

Der Franken im Globalisierungsmarathon

Philipp M. Hildebrand

Mitglied des Direktoriums

Schweizerische Nationalbank

Business Club Zürich

22. September 2005

Einführung

Ich freue mich über die Gelegenheit, vor ihrem Business Club einige Gedanken zum Thema *Der Franken im Globalisierungsmarathon* skizzieren zu können. Besonders freut es mich, bei Unternehmern zu Gast zu sein, die den globalisierten Wettbewerb aus eigener Erfahrung kennen und selber viel zur Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz beitragen. Vor knapp einer Woche hat das Direktorium der Nationalbank entschieden, die Zinsen vorläufig unverändert zu lassen. In unserem darauf folgenden Pressecommuniqué haben wir uns wie üblich auch kurz zur Wechselkursituation geäußert. Ich werde heute das Thema Wechselkurs etwas breiter aufgreifen und in den realen Kontext stellen.

Ich möchte meine Gedanken zu unserer Währung als hoffentlich überzeugendes Plädoyer zur Offenheit der Schweiz als einzig richtige Antwort auf die Chancen und Herausforderungen der Globalisierung verstanden wissen. Dies deshalb, weil ich der Meinung bin, dass unsere Erfahrungen mit dem Schweizer Franken seit dem Übergang zum *Floating* im Jahre 1973 zeigen, dass die schweizerische Wirtschaft durchaus in der Lage ist, immer wieder auf wechselnde Herausforderungen zu reagieren und unter sich wandelnden Rahmenbedingungen zu prosperieren.

Historische Entwicklung des Schweizer Frankens

Wenn wir uns über den Schweizer Franken Gedanken machen, dann haben wir heute vor allem sein Verhältnis zum Dollar und zum Euro im Kopf. Ich möchte in meinen Ausführungen beim Dollar beginnen, der als Weltwährung und Anker vieler nationaler Währungen Bedeutung weit über die USA hinaus entfaltet.

Verhältnis Franken – US-Dollar

Das Verhältnis zwischen dem Schweizer Franken und dem Dollar ist seit dem Ende des *Bretton Woods* Systems mit seinen fixen Wechselkursen von mehr oder weniger hoher Volatilität geprägt. Wie Sie Grafik 1 entnehmen können,

hat diese Volatilität zwar seit Mitte der neunziger Jahre tendenziell etwas abgenommen, insbesondere wenn man die Extrempunkte betrachtet. Nichtsdestotrotz bleibt das Verhältnis Dollar – Schweizer Franken von vergleichsweise hoher Volatilität geprägt. Daraus ergeben sich Vorteile und Nachteile.

Diejenigen von Ihnen, die in den letzten zwei Jahren in die USA oder nach China exportierten, standen wegen der in dieser Zeit eingetretenen Dollarabschwächung unter permanentem Margendruck. Allerdings sollten die letzten Monate mit der leichten Gegenbewegung bei der Dollarentwicklung bereits einiges an Erleichterung gebracht haben. Andere von Ihnen haben zweifelsohne von der allgemeinen Dollarschwäche in den letzten beiden Jahren profitiert, denn sie hat unsere Wirtschaft auf der Importseite entlastet. Insbesondere in einer Zeit stark steigender Erdöl- und Rohstoffpreise hat der schwache Dollar denen unter Ihnen, die stark von Energie und Rohstoffen abhängig sind, aber auch den Endkonsumenten, eine Entlastung gebracht. Sie sehen diese relative währungsbedingte Entlastung in Grafik 2 als Differenz zwischen der roten und der blauen Linie.

Währenddem der asiatische Raum bis anhin mehrheitlich als US-Dollar-Risiko eingestuft werden konnte, kommt die vor kurzem erfolgte zweiprozentige Aufwertung der chinesischen Währung gegenüber dem US-Dollar dem langsamen Entstehen eines dritten Währungsblocks im globalen Währungsgefüge gleich. Auch wenn der US-Dollar ein wichtiger Referenzpunkt der asiatischen Währungen bleiben wird und sich die asiatischen Währungshüter aufgrund der starken Exportkonkurrenz gegenseitig stark beäugen werden, ist hier längerfristig doch mehr Volatilität zu erwarten.

