

Dr. Thomas Gitzel · Chefvolkswirt

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe August und September 2025



Damoklesschwert Neubesetzung des Fed-Vorsitzes

US-Präsident Donald Trump macht keinen Hehl daraus. Ihm passt die Zinspolitik von Fed-Chef Jerome Powell nicht. Er möchte weitere Zinssenkungen. In Anbetracht der Inflationsrisiken ist die US-Notenbank im laufenden Jahr auf einen abwartenden Kurs umgeschwenkt. Und in typischer Manier spart Trump nicht mit verbalen Angriffen auf die Fed.

Dabei drohte Trump auch schon mit einer vorzeitigen Neubesetzung. Die Amtszeit von Jerome Powell als Fed-Vorsitzender endet im Mai 2026, während sein Mandat im Gouverneursrat der Federal Reserve noch bis Januar 2028 läuft.

Juristisch ist eine frühere Abberufung des Fed-Vorsitzenden schwierig. Wenn nicht kündigen, könnte Trump aber in den kommenden Wochen schon einen Nachfolger präsentieren und Powell damit faktisch zur «lahmen Ente» machen.

Sollte Trump einen Kandidaten präsentieren und 2026 bestellen, der Inflationsrisiken nicht allzu streng bewertet und stattdessen auf Zinssenkungen setzt, könnte dies den Dollar deutlich unter Druck setzen. Zudem würden Zweifel an der Unabhängigkeit der Notenbank aufkommen. Vermutlich würde nicht nur der Dollar darunter leiden, sondern das gesamte US-Finanzsystem.

Ein schwacher Greenback wäre ja ganz im Sinne des Weissen Hauses. Trump möchte so die Wettbewerbsfähigkeit seines Landes verbessern und verlorengegangene Jobs in die USA zurückholen. Eine schwache Währung soll ihm dabei helfen.

Das zeigt einmal mehr: Der Dollar unterliegt weiteren Abwertungsrisiken. Die verbalen Attacken aus dem Weissen Haus werden nicht verstummen. Dollar-Absicherungen bleiben daher Bestandteil unserer Vermögensverwaltungsmandate.

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 0.75 bis 0.85
- **GBP/USD - Seite 10**
Erwartete Bandbreite 1.32 bis 1.42
- **EUR/SEK - Seite 12**
Erwartete Bandbreite 11.00 bis 12.00



- Zinsvorteil des Dollars spielte zuletzt keine Rolle mehr
- Zolldebatte belastet den Dollar schwer
- Leistungsbilanzdefizit ist eine grosse Bürde für den Greenback



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

Dollar bleibt belastet

Der Dollar setzte in den vergangenen Wochen seine Schwächephase fort, gefolgt von einer Konsolidierungsphase mit Aufwertungsavancen. Wir ziehen dennoch weitere Kursverluste in Betracht. Dafür sprechen einerseits das hohe US-Leistungsbilanzdefizit und die rapide steigende US-Staatsverschuldung, andererseits präferiert auch die Trump-Administration einen schwächeren Greenback.

