

Dr. Thomas Gitzel · Chefvolkswirt

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Juni und Juli 2025



Dollar-Schwäche setzt sich fort

War es das bereits oder geht die Schwäche des US-Dollars weiter? Diese Frage beschäftigt die Devisenmärkte wie kaum eine andere. Nach der Ankündigung von neuen «reziproken» Zöllen durch US-Präsident Donald Trump Anfang April verzeichnete die US-Währung einen deutlichen Wertverlust. In den vergangenen Wochen kehrte nun wieder etwas Ruhe ein, der Dollar stabilisierte sich. Mit den jüngsten Zolldrohungen gegenüber der EU setzte sich der Abwärtstrend jedoch fort.

Das hohe US-Haushaltsdefizit (2024: 6.9 % des Bruttoinlandprodukts BIP) und das daraus resultierende Leistungsbilanzdefizit (2024: 4 % des BIP) belasten den Greenback. Ein Blick in die Geschichte zeigt, dass Leistungsbilanzdefizite von über 4 % des BIP stets den Dollar schwächen – und diese Marke wurde gerade überschritten. Die USA sind damit auch zum grössten Auslandschuldner der Welt aufgestiegen.

Je höher die Verbindlichkeiten eines Landes gegenüber dem Rest der Welt sind, desto schwieriger wird es, Kapital aus dem Ausland zu erhalten. Empirisch besteht ein sehr enger Zusammenhang zwischen Auslandsverbindlichkeiten und den Zinsen, die auf Staatstitel bezahlt werden müssen. Das heisst: Investoren verlangen eine Prämie.

Damit Ausländer das hinter dem Leistungsbilanzdefizit stehende Haushaltsminus weiterhin finanzieren, muss der Preis von US-Staatsanleihen in Dollar sinken. Dies geschieht durch eine Währungsabwertung oder durch den Rückgang des Anleihekurses. Ein drastischer Preisverfall von US-Staatsanleihen würde vom Weissen Haus angesichts des wachsenden Schuldenbergs kaum toleriert. Als wahrscheinliche Reaktion bleibt daher nur eine Abwertung des US-Dollars. Genau deshalb könnten in den kommenden Monaten weitere Kursverluste des Greenbacks auf der Agenda stehen.

Dr. 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 0.92 bis 0.98
- **USD/CHF - Seite 8**
Erwartete Bandbreite 0.80 bis 0.85
- **GBP/USD - Seite 10**
Erwartete Bandbreite 1.32 bis 1.40
- **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



- Zinsvorteil des Dollars rückt in den Hintergrund
- Zolldebatte belastet den Dollar schwer
- US-Rezessions Sorgen breiten sich aus



- Mehr EZB-Zinssenkungen als vom Markt erwartet könnten Euro deutlich belasten
- Dollar bleibt als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten gefragt

Dollar: Weitere Abwertungen ins Kalkül ziehen

Der Euro vollzog eine Rally gegenüber dem Dollar. Die US-Zollpolitik führte zu einem Vertrauensverlust gegenüber den USA. Anleger bevorzugten europäische Anlagen, was auch der Gemeinschaftswährung half. Nach den deutlichen Kursverlusten des Dollar signalisiert die Markttechnik nun eine Konsolidierungsphase. Auf Sicht der kommenden Monate ziehen wir weitere Dollar-Verluste in Betracht. Der handelsgewichtete US-Dollar gilt als deutlich überbewertet und zeigt sich angesichts des anhaltend hohen Aussenhandelsdefizits anfällig für weitere Kursverluste.