Für die Nationalbank sind Bewegungen des Dollar–Franken-Kurses wie alle Wechselkursbewegungen ein zweiseitiges Schwert. Auf der einen Seite führt ein stärkerer Franken zu tieferen Importpreisen, was sich wiederum positiv auf die Preisstabilität auswirken kann. Auf der anderen Seite benachteiligt ein fallender Dollar unsere Exporte in die USA und in den übrigen Dollarraum, was sich tendenziell negativ auf unser BIP auswirkt. Nun,

meine Damen und Herren, in unserem Fall gilt es, die Dollarbewegungen in ein gesamtwirtschaftliches Bild zu integrieren und darauf basierend eine angemessene Geldpolitik zu formulieren und umzusetzen, um letztlich die Preisstabilität, die für Sie als Unternehmer und Investoren so zentral ist, zu bewahren. Eine Stabilisierung des Dollar-Franken-Kurses ist aber weder geldpolitisch möglich noch sinnvoll.

In Ihrem Fall als Unternehmer geht es daher darum, möglichst flexibel auf Wertveränderungen des US-Dollar zu reagieren. Möglichkeiten gibt es deren viele: Sie können versuchen, Ihre Risiken zu diversifizieren, indem Sie neue, nicht Dollar-basierte Märkte erobern. Sie können versuchen, in spezialisierten Märkten aktiv zu sein, die weniger preissensitiv sind und wo sie ihre Kosten einfacher auf die Preise überwälzen können. Sie können produktiver werden und so eine Reduktion Ihrer Gewinnmargen kompensieren. Sie können verschiedene Hedging-Strategien umsetzen oder Sie können vorübergehend Ertragsverluste akzeptieren um damit Ihre Marktanteile zu bewahren. Obwohl in der Realität die Umsetzung dieser Strategien nicht immer einfach ist, werden die meisten von Ihnen wohl an all diesen Fronten gleichzeitig agieren. Diese flexible Haltung der Unternehmer, auf veränderte Rahmenbedingungen mit entsprechenden Strategien zu reagieren, ist ein gutes Zeichen für die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz.

Verhältnis Franken - Euro

Ich komme nun zum Verhältnis zwischen unserem Franken und dem Euro. Gesamtwirtschaftlich ist dieses Verhältnis enorm wichtig, da rund 60% unserer Exporte in den Euroraum fließen. Auch wenn es der Schweizer Wirtschaft in den vergangenen 25 Jahren immer wieder gelungen ist, höhere Jahreswachstumsraten zu generieren als Deutschland oder später die Eurozone, so bleibt der Konjunkturzyklus der Schweiz letztendlich relativ stark mit demjenigen der Eurozone korreliert. Dementsprechend sollte es nicht verwundern, dass das Währungspaar Euro-Schweizer Franken auch in der geldpolitischen Lagebeurteilung der Nationalbank eine besondere Stellung einnimmt.

Wie hat sich nun die Einführung des Euro vor rund 6 Jahren auf die Schweiz ausgewirkt? Während die erste Hälfte der Neunzigerjahre durch abrupte und massive Kursanpassungen einiger europäischer Währungen gegenüber dem Franken gekennzeichnet war, brachte die Einführung des Euro den schweizerischen Exporteuren deutlich stabilere Währungsverhältnisse. Sie können diese Stabilität eindrücklich aus Grafik 3 ablesen. Mit dem Euro existiert heute in einem Grossteil Europas eine Währung, deren Qualität der alten DM entspricht. Es erstaunt deshalb nicht, dass in den letzten sechs Jahren keine klare Auf- oder Abwertungstendenz des Frankens gegenüber dem Euro zu beobachten war.