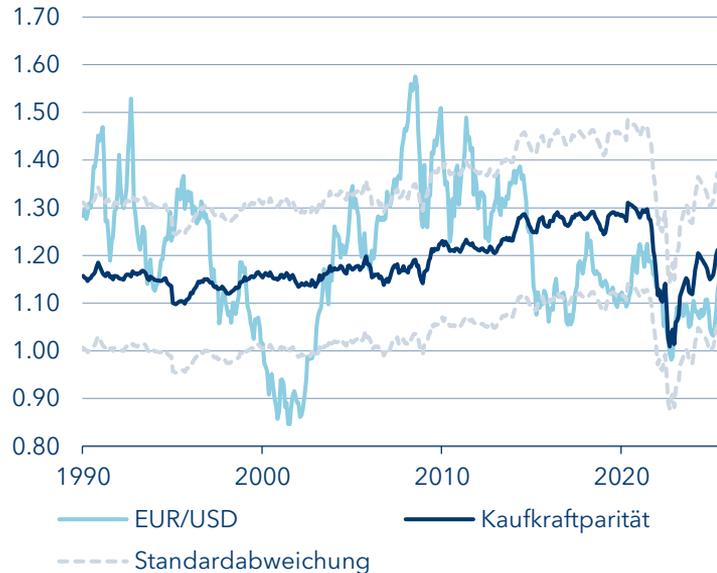
Wie stark der Abwertungsdruck ist bzw. sein kann, zeigen die zurückliegenden Monate: Die USA weisen gegenüber den meisten Währungsräumen noch immer einen beachtlichen Zinsvorteil aus. Das macht eine Absicherung des Dollars teuer. Doch selbst dieser Renditevorteil half nicht, was ein Zeichen für eine übergeordnete Schwäche ist. Konsolidierungsphasen, in denen der Dollar zulegen kann, dürften Teil der Abwertungstendenz bleiben.

Unsere Sicht auf EUR/USD

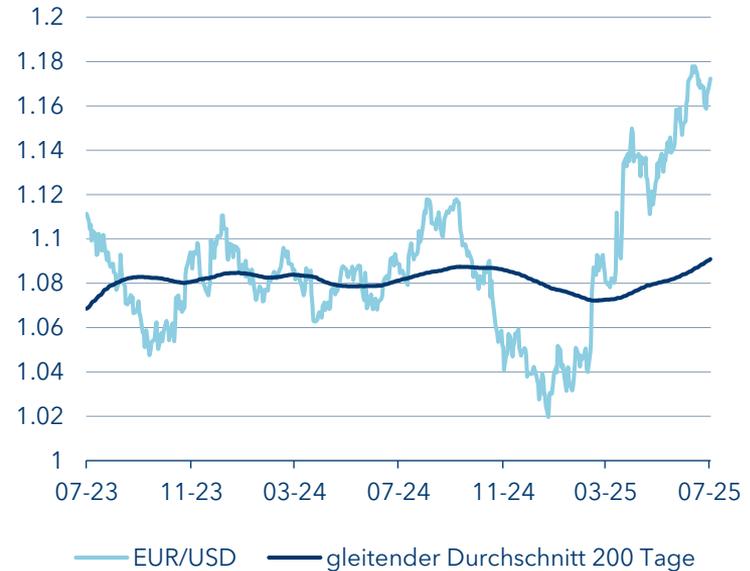


1.10 - 1.20
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf EUR/CHF



0.92 - 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- SNB senkt Leitzins auf 0 %
- EZB muss vorsichtig agieren wegen Preisdruck im Dienstleistungssektor
- Franken ist als sicherer Hafen gefragt, Euro gewinnt auch an Stärke, was für eine Seitwärtsbewegung spricht



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

Franken bleibt trotz Nullzinsen stark

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den Leitzins auf 0 % gesenkt. Der für Banken wichtige Interbankenzins (Saron) liegt damit leicht im negativen Bereich. Das schadet dem Franken nicht: Die Nullzinsen sind Ausdruck einer geringen Inflationsrate. Eine niedrige Teuerung wiederum stärkt die eidgenössische Valuta, weil die Kaufkraft langfristig weniger sinkt als in der benachbarten Eurozone. Diese Entwicklung verhilft dem Franken auch auf längere Sicht zu Aufwertungen.

