

Dr. Thomas Gitzel · Chief Economist

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe April und Mai 2026



Iran-Krieg: Zwei Währungen legen zu

Der Krieg im Nahen Osten hinterlässt auch an den Devisenmärkten Spuren. Der US-Dollar behält in Krisenzeiten als sicherer Hafen die Nase vorn und wertet breitflächig auf.

Gegenüber den zehn meistgehandelten Währungen – den G10-Währungen – gewinnt der Greenback im Monatsvergleich zum Teil klar dazu. Das gilt auch gegenüber dem Schweizer Franken, der ebenfalls als sicherer Hafen gilt.

Unter den G10-Währungen gab es zumindest kurzzeitig nur eine, die noch stärker war: Der australische Dollar (AUD), auch angetrieben durch die australische Notenbank. Sie denkt über Zinserhöhungen nach, was viele Marktteilnehmer überrascht. Noch in den Herbstmonaten 2025 standen weitere geldpolitische Lockerungen im Raum.

Australien importiert zwar Öl und verarbeitete Produkte wie Benzin und Diesel. Gleichzeitig exportiert das Land

grosse Mengen Flüssiggas (LNG) und ist hinter den USA weltweit die Nummer zwei. Da LNG stärker im Preis steigt als Öl, verbessert sich dadurch die Energiehandelsbilanz Australiens.

Das Land zählt zudem zu den wichtigsten Kohleexporteuren. Auch der Kohlepreis ist seit Kriegsbeginn rasant gestiegen. Die Aufwertung des AUD hat also klare Gründe.

An der aktuellen Lage dürfte sich wenig ändern, solange der Konflikt im Nahen Osten anhält. Im vergangenen Jahr setzten viele Investoren an den Terminmärkten auf einen schwachen Dollar. Bleibt der Greenback fest, müssen Marktteilnehmer diese Wetten zurücknehmen. Das könnte die Dollargewinne weiter verstärken.

Thomas Gitzel, **Chief Economist**

Währungseinschätzung im Überblick

Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 4**
Erwartete Bandbreite 1.10 bis 1.20
- **EUR/CHF - Seite 6**
Erwartete Bandbreite 0.90 bis 0.95
- **USD/CHF - Seite 8**
Erwartete Bandbreite 0.74 bis 0.84
- **GBP/USD - Seite 10**
Erwartete Bandbreite 1.28 bis 1.36
- **EUR/SEK - Seite 12**
Erwartete Bandbreite 10.00 bis 10.80

Unsere Sicht auf **EUR/USD**



1.10 - 1.20
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Dollar ist bei geopolitischer Unsicherheit als sicherer Hafen gefragt
- Spekulative USD-Terminverkäufe könnten Aufwertung des Greenback auslösen
- US-Wirtschaft schlägt sich in Anbetracht der bereits verhängten Zölle verhältnismässig gut



- Dollar ist überbewertet
- Leistungsbilanzdefizit bleibt für den Greenback belastend
- Weitere Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank (EZB) könnten Euro unter Druck setzen

Dollar festigt Status als sicherer Hafen

Die Aufwertungen nach den militärischen Angriffen der USA und Israel auf Iran zeigen, wie der USD sich als Fluchtwährung bestätigt. Der Greenback legt breit zu. In Krisen zählt weniger die fundamentale Bewertung einer Währung. Entscheidend ist die hohe Liquidität. Und hier gibt es zur US-Währung keine Alternative, denn der Dollarraum ist enorm gross. Fundamentale Faktoren wie das hohe Handelsbilanzdefizit der USA oder die Überbewertung des Dollar treten in den Hintergrund. Darüber hinaus werden etwaige wirtschaftlichen Folgen des Konflikts für die USA weit weniger gravierend als in Europa ausfallen. Die USA ist mittlerweile weitgehend energieautark.