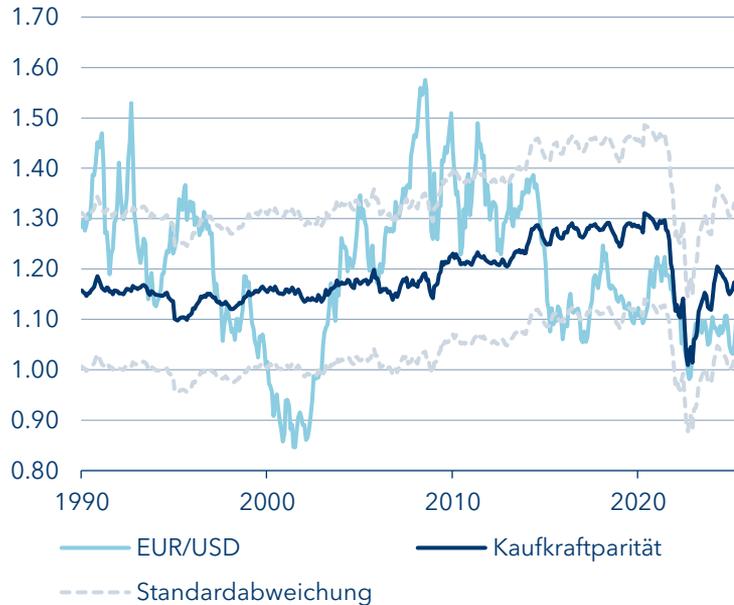
Dieses Defizit geht mit einer rekordhohen Auslandsverschuldung einher - je höher die Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland, desto schwieriger wird die zusätzliche Finanzierung. Eine Korrektur dieser Ungleichgewichte erfordert attraktivere US-Anlagen, was in erster Linie über eine Abwertung des Dollars erfolgt.

Unsere Sicht auf EUR/USD

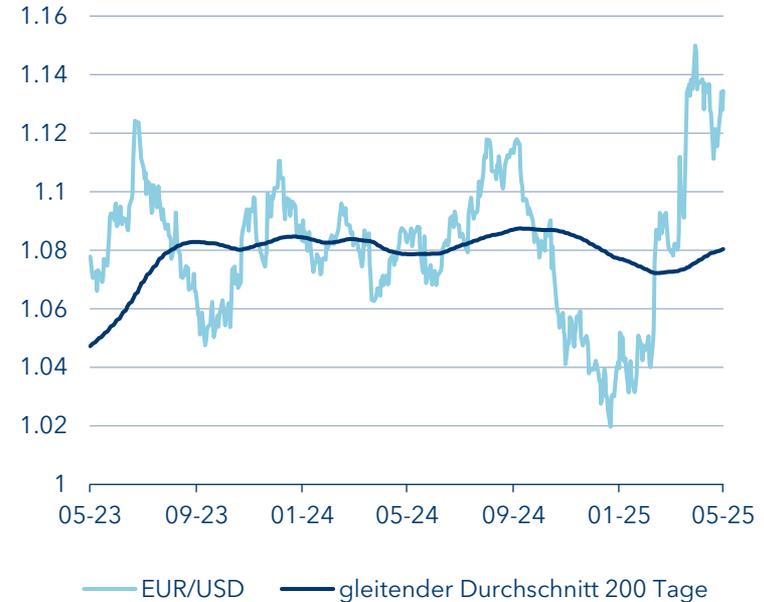


1.10 - 1.20
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf EUR/CHF



0.92 - 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- SNB wird Leitzins voraussichtlich auf 0 % senken
- EZB muss vorsichtig agieren, der Preisdruck im Dienstleistungssektor ist hoch
- Markttechnik deutet auf Frankenschwäche hin



- Eine stärker als erwartete Zinssenkung der EZB könnte Euro schwächen
- Schwächung des Euro gegenüber dem Franken durch plötzliche Flucht in Sicherheit

Franken zeigt leichte Schwäche

Der Franken büsste seit Anfang April gegenüber dem Euro geringfügig an Wert ein. Die vorübergehende Entspannung punkto drohender US-Zölle machte sichere Häfen wie den Franken weniger attraktiv. Kurzlaufende eidgenössische Staatstitel weisen bereits wieder eine negative Rendite aus. Dies schadete dem Franken allerdings nicht deutlich. Das zeigt, dass die Zinsdifferenz für die eidgenössische Valuta nicht der treibende Faktor ist.