Bei temporären Schwankungen wertete sich der Franken zwischen Januar 1999 und September 2005 nominal um knapp 3.9% auf. Real ist eine Abwertung von 2.5% zu verzeichnen. Auch die Volatilität des exportgewichteten Wechselkurses des Frankens gegenüber den Ländern der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion hat seit der Einführung des Euro deutlich abgenommen, was Sie aus Grafik 4 ersehen können. Der Euro-Franken-Kurs gehört generell zu den Wechselkursen mit der tiefsten Volatilität überhaupt. Die Volatilität des Euro-Franken-Kurses ist deutlich tiefer als diejenige des Euro-Pfund-Kurses oder des Euro-Krone-Kurses, obwohl sowohl England als auch Schweden Mitglied der EU sind.

Wie sie in Grafik 5 feststellen, können sich die realen Wechselkursverhältnisse innerhalb der Eurozone trotz einer einheitlichen Währung über die Zeit recht deutlich verändern, weil sich die Inflationsraten nicht überall gleich entwickeln. Die extremsten Beispiele sind Irland und Deutschland: Seit der Einführung des Euro verzeichnete Irland eine reale Aufwertung von rund 10% gegenüber der Eurozone, Deutschland hingegen eine Abwertung von rund 4%. Der reale Wechselkursindex des Frankens gegenüber der Eurozone ist über diesen Zeitraum stabiler verlaufen. Der schweizerische Aussenhandel ist somit im internationalen Vergleich und sogar im Vergleich zu einzelnen Ländern der Eurozone relativ moderaten realen Wechselkursschwankungen ausgesetzt.

Die Einführung des Euro hat sich auf die Schweiz also insgesamt sehr positiv ausgewirkt. Wir haben heute in Europa deutlich stabilere Währungsverhältnisse als vor der Einführung des Euro, und die Entwicklung zwischen Euro und Franken ist bisher recht ruhig verlaufen. Das Wechselkursrisiko hat sich für den Schweizer Aussenhandelssektor durch die Einführung des Euro erheblich vermindert. Gleichzeitig geniesst die Schweiz weiterhin die Möglichkeit, eine eigenständige Geldpolitik zu führen, die auf die wirtschaftlichen Begebenheiten der Schweiz eingehen kann. Zudem spielt der Franken auf den internationalen Finanz- und Devisenmärkten nach wie vor eine wichtige Rolle und wir können weiterhin von einem Zinsbonus profitieren.

Der Euro ist aber auch ein Erfolg für die Länder der Europäischen Währungsunion. Gedanken an eine eventuelle Rückkehr zu den alten nationalen Währungen sind absurd. Die EZB hat bisher eine überzeugende Arbeit in einem schwierigen Umfeld geleistet. Die Wachstums- und Arbeitslosigkeitsprobleme in verschiedenen europäischen Ländern sind weder auf den Euro noch auf die Politik der EZB sondern auf die Rückstände bei den Strukturreformen zurückzuführen.

Globalisierung und Öffnung

Lassen Sie mich nun übergehen zur eingangs erwähnten nötigen Öffnung der Schweiz im Hinblick auf ein Bestehen im globalen Wettbewerb. Wir waren ursprünglich ein armes Land. Die Schweiz galt noch bis ins 19. Jahrhundert als das „Armenhaus Europas“. Ohne über einen natürlichen Reichtum zu verfügen, brauchte es besondere Anstrengungen, um den heutigen Wohlstand zu erreichen. Offenheit, Freiheit und Selbstverantwortung waren die Werte, mit denen die Schweiz lange Zeit erfolgreich war. Wir waren zweifelsohne auch durch die politische und historische Entwicklung in Europa begünstigt. Wesentlich ist aber, dass seit jeher der Zugang zu den Weltmärkten wichtig war. Ohne die Leistungen und Erfolge unsere Exportindustrie hätte die Schweiz nie den heutigen Wohlstand erreichen können.

