

Der Dollar taumelt, der Franken glänzt

Die Schweiz und ihre Währung werden zum «letzten sicheren Hafen» in einer unsicher gewordenen Welt

THOMAS FUSTER

Alle Einwände von Scott Bessent vermochten wenig zu bewirken. Zwar bekräftigte der amerikanische Finanzminister vergangene Woche erneut, dass die USA an einer Politik des starken Dollars festhielten. Die Märkte liessen sich von dieser Zusicherung jedoch nicht beeindrucken: Der Dollar setzte den Abwärtstrend fort. Zumal Präsident Donald Trump die Abschwächung des Dollars noch kurz zuvor als «grossartig» gepriesen hatte. Widersprüchlicher hätte die Kommunikation kaum sein können.

Die Nominierung von Kevin Warsh als Notenbankchef hat dem Dollar zwar etwas Auftrieb verliehen, zumal Warsh lange als geldpolitischer Falke galt. Angesichts der Verwirrung rund um die Währungspolitik ist aber vielen Investoren das Vertrauen in den Dollar abhandengekommen. Sie zögern, ihr Geld in einem Land anzulegen, dessen Präsident die Unabhängigkeit der Notenbank attackiert, eine unberechenbare Politik verfolgt und die Grundregeln der Rechtsstaatlichkeit missachtet.

Anleger zweifeln

Die Folgen dieser Verunsicherung bekommt auch die Schweiz zu spüren. Nachdem der Dollar schon im vergangenen Jahr gegenüber dem Franken rund 13 Prozent an Wert verloren hatte, sind im Januar nochmals 2 Prozent dazugekommen. War ein Dollar bei Donald Trumps Amtsantritt im Januar 2025 noch mehr als 90 Rappen wert, wird er derzeit zu 77 Rappen gehandelt. Solche zweistelligen Wechselkursveränderungen innerhalb eines Jahres sind zwischen Industrieländern sehr selten.

Bei dieser Entwicklung handelt es sich primär um eine Dollarschwäche und nicht um eine Frankenstärke. Das zeigt sich am Dollar-Index, der den Wert des Dollars gegenüber sechs Währungen (Euro, japanischer Yen, britisches Pfund, kanadischer Dollar, schwedische Krone und Franken) abbildet, wobei das jeweilige Handelsvolumen der Währung gewichtet wird. Dieser geografisch breit abgestützte Index hat in den letzten zwölf Monaten ebenfalls um 10 Prozent an Wert verloren.

Dennoch hat der Schweizerfranken im vergangenen Jahr gegenüber dem Dollar überdurchschnittlich an Wert gewonnen. Für Daniel Hartmann, Chefökonom beim Asset-Manager Bantleon, liegt die Erklärung auf der Hand: «Neben Gold ist der Schweizerfranken so ziemlich der einzige sichere Hafen in einer Welt, die immer stärker von geopolitischen Unsicherheiten sowie von geld- und fiskalpolitischem Schlendrian geprägt ist.» Entsprechend attraktiv wirke derzeit der Franken.

In der Vergangenheit gab es für Anleger weitere Zufluchtsorte in Phasen der Verunsicherung. Dazu gehörte vor allem der Dollar, namentlich aufgrund seiner Rolle als globale Leitwährung und des liquiden Markts für amerikanische Staatsanleihen – ein beliebter «Parkplatz» für internationale Gelder. Diese Vorteile hat der Greenback zwar nach wie vor. Doch Trumps mangelnde Verlässlichkeit trägt dazu bei, dass immer mehr Anleger die Sicherheit von Investitionen in den USA in Zweifel ziehen.

Auch Japan weckt Sorgen

Wenig einladend wirkt derzeit auch der Yen. Er galt einst ebenfalls als sicherer Hafen. Doch der Yen verliert seit Jahren an Wert. Ein Grund ist die hohe Staatsverschuldung. «Angesichts der geldpolitischen Wende und steigender Leitzinsen fragen sich viele Investoren, ob nun Japans öffentliche Verschuldung völlig aus dem Ruder laufe», sagt Hartmann. So hätten die gestiegenen Renditen für langfristige Staatsanleihen auch die Zinslastquote im japanischen Staatshaushalt anschwellen lassen.



Beim Umtausch von Franken resultieren immer mehr Dollar.

ANDRZEJ ROSTEK / ISTOCKPHOTO / GETTY

Der Franken hat gegenüber dem Dollar nominal stark aufgewertet

Preis eines Frankens in Dollar



Stand: 2. Februar 2026, 9 Uhr 46.

QUELLE: YAHOO FINANCE

NZZ / fsl.

Seit Jahresbeginn hat der Franken gegenüber dem Euro stärker zugelegt

Preis eines Euro in Franken



Stand: 2. Februar 2026, 9 Uhr 46.

QUELLE: YAHOO FINANCE

NZZ / fsl.