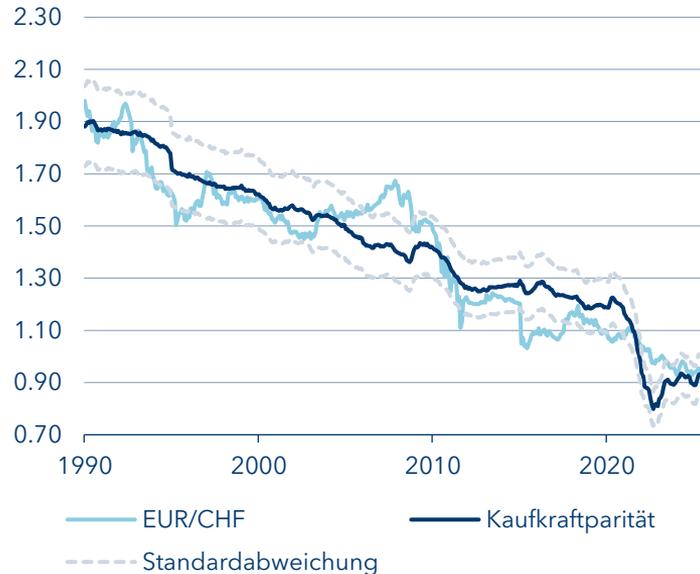
Der Franken scheint derzeit eine Art von Komfortzone erreicht zu haben. Seit den Frühjahrsmonaten sind beim Wechselkurspaar EUR/CHF kaum nennenswerte Schwankungen ersichtlich. Vermutlich wird das auch noch einige Zeit so bleiben. Die Eurozone macht derzeit mit positiven Konjunktursignalen auf sich aufmerksam, was der europäischen Gemeinschaftswährung zu einer moderaten Stärke verhilft.

Unsere Sicht auf EUR/CHF

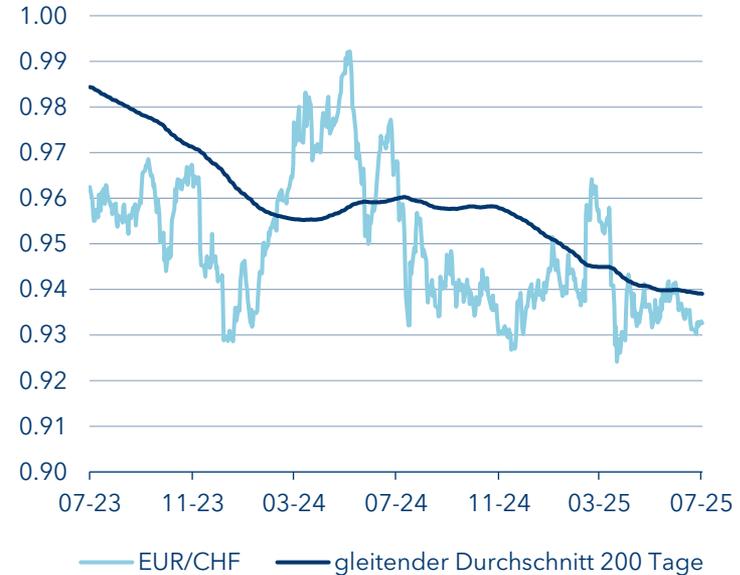


0.92 - 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf USD/CHF



0.75 - 0.85
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- US-Wirtschaft könnte wegen Strafzöllen unter Druck kommen
- Zinsvorteil des Greenbacks rückt in den Hintergrund
- Markttechnik signalisiert eine 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 nicht auszuschliessen

Der Dollar verlor gegenüber dem Franken nochmals deutlich an Wert und sackte kurzzeitig unter 0.80. Unter technischen Aspekten ist damit der Weg bis 0.75 frei.

Zwar erreicht der Franken gegenüber dem Dollar bei einem Niveau von 0.80 aus kaufkraftparitätischer Sicht das faire Wechselkursniveau, doch das spielt kurzfristig keine Rolle. Der Dollar verliert gegen eine Vielzahl von Währungen. Setzt sich die Schwäche fort, wird sie vermutlich auch gegenüber dem Franken anhalten.

