

«Liechtensteiner Industrie ist recht stabil gegenüber Wechselkursschwankungen»

Noch vor Kurzem notierte der Euro unter der Marke von 1.07 Franken, womit der Franken gegenüber dem Euro so stark war wie schon lange nicht mehr. Die Volkswirte Andreas Brunhart und Martin Geiger vom Liechtenstein-Institut schätzen die Lage ein.

Interview: Dunja Goop

Herr Geiger, Herr Brunhart, erstmals seit November 2020 notierte der Euro Mitte August unter 1.07 Franken – unterdessen hat sich der Kurs bei 1.08 eingependelt. Als Grund für den erstarkten Franken sehen Analysten unter anderem die weltweite Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus. Wie sehen Sie das?

Martin Geiger: Betrachtet man die Entwicklung des Schweizer Frankens seit dem Ende des Mindestwechsellkurses im Januar 2015 gegenüber dem Euro, beobachten wir historisch gesehen eine verhältnismässig stabile Periode der Wechselkursentwicklung. Insofern ist aus unserer Sicht keine ausgeprägte Aufwertungstendenz zu verorten. Ich würde eher von einer geringen, im Mittel der letzten Jahre üblichen Wechselkurschwankung sprechen.

Andreas Brunhart: In der Vergangenheit hat allgemeine Verunsicherung oft zu Aufwertungen des Frankens geführt, da er als «sicherer Hafen» gilt. Übliche Indikatoren für Unsicherheit, wie die Aktienmarktvolatilität, haben in den letzten Monaten allerdings nicht stark auf die momentane Pandemieentwicklung reagiert. Wir sehen in diesem Zusammenhang aktuell also keine klaren Hinweise auf eine erhöhte Nachfrage nach Schweizer Franken, die den Wechselkurs stark beeinträchtigen. Gleichzeitig kann man aber festhalten, dass die Schweiz wirtschaftlich gesehen im Vergleich zu anderen europäischen Ländern gut durch die Coronakrise gekommen ist. Das kann mittelfristig schon zu erhöhtem Investitionsaufkommen im Frankenraum führen und somit einen Aufwertungsdruck auslösen. Solch eine Tendenz lässt sich bis anhin aber noch nicht eindeutig identifizieren, auch weil Wechselkurse üblicherweise über viele Kanäle gleichzeitig beeinflusst werden.

Was für Folgen haben Frankenaufwertungen kurzfristig für Liechtenstein?

Andreas Brunhart: In Liechtenstein stellt sich aufgrund der ausgeprägten Aussenhandelsorientierung in erster Linie die Frage, wie Güterexporte auf Wechselkursschwankungen reagieren. Für die Exporte stellen Aufwertungen natürlich eine Herausforderung dar. Unsere Analysen zeigen aber, dass die liechtensteinische Industrie recht stabil gegenüber Wechselkursschwankungen ist. Konkret beobachten wir, dass zwar das Gesamtaufkommen von Güterexporten in Franken im Falle



Setzt der Franken zu einem neuen Höhenflug gegenüber dem Euro an? Die beiden Volkswirte Martin Geiger und Andreas Brunhart sehen im Moment keine Anzeichen dafür. Bild: Keystone

einer Aufwertung zurückgeht, die Preise allerdings in einem Ausmass sinken, dass die real ausgeführte Gütermenge mehr oder weniger uneinträchtig bleibt. Dafür gibt es mehrere Gründe: Vorleistungen in Euro und anderen Währungen werden günstiger. Einen Anteil daran haben

«In der Vergangenheit hat allgemeine Verunsicherung oft zu Aufwertungen des Frankens geführt, da er als «sicherer Hafen» gilt.»



Andreas Brunhart
Promovierter Volkswirt

aber auch Einsparungsmassnahmen oder Einbussen in den Margen.

