

Dr. Thomas Gitzel · Chief Economist

# Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Dezember 2025 und Januar 2026



# Wertet der Dollar ab oder auf?

Die Zollstreitigkeiten haben der US-Wirtschaft bisher weniger geschadet als erwartet. Gleichzeitig treiben die grossen US-Technologiekonzerne ihren Wettlauf um künstliche Intelligenz (KI) voran. Im Frühjahr 2025 lautete das Motto noch «Sell America». Inzwischen hat sich die Stimmung dank des robusten Wachstums zugunsten von US-Anlagen gewandelt. Und Stimmen, die den Dollar als globale Leitwährung in Frage stellten, sind leiser geworden. Vor diesem Hintergrund kam die Dollar-Abwertung zum Stillstand.

Mit Blick auf das Jahr 2026 dürften die Handelskonflikte an Bedeutung verlieren. Die USA haben mit vielen Ländern Abkommen geschlossen. Hingegen könnte die politische Einflussnahme auf die Notenbank an Brisanz gewinnen. Im Mai endet die Amtszeit von Fed-Chef Jerome Powell. Präsident Donald Trump wird vermutlich einen Kandidaten nominieren, der einen lockeren geldpolitischen Kurs bevorzugt. Mit einer solchen Person würden sich die Mehrheitsverhältnisse im

Offenmarktausschuss der Fed weiter zugunsten geldpolitischer Tauben verschieben.

Kommen Zweifel an der Unabhängigkeit der Fed auf, wäre das eine schwere Last für den Dollar. Allerdings kennen die Devisenmarktteilnehmer dieses Risiko bereits. Die spekulativen Dollar-Verkäufe an den Terminmärkten haben ein Ausmass erreicht, das als Kontraindikator gilt. Käme es zu einer unerwartet abrupten Aufwertung, müssten diese Wetten auf eine weitere Schwäche der US-Währung aufgelöst werden. Das könnte ins Gegenteil umschlagen – eine deutliche Dollar-Aufwertung. Viele Marktteilnehmer könnten also zunächst überrascht werden.

Die Lage muss sich wohl zuerst bereinigen, bevor sich eine neue Schwäche des Greenback durchsetzt.

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 0.77 bis 0.85
- **GBP/USD - Seite 10**  
Erwartete Bandbreite 1.28 bis 1.36
- **EUR/SEK - Seite 12**  
Erwartete Bandbreite 10.80 bis 11.80



- Schwindende institutionelle Unabhängigkeit belastet den Dollar
- Leistungsbilanzdefizit bleibt eine schwere Last für den Greenback
- Mehr Zinssenkungen von der Europäischen Zentralbank (EZB) als erwartet, könnten den Euro deutlich unter Druck setzen



- Dollar bleibt als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten gefragt
- Spekulative USD-Terminverkäufe könnten eine Aufwertung des Greenback auslösen
- Trump-Schock ist vorbei - die US-Ausnahmestellung gewinnt wieder an Gewicht

## Hohe Wetten auf Dollar-Schwäche

Die US-Wirtschaft hat die Zollturbulenzen bisher gut verkraftet, gleichzeitig haben die US-Techkonzerne weiterhin einen guten Lauf. An den Finanzmärkten ist das Dogma der US-Ausnahmestellung zurückgekehrt. Das stützt den Greenback. Unter markttechnischen Gesichtspunkten gilt die hohe Quote spekulativer Dollar-Terminverkäufe als Kontraindikator.

