



Untergrenze zum Euro: Wie lange noch?

Die Eurokrise hatte sich etwas entschärft, und die Aktienkurse erholten sich deutlich. Trotzdem verharrte der Eurokurs seit Februar nur ganz knapp über der von der Nationalbank festgesetzten Untergrenze von 1.20 Franken pro Euro. Nach wieder aufflackernder Eurokrise hat er am vergangenen Donnerstag die Grenze sogar kurzzeitig durchbrochen, bevor die Nationalbank eingeschritten ist. Zudem liegen die Terminkurse bereits seit einiger

Zeit unter 1.20. Der Markt scheint also den wirklichen Wert des Euro eher unter als über der Grenze von 1.20 zu vermuten.

«Am Schluss wäre der Franken nur noch eine Satellitenwährung»

Trotzdem werden immer wieder Stimmen laut, die den Franken für überbewertet halten. Sie berufen sich gerne auf die Kaufkraftparität, die immer noch über

1.30 liegt. Doch diese ist ein unzuverlässiges Mass für den «richtigen» Wechselkurs. Der frei schwankende Kurs kann auch längerfristig von der Kaufkraftparität abweichen, wenn andere wirtschaftliche Faktoren dies rechtfertigen wie die hohen Leistungsbilanzüberschüsse der Schweiz oder die geringe wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit in einigen Euroländern. Zudem ist die Kaufkraftparität keine konstante Grösse. Wenn die Inflation in der Schweiz geringer bleibt als im Euroraum, wird die Kaufkraftparität weiter fallen. Die Erosion der Kaufkraft im Euroraum wird bereits heute von den Marktteilnehmern antizipiert, weshalb sie den Wert des Euros unter der aktuellen Kaufkraftparität einstufen.

Die Wirtschaft in der Schweiz wächst, Gefahr für anhaltende Deflation besteht nicht, und die Aussenhandelsüberschüsse bleiben hoch. Das sind nicht die Symptome einer überbewerteten Währung. Forderungen, die Nationalbank solle den Mindestkurs erhöhen, stehen deshalb ökonomisch auf schwachem Fundament. Die Nationalbank muss sich vielmehr mit der Frage beschäftigen, wie und wann sie wieder von ihrer Mindestkurspolitik wegkommt. Wenn der von den Marktteilnehmern für «richtig» gehaltene freie Wechselkurs weiterhin unter der 1.20 Marke verharrt, ist der Ausstieg nicht leicht. Es drohen abrupte Wechselkursänderungen, realwirtschaftliche Anpassungseffekte und Bilanzverluste bei der Nationalbank. Findet die Nationalbank hingegen den Ausstieg nicht, dann muss die Schweiz mit mehr Inflation und einer Angleichung der Zinsen auf europäisches Niveau rechnen. Die eigenständige Geldpolitik wäre Vergangenheit und der Franken nur noch eine Satellitenwährung.