Martin Geiger: Neben der Exportindustrie sind auch andere Teile der Wirtschaft beeinträchtigt, wenn es zu Aufwertungen kommt. Banken halten viele Aktiva in Fremdwährungen und müssen Wertberichtigungen vornehmen. Der allgemeine Dienstleistungssektor leidet unter Aufwertungen wegen daraus entstehender Kostennachteilen gegenüber dem Ausland. Auf der anderen Seite profitieren Konsumenten davon, die Waren und Dienstleistungen aus und im Ausland zu günstigeren Preisen beziehen zu können.

Welche volkswirtschaftlichen Auswirkungen hat eine starke Währung langfristig?

Martin Geiger: Während eine Währungsaufwertung in der Summe negative konjunkturelle, also kurzfristige Wirkungen hat, profitiert die Volkswirtschaft in der langfristigen Wachstumsperspektive auch davon. Langfristig hat eine starke Währung wie der Franken verschiedene volkswirtschaftliche Vorteile, beispielsweise durch die Stabilisierungswirkung der damit verbundenen tiefen Inflation.

Zudem weist der starke Franken gerade im Umfeld hoher internationaler wirtschaftlicher Unsicherheit als sicherer Hafen eine Art «Sicherheitsprämie» auf. Internationale Investoren sind also schon für tiefere Zinsen bereit, in Franken-Aktiva zu investieren. Dies erhöht die Investitionen, lässt

«Wir beobachten historisch gesehen eine verhältnismässig stabile Periode der Entwicklung des Wechselkurses.»



Martin Geiger
Promovierter Volkswirt

aber auch Kredite billiger werden, was ebenfalls die Investitionstätigkeit erhöht und damit die langfristigen Wachstumsbedingungen verbessert. Auch kann es durch eine anhaltend starke Währung zu langfristigen Kaufkraftgewinnen der Wirtschaft und der Bevölkerung generell kommen, wie für den Frankenraum in den letzten drei Jahrzehnten beobachtet werden konnte. Man muss allerdings einschränken, dass eine stabile Währung auch zu einem gewissen Teil Folge und nicht nur Basis einer guten wirtschaftlichen Entwicklung ist.

Ist eine neuerliche Festlegung eines Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank denkbar?

Andreas Brunhart: Die Schweizerische Nationalbank (SNB) nimmt ständig Devisenmarktinterventionen vor, um ihre Wechselkurs- und Preisziele zu erreichen. Das passiert unabhängig davon, ob sie dies kommuniziert oder gar öffentlich ein explizites Ziel ausgibt, wie mit dem Mindestkursziel zum Euro zwischen 2011 und 2015 geschehen. Die Sichtguthaben bei der SNB als guter Indikator für solche Interventionen sind während der Dauer des Mindestkurszieles von unter 100 auf etwa 400 Milliarden Schweizer Franken angestiegen. Ein Zeichen dafür, wie stark die SNB intervenierte, um weitere Frankenaufwertungen zu verhindern. Aber auch nach der Aufgabe des öffentlich kommunizierten Wechselkursziels im Januar 2015 sind die Sichteinlagen weiter gestiegen, auf mittlerweile etwa 700 Milliarden Schweizer Franken. Die Schweizerische Nationalbank unternimmt also weiter viel, um Frankenaufwertungen zu verhindern. Denkbar ist jedoch beinahe alles angesichts der sehr unkonventionellen Praktiken der Zentralbanken weltweit seit der Finanzkrise 2008/09. Wenn die SNB ihre Geldpolitik aber effizient umsetzen möchte, wird der Schritt eines expliziten Wechselkursziels unvorhergesehen kommen. Der Druck, ein neuerliches Wechselkursziel auszurufen, ist momentan jedenfalls nicht grösser als in den meisten anderen Phasen seit 2015.

Zur Person

Andreas Brunhart (*1980) ist promovierter Volkswirt, seit 2012 Forschungsbeauftragter und seit 2019 Forschungsleiter des Fachbereichs Volkswirtschaft am Liechtenstein-Institut.

Martin Geiger (*1987) ist promovierter Volkswirt und seit 2019 Forschungsbeauftragter im Fachbereich Volkswirtschaft am Liechtenstein-Institut.