Mit der zunehmenden Globalisierung ändern sich auch die Verhältnisse auf den Weltmärkten. Neue und effiziente Anbieter treten an und konkurrenzieren bisherige Produzenten. Die Antwort der Schweiz auf diesen erhöhten Wettbewerb muss in der weiteren Öffnung und nicht in der Abschottung liegen. Nur mit der Öffnung bisheriger geschützter Wirtschaftsbereiche werden wir langfristig in der Lage sein, dem Wettbewerbsdruck standzuhalten und unseren Wohlstand zu bewahren. Der Binnenmarkt liefert einerseits Inputs für den Exportsektor, die ebenfalls kompetitiv sein müssen. Andererseits führt ein geschützter Binnenmarkt zu massiven Verzerrungen auf sektorübergreifenden Märkten wie dem Arbeitsmarkt.

Der Imperativ liegt also in der Öffnung und der permanenten Anpassungsfähigkeit an neue Situationen. Die Basiswerte, die die Schweiz ursprünglich nach vorne brachten - Offenheit, Freiheit und Selbstverantwortung – werden auch in Zukunft entscheidend sein. Die längerfristige tendenzielle Aufwertung des Frankens ist gerade ein Zeugnis davon, dass die schweizerische Exportindustrie immer wieder beachtliche Produktivitätsfortschritte erzielen und im weltweiten Wettbewerb bestehen konnte. Sie ist auch mit der Wechselkursvolatilität gut zurechtgekommen und hat sich flexibel auf neue Währungsverhältnisse eingestellt. Die Exportindustrie muss dies auch in Zukunft tun. Aber auch der Rest der Wirtschaft muss für den vermehrten Wettbewerb fit gemacht werden.

Interessant wird auch sein, wie sich die stärkere Öffnung der Schweiz auf den Wechselkurs des Frankens auswirken wird. Wie Sie in Grafik 6 sehen, hat sich der Franken gemessen am realen handelsgewichteten Wechselkursindex über die letzten Jahrzehnte trendmässig aufgewertet. Die Aufwertung betrug im Durchschnitt rund 0,5% pro Jahr. Es gibt unterschiedliche Theorien um diesen Aufwärtstrend zu erklären. Eine davon ist der so genannte Balassa-Samuelson Effekt. Gemäss diesem Erklärungsansatz hängt der Aufwertungstrend einer Währung davon ab, wie stark sich das Produktivitätswachstumsgefälle zwischen der Export- und der Binnenwirtschaft im Inland von demjenigen im Ausland unterscheidet. Länder in denen die Zunahme der Produktivität in der Exportwirtschaft gegenüber

derjenigen in der Binnenwirtschaft vergleichsweise gross ist, erfahren eine trendmässige Aufwertung. Dies war lange Zeit für die Schweiz der Fall.

Die Anstrengungen zur Öffnung der Binnenwirtschaft werden hoffentlich dazu führen, dass der Rückstand der Binnenwirtschaft gegenüber der Exportwirtschaft beim Produktivitätswachstum in der Schweiz geringer wird. Dies würde aber auch bedeuten, dass der längerfristige Aufwertungstrend des Frankens sich abschwächen oder sogar ganz wegfallen müsste. Sicher gibt es noch andere Faktoren, die den langfristigen realen Wechselkurs beeinflussen. Mir scheint es aber durchaus möglich zu sein, dass wir über die nächsten Jahre einen solchen inversen Balassa-Samuelson Effekt erleben werden.