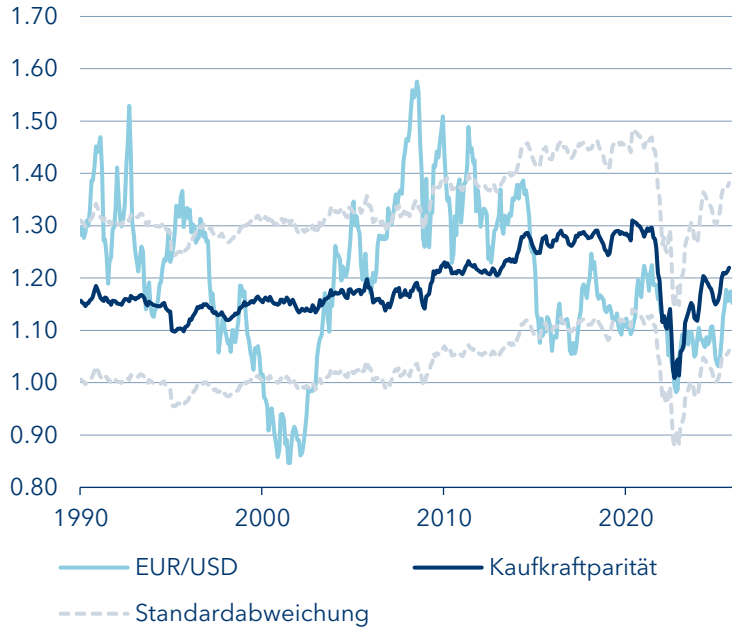
Käme es zu einer unerwartet abrupten Aufwertung, müssten diese Wetten auf eine weitere Schwäche der US-Währung aufgelöst werden. Das könnte ins Gegenteil umschlagen – eine deutliche Dollar-Aufwertung. Wir erwarten in den kommenden Wochen neu eine Seitwärtsbewegung des Währungspaares EUR/USD. Das hohe aussenwirtschaftliche Ungleichgewicht und das Risiko einer zu starken Lockerung der US-Geldpolitik sprechen jedoch mit Blick auf das Gesamtjahr 2026 für eine anhaltende Dollar-Schwäche.

# Unsere Sicht auf EUR/USD

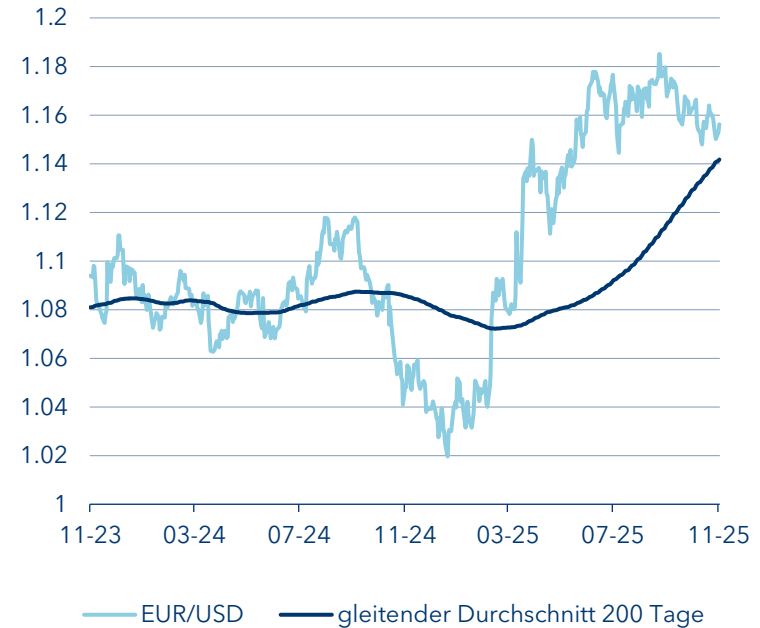


**1.10 - 1.20**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



## Technisches Bild



# Unsere Sicht auf EUR/CHF



**0.90 - 0.95**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate



- Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte den Leitzins noch längere Zeit bei 0 % halten
- EZB (Europäische Zentralbank) muss wegen Preisdruck im Dienstleistungssektor vorsichtig agieren
- Franken bleibt sicherer Hafen, Euro zeigt Stärke - was für Seitwärtsbewegung spricht



- Eine grössere EZB-Zinssenkung als erwartet könnte den Euro spürbar schwächen
- Plötzliche Flucht in Sicherheit würde den Euro gegenüber dem Franken deutlich belasten

## Franken wertet weiter auf

Der Franken hat gegenüber dem Euro spürbar Boden gutgemacht und legt in kleinen Schritten weiter zu. Die steigende Staatsverschuldung in vielen Ländern der Eurozone bei gleichzeitig schwachem Wachstum erhöht die Attraktivität des Franken für Investoren. Gleichzeitig sind nicht alle Inflationsrisiken im Euroraum beseitigt. Die Dienstleistungspreise steigen weiterhin um über 3 %.

