

Dr. Thomas Gitzel · Chief Economist

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Februar und März 2026



Dollar: Erneut im Rampenlicht

Der Dollar ist jüngst aufgrund des Grönland-Konflikts und den Zolldrohungen gegenüber mehreren EU-Staaten unter Druck gestanden. Zusätzlich lösten mögliche Devisenmarktinterventionen der Zentralbanken Japans und der USA Sorgen aus. Ziel solcher Eingriffe wäre die Stützung des Yen.

Grundsätzlich gilt: Die USA verzeichnen mit rund 1.3 Billionen US-Dollar das grösste Leistungsbilanzdefizit weltweit. Dieses Defizit liesse sich ohne den Status des Dollar als Weltreservewährung nicht finanzieren. Mit dem Dollar ist zudem ein klares Versprechen an die Integrität der US-Politik verknüpft. Die Kapitalzuflüsse beruhen stark auf Vertrauen.

Die erratische US-Politik verstimmt inzwischen aber sogar enge Bündnispartner. Der Status des Dollar als Weltreservewährung bleibt zwar unangetastet, dennoch zeigen die Kursverluste des Greenbacks in der

angespannten geopolitischen Lage erste Anzeichen schwindenden Vertrauens. Für die USA, die stark auf ausländisches Kapital angewiesen sind, ist das ein heikles Spiel.

Hält dieser Vertrauensverlust an, gerät der Dollar mittel- bis langfristig weiter unter Abgabedruck. Kurzfristig kann jedoch das Gegenteil eintreten. Viele Investoren haben den Dollar bereits auf Termin verkauft. Ohne diese Terminverkäufe wäre der Dollar-Abgabedruck wohl noch grösser.

Sollte der Dollar unerwartet an Stärke gewinnen, müssten jedoch viele Anleger ihre Terminkontrakte schliessen. Dieser Prozess würde den Dollar rasch und kräftig aufwerten lassen. Diese Mechanismen sollten trotz aller Skepsis gegenüber dem Dollar zwingend ins Kalkül gezogen werden.

Thomas Gitzel, **Chief Economist**

Währungseinschätzung im Überblick

Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 4**
Erwartete Bandbreite 1.14 bis 1.24
- **EUR/CHF - Seite 6**
Erwartete Bandbreite 0.90 bis 0.95
- **USD/CHF - Seite 8**
Erwartete Bandbreite 0.72 bis 0.83
- **GBP/USD - Seite 10**
Erwartete Bandbreite 1.32 bis 1.42
- **EUR/SEK - Seite 12**
Erwartete Bandbreite 10.00 bis 10.80

Unsere Sicht auf EUR/USD

1.14 - 1.24
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Zollstreitigkeiten belasten den Dollar, da es zu einem Vertrauensverlust kommt
- Leistungsbilanzdefizit bleibt für den Greenback belastend
- Weitere Zinssenkungen der EZB könnten Euro unter Druck setzen
- Spekulative USD-Terminverkäufe könnten Aufwertung des Greenback auslösen
- US-Wirtschaft schlägt sich in Anbetracht der bereits verhängten Zölle verhältnismässig gut



Dollar gibt weiter nach

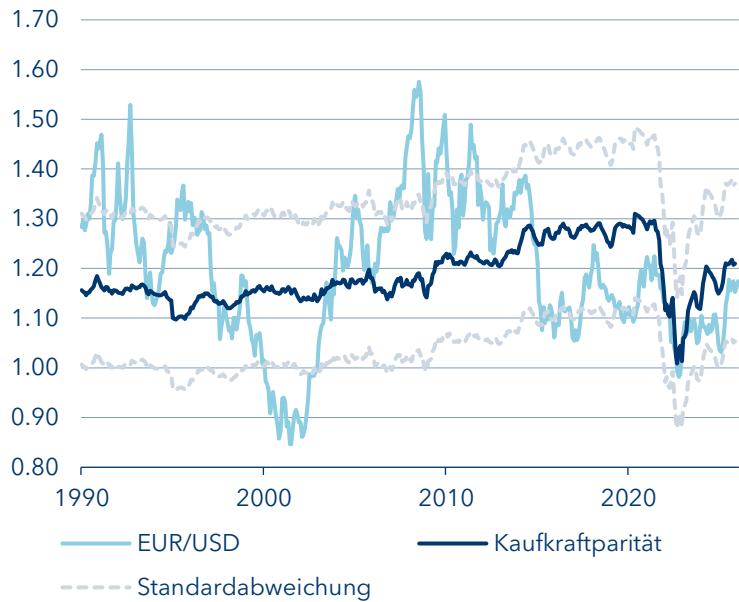
Der Dollar tendiert zur Schwäche. Geopolitische Spannungen und die Angst vor Eingriffen am Devisenmarkt belasten den Greenback. Gleichzeitig dämpfen die hohen Bestände an spekulativen Dollar-Terminverkäufen den Verkaufsdruck am Kassamarkt. Auf der anderen Seite schlägt sich die US-Wirtschaft in Anbetracht der bereits eingeführten Zölle überraschend gut. Diese Widerstandsfähigkeit stützt den Greenback grundsätzlich.