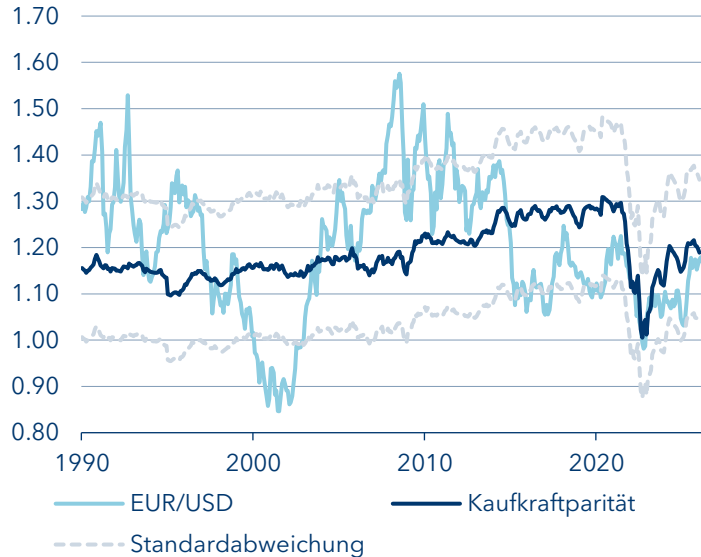
Auch spekulative Dollar-Verkäufe an den Terminmärkten sprechen als Kontraindikator für eine stärkere US-Valuta. Solange die Unsicherheiten bestehen, reagiert der Dollar auf jede negative Nachricht aus dem Nahen Osten mit Kursgewinnen.

Unsere Sicht auf EUR/USD

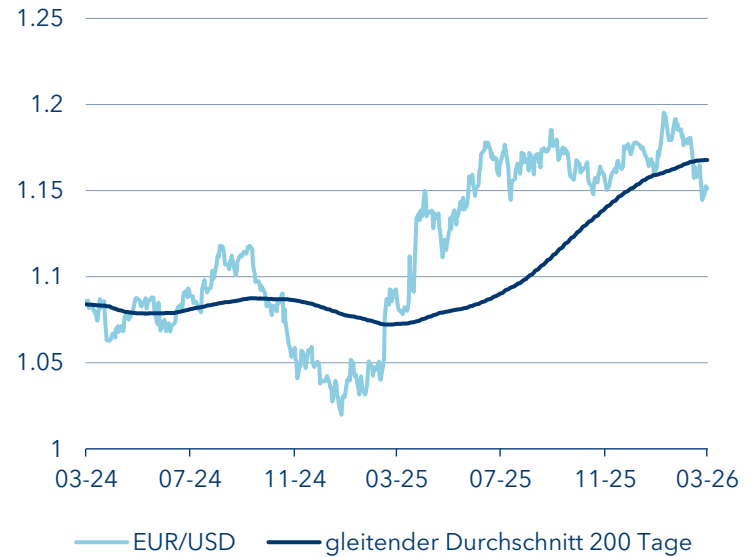


1.10 - 1.20
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf EUR/CHF



0.90 - 0.95
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Franken profitiert im aktuellen Umfeld geopolitischer Spannungen als sicherer Hafen
- Die Europäische Zentralbank (EZB) muss wegen des Preisdrucks im Servicesektor vorsichtig agieren



- Strukturell schwaches Wachstum belastet Euro
- Plötzliche Flucht in Sicherheit würde Euro gegenüber dem Franken deutlich schwächen

Franken lässt die Muskeln spielen

Der Konflikt im Iran führte den Franken kurzzeitig unter die Marke von 0.90. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) reagierte mit verbalen Interventionen. Ein tatsächliches Eingreifen der Notenbank blieb aus. Die eidgenössischen Währungshüter werden mittel- bis langfristig ein weiteres Aufwerten der Währung nicht verhindern können. Geopolitische Konflikte scheinen zuzunehmen, was den Franken in seiner Funktion als sicherer Hafen unterstützt. Darüber hinaus spricht auch die im Vergleich zu anderen Währungsräumen geringe Inflation unter kaufkraftparitätischen Gesichtspunkten für weitere Zugewinne des Franken.