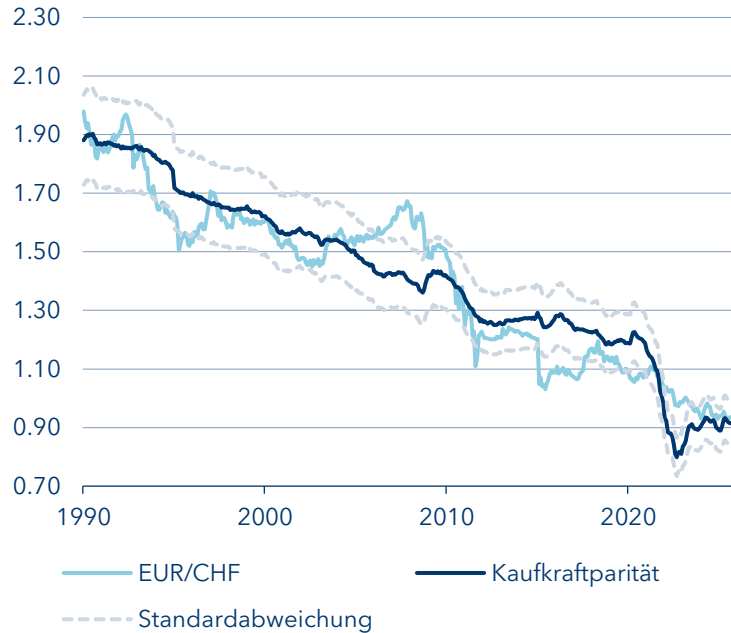
Die Entwicklung zeigt erneut: Die eidgenössische Valuta bleibt trotz niedriger Zinsen eine gefragte Währung. Franken-Zuflüsse spiegeln das hohe Sicherheitsbedürfnis vieler Anleger wider. Die niedrigen Zinsen sind Ausdruck geringer Inflation, was unter kaufkraftparitätischer Betrachtung für eine strukturelle Franken-Aufwertung spricht. Wir passen unser Prognoseband an und erwarten nun eine Handelsspanne zwischen 0.90 und 0.95.

# 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



**0.77 - 0.85**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate



- Unabhängigkeit von US-Institutionen fraglich
- Politisierung der Fed ist grosses Dollar-Risiko
- Markttechnik signalisiert Konsolidierung



- Dollar hat in Zeiten hoher Unsicherheit die Nase vorn
- Franken ist bei Niveaus von 0.80 und leicht darunter fair bewertet

## Franken-Raum bleibt gefragt

Der Franken bewegt sich zuletzt in einem engen Band gegenüber dem Dollar. Angesichts des deutlichen Rückgangs des Schweizer Bruttoinlandprodukts (BIP) um 0.5 % im dritten Quartal überrascht das. Die Wachstumsschwäche führte jedoch nicht zu Abwertungen. Der Franken bleibt in unsicheren Zeiten ein gefragter sicherer Hafen. Gleichzeitig zeigt sich die US-Wirtschaft erstaunlich robust: Unternehmensumfragen zeigen kaum Folgen der Handelskonflikte.

Die markttechnische Lage - etwa die deutliche Abweichung des USD/CHF-Kurses von der 200-Tage-Linie - deutet auf eine Konsolidierung in den kommenden Wochen hin. Das spricht für eine fortgesetzte Seitwärtsbewegung. Eine stärkere politische Einflussnahme der US-Regierung auf die Notenbank birgt jedoch das Potenzial für eine weitere Dollar-Abwertung im kommenden Jahr.