Für den Kurs der US-Währung wird in den kommenden Monaten vor allem die Neubesetzung des Fed-Vorsitzes entscheidend. Dabei stellt sich die Frage, ob der politische Einfluss so stark zunimmt, dass die Fed die Inflation weniger beachtet. Die hohen Volumina an Terminverkäufen haben jedoch das Potenzial, den Dollar kurzfristig zu stärken. Steigt die US-Währung unerwartet, müssen viele Investoren ihre Positionen schliessen. Das würde die Aufwertung zusätzlich beschleunigen.

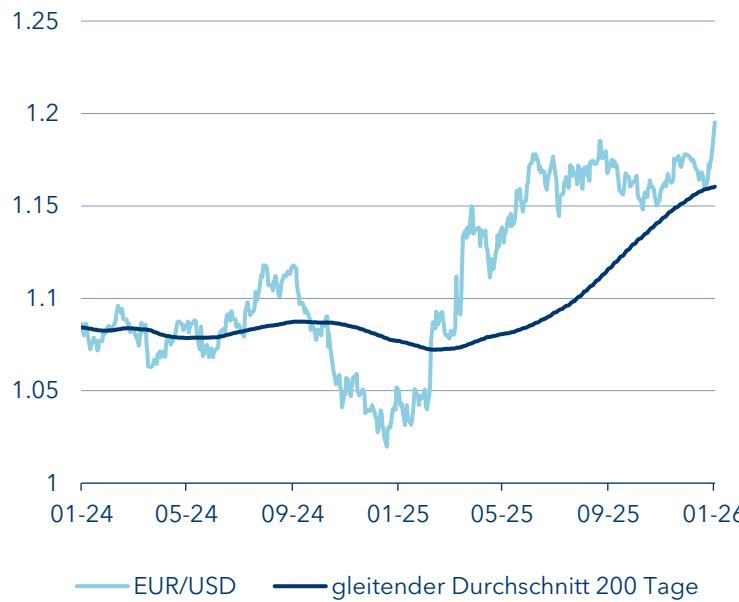
Unsere Sicht auf EUR/USD

1.14 - 1.24
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf EUR/CHF



- Franken profitiert im aktuellen Umfeld geopolitischer Spannungen
- Die Europäische Zentralbank (EZB) muss wegen des Preisdrucks im Servicesektor vorsichtig agieren
- Franken bleibt sicherer Hafen, Euro zeigt Stärke, was für Seitwärtsbewegung spricht
- Strukturell schwaches Wachstum belastet den Euro
- Plötzliche Flucht in Sicherheit würde den Euro gegenüber dem Franken deutlich schwächen



0.90 - 0.95
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



Franken behauptet sich

Der Konflikt um Grönland sowie die Zolldrohungen des US-Präsidenten kamen der eidgenössischen Währung entgegen. Der Franken behauptet sich sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem Dollar. Damit zeigt sich erneut: Der Franken gehört zu den stärksten Währungen der Welt.