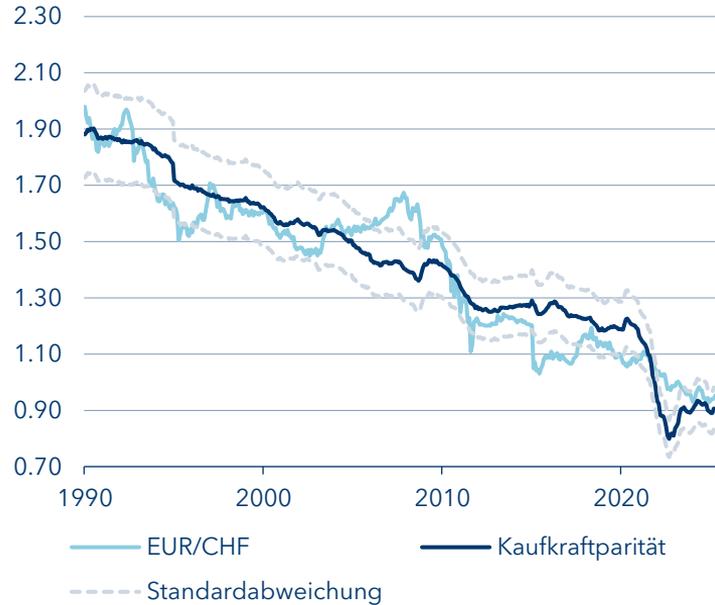
Trotz nachlassendem Sicherheitsbedürfnis bleibt der Franken ein Zufluchtsort während Phasen globaler Unsicherheit. Wir rechnen nicht damit, dass sich hier etwas Nennenswertes verändern wird und deshalb dürfte der Franken eine äusserst robuste Währung bleiben. Wir rechnen auf Sicht der kommenden drei bis sechs Monate mit einer Seitwärtsbewegung in einer Spanne zwischen 0.92 und 0.98.

Unsere Sicht auf EUR/CHF



0.92 - 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf USD/CHF



0.80 - 0.85
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- US-Wirtschaft selbst kommt durch Strafzölle unter Druck
- Zinsvorteil des Greenbacks rückt in den Hintergrund
- Markttechnik signalisiert eine notwendige Konsolidierung



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

Weitere Franken-Aufwertungen limitiert

Der Franken wertete Anfang April gegenüber dem Dollar kräftig auf und erreichte knapp das untere Ende unseres Prognosebandes bei 0.80. Mit dem Unterzeichnen erster Zollabkommen der USA mit Grossbritannien und China kam es zu einer kurzzeitigen Entspannung an den Finanzmärkten, was den Dollar-Verkaufsdruck milderte. Der Abgabedruck setzte sich durch neue Zollkonflikte mit der EU aber fort. Allerdings: Unter markttechnischen Gesichtspunkten sollte eine Konsolidierung ins Kalkül gezogen werden. Darüber hinaus kommt der Franken gegenüber dem Dollar seinen fairen Niveaus nahe. Wir stützen uns dabei auf die Kaufkraftparität. Die hohe Zinsdifferenz spielt inzwischen keine tragende Rolle mehr.

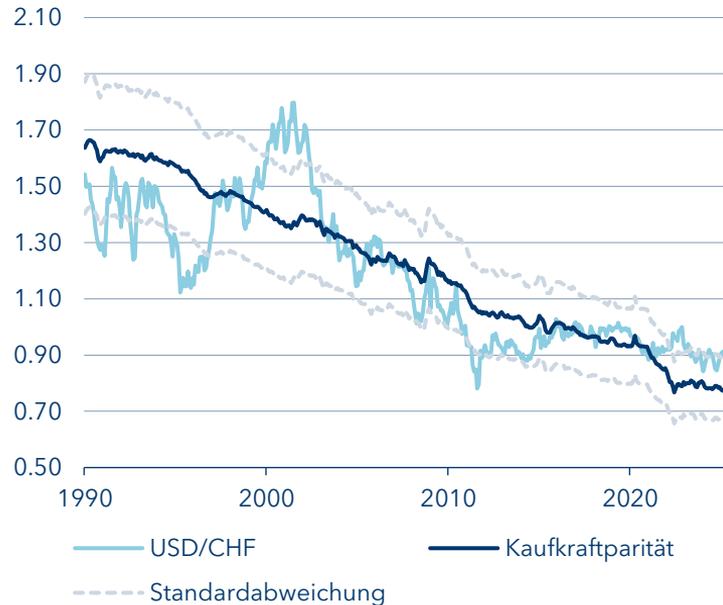
Kurzlaufende Schweizer Staatsanleihen weisen wieder eine negative Rendite auf, was dem Franken bei seinen Aufwertungen aber nicht im Weg stand. Wir rechnen auf Sicht der kommenden 3 bis 6 Monate mit einer Seitwärtsbewegung des Frankens gegenüber dem Dollar.

