

## Der WPuls-Exportindikator

### Der Franken ist kaum ein Hindernis mehr

Schweizer Exporte lassen sich sehr gut mit zwei Faktoren erklären: dem Konjunkturklima in den Absatzmärkten und der Stärke des Frankens. Während die Konjunktur aktuell Höchstwerte erklimmt, ist der Schweizer Franken gemessen an der jüngeren Geschichte eher schwach bewertet. In der Kombination führt dies zu einem sehr guten Ausblick für die Schweizer Exporte. Trotzdem wird die SNB an ihrer Politik festhalten.

Adriel Jost & Joel Gysel

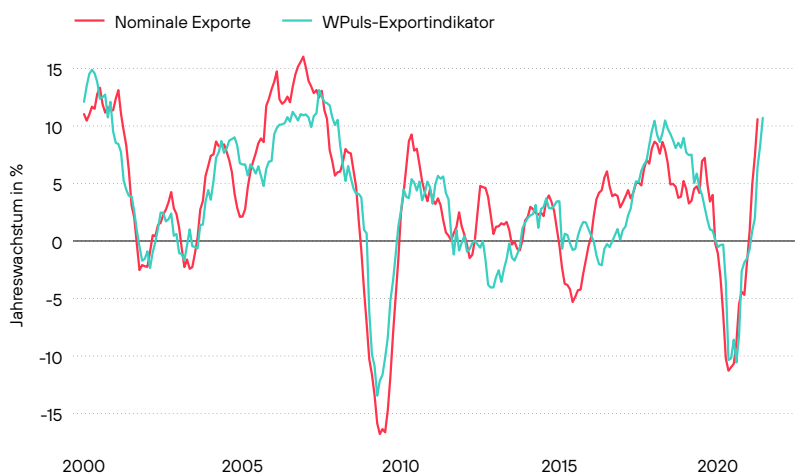
Von den weltweit ausgezeichneten Wirtschaftsaussichten profitiert auch die Schweizer Wirtschaft. Der WPuls-Exportindikator hat im Juni den höchsten Wert seit der Finanzkrise erreicht (vgl. Abbildung 1). Der Exportindikator basiert auf zwei Faktoren: Einerseits den WPuls-Konjunkturklimaindikatoren in den Absatzmärkten und andererseits einer handelsgewichteten Bewertung des Schweizer Frankens.

Die WPuls-Konjunkturklimaindikatoren für die Absatzmärkte der Schweizer Wirtschaft haben sich von ihrem Tiefpunkt letzten Frühling stark erholt und befinden sich auf sehr hohen Werten

(vgl. Abbildung 2). Die Industrie weltweit profitiert von der erhöhten Nachfrage nach Gütern in der Corona-Krise.

Die Nachfrage nach Schweizer Produkten hängt aber auch von der Stärke des Frankens ab. Dazu verwenden wir in unserem Exportindikator eine handelsgewichtete Bewertung des Schweizer Frankens gemäss der Kaufkraftparität. Die Überbewertung des Frankens hat zuletzt stark abgenommen (vgl. Abbildung 3). Dies liegt nicht nur an der Abschwächung des nominalen Wechselkurses, sondern auch am fallenden fairen Wert gemäss der Kaufkraftparität. Die Inflationsraten im

**Abb. 1: Glänzende Aussichten für den Export**



Quelle: Refinitiv, WPuls

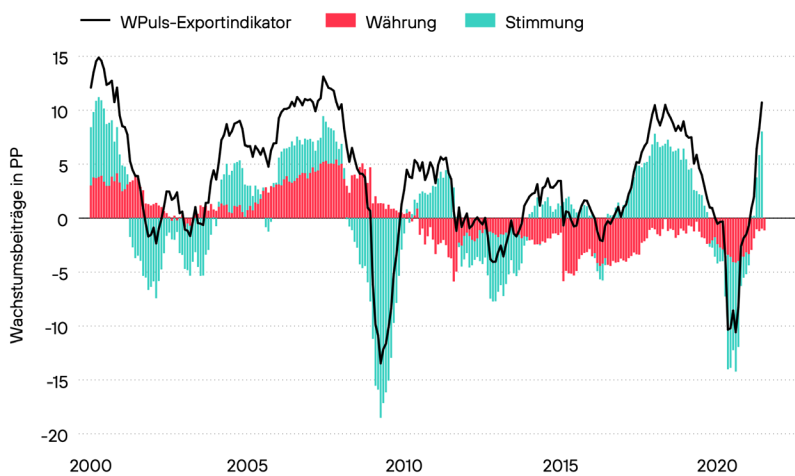
Der WPuls-Exportindikator zeigt, dass die Erholung der Schweizer Exporte weiter in vollem Gang ist. Da die hohe Nachfrage teilweise auch von Nachholeffekten geprägt ist, würde eine Normalisierung im Laufe des Jahres nicht überraschen.

Ausland liegen aktuell deutlich höher als in der Schweiz, da die Schweizer Wirtschaft weniger von den stark gestiegenen Energiepreisen abhängig ist als die Volkswirtschaften der Eurozone und der USA. Insbesondere gilt dies auch für die Produzentenpreise, die wir für die Berechnung des kaufkraftbereinigten Wechselkurses nutzen (vgl. Abbildung 4). Der Schweizer Franken hat damit gemessen an der Kaufkraftparität an Wert verloren und ist handelsgewichtet nur noch wenig überbewertet.