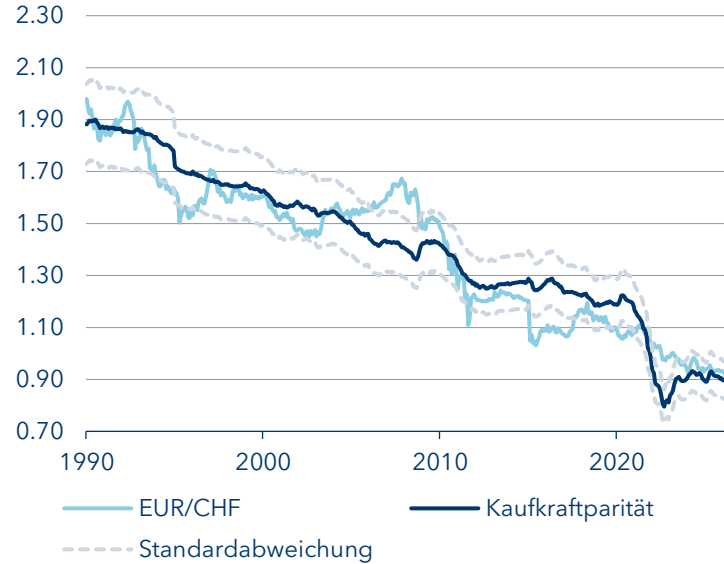
Eine Intervention am Devisenmarkt kann die SNB zwar kurzfristig einsetzen, doch sie mildert eine Aufwertung nur oder stoppt sie höchstens für kurze Zeit. Eine dauerhafte Wirkung erreicht sie damit nicht. Wir erwarten zudem keine Zinssenkung. Die Inflationsrate liegt über 0 %, und der kurzfristige Geldmarktzins befindet sich bereits im negativen Bereich.

Unsere Sicht auf EUR/CHF

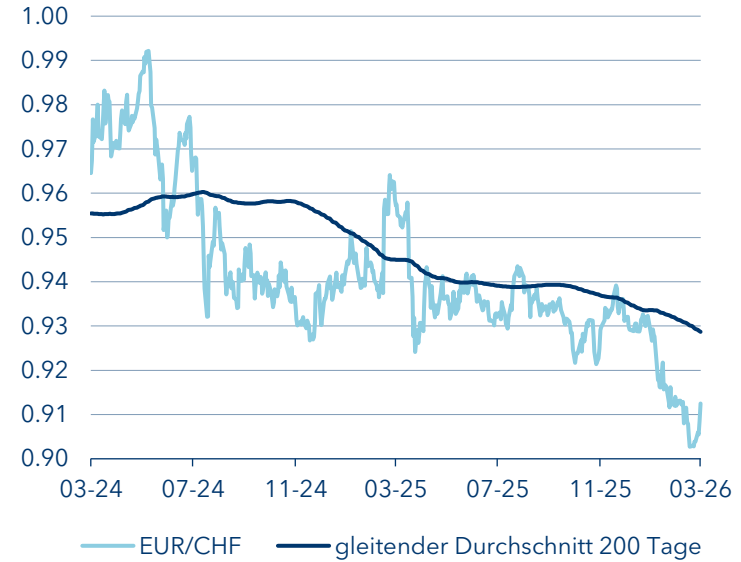


0.90 - 0.95
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf USD/CHF



0.74 - 0.84
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Dollar hat in Zeiten hoher Unsicherheit die Nase vorn
- Franken ist bei Niveaus von 0.80 und leicht darunter fair bewertet
- Hohes Volumen von USD-Terminverkäufen sprechen als Kontraindikator für kurzfristige Stärke des USD



- Politisierung der Fed ist grosses Dollar-Risiko
- SNB könnte bei weiterer Franken-Stärke mit Interventionen reagieren
- Hohes US-Handelsbilanzdefizit spricht für breite USD-Schwäche

Dollar profitiert von Unsicherheit

Mit dem Währungspaar USD/CHF duellieren sich gewissermassen zwei sichere Häfen in Krisenzeiten. Im Zuge des Iran-Konflikts hatte der Dollar die Nase leicht vorn. Der Dollar-Handel weist die höhere Liquidität auf und dies ist ein zentrales Argument für den Greenback in Zeiten hoher Unsicherheit. Unter markttechnischen Gesichtspunkten hat sich das Bild mit den jüngsten Dollar-Aufwertungen wieder entspannt: Der Dollar handelte gegenüber dem Franken deutlich unter der 200-Tagelinie, so dass eine Korrektur förmlich in der Luft lag.