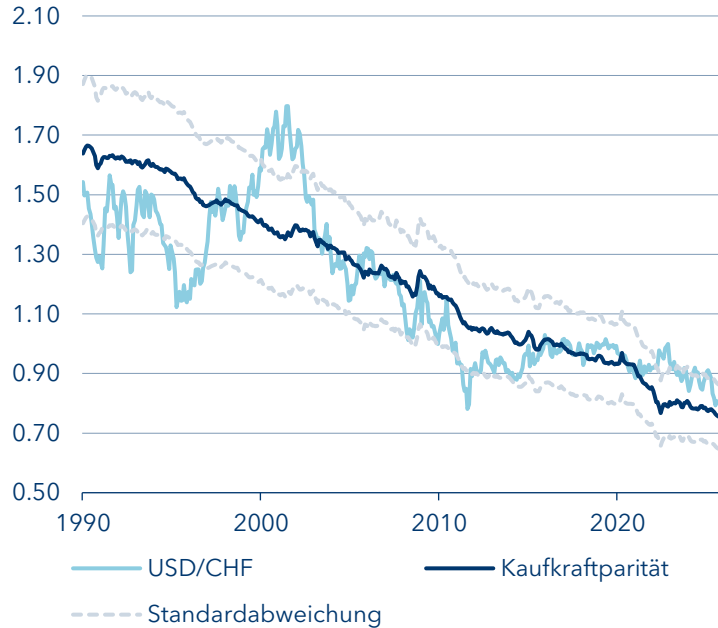


# Unsere Sicht auf USD/CHF



**0.77 - 0.85**  
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



- Das Pfund bleibt gegenüber dem Dollar deutlich unterbewertet
- Britische Regierung sucht wieder die Nähe zur EU
- Schwächere US-Konjunkturdaten belasten den Dollar



- 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 die britische Währung

## **Gemischtes Zahlenwerk aus UK**

Die britische Wirtschaft wuchs im dritten Quartal nur um 0.1 % gegenüber dem Vorquartal. Rückläufige Exporte belasteten das Bruttoinlandsprodukt. Das schwache Wachstum erschwert die ohnehin schwierigen Budgetverhandlungen der Regierung. Die Bank of England (BoE) kann die Wirtschaft in Anbetracht noch immer verhältnismässig hoher Inflationsraten von über 3 % nicht in ausreichendem Masse stützen.

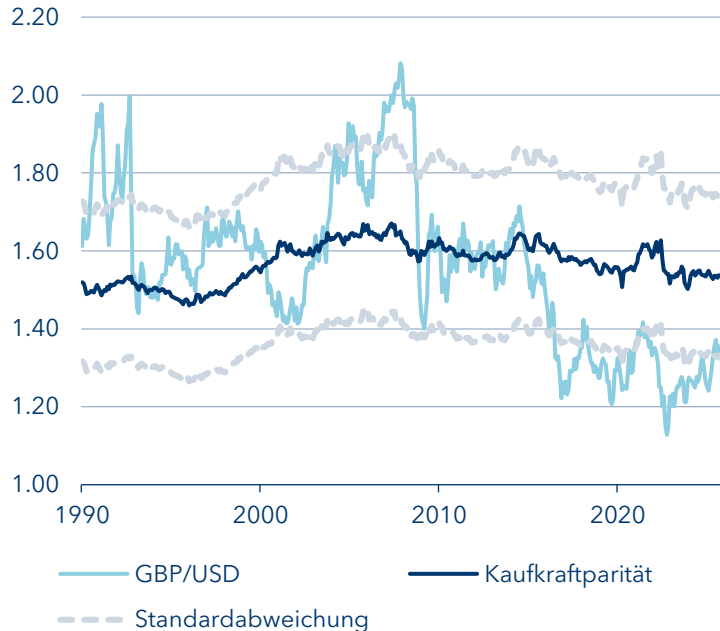
Das britische Pfund gab nach, da sich die US-Wirtschaft gleichzeitig robust präsentiert - offizielle Daten fehlen wegen des Regierungsstillstands. Wir erwarten für die britische Valuta in den kommenden Wochen moderate Abwertungstendenzen. Sollte der Dollar im Jahr 2026 breitflächig nachgeben, würde das Pfund gegenüber dem Greenback an Wert gewinnen.

