

Dr. Thomas Gitzel · Chief Economist

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Juni und Juli 2026



Die Ruhe vor dem Sturm?

Mit Beginn des Iran-Kriegs und der weitgehenden Schliessung der Strasse von Hormus hat sich das wirtschaftliche Drehbuch für 2026 grundlegend geändert.

Zuvor wurde eine – zumindest moderate – Erholung der Weltwirtschaft erwartet. Die stark gestiegenen Ölpreise kippten diese Annahme jedoch rasch. Noch vor dem Ende der Frühjahrsmonate müssen Ökonomen bereits ihre Wachstumsprognosen nach unten revidieren.

Trotz der realwirtschaftlichen Folgen des Konflikts reagieren die Devisenmärkte bislang erstaunlich gelassen. Im wichtigen Dollarhandel blieben zuletzt spürbare Ausschläge aus. Gegenüber den meisten Währungen zeigt sich der Greenback kaum oder nur wenig verändert.

Doch bekanntlich herrscht vor einem Gewittersturm oft trügerische Ruhe. Die Luft steht still, es fehlt jeder Luftzug.

Ob sich die Devisenmärkte ähnlich entwickeln werden, bleibt abzuwarten. Eine abrupte Bewegung wäre denkbar, falls Anleger verstärkt Sicherheit suchen.

Ein Ende des Iran-Konflikts zeichnet sich bislang nicht ab. Die Strasse von Hormus bleibt kaum passierbar und das belastet die globale Ölversorgung. Von dieser Tatsache könnte der Dollar profitieren. Als wichtigste Reservewährung und sicherer Hafen gewinnt er typischerweise in Krisen an Bedeutung.

Seit Längerem setzen viele Marktteilnehmer auf eine Dollar-Schwäche. Diese Positionierungen wirken zunehmend als Kontraindikator für eine zumindest kurzfristige Stärke des Greenback.

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 11.00

Unsere Sicht auf EUR/USD



1.10 - 1.20
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Aufgrund geopolitischer Unsicherheit ist der Dollar als sicherer Hafen gefragt
- Spekulative USD-Terminverkäufe könnten Aufwertung des Greenback auslösen



- Dollar ist überbewertet
- Leistungsbilanzdefizit bleibt für den Greenback belastend
- Konjunkturelle Schwäche der Eurozone könnte den Euro unter Druck setzen

Kein klarer Richtungsentscheid - bis jetzt zumindest

An den Währungsmärkten übte man sich zuletzt in vornehmer Zurückhaltung. Die Devisenmarktteilnehmer wollten sich nicht auf eine klare Richtung festlegen. Angesichts der prekären Lage im Persischen Golf ist die Ruhe an den Märkten bemerkenswert. Mit jedem weiteren Tag dürften die wirtschaftlichen Folgen der Schliessung schwerer wiegen.

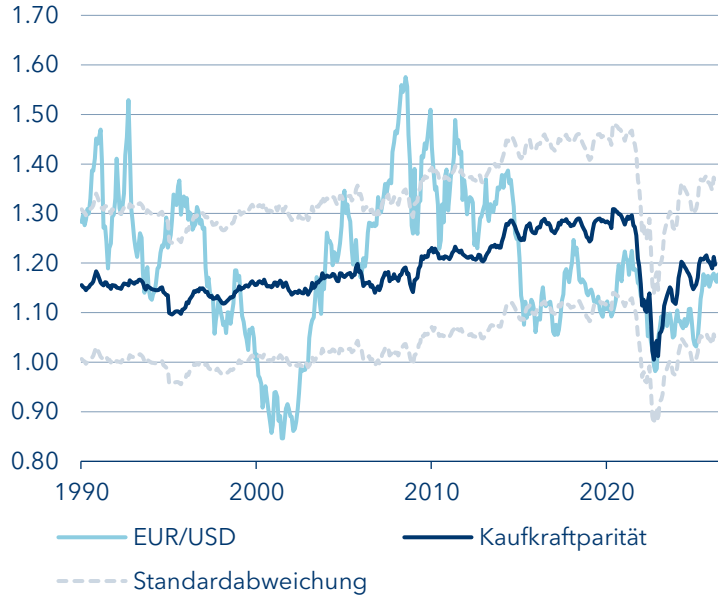
Der Euroraum ist einem Öl-Angebotschock stärker ausgesetzt als die USA. Dies spricht grundsätzlich für eine Aufwertung des Dollars. Der Greenback profitiert dabei von seinem Status als sicherer Hafen. In diesem Umfeld wäre eine Dollar-Stärke naheliegend. Umso erstaunlicher ist die jüngste Entwicklung der impliziten Volatilitäten, die zuletzt sogar gesunken sind. Diese Ruhe ist jedoch ein Warnsignal. Die Nervosität könnte in den kommenden Wochen wieder deutlich zunehmen. Aus unserer Sicht spricht dies kurzfristig für eine erneute Stärke des Dollars.