Schlussfolgerungen

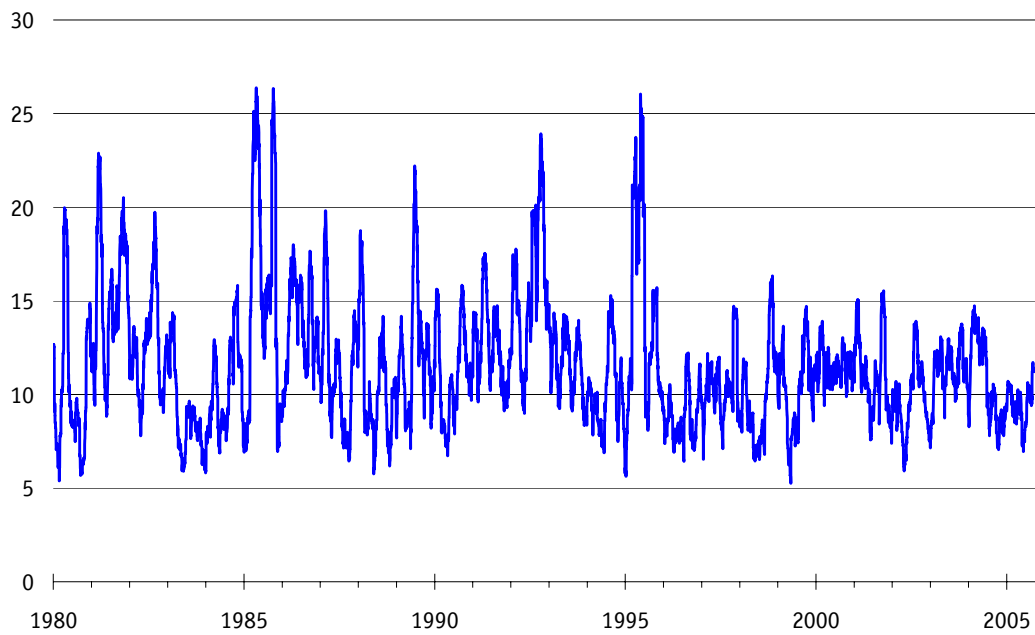
Erlauben Sie mir zum Schluss folgendes Gedankenspiel: Stellen Sie sich vor, Sie trainieren für einen Marathonlauf. Sie wissen, dass Sie mehrere Stunden und gut 42 Kilometer durchhalten müssen um Ihr Ziel zu erreichen. Sie werden sich dementsprechend mit konsequentem Training vorbereiten. Ob Sie letztlich den Zürich Marathon oder den Boston Marathon laufen werden, ist nur bedingt relevant. Im Vordergrund steht die für einen Marathon notwendige Leistungsfähigkeit. Für die Schweiz ist der Marathon die Globalisierung. Ein Unterschied zu Ihren allfälligen persönlichen Marathonzielen ist, dass wir als Land und Wirtschaft die Wahl, den Marathon nicht zu laufen, letztlich nicht haben. Ein zweiter Unterschied zu Ihrem persönlichen Marathon ist, dass wir den Schwierigkeitsgrad des Globalisierungsmarathons nicht kennen und dass dessen Distanz tendenziell endlos ist. Wir wissen allerdings, dass er sehr viel von uns fordern wird. Wir wissen aber auch, dass die Preisgelder ausserordentlich hoch sind, was uns wiederum anspornen müsste, unsere Vorbereitung möglichst optimal zu gestalten.

Ich möchte heute bei Ihnen dafür plädieren, dass wir uns mit innovativen Trainingsmethoden, harter Arbeit und einer Verpflichtung zur Leistung an die Arbeit machen um für die kommenden wirtschaftlichen Herausforderungen fit

zu bleiben oder eben fit zu werden. Entscheidend wird nicht sein, ob unser Schicksal in der Europäischen Union oder anderswo liegt. Entscheidend wird sein, ob wir fähig sind, uns den Herausforderungen einer globalen Wirtschaft zu stellen und ihre Chancen zu packen. Ich habe keine Zweifel, dass die Schweizer Wirtschaft diese Fähigkeit besitzt und sie auch in Zukunft besitzen wird.