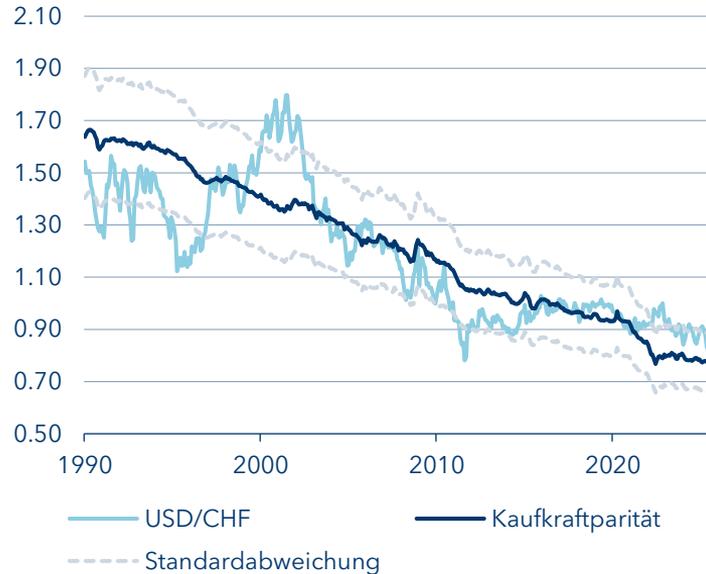
Wir würden gegenwärtig auf Sicht der kommenden Monate selbst die nächste wichtige technische Marke von 0.75 nicht ausschliessen. Es könnten jedoch immer wieder Konsolidierungsphasen auf der Agenda stehen, in denen der Greenback an Stärke gewinnt. Die übergeordnete Schwächephase sollte noch einige Zeit intakt bleiben.

Unsere Sicht auf USD/CHF

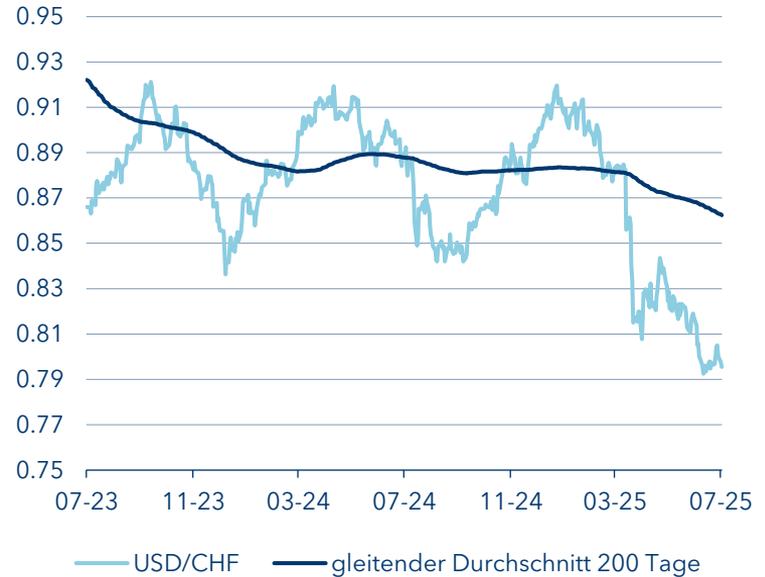


0.75 - 0.85
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **GBP/USD**



1.32 - 1.42
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Das Pfund ist gegenüber dem Dollar deutlich unterbewertet
- Britische Regierung nähert sich wieder der EU an
- Der Dollar ist durch schwächere US-Konjunkturdaten belastet



- Der Brexit das das Potenzialwachstum reduziert, was gegen eine deutliche Pfund-Aufwertung spricht
- Aufgrund der verhältnismässig hohen Inflation bleibt das Pfund unter Druck

Auch beim Pfund liegt noch mehr drin

Die Dollar-Schwäche setzt sich auch gegenüber dem Pfund fort. Zwischenzeitlich erreichte die britische Valuta ein mehr als dreijähriges Hoch gegenüber dem Dollar. Kürzlich konnte der Greenback wieder etwas an Stärke gewinnen. Jedoch verlor das Pfund in den vergangenen Monaten gegenüber dem Euro. Dies zeigt, dass die Aufwärtsbewegung beim Währungspaar GBP/USD vor allem auf eine Dollar-Schwäche und weniger auf eine intrinsische Stärke des Pfunds zurückzuführen ist.

