüngste Quantitative-Easing-Programm möglicherweise viel früher beenden könnte, als bislang kommuniziert und allgemein angenommen, für die jüngsten Renditeaufschläge verantwortlich. Allein – mir fehlt der Glaube, dass wenig belastbare Aussagen aus dem »Beige Book¹« die Renditen von Staatsanleihen global beeinflussen. Viel wahrscheinlicher ist, dass die »Beige Book«-Aussagen einen Anlass für eine Spekulation auf eine rasche »Normalisierung« an den Rentenmärkten bieten. Ein gewichtiger Spieler ist die SNB, die jetzt kontrolliert beginnen könnte, die notgedrungen eingegangenen Fremdwährungsbestände zurück in die Einheitswährung zu tauschen. Hierfür veräußert sie die erworbenen Staatsanleihen und sorgt so für steigende Renditen.

Es ist unter diesen Umständen wohl nur eine Frage der Zeit, bis sich der CHF deutlich von der Interventionsmarke von 1,20 EUR/CHF ablöst und auch hier wieder »normale Zustände« einkehren.

Wie definiert sich ein »normales« oder »fairen« Wechselkursverhältnis EUR/CHF? Hierzu ein Auszug aus dem Jahrsausblick der Kollegen von Sentix



Auf welches Niveau könnte ein Franken abwerten, wenn sich die Entspannungssignale durchsetzen? Der Pizza-Index (CHF 20,- für eine Pizza, die bei uns € 8,- kostet) kann ein erster Anhaltspunkt sein. Realistischer scheint eine Studie der OECD zu sein, die den CHF ca. 20 % für überbewertet hält. Tatsächlich hatte die SNB bereits 2009 ein „Kursziel“ von 1,50 Franken je Euro formuliert, ohne dies jedoch mit letzter Konsequenz zu verteidigen. Dieser Kurs kann als Fingerzeig dafür gewertet werden, wo die SNB selbst den „fairen“ Wechselkurs zum Euro sieht – denn die Einführung des Mindestkurses bei 1,20 EUR/CHF erfolgte unter extremen Marktbedingungen und war lediglich dazu gedacht, die schlimmsten Entwicklungen für den Franken bzw. die Schweizer Wirtschaft abzufedern. Der aktuelle Mindestkurs fällt demnach als Hinweis für einen solchen „fairen Wert“ aus.

Diese Aussage passt recht gut zum Ergebnis einer charttechnischen Betrachtung (Abb. 1). Das definiert unser erstes Investment für 2013:

¹ The Beige Book, more formally called the [Summary of Commentary on Current Economic Conditions](#), is a report published by the United States Federal Reserve Board eight times a year. The report is published in advance of meetings of the Federal Open Market Committee. Each report is a gathering of "anecdotal information on current economic conditions" by each Federal Reserve Bank in its district from "Bank and Branch directors and interviews with key business contacts, economists, market experts, and others."