Unsere Sicht auf EUR/USD

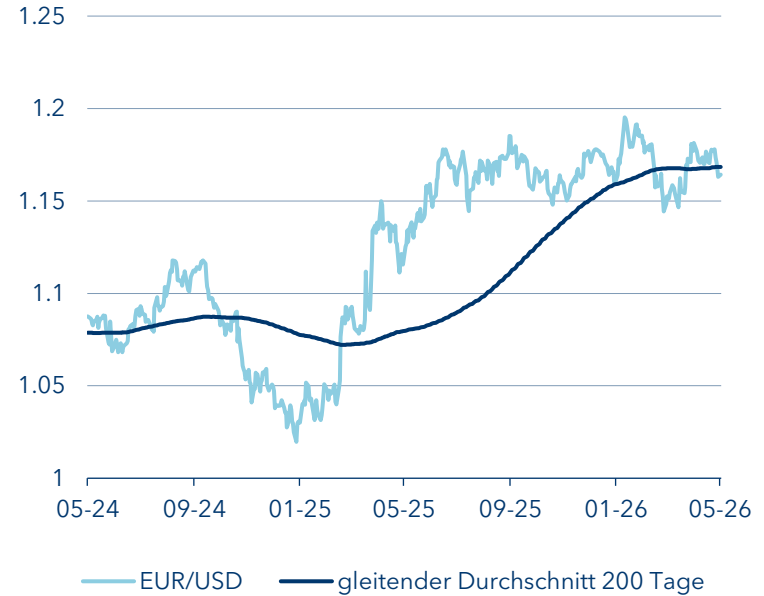


1.10 - 1.20
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf EUR/CHF



0.90 - 0.95
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Franken während geopolitischer Spannungen als sicherer Hafen gesucht
- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) könnte im zweiten Halbjahr den Leitzins anheben



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

Enges Handelsband

Der Franken bewegt sich gegenüber dem Euro in einer engen Spanne. Aufwertungen blieben zuletzt aus, was auch den verbalen Interventionen der SNB zuzuschreiben ist. Gleichzeitig wird die Europäische Zentralbank (EZB) im zweiten Halbjahr ihren Leitzins behutsam anheben. Die SNB könnte angesichts leicht gestiegener Inflationsraten ebenfalls für eine geldpolitische Straffung votieren. Der negative Geldmarktsatz passt derzeit nicht recht zum gegenwärtigen Teuerungsumfeld. Zinspolitischer Handlungsbedarf zeichnet sich also auch bei der SNB ab.