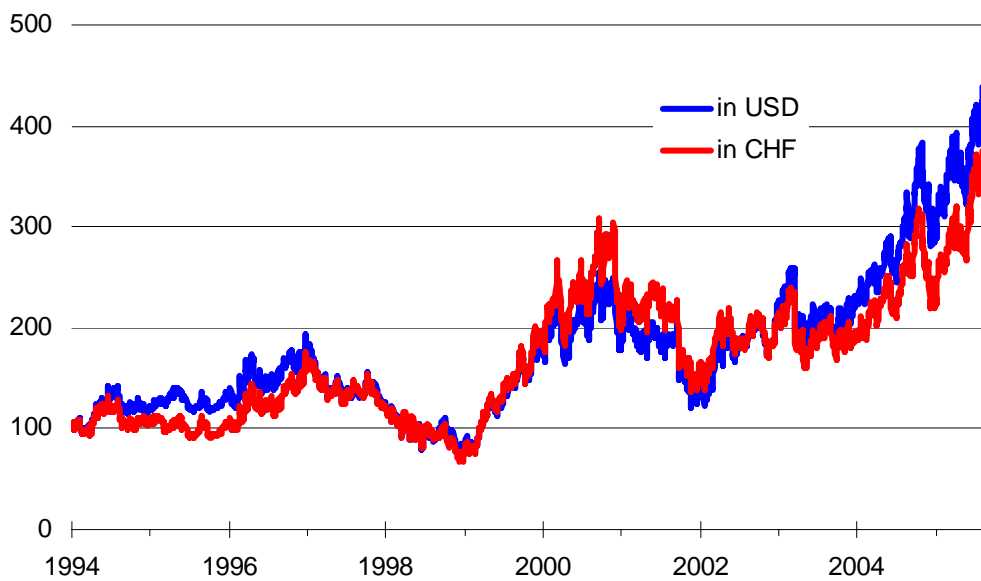
Im Bereich der sich permanent wandelnden Wechselkursbedingungen haben Sie als Unternehmer Ihre Anpassungsfähigkeit immer wieder unter Beweis gestellt. Sie sind es, die letztlich in unserem Land mit Ihren unternehmerischen Tätigkeiten Wachstum und somit Wohlstand generieren. Natürlich wird unser Staat auch in Zukunft eine wichtige Rolle spielen. Wir müssen erkennen, dass es im Rahmen des Globalisierungsprozess kurzfristig auch Verlierer gibt. Diesen Mitbürgern gilt es, über Umschulungen neue Perspektiven und neue Chancen zu eröffnen und sie in extremen Fällen auch direkt zu unterstützen. Gerade in Zeiten von globalem Wandel gilt es, unser Bildungswesen zu stärken und um jeden Preis zu verhindern, dass es in die Mittelmässigkeit abgleitet. Die Globalisierung macht den Staat in keiner Weise überflüssig. Aber letztlich verfügt der Staat nur über die Mittel, die von Ihnen erwirtschaftet werden und ihm im Sinne des Gesamtinteresses unserer Gesellschaft übergeben werden. Auch die Nationalbank hat ihre klar definierte Rolle. Im Rahmen unseres Gesetzesauftrages bemühen wir uns intensiv, ihnen optimale monetäre Rahmenbedingungen zur Verfügung zu stellen. Wachstum generieren können letztlich aber nur Sie. Dafür bewundere ich Sie und wünsche Ihnen beim weiteren Marathontraining viel Mut, Ausdauer und vor allem auch Zuversicht.

Grafik 1
Volatilität USDCHF



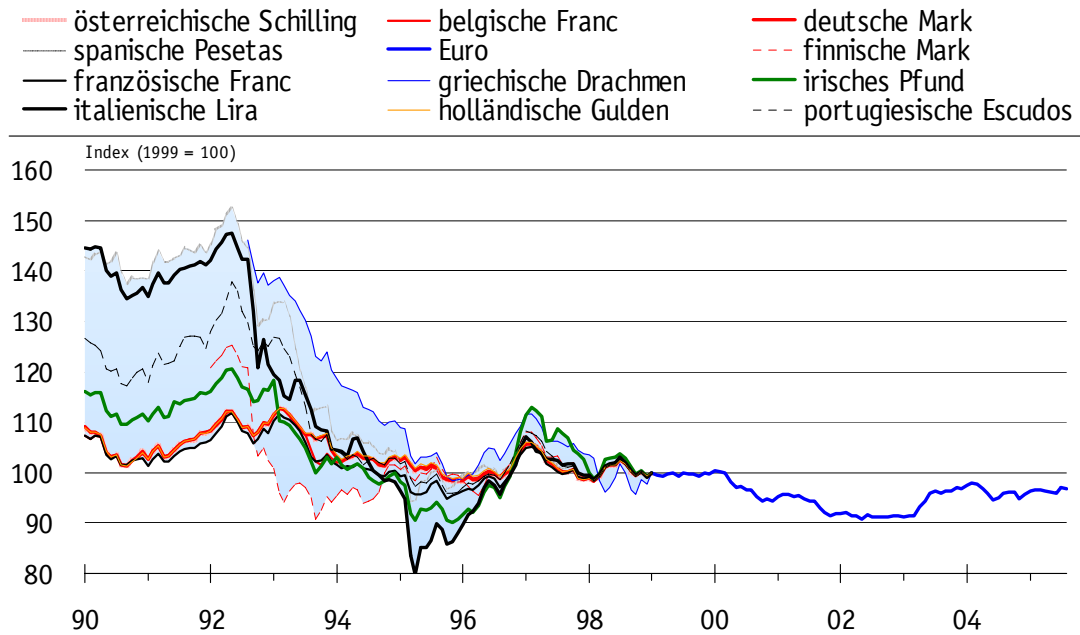
Historische 30-Tages-Volatilität, ann.; *Quelle:* Datastream, SNB.