Unsere Sicht auf USD/CHF

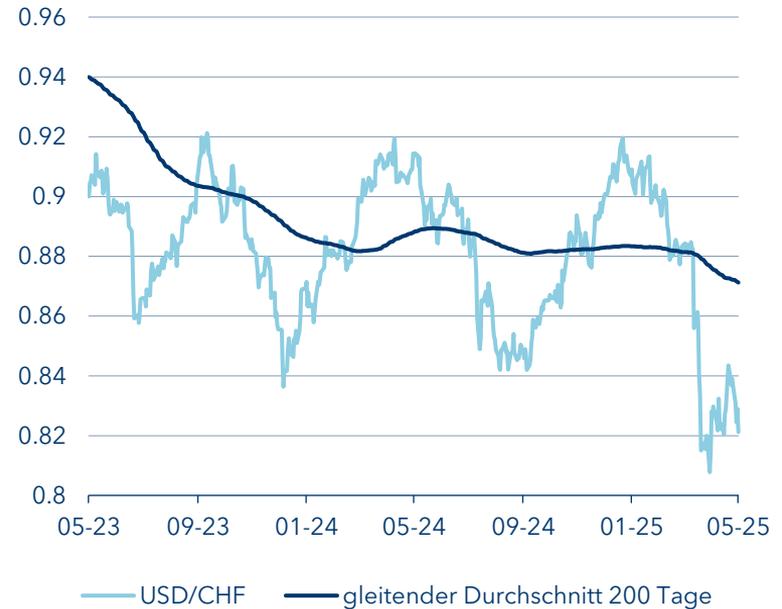


0.80 - 0.85
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **GBP/USD**



1.32 - 1.40
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Das Pfund ist gegenüber dem Dollar deutlich unterbewertet
- Britische Regierung nähert sich wieder der EU an
- Schwächere US-Konjunkturdaten lasten auf dem Dollar



- Der Brexit mindert das Potenzialwachstum, was gegen eine deutliche Pfund-Aufwertung spricht
- Das Pfund bleibt weiterhin aufgrund verhältnismässig hoher Inflation unter Druck

Auch das Pfund glänzt mit Aufwertungen

Das Pfund wertete kräftig auf. Dabei zeigt sich, Zolldebatten schaden dem Dollar, was zu Jahresbeginn noch umgekehrt war. Die USA erleiden einen Vertrauensverlust. Währenddessen zeigt sich die britische Wirtschaft im ersten Quartal von der starken Seite und legte gegenüber dem Vorquartal unerwartet kräftig um 0.7 % zu. Positiv zu werten ist auch ein mit den USA abgeschlossenes Zollabkommen. Diese positiven Faktoren werden dem Pfund jedoch nicht zu weiteren Aufwertungen verhelfen.

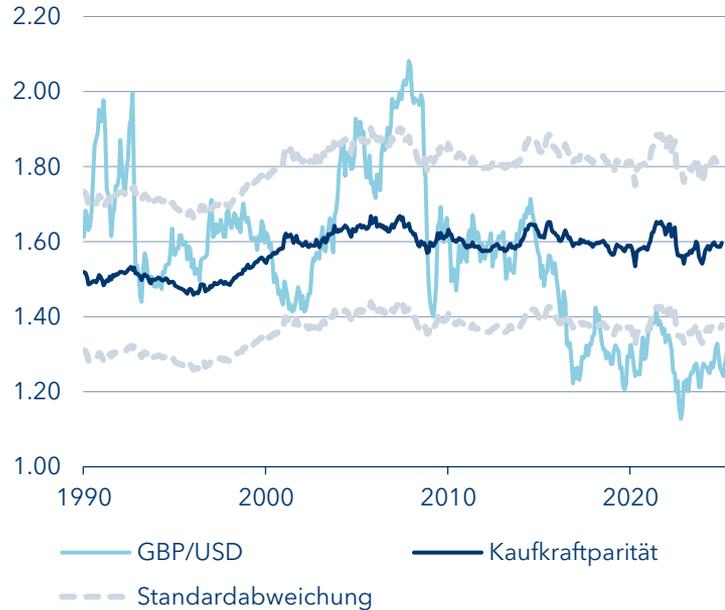
Nach den deutlichen Zugewinnen stehen die Zeichen vorerst auf Konsolidierung. Unter kaufkraftparitätischen Gesichtspunkten bleibt die britische Währung massiv unterbewertet (siehe linke Grafik, nachfolgende Seite). Langfristig könnten also weitere Kursgewinne auf der Agenda stehen. Hierfür wäre jedoch nicht nur eine Pfund-Stärke, sondern auch eine anhaltende, breit angelegte Dollar-Schwäche erforderlich.