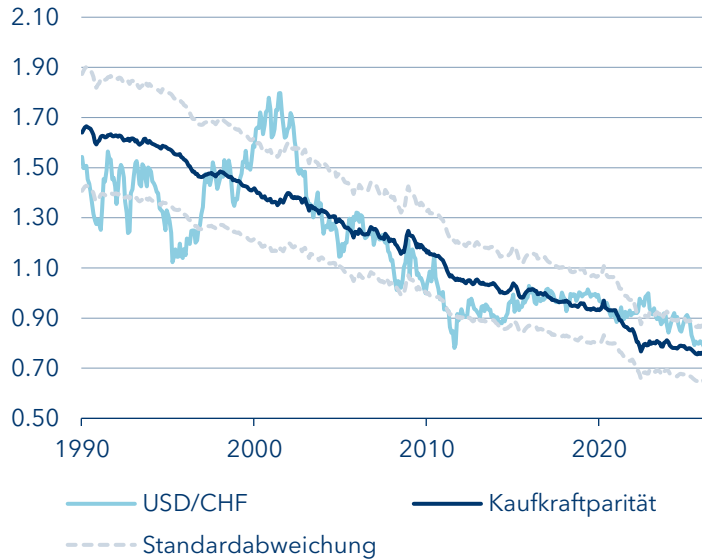
Die US-Währung wurde in der jüngeren Vergangenheit breitflächig an den Terminmärkten verkauft. Sollten weitere USD-Zugewinne einsetzen, würden viele dieser Positionen rasch aufgelöst. Das könnte die Aufwertung noch beschleunigen. Insgesamt rechnen wir weiter mit einer Seitwärtsbewegung des Währungspaares USD/CHF. Die Spanne dürfte jedoch breiter ausfallen.

Unsere Sicht auf USD/CHF



0.74 - 0.84
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **GBP/USD**



1.28 - 1.36
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Inflationssorgen in Grossbritannien schwinden
- Britische Regierung sucht wieder die Nähe zur EU
- Instrumentalisierung der Fed durch das Weisse Haus birgt Dollar-Risiken



- Brexit hat das Potenzialwachstum verringert - das spricht gegen eine starke Pfund-Aufwertung
- Hohe Inflation hält das Pfund weiter unter Druck
- Widersprüchliche Signale der Bank of England belasten Pfund

Zurück im bekannten Terrain

Die breite Dollar-Stärke hat im Gegenzug das Pfund geschwächt. Damit bleibt das Währungspaar GBP/USD in seiner seit rund zehn Jahren bestehenden Seitwärtsbewegung zwischen 1.20 und 1.40. Dieses langjährige Handelsband ist bemerkenswert, zeigt jedoch, dass es für einen Ausbruch ein klares Signal braucht. Ein erneuter deutlicher Rückgang des Pfund erscheint uns unwahrscheinlich. Die britische Währung ist auf Basis der Kaufkraftparität ohnehin stark unterbewertet. Der faire Wert liegt im Bereich von 1.50.

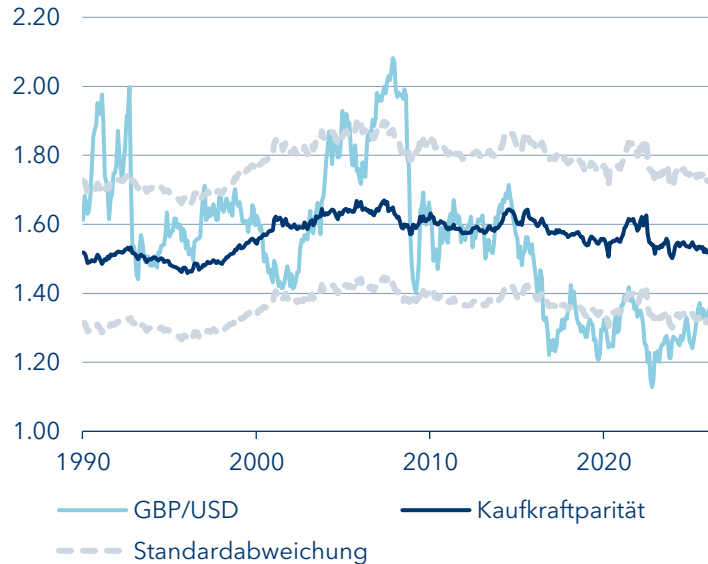
Offen bleibt die Frage, ob das Pfund aufwerten kann. Dafür wäre eine breite Dollar-Schwäche nötig. Diese zeichnet sich angesichts der geopolitischen Konflikte und der Rolle des Dollars als sicherer Hafen kurzfristig nicht ab. Damit dürfte das Währungspaar in den kommenden Wochen seitwärts tendieren.