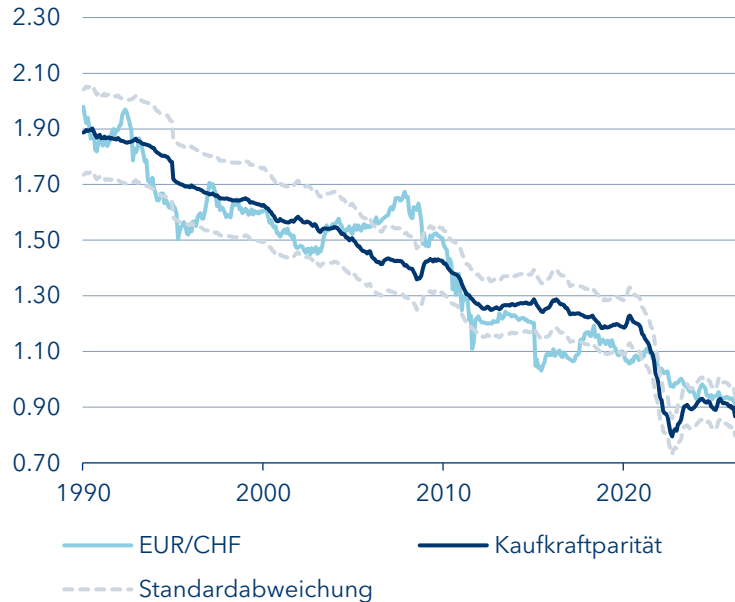
Wir gehen davon aus, dass sich auf Sicht der kommenden drei bis sechs Monate am bereits gewohnten engen Handelsband beim Währungspaar EUR/CHF wenig ändern dürfte. Selbst bei einer erneuten Eskalation des Iran-Konflikts dürften die verbalen Interventionen weiterhin wirken und im Zweifelsfall wird die SNB auch Taten folgen lassen. Euro-Käufe der Nationalbank sind bei Notierungen unter 0.90 wahrscheinlich.

Unsere Sicht auf EUR/CHF

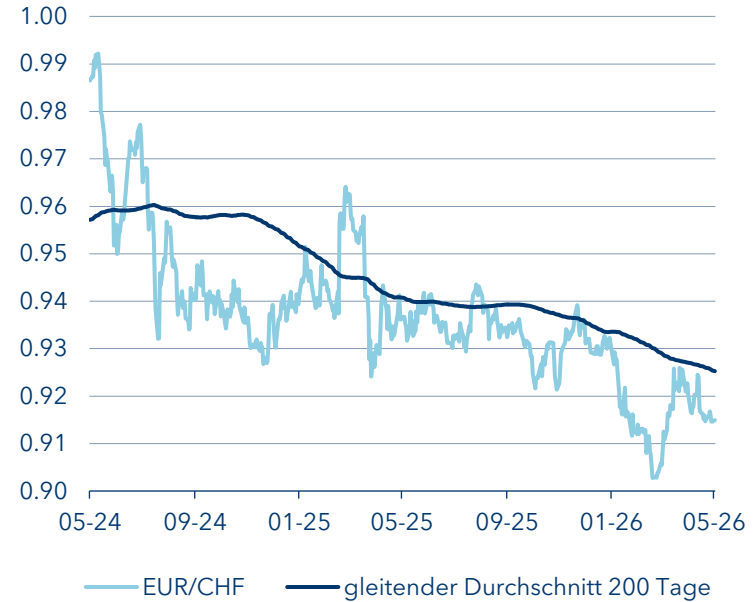


0.90 - 0.95
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf USD/CHF



0.74 - 0.84
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



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



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

Was macht die Fed?

An den Devisenmärkten rückt neben dem Iran-Konflikt die künftige geldpolitische Ausrichtung der US-Notenbank in den Vordergrund. In den USA ist die Inflationsrate aufgrund der höheren Energiepreise wieder empfindlich gestiegen. Der neue Notenbankpräsident Kevin Warsh liebäugelt grundsätzlich mit einer lockeren Geldpolitik. Angesichts der Teuerungsentwicklung dürfte er einen solchen Kurs allerdings kaum umsetzen. Dazu kommt das solide Wachstum der US-Wirtschaft. Der Greenback wird daher zinsseitig gut unterstützt bleiben.