# 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**



**10.80 - 11.80**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate



- Hoher Leistungsbilanzüberschuss und solide Staatsfinanzen bremsen die SEK-Schwäche
- Nachlassendes EZB-Engagement gegen hohe Inflation könnte den Euro deutlich schwächen



- Aktuell bleibt das Umfeld für High-Beta-Währungen wie SEK ungünstig
- Die schwedische Notenbank signalisiert das Ende des Zinssenkungszyklus

## **Krone kann Boden gut machen**

Die Schwedische Krone gewann zuletzt kurzzeitig gegenüber dem Euro an Wert. Positive Konjunkturmeldungen stützten die Valuta: Die Einkaufsmanagerindizes legten deutlich zu, und die Verbraucher zeigen Optimismus. Auch der Rückblick ist erfreulich: Das Bruttoinlandsprodukt stieg im dritten Quartal um 1.1 % gegenüber dem Vorquartal.

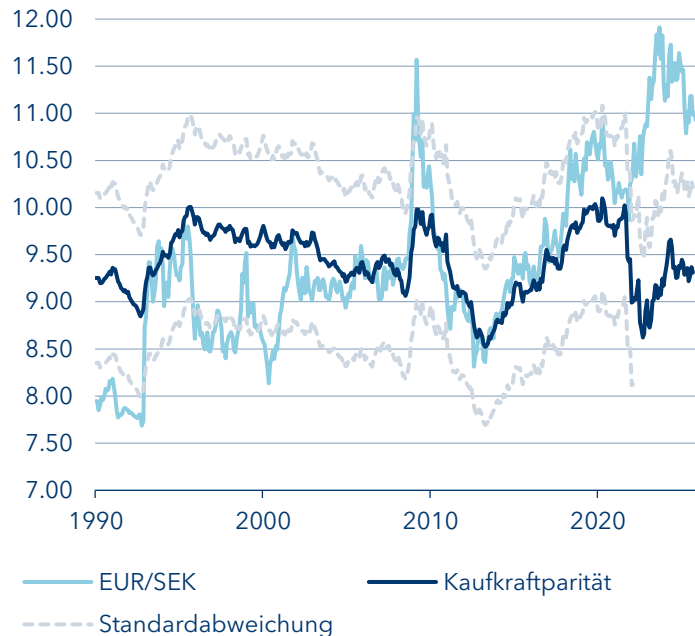
Schweden war damit das wachstumsstärkste EU-Land. Angesichts dieser Daten wird die Notenbank den Leitzins von 1.75 % nicht weiter senken. Mittelfristig könnten sogar Zinserhöhungen folgen. Wir rechnen jedoch im aktuellen anspruchsvollen globalen Umfeld nicht mit deutlichen Aufwertungen der Krone - zumal die Währung bei steigender Risikoaversion anfällig für abrupte Rücksetzer bleibt.

# Unsere Sicht auf EUR/SEK

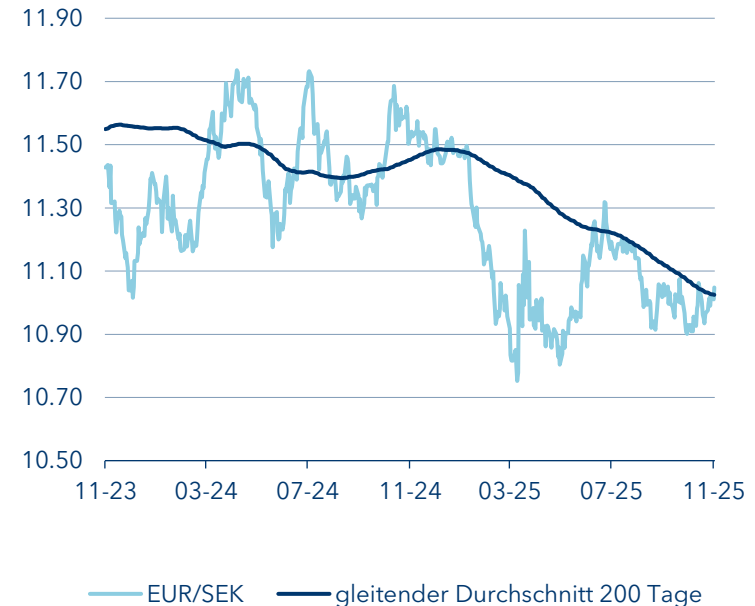


**10.80 - 11.80**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

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