Unsere Sicht auf **GBP/USD**

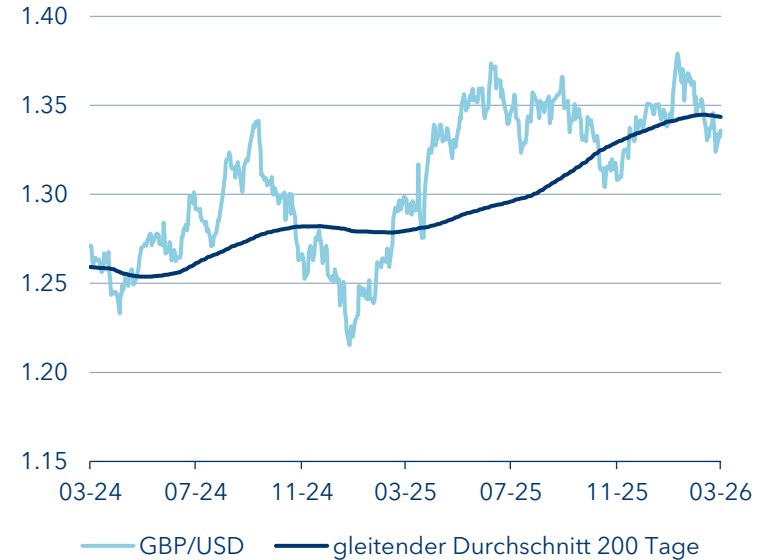


1.28 - 1.36
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **EUR/SEK**



10.00 - 10.80
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Leistungsbilanzüberschuss und solide Staatsfinanzen sprechen für die Krone
- Schweden glänzt mit guten Fundamentaldaten
- Die SEK zeigte zuletzt eine breite Stärke und wertete sogar gegenüber dem Schweizer Franken auf



- Anschwellende Unsicherheiten könnten SEK belasten
- Der Zinsvorteil liegt auf Seiten der Eurozone

Krone schlägt sich wacker

Die schwedische Krone hat im Herbst mit deutlichen Kursgewinnen überzeugt, die bis Ende Januar anhielten. Erstmals seit mehr als drei Jahren verliess die skandinavische Währung ihr übliches Handelsband gegenüber dem Euro. Im Zuge des Iran-Konflikts verlor die Krone zwar wieder an Wert, doch die Rückschläge blieben überschaubar.