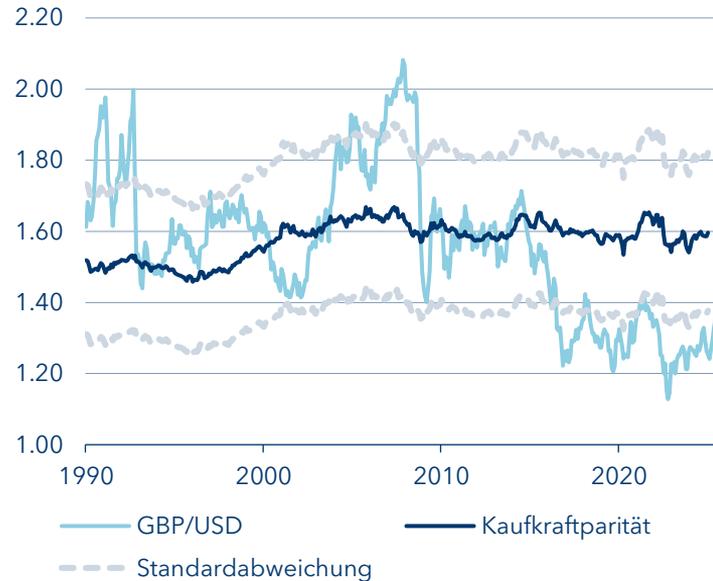
Liegen wir mit unserer Annahme der anhaltenden Dollarschwäche richtig, dürfte sich das im Verhältnis zum Pfund bemerkbar machen. Notierungen über 1.40 wären möglich. Um die fairen Wechselkursniveaus (basierend auf Kaufkraftparitäten) von rund 1.60 zu erreichen, wäre mehr erforderlich als nur eine Dollar-Schwäche. Um eine derart starke Aufwertung des Pfunds zu erreichen, müsste sich die britische Wirtschaft in einem deutlich besseren Licht präsentieren.