### Reagiert die SNB?

Die SNB rechtfertigte ihre Geldpolitik in den vergangenen Jahren unter anderem mit der Stärke des Frankens. Wenn der Franken kaum mehr ein Hindernis für die Schweizer Konjunktur darstellt, müsste dies auch Konsequenzen für die Schweizer Geldpolitik zur Folge haben. Die SNB wird am Donnerstag an ihrer vierteljährlichen Lagebeurteilung allerdings kaum ihre Geldpolitik anpassen. Sie hat bereits vor der Corona-Krise das gute Exportklima nicht dazu genutzt, sich mit einer recht-

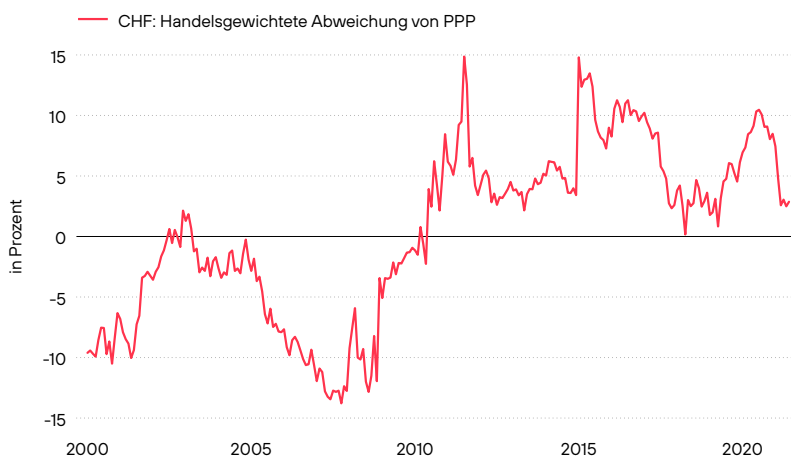
**Abb. 2: Ausgezeichnete Stimmung, Franken mit wenig Einfluss**



Die Bestandteile des Exportindikators zeigen auf, dass sich die ausgezeichneten Aussichten für die Schweizer Exporte mit dem günstigen Konjunkturklima in den Absatzmärkten und dem sich abschwächenden negativen Einfluss des Schweizer Frankens erklären lassen.

Quelle: Refinitiv, WPuls

**Abb. 3: Franken kaum noch überbewertet**



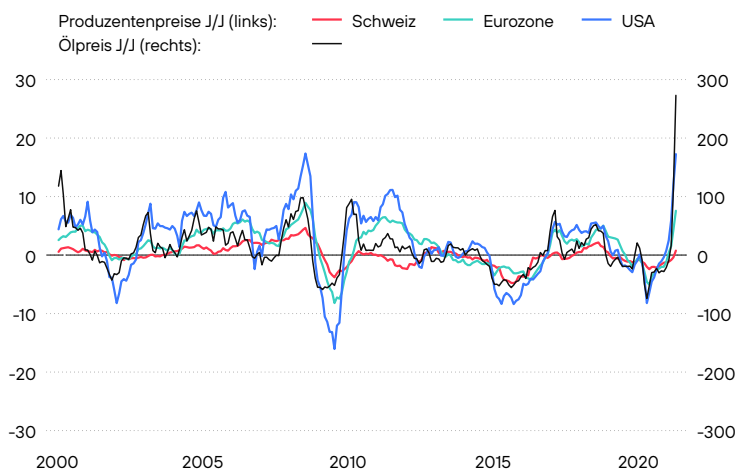
Der Schweizer Franken ist aktuell – gemessen an der jüngsten Vergangenheit – eher schwach bewertet. Er befindet sich gemessen an der Kaufkraftparität (*purchase power parity*, PPP) gegenüber den Handelspartnern nur noch knapp über dem fairen Wert, so dass kaum mehr von einer Überbewertung gesprochen werden kann.

Quelle: Refinitiv, WPuls

zeitigen Anpassung ihrer Geldpolitik Spielraum für zukünftige Krisen zu schaffen. Der Fokus der SNB liegt vorerst eher auf den während der Corona-Krise gestiegenen Ungleichgewichten am Immobilienmarkt. Es scheint aus unserer Sicht wahrscheinlich, dass die SNB schon bald beim Bundesrat die Wiedereinführung des antizyklischen Kapitalpuffers beantragt. Damit sorgt sie

dafür, dass Banken für herausgegebene Hypotheken zusätzliches Eigenkapital hinterlegen müssen, was die Kreditvergabe bremsen soll.

**Abb. 4: Schweizer Produzentenpreise reagieren weniger auf Ölpreise**



Quelle: Refinitiv, WPuls

Die Entwicklung des kaufkraftbereinigten Wechselkurses hängt von den Inflationsunterschieden zwischen der Schweiz und ihren Handelspartnern ab. Da die Schweizer Wirtschaft weniger von den Energiepreisen beeinflusst wird, haben diese ein geringeres Gewicht im Produzentenpreisindex. Bei stark steigenden Energiepreisen wie zuletzt fallen die Inflationsraten in der Schweiz deutlich tiefer aus – was wiederum die Überbewertung des Schweizer Frankens reduziert.

---

## **Rechtliche Hinweise**

Diese Publikation wurde durch WPuls AG zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von WPuls AG weder reproduziert noch vervielfältigt werden. WPuls AG untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. WPuls AG ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

## **Impressum**

Herausgegeben von: WPuls AG, Zürich

Autoren: Joel Gysel, joel.gysel@wpuls.ch;

Adriel Jost, adriel.jost@wpuls.ch

Konzeption: WPuls AG, Zürich

Gestaltung: HEUSSERBISCHOFF, Zürich.

Redaktionsschluss: 14. Juni 2021