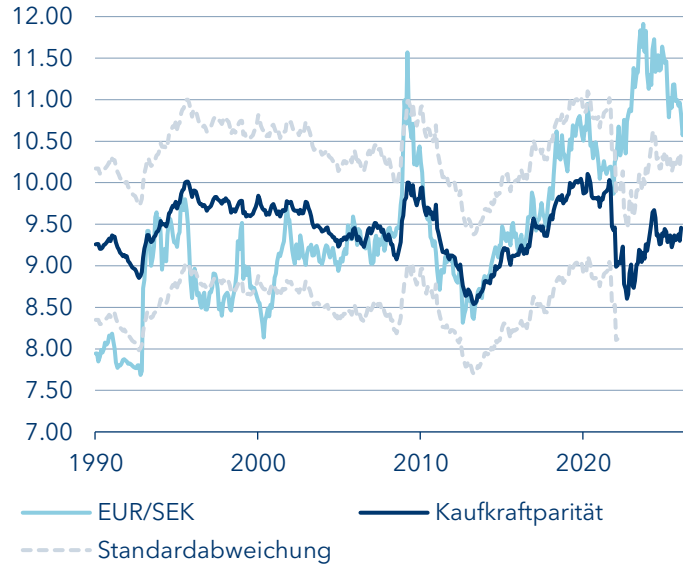
Das überrascht, denn in Phasen hoher geopolitischer Unsicherheit schwächt sich die Krone üblicherweise stark ab. Da dies diesmal nicht geschah, spricht vieles für eine grundsätzliche Stärke. Die Wachstumsaussichten für Schweden sind in diesem Jahr gut, und die Inflation liegt wieder im Zielbereich der schwedischen Notenbank. Zudem ist die Krone deutlich unterbewertet. Wir halten deshalb an unserer Einschätzung fest und erwarten weitere moderate Aufwertungen.

Unsere Sicht auf EUR/SEK

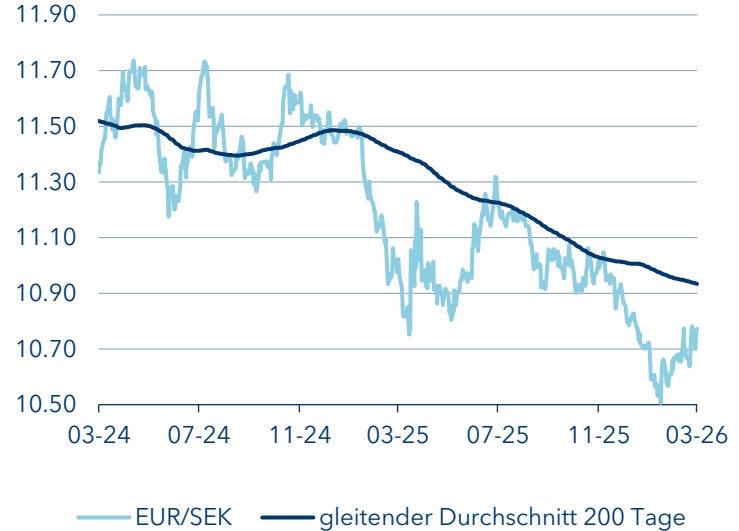


10.00 - 10.80
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Autoren und Disclaimer

Autor:

Dr. Thomas Gitzel, Chefökonom

Zur Kaufkraftparität: Die Purchasing Power Parity (PPP) beschreibt, dass ein Produkt in zwei Ländern gleich viel kostet, solange es ohne Einschränkungen gehandelt werden kann und die Transaktionskosten vernachlässigbar sind. Bei der verwendeten relativen PPP basierend auf Produzentenpreisindizes wird angenommen, dass sich die Preise der Produkte unter Berücksichtigung des Wechselkurses gleich stark verändern, die Preisniveaus sich aber unterscheiden können.

Quelle: Bloomberg

Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Dokumentation wurde von der VP Bank AG (nachfolgend Bank) erstellt und durch die Gesellschaften der VP Bank Gruppe vertrieben. Diese Dokumentation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die darin enthaltenen Empfehlungen, Schätzungen und Aussagen geben die persönliche Auffassung des betreffenden Analysten der VP Bank AG im Zeitpunkt des auf der Dokumentation genannten Datums wieder und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Dokumentation basiert auf Informationen, welche als zuverlässig eingestuft werden. Diese Dokumentation und die darin abgegebenen Einschätzungen oder Bewertungen werden mit äußerster Sorgfalt erstellt, doch kann ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Dokumentation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den darin behandelten Finanzinstrumenten oder deren Emittenten.

Weitere wichtige Informationen zu den Risiken, welche mit den Finanzinstrumenten in dieser Dokumentation verbunden sind, zu den Eigengeschäften der VP Bank Gruppe bzw. zur Behandlung von Interessenkonflikten in Bezug auf diese Finanzinstrumente sowie zum Vertrieb dieser Dokumentation finden Sie unter http://www.vpbank.com/rechtliche_hinweise