Unsere Sicht auf GBP/USD

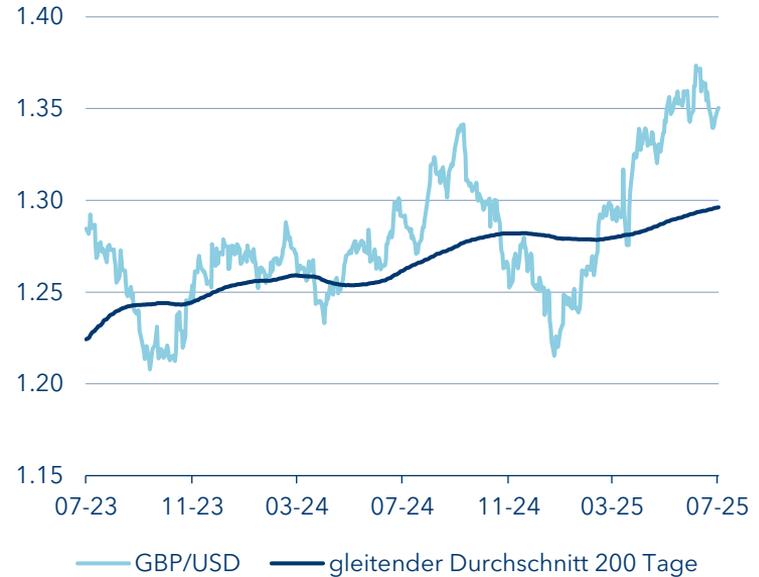


1.32 - 1.42
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **EUR/SEK**



11.00 - 12.00
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



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



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

Keine nachhaltige SEK-Stärke

Auch wenn es kurzzeitig so schien, als nehme die Krone nach langer Zeit Schwung und werte gegenüber dem Euro auf, erwies sich dies einmal mehr nur als Strohfeuer. Vielmehr schwang die nordische Valuta zurück auf ihr seit Herbst 2022 angestammtes Niveau zwischen 11 und 12 gegenüber der europäischen Gemeinschaftswährung zurück. Einen nicht unwesentlichen Anteil an der erneuten Schwäche hatte die schwedische Zentralbank. Die Riksbank senkte im Juni ihren Leitzins um 25 Basispunkte, der damit bei 2% liegt, und kündigte eine weitere Senkung in diesem Jahr an. Gleichzeitig signalisierte die Europäische Zentralbank (EZB) eine Pause.

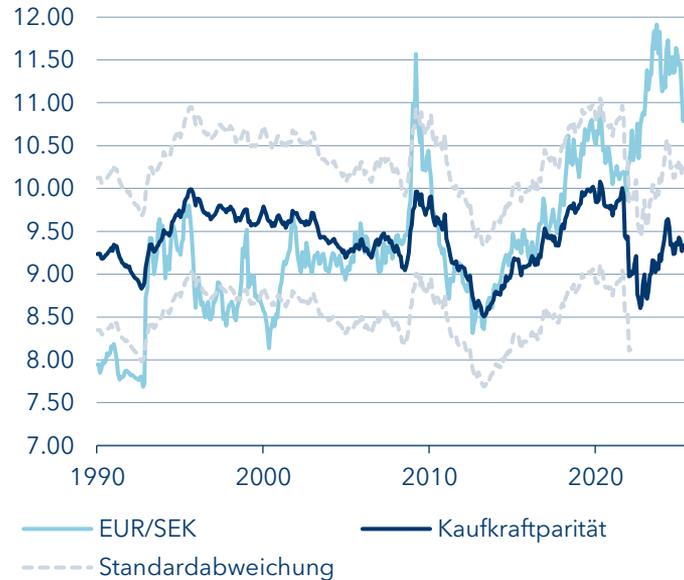
Ob es aufseiten der europäischen Währungshüter im laufenden Jahr überhaupt zu einer weiteren Zinssenkung kommt, bleibt offen. Wir rechnen nicht damit. Senkt die Riksbank weiter und hält die EZB ihren Zins konstant, verschiebt sich die Zinsdifferenz auch an den Geldmärkten zugunsten der Eurozone. Vor diesem Hintergrund dürfte der Euro vorerst über der Marke von 11 gegenüber der Krone bleiben.

Unsere Sicht auf EUR/SEK

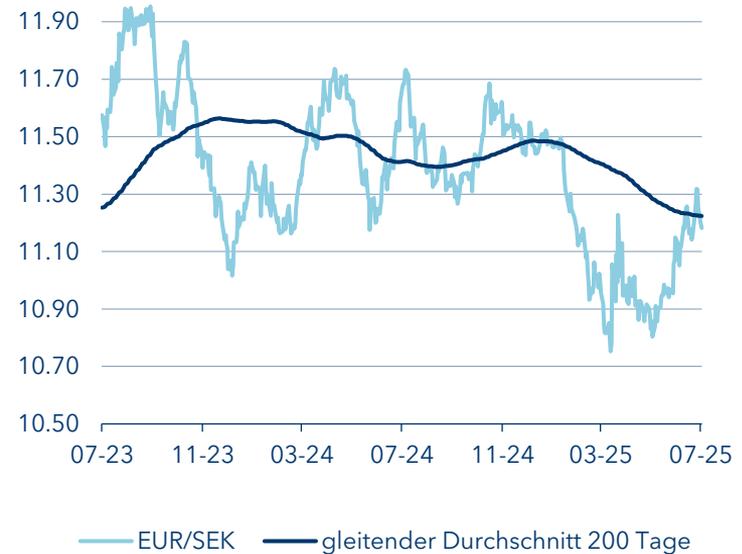


11.00 - 12.00
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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