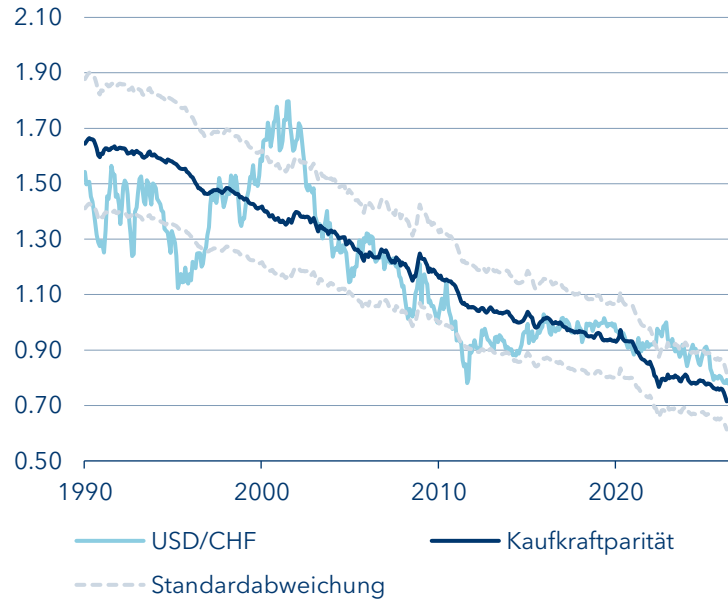
Gleichzeitig duellieren sich beim Währungspaar USD/CHF zwei sichere Häfen in Krisenzeiten. Doch der Dollar-Handel weist die höhere Liquidität auf, was in Zeiten hoher Unsicherheit ein zentrales Argument für die US-Währung ist. Sowohl die Zinsseite als auch der Status des Dollars als Weltreservewährung Nummer eins sprechen auf Sicht der kommenden Wochen für etwas höhere Notierungen beim Währungspaar USD/CHF.

Unsere Sicht auf USD/CHF

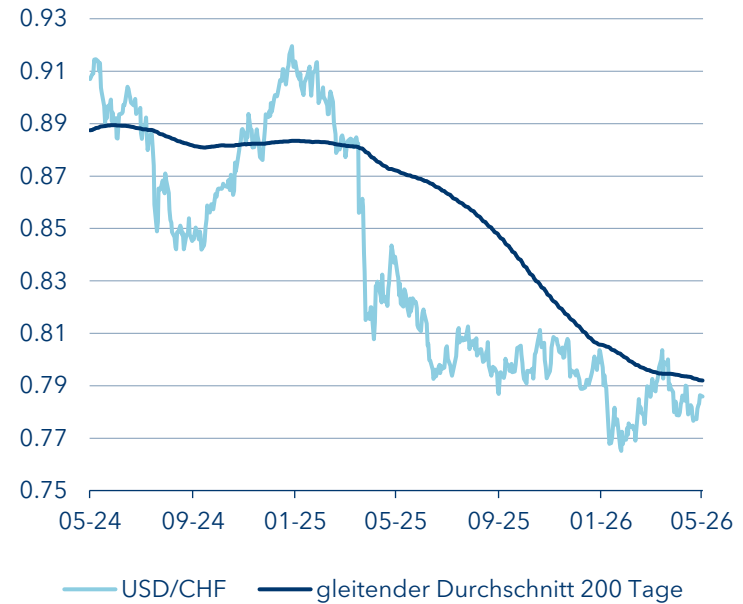


0.74 - 0.84
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **GBP/USD**



1.28 - 1.36
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Britische Wirtschaft lief zuletzt besser als erwartet
- Britische Regierung sucht wieder Nähe zur EU
- Dollar-Risiken wegen möglicher Instrumentalisierung der Fed durch das Weisse Haus



- Brexit hat das Potenzialwachstum verringert, was gegen starke Pfund-Aufwertung spricht
- Politische Turbulenzen kehren zurück
- Pfund belastet durch widersprüchliche Signale der Bank of England

Britische Politik rückt in den Vordergrund

In Grossbritannien nehmen die politischen Sorgen zu. Premierminister Keir Starmer kämpft um sein politisches Überleben. An den Devisenmärkten rückt daher weniger die Frage nach dem Ob als vielmehr nach dem Wann eines Rücktritts in den Fokus. Für das Pfund gewinnt damit erneut das Thema der finanziellen Stabilität an Bedeutung. In den vergangenen Jahren gerieten die britischen Staatsanleihemärkte mehrfach unter Druck. Das Pfund folgte jeweils mit Kursverlusten.

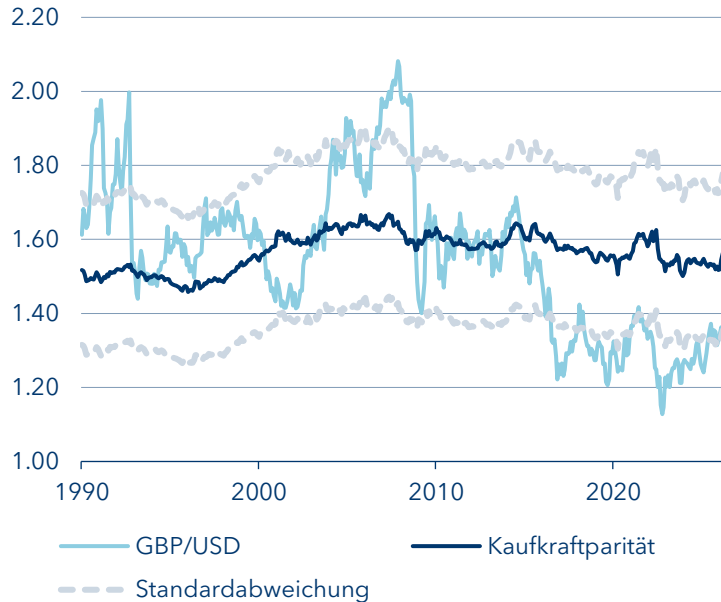
Vor diesem Hintergrund ist es möglich, dass GBP/USD in den kommenden Monaten am unteren Rand unseres Prognosebandes notiert. Entscheidend dürfte werden, wer sich als möglicher Nachfolger Starmers positioniert und welche fiskalische Ausrichtung damit verbunden ist. Verliert das Ziel eines ausgeglichenen Haushalts an Bedeutung, würde dies das Risiko weiterer Kursverluste des Pfundes erhöhen.

Unsere Sicht auf **GBP/USD**

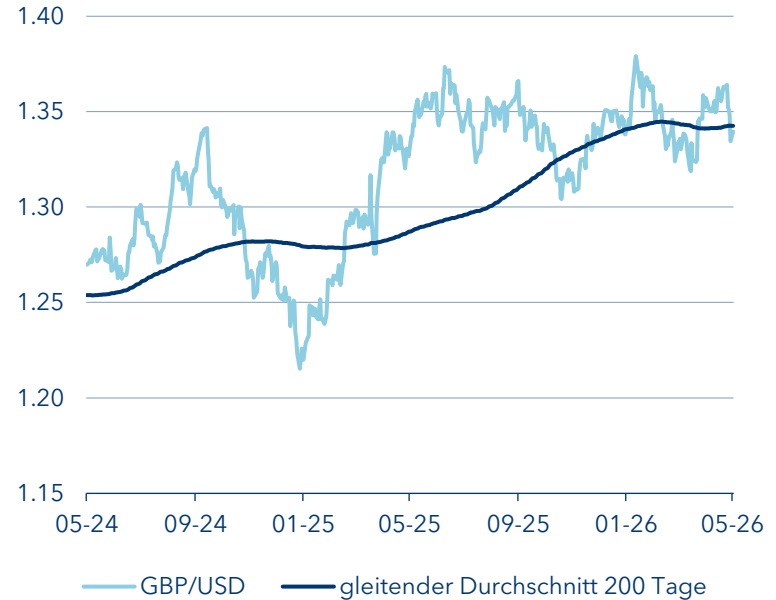


1.28 - 1.36
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **EUR/SEK**



10.00 - 11.00
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



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



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

Nur kurze Stärke der Krone

Die Erholung der Krone blieb ein kurzes Intermezzo. Hingegen verhalfen Signale einer geldpolitischen Straffung durch die EZB dem Euro zuletzt zu Kursgewinnen. Im Verhältnis zur Krone bleibt die Zinsdifferenz ein entscheidender Treiber. Die schwedische Notenbank sieht derzeit ausgewogene Risiken, was gegen eine kurzfristige Anpassung der Geldpolitik spricht. Auch die Inflationsentwicklung liefert keinen Druck für eine Zinsstraffung.