Auch Claudio Wewel, Devisenexperte bei der Bank Safra Sarasin, ist überzeugt: Der Franken ist unter den wichtigen Währungen zum einzigen verbliebenen sicheren Hafen geworden. Entsprechend profitiere er am stärksten vom Verlust des Vertrauens in den Dollar. Wewel betont jedoch, dass jüngst auch andere europäische Währungen gegenüber dem Dollar deutlich zugelegt hätten. «Daher dürfte auch der Euro weiterhin von einer

Diversifikation von Dollar-Anlagen profitieren.»

Tatsächlich hat der Euro zum Dollar ebenfalls stark aufgewertet, weshalb die Ausschläge des Franken-Euro-Kurses eher klein sind: So legte der Franken in den letzten zwölf Monaten gegenüber dem Euro nominell um 3 Prozent zu, wobei sich die Erstarkung seit Beginn des Jahres leicht beschleunigte. Das sind zwar keine ausserordentlichen Sprünge. Doch weil der Euro-Raum der wichtigste

Absatzmarkt für Schweizer Exporte ist, kommt diesem Währungspaar stets die grösste Aufmerksamkeit zu.

Daniel Hartmann begründet das Erstarken gegenüber dem Euro mit einem übergeordneten Aufwärtstrend. So habe die Schweiz auch in Europa ihre Ausnahmestellung als Stabilitätsanker gefestigt. Hierzulande sei es weder zu einer politischen Lähmung noch zu einem starken Anstieg der Staatsverschuldung gekommen. Auch der Inflationsschub sei in der Schweiz bedeutend milder ausgefallen. «Kaum ein anderes Land auf der Welt kann diese Erfolgsbilanz aufweisen», sagt Hartmann.

Wichtiger Einfluss der Inflation

Die in der Schweiz deutlich niedrigere Inflation relativiert auch die Wechselkursbewegungen. In der Schweiz hätten die Konsumentenpreise in den vergangenen fünf Jahren um knapp 7 Prozent zugelegt, im Euro-Raum hingegen um 23 Prozent, sagt Hartmann. Der grösste Teil der in diesem Zeitraum zu beobachtenden Frankenaufwertung um 18 Prozent lasse sich daher mit der Inflationsdifferenz rechtfertigen. Real oder preisbereinigt sind die Wechselkursschwankungen also weit geringer.

Der Blick auf die realen Wechselkurse ist auch für die Schweizerische Nationalbank (SNB) der relevante Bezugsrahmen. Sie schaut dabei nicht nur auf den Euro, sondern auf alle für die Schweiz wichtigen Währungen. Ein wichtiges Mass dabei ist der reale effektive Wechselkursindex. Er berücksichtigt die Inflationsunterschiede ebenso wie die Bedeutung der jeweiligen Währung im Aussenhandel. Der Index gilt deshalb als guter Indikator für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft.

Dabei zeigt sich: Real und handelsgewichtet entwickelt sich der Franken seit Jahren ziemlich stabil, sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem Gesamtspektrum wichtiger Handelswährungen. Eine Verschlechterung der Wettbewerbsbedingungen für die Schweizer Exportindustrie lässt sich aus dem Index nicht ablesen. Das mindert den geldpolitischen Handlungsdruck und die Notwendigkeit, mit einer Lockerung einer weiteren Erstarkung des Frankens entgegenzuwirken.

(Noch) kein Handlungsbedarf

Der Devisenexperte Claudio Wewel geht daher trotz der im Januar etwas stärkeren Bewegung beim Euro-Franken-Kurs nicht davon aus, dass Devisenmarktinterventionen der SNB unmittelbar bevorstehen. Er fügt indes an: «Solche Interventionen würden bei einer Fortsetzung dieser Bewegung wahrscheinlicher, weil der starke Franken die Inflation in den negativen Bereich drücken könnte.» So liegt die Inflation derzeit in der Schweiz mit 0,1 Prozent nur noch hauchdünn über der Nullgrenze.

Daniel Hartmann schätzt die Lage ähnlich ein. Er sagt: «Wenn sich der flache Aufwärtstrend gegenüber dem Euro fortsetzt und sich weiterhin vor allem auf die Inflationsdifferenz stützt, dürfte die Nationalbank die Entwicklung tolerieren.» Eingriffe seien erst unabdingbar, wenn der Franken abrupt und massiv aufwerte. In diesem Fall werde die SNB aber der Zinspolitik den Vorzug geben, da die SNB eine weitere Aufblähung der Notenbankbilanz durch Devisenkäufe verhindern wolle.

Kurzfristig deutet somit wenig auf ein Eingreifen der SNB hin. Hartmann warnt jedoch vor längerfristigen Folgen: «Auf Dauer dürften die Schweiz beziehungsweise der Franken überfordert sein mit der Rolle als einzigem Stabilitätsanker.» Die permanente Aufwertung belaste die Industrie. Zugleich würden Zinsen nahe null den Anlagenotstand für hiesige Anleger verschärfen. So erstrebenswert der Ruf als Klassenbesten auch erscheinen mag – komfortabel ist die Sonderstellung keineswegs.