

Dr. Thomas Gitzel · Chief Economist

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe August und September 2026



Kräftiges Durchatmen an den Devisenmärkten

Die USA nehmen in vielen Bereichen eine Sonderstellung ein. Die grösste Volkswirtschaft der Welt zählt zu den technologisch führenden Nationen und hat das fortschrittlichste Militär. Doch der wahre Schatz ist die Währung: Der Dollar ist die Weltreservewährung Nummer eins und geniesst höchstes Vertrauen an den Finanzmärkten.

Dieses Vertrauen sichert den USA den Zugang zu Kapital aus dem Ausland, auf den ist das Land angewiesen. Ausdruck davon ist das Leistungsbilanzdefizit von über einer Billion US-Dollar. Verlöre die Währung an Vertrauen, könnte dieses Defizit nicht mehr finanziert werden. Die USA wären zum Sparen gezwungen, was zulasten von Innovationen oder der für das Weisse Haus so wichtigen militärischen Vormachtstellung gehen würde.

Eng mit dem Vertrauen in den Dollar verbunden ist die Glