

# Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Juni und Juli 2023



# Währungseinschätzung im Überblick

## Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 3**  
Erwartete Bandbreite 1.07 bis 1.15
- **EUR/CHF - Seite 5**  
Erwartete Bandbreite 0.96 bis 1.02
- **USD/CHF - Seite 7**  
Erwartete Bandbreite 0.86 bis 0.94
- **GBP/USD - Seite 9**  
Erwartete Bandbreite 1.20 bis 1.30
- **EUR/SEK - Seite 11**  
Erwartete Bandbreite 10.80 bis 11.50



- EZB hält noch längere Zeit an ihrem Zinsanhebungszyklus fest
- Spekulative Terminverkäufe des Euro werden rückabgewickelt
- Auch wenn kurzzeitig Zinsfantasien den Dollar stärken, die geldpolitische Unterstützung lässt nach



- Aufkommender Finanzmarktstress hilft dem US-Dollar in seiner Funktion als sicherer Hafen
- Ein nachlassender Wille der EZB im Kampf gegen hohe Inflationsraten könnte einer weiteren Euroerholung entgegenstehen
- Würde die Fed noch längere Zeit Zinsen erhöhen, könnte der Dollar wieder hinzugewinnen

## Berg- und Talfahrt

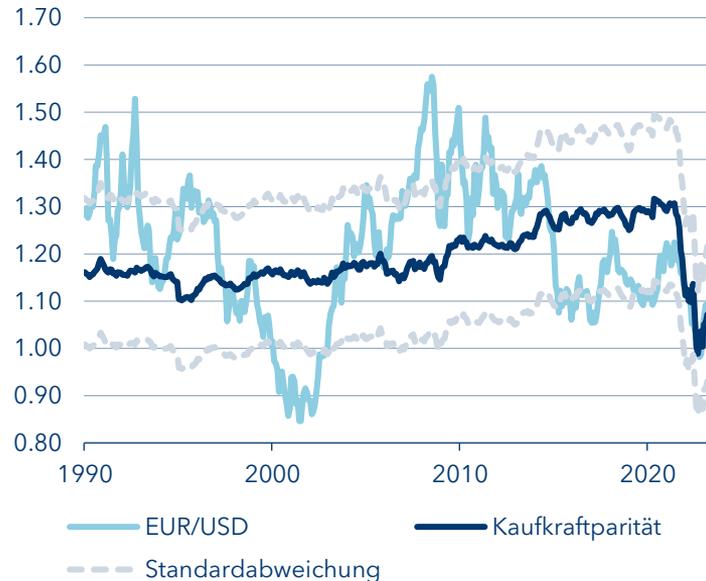
Der Dollar konnte jüngst wieder Boden gegenüber dem Euro gut machen. An den Devisenmärkten scheint man sich noch nicht sicher zu sein, ob die Fed mit ihren Zinsanhebungen tatsächlich bereits am Ende ist. Vorsorglich versah man deshalb den Greenback mit neuerliche Stärke. Wir bleiben indes dabei: Die US-Währungshüter dürften ihren Straffungszyklus beendet haben. In den USA treiben aktuell vor allem Mieten und kalkulatorische Eigenmieten die Inflation. Unter Herausrechnung dieser Komponente wäre die Fed ihrem Inflationsziel von 2 % schon sehr nahe. Gerade deshalb besteht aus unserer Sicht kein Grund weiter zu handeln. Die EZB hat indes noch ein Stück des Weges vor sich und dürfte vorerst weiter an der Zinsschraube drehen. Dies spricht für einen stärkeren Euro. Wir behalten deshalb unser Kursziel bei und erwarten den Euro über der Marke von 1.10.

# Unsere Sicht auf EUR/USD

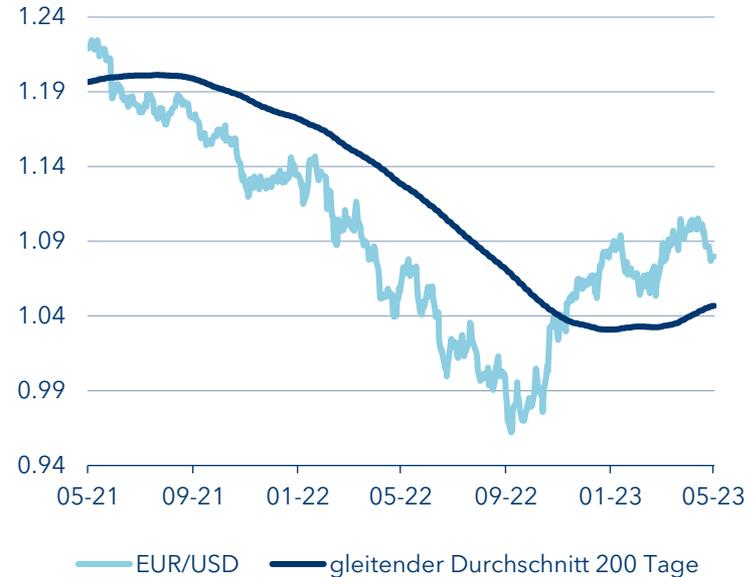


**1.07 - 1.15**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



## Technisches Bild





- Euro profitiert von den fortgesetzten geldpolitischen Straffungen der EZB
- SNB könnte sich mit weiteren Zinsanhebungen in Zurückhaltung üben und den Franken damit etwas belasten



- Bliebe die EZB hinter den Markterwartungen zurück, könnte dies den Euro in den kommenden Monaten belasten
- Käme es doch noch zu einem deutlicheren Wachstumseinbruch in der Eurozone, hätte dies negative Konsequenzen für den Euro

## Franken: Unterstützung durch die SNB

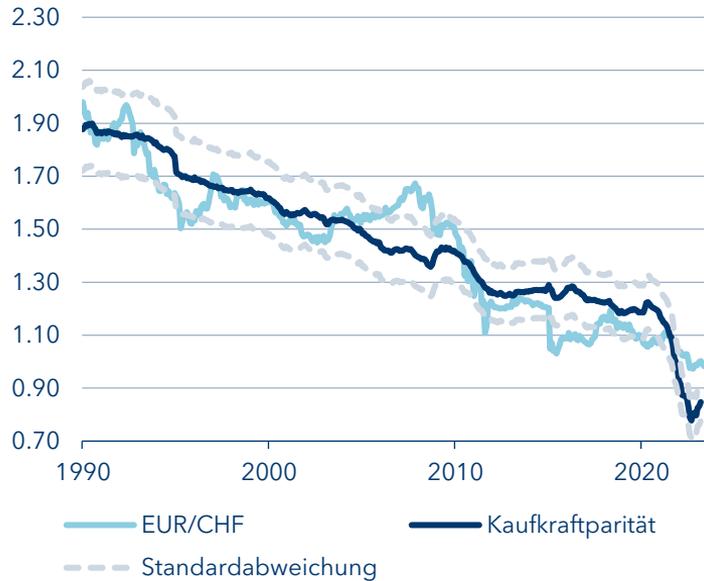
Der Franken blieb fest – und dies obwohl der Euro gegenüber dem Dollar über die vergangenen Quartale hinweg tendenziell zulegen konnte. Wir gingen bislang davon aus, dass der Franken gegenüber dem Euro zumindest etwas an Wert verlieren würde. Doch der Franken erhält inzwischen Unterstützung durch die SNB. Die Nationalbank interveniert an den Devisenmärkten und baut damit ihre Fremdwährungsbestände ab. Dies zeigt der Blick auf die entsprechenden Statistiken. Sowohl die Devisenreserven als auch die Sichteinlagen der Geschäftsbanken bei der SNB haben sich deutlich reduziert. Wir müssen damit anerkennen, dass es damit wohl vorerst zu keiner Schwäche des Franken kommen kann – schlichtweg weil es durch die SNB verhindert wird. Wir passen deshalb unser Kursziel an und erwarten innerhalb diesem eine Seitwärtsbewegung des Franken gegenüber dem Euro.

# Unsere Sicht auf EUR/CHF

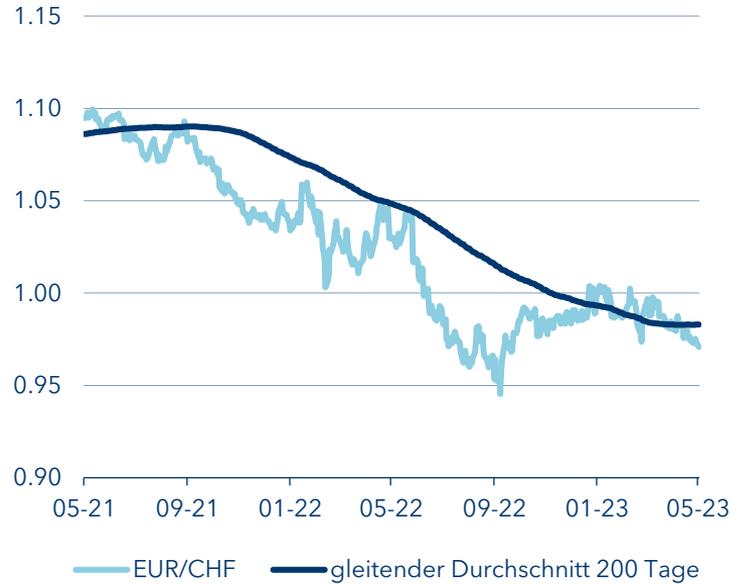


**0.96 - 1.02**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



## Technisches Bild





- Beide Währungen sind in Zeiten hoher Unsicherheit gefragt
- Der Dollar verliert geldpolitischen Rückenwind, da die Fed ihren Zinserhöhungszyklus aus unserer Sicht erreicht hat



- Die Fed könnte gezwungen werden, weiter an der Zinsschraube zu drehen. Dies würde zu einer neuerlichen Stärke des USD führen
- Würde die SNB vorzeitig ihre Zinserhöhungen für beendet erklären, könnte dies den CHF schwächen

## Franken könnte noch etwas zum Dollar zulegen

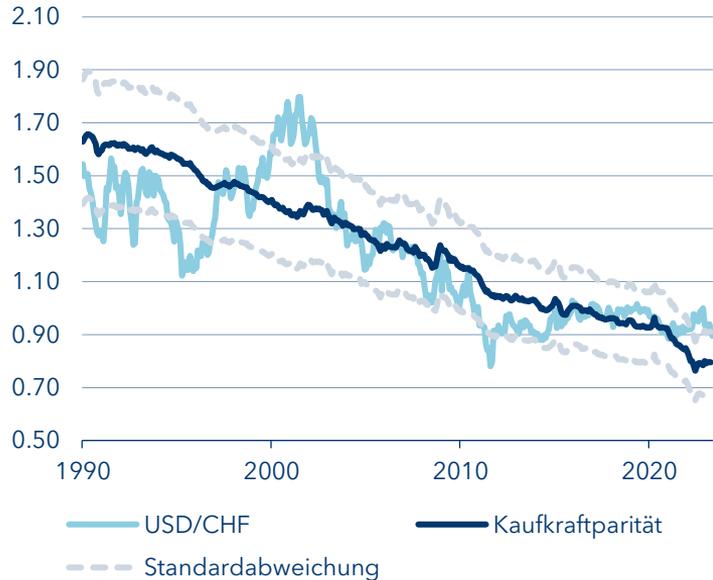
Die Fed hat aus unserer Sicht ihren Zinserhöhungszyklus beendet. Denn die Rezessionsgefahren in den USA sind derzeit sogar offensichtlicher als auf dem europäischen Kontinent. Die Zinsanhebungen werden in den kommenden Monaten deutliche konjunkturelle Bremspuren hinterlassen. Die Turbulenzen im US-amerikanischen Bankensektor zeigen, dass höhere Zinsen nicht ohne Folgen bleiben. Unter kaufkraftparitätischer Sicht ist der Franken günstig bewertet und hätte gegenüber dem US-Dollar noch Potenzial für weitere Kursgewinne. Je weiter die US-Inflationsraten in den kommenden Monaten fallen werden und je deutlicher sich eine konjunkturelle Schwäche abzeichnet, desto mehr dürfte der Dollar nachgeben. Wir trauen deshalb dem Schweizer Franken noch weitere Kursgewinne zum US-Dollar zu.

# Unsere Sicht auf USD/CHF

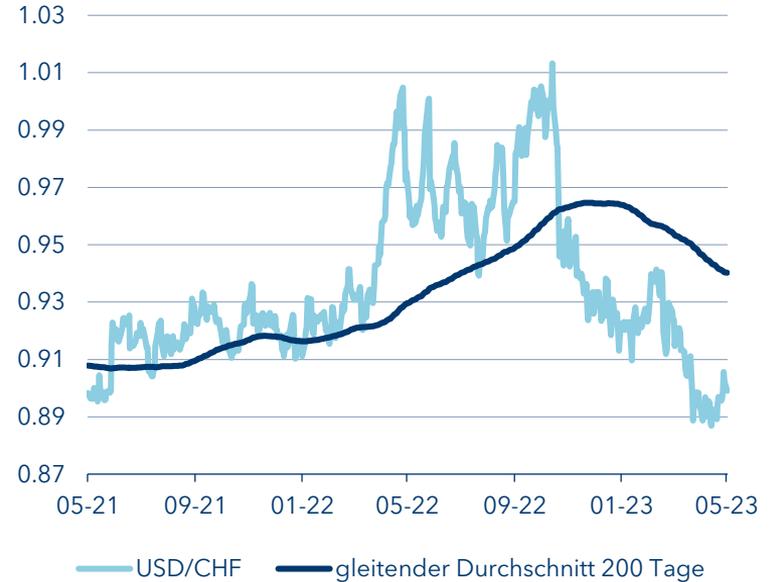


**0.86 - 0.94**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



## Technisches Bild





- Das Pfund weist eine eklatante Unterbewertung gegenüber dem Dollar aus
- Auf Seite des Dollars ist der Zinserhöhungspfad der Fed weitgehend eingepreist



- Der Brexit mindert das Potenzialwachstum Grossbritanniens, was gegen deutliche Pfund-Aufwertungen spricht
- Das Pfund bleibt aufgrund einer etwaigen schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung in Grossbritannien grundsätzlich belastet

## Pfund profitiert von höheren Zinsen

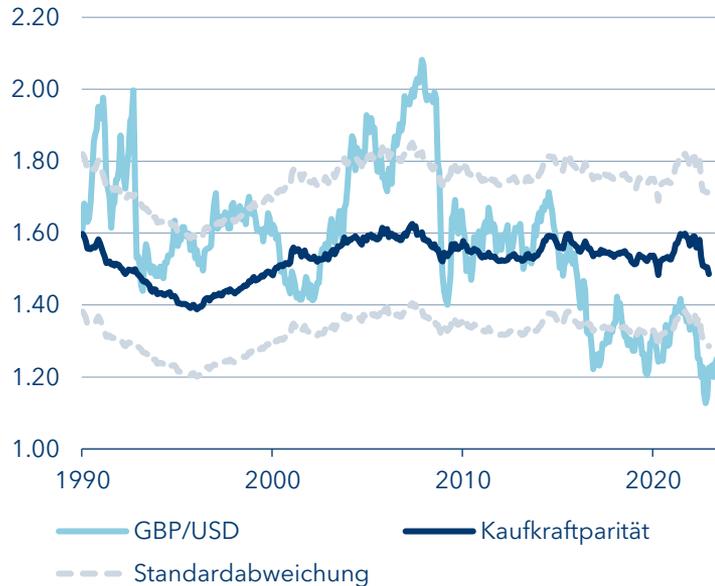
Das Pfund konnte gegenüber dem Dollar etwas an Boden gut machen. Die britische Notenbank erhöhte im Mai den Leitzins erneut um 25 Basispunkte auf 4.50 %. Die Bank of England wird von nun an datenabhängig agieren. Ein Bekenntnis zu weiteren Zinsanhebungen gibt es nicht. Doch angesichts hoher Inflationsraten von noch immer über 10 % scheinen weitere Zinsanhebungen wohl wahrscheinlich. Damit schliesst sich die nominale Zinslücke gegenüber den USA, was dem Pfund half. Da aus unserer Sicht die Fed am Ende ihrer Zinserhöhungen ist, und die Bank of England gezwungen sein könnte, noch weiter die Zinsen zu erhöhen, besteht gewisses Aufwertungspotenzial für die britische Valuta. Wenngleich die Bank of England nicht allzu hawkish klingt, sehen wir dennoch das Potenzial für zwei weitere Zinsanhebungen um jeweils 25 Basispunkte. Wir erhöhen deshalb unser Kursziel und rechnen damit, dass das Pfund bis zur Marke von 1.30 aufwerten wird.

# Unsere Sicht auf GBP/USD



1.20 - 1.30  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



## Technisches Bild





- Ein hoher Leistungsbilanzüberschuss und gesunde Staatsfinanzen stehen der Schwäche der SEK entgegen
- Ein nachlassender Wille der EZB im Kampf gegen die noch immer hohe Inflation würde den Euro schwächen



- Erhöht die EZB über das von den Geldmärkten erwartete Niveau den Leitzins, würde der Euro noch deutlicher zulegen
- Aktuell noch ungünstiges Umfeld für High-Beta-Währungen wie die SEK
- Die schwedische Notenbank klingt in Anbetracht der noch immer hohen Inflation zunehmend zurückhaltend hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen

## Schwedische Krone: Kein Umfeld für Kursgewinne

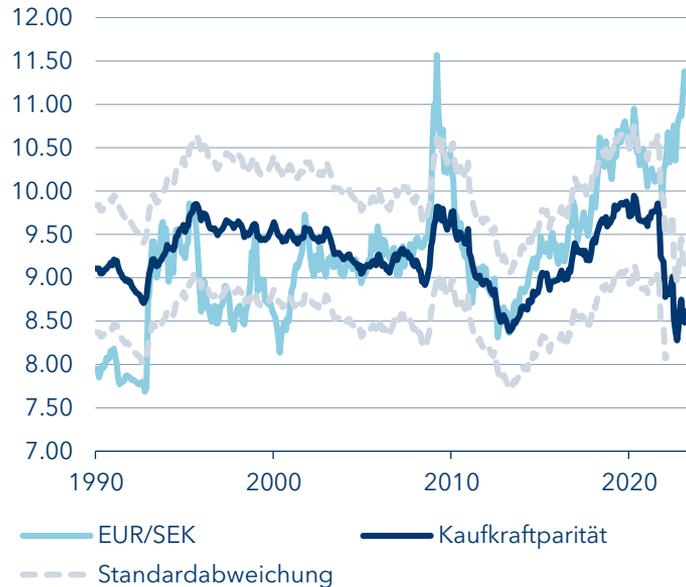
Es ist derzeit nicht das richtige Umfeld für Kursgewinne der Schwedischen Krone. Die SEK zählt ihrem Charakter nach zu den High-Beta-Währungen, die von einem freundlichen Börsenumfeld, geringer Risikoaversion und vor allem von einem Umfeld eines globalen wirtschaftlichen Aufschwungs profitiert. Die Corona-Pandemie, die mit dem Ukraine-Krieg einhergehenden hohen geopolitischen Unsicherheiten zusammen mit einem zur Rezession neigenden wirtschaftlichen Umfeld belasteten die SEK bereits seit längerem. Mit einem kurzfristigen Richtungswechsel der Währungsentwicklung rechnen wir nicht. Von einem raschen Kriegsende in der Ukraine ist gegenwärtig nicht auszugehen und das weltwirtschaftliche Umfeld bleibt in diesem Jahr schwierig. Die Krone dürfte deshalb noch längere Zeit auf ihren historisch schwachen Notierungen gegenüber dem Euro verharren.

# Unsere Sicht auf EUR/SEK

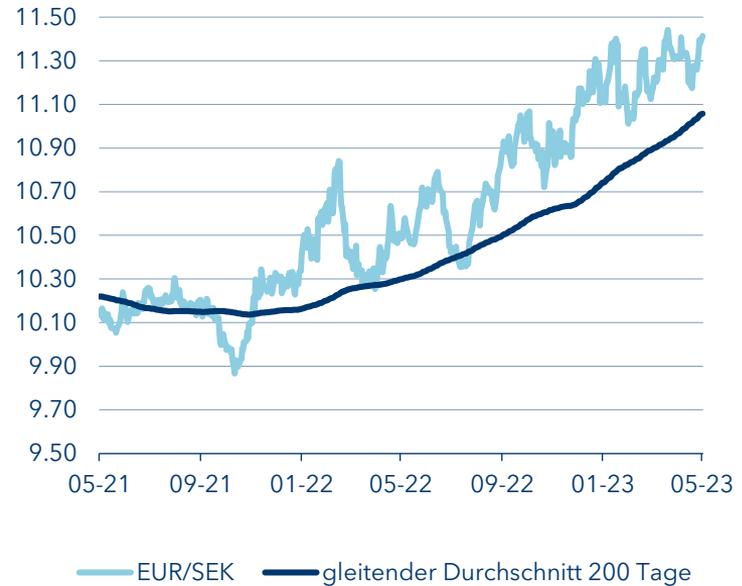


**10.80 - 11.50**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## 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](http://www.vpbank.com/rechtliche_hinweise)**