

Trotz Zöllen – warum bleibt der Franken stark?

Wechselkurse Fragen und Antworten zur Stabilität der Schweizer Währung.

— Was machen Trumps Zölle mit dem Frankenkurs?

Theoretisch sollte der Wechselkurs die Auswirkungen der Zölle etwas ausgleichen. Denn ein einseitig eingeführter Zoll führt zu einer Aufwertung der Währung des Landes, das den Zoll erhebt, sagt die Wirtschaftstheorie. Trumps Zollhammer gegen die Schweiz schwächt also den Franken und stärkt den Dollar. Vorausgesetzt natürlich, dass nicht andere Faktoren den Wechselkurs stärker beeinflussen.

Das lässt sich so erklären: Der neue Importzoll der USA verteuert Güter aus der Schweiz, und dies verringert die Nachfrage. Weil die amerikanischen Importeure weniger Schweizer Waren kaufen, müssen sie weniger Dollar in Franken tauschen. Damit sinkt auf dem Devisenmarkt das Angebot an Dollar und die Nachfrage nach Franken, was den Dollar stärkt und den Franken schwächt.

— Wie haben sich die Wechselkurse tatsächlich entwickelt?

Von einer Frankenschwäche ist allerdings eine Woche nach dem Zollschock vom 1. August nichts zu spüren. Denn der Zolleffekt wurde komplett überspielt durch die schlechten US-Arbeitsmarktzahlen vom Freitag. Sie signalisierten eine Abkühlung der US-Konjunktur, was den Dollar unter Druck setzte.

Der längerfristige Trend spricht jedoch nach wie vor für den Franken: Dollar und Euro haben gegenüber der Schweizer Währung seit Anfang 2019 etwa 18 Prozent an Wert verloren, vor allem, weil die Inflation in diesen Ländern deutlich höher war als bei uns. Der Dollar hat gegenüber dem Franken seit Anfang Jahr mehr als 11 Prozent verloren.

— Wie steht es um Tourismus und Exportwirtschaft?

Der starke Franken hat dem Tourismus nichts anhaben können. 2024 war ein Rekordjahr für die Hotellerie, im laufenden Jahr halten die Besucherströme an.

Die Exportindustrie spürt den starken Franken dagegen schon länger. Zur Aufwertung gegenüber dem Dollar um 11 Prozent kommt jetzt der Zoll. Aber ob die Schweizer Produkte zu teuer werden und die Exportwirtschaft deshalb nicht mehr konkurrenzfähig ist, entscheidet sich nicht am nominalen Wechselkurs, sondern am realen, um die Inflation korrigierten Kurs – und die höhere US-Inflation hat die Aufwertung des Frankens gegenüber dem Dollar fast ausgeglichen.

— Kommt die Nationalbank der Exportindustrie zu Hilfe?

Wenn sich die Konjunktur wegen der Zölle abschwächt, kann die Nationalbank (SNB) dem mit Zinssenkungen entgegenwirken. Tiefere Zinsen erleichtern Investitionen und fördern so das Wachstum. Aber sie nützen den Unternehmen nicht viel, sagt Thomas Stucki, Chefökonom der St. Galler Kantonalbank. «Geholfen wird damit vor allem dem Immobilienmarkt, der die Hilfe als lokaler Markt nicht benötigt.»

Der Spielraum ist zudem begrenzt. Die SNB hat ihren Leitzins bereits auf null gesenkt. Sie müsste also wieder Negativzinsen einführen, wie sie zwischen 2015 und 2022 galten. Die sind unbeliebt, weil sie Sparer bestrafen und den Immobilienmarkt anheizen.

Bleibt ein zweites Instrument: Die SNB hat seit 2011 immer wieder mit Deviseninterventionen eine zu starke oder schnelle Aufwertung des Frankens verhindert. Sie kaufte mit neu geschaffenen Franken Anlagen in Euro, Dollar und weiteren Währungen, was den Franken schwächte und die anderen Währungen stärkte.

Grundsätzlich könnte sie damit fortfahren und so die Belastung durch die neuen Zölle abdämpfen. Den Franken stark und über längere Zeit mit Devisenkäufen zu schwächen, schafft jedoch ebenfalls Probleme.

Zum einen steht die Schweiz wegen Währungsmanipulation unter Beobachtung der US-Regierung. Zum andern blähen die Devisenkäufe die SNB-Bilanz auf. Die Devisenanlagen stiegen ab 2010 von unter 100 Milliarden auf aktuell 745 Milliarden. Das führt zu riesigen Gewinnen – oder Verlusten, je nach Entwicklung der Märkte.

Wegen der wachsenden Verschuldung in den USA und im Euroraum neigen Dollar und Euro gegenüber dem Franken zu ständiger Abwertung. Damit wächst das Verlustrisiko auf den SNB-Devisenbeständen. Deviseninterventionen zugunsten der Exportindustrie sind deshalb für die SNB nicht beliebig fortführbar.

Manche Ökonomen empfehlen daher, die SNB solle die Aufwertung des Frankens zulassen. Man solle den Strukturwandel zulassen und die Wirtschaft «gesundschrumpfen», so Wirtschaftsprofessor Reiner Eichenberger. Dadurch würden das Bruttoinlandprodukt (BIP) und die Einwohnerzahl langsamer wachsen, das BIP pro Kopf dafür aber schneller.

Armin Müller