Unsere Sicht auf **GBP/USD**



1.32 - 1.40
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



- Hoher Leistungsbilanzüberschuss und gesunde Staatsfinanzen wirken der SEK-Schwäche entgegen
- Nachlassendes Engagement der EZB im Kampf gegen anhaltend hohe Inflation würde Euro schwächen



- Aktuell noch ungünstiges Umfeld für High-Beta-Währungen wie SEK
- Technische Gegenreaktion nach jüngsten SEK-Aufwertungen zu erwarten

Beeindruckende SEK-Rally

Kurzzeitig schien es so, als ob die Schwedische Krone Schwung für deutliche Aufwertungen nimmt. Doch gegenüber dem Euro war es bei 10.80 zu Ende. Für weitere Wertzuwächse wäre ein genereller Stimmungsumschwung an den Devisenmärkten erforderlich. Der Dollar müsste hierfür weitere Schwäche zeigen oder der Euro im Gegenzug fortgesetzt an Stärke gewinnen. Gerade in Phasen einer breiten Euro-Stärke kann die Schwedische Krone überproportional profitieren. Das war unlängst der Fall, auch mit Blick in die Vergangenheit war dieses Phänomen regelmässig sichtbar.

Erreicht mehr ausländisches Kapital Europa, lenkt das den Investorenblick nach Schweden. Aufgrund der geringeren Liquidität reagiert der im Vergleich zur Eurozone wesentlich kleinere Währungsraum auf diese Kapitalströme deutlich. Vorerst dürfte das gewohnte Bild einer Seitwärtsbewegung der Schwedische Krone gegenüber dem Euro bestimmend sein.

Unsere Sicht auf EUR/SEK

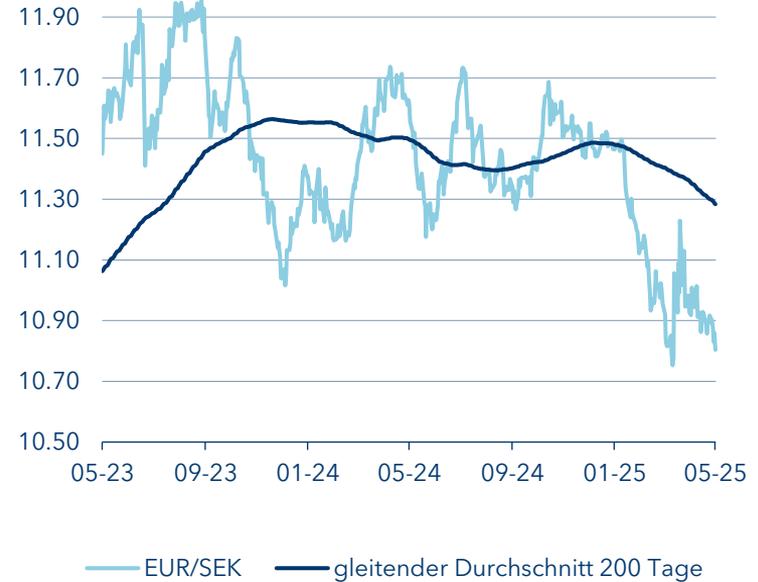


10.00 - 11.00
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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