Grafik 2
Ölpreis in USD und CHF
WTI, indexiert 01.01.1994 = 100



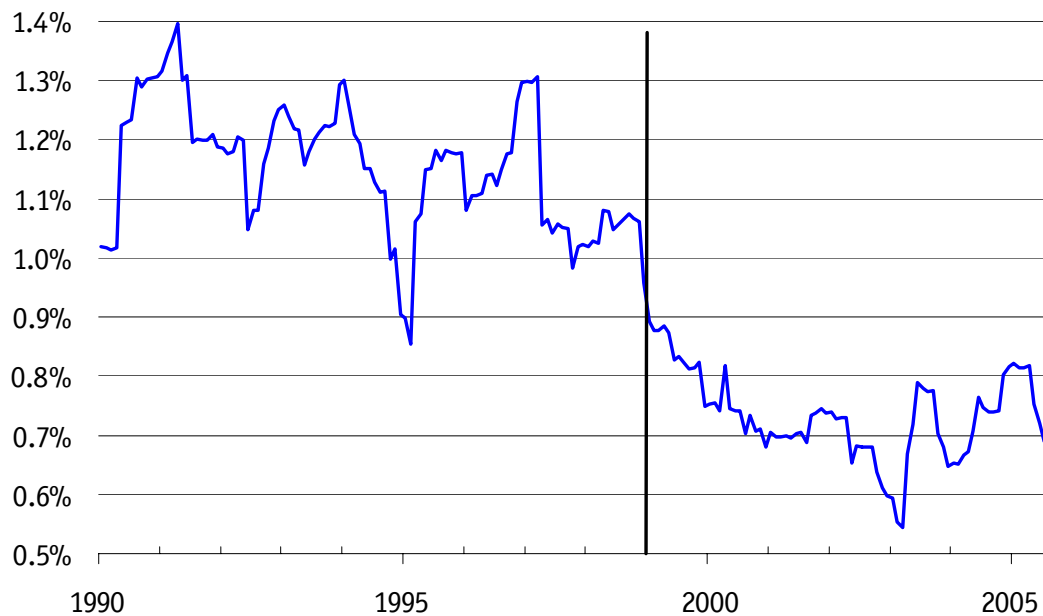
Grafik 3

Stabilere Währungsverhältnisse für die Schweiz



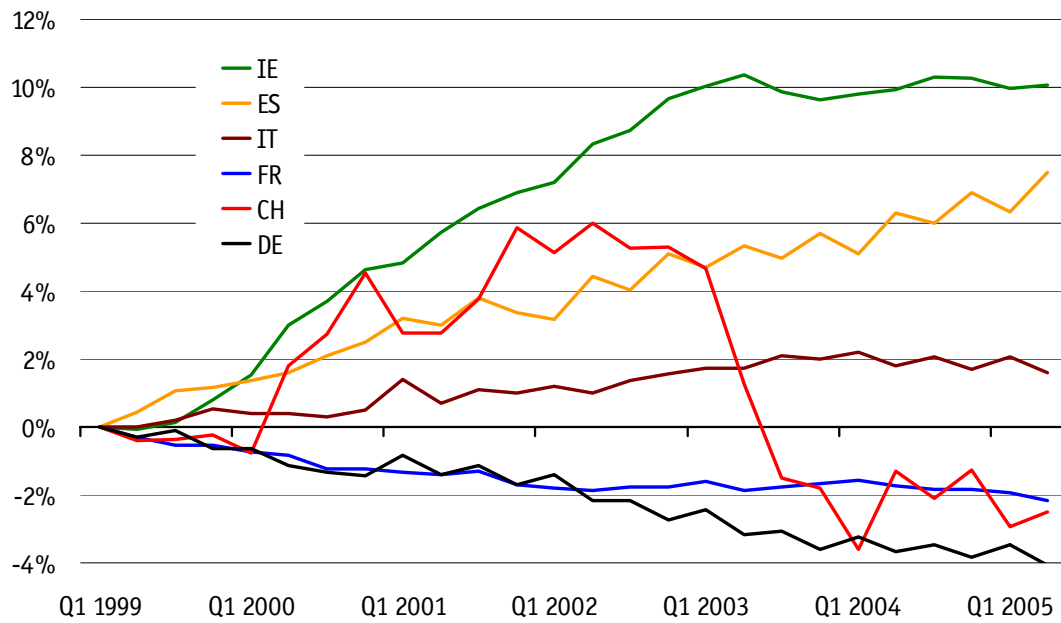
Grafik 4

Volatilitätsrückgang EURCHF



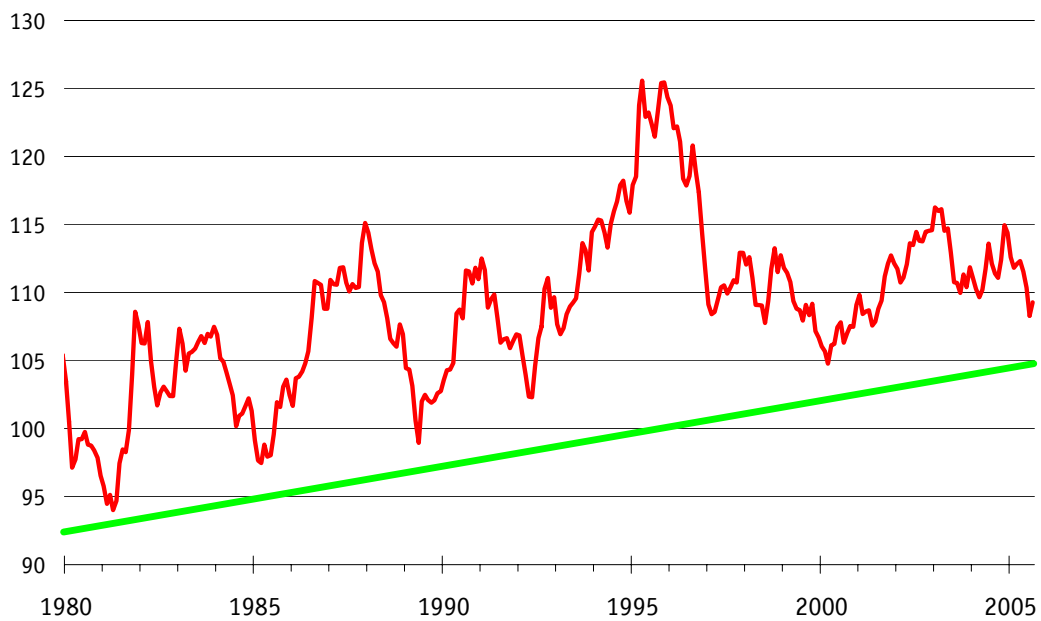
Standardabweichung der monatlichen Wachstumsraten des nominalen Wechselkursindex EURCHF über vergangene 24 Monate.

Grafik 5
Reale Auf-/Abwertung vs. EWWU-Durchschnitt



Quelle: SNB; CH: realer Wechselkursindex vs. EUR-Gebiet.

Grafik 6
Realer Franken-Wechselkursindex



Quelle: SNB.