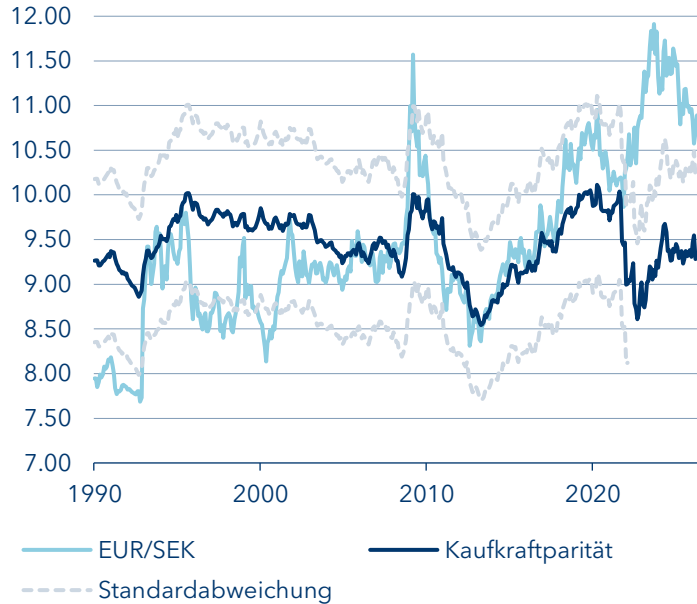
Die Teuerungsrate überraschte zuletzt auf der Unterseite. Mit einem Teuerungsanstieg von 0.8 % und einem Leitzins von 1.75 % besteht aktuell kein geldpolitischer Handlungsbedarf. Vor diesem Hintergrund dürfte die Krone in den kommenden Monaten im bekannten Band zwischen 10 und 11 je Euro handeln. Der schwelende Iran-Konflikt stützt den Euro zusätzlich in seiner Rolle als sicherer Hafen.

Unsere Sicht auf EUR/SEK

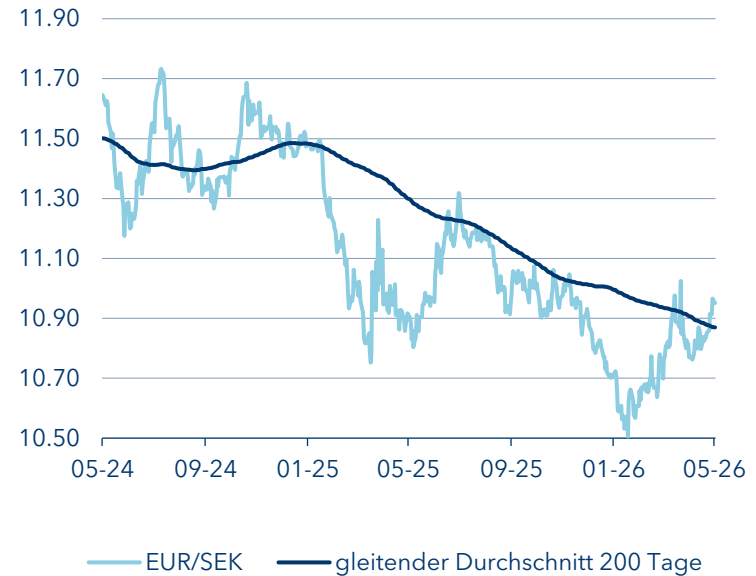


10.00 - 11.00
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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