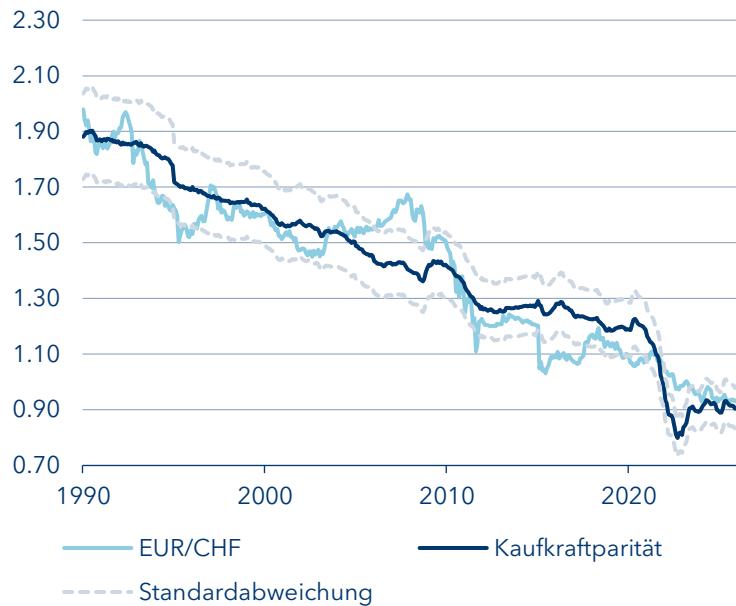
Auch wenn sich die Lage um Grönland inzwischen entspannt hat, geopolitische Unsicherheiten bestehen weiter. Der Franken wird deshalb gefragt bleiben und aus unserer Sicht in einer Bandbreite zwischen 0.90 und 0.95 zum Euro handeln. Kurzfristig erwarten wir Notierungen näher bei 0.90 als bei 0.95.

Mit Blick auf die kommenden drei bis sechs Monate könnte der Franken jedoch etwas schwächer tendieren. In diesem Zeitraum ist ein Kurs am oberen Rand unseres Prognosebandes möglich – vor allem wenn sich die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone bestätigt.

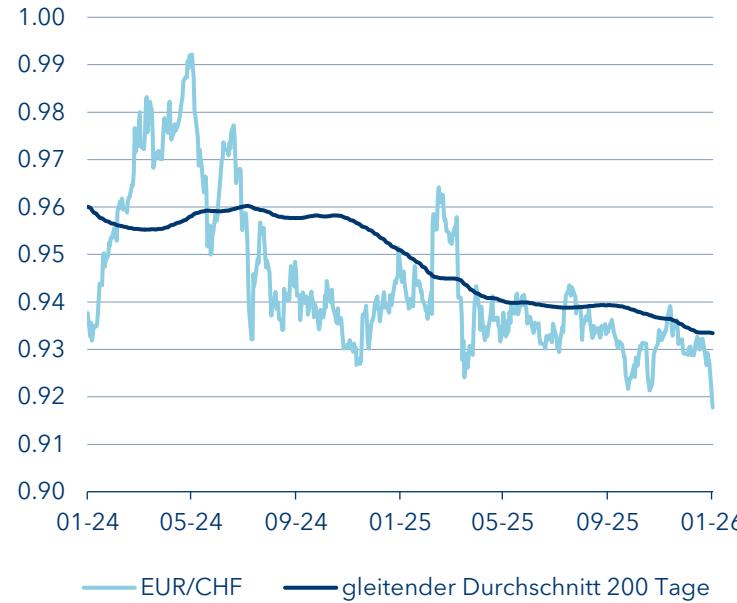
Unsere Sicht auf EUR/CHF

0.90 - 0.95
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf USD/CHF



- Geopolitische Konflikte belasten den Dollar
 - 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



0.73 - 0.83
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



Schwindendes Vertrauen in die Verlässlichkeit der USA

Die konfrontative Vorgehensweise der US-Regierung wirft an den Finanzmärkten die Frage auf, ob der Status des Dollars als wichtigste Weltreservewährung geschwächt wird. Die jüngsten Schwächetendenzen des Greenback gegenüber dem Franken deuten auf ein erstes Ja hin. Der Dollar leidet unter einem Vertrauensverlust.

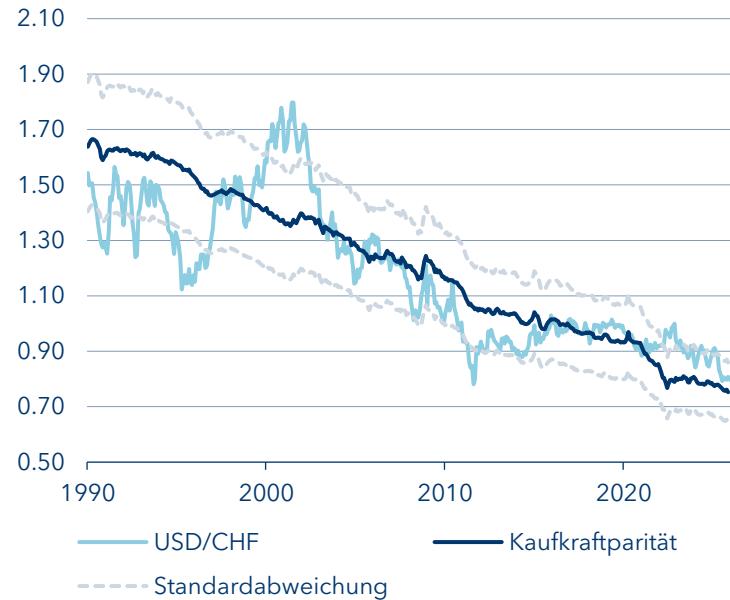
Angesichts eines Leistungsbilanzdefizits von 1.3 Billionen Dollar ist dieser Verlust besonders kritisch. Die USA sind auf stetige Kapitalzuflüsse angewiesen. Je stärker die Zweifel an der Verlässlichkeit der USA werden, desto klarer dürfte der Franken profitieren. Kursniveaus der Schweizer Währung gegenüber dem Dollar von 0.75 sind in den kommenden drei bis sechs Monaten möglich.

Die hohen spekulativen Terminverkäufe des Dollar mahnen jedoch zur Vorsicht. Eine deutliche Dollar-Stärke bleibt ebenfalls möglich. Die Bandbreite möglicher Kursnotierungen ist daher mit Blick auf die kommenden Monate gross.

Unsere Sicht auf USD/CHF

0.73 - 0.83
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf GBP/USD

1.32 - 1.42
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Inflationssorgen in Grossbritannien schwinden
- 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 Pfund

Sorgen um zweiten Liz-Truss-Moment sind verflogen

Das Budget 2026 liess Sorgen um einen zweiten Liz-Truss-Moment schwinden. Im Jahr 2022 präsentierte die damalige Premierministerin Liz Truss einen Budgetentwurf, der eine deutliche Pfund-Abwertung nach sich zog. Nach dem neuen Budgetentwurf machte sich an den Finanzmärkten Erleichterung breit, was sich in einer moderaten Pfund-Stärke zeigte.

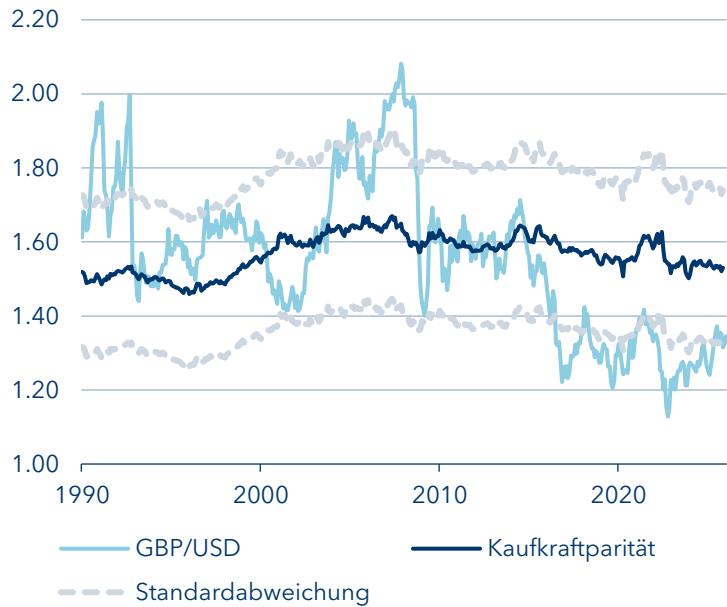
Gleichzeitig schwächen sich die Inflationssorgen ab. Die Bank of England erhält damit möglicherweise mehr Spielraum, um die Konjunktur zu stützen. Grossbritannien nähert sich durch den Grönland-Konflikt der EU an, was sich ebenfalls positiv auf das Pfund auswirkt.

Das Währungspaar GBP/USD stösst jedoch unter technischen Gesichtspunkten an wichtige Widerstände: Für Niveaus über 1.40 bräuchte es wohl eine deutliche Dollar-Schwäche. Da spekulative Anleger den Dollar an den Terminmärkten bereits in grossem Umfang verkauft haben, wird die Luft im Umkehrschluss für das Pfund dünner.

Unsere Sicht auf GBP/USD

1.32 - 1.42
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf EUR/SEK



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



10.00 - 10.80
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Schweden glänzt

Die schwedische Krone hat zuletzt beeindruckt. Erstmals seit mehr als drei Jahren verliess die skandinavische Währung ihr gewohntes Handelsband gegenüber dem Euro. Gute Konjunkturdaten und eine moderate Inflationsentwicklung lösten die Aufwertungen auf. Bemerkenswert ist, dass sich die Krone sogar gegenüber dem Schweizer Franken durchsetzen konnte. Sie gewann auch gegenüber der eidgenössischen Währung klar an Boden. Diese breite Stärke zeigt, dass weitere Kursgewinne in den kommenden Wochen möglich sind.

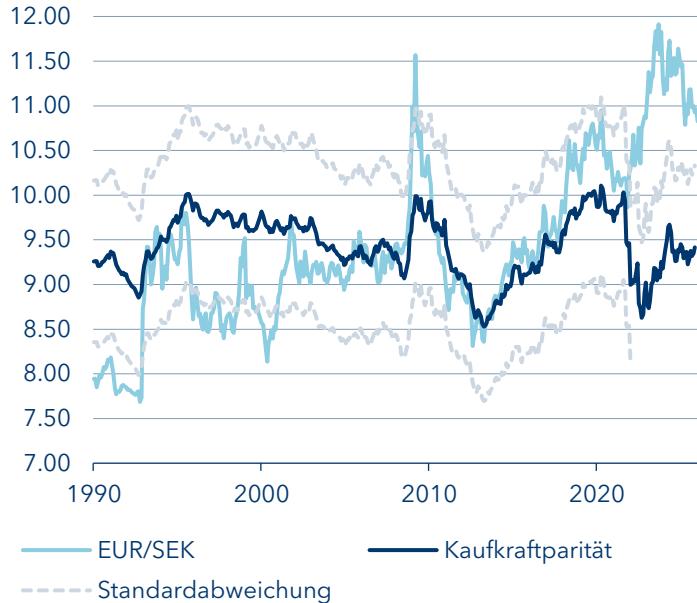
Grundsätzlich gilt: Die Krone ist gegenüber dem Euro nach kaufkraftparitätischen Massstäben deutlich unterbewertet. Die jüngste Stärke der Währung signalisiert daher, dass sich der Aufwärtstrend fortsetzen kann.

Wir passen deshalb unser Prognoseband an und erwarten auf Sicht der kommenden drei bis sechs Monate weitere Aufwertungen in Richtung 10 gegenüber dem Euro.

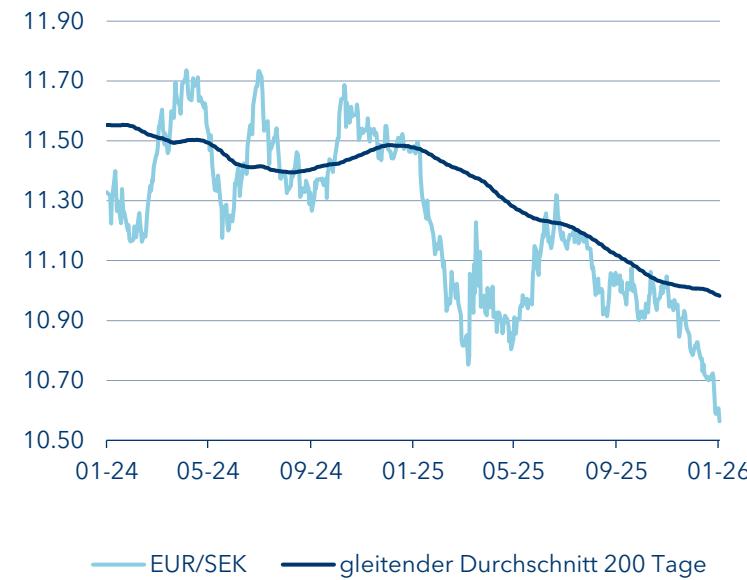
Unsere Sicht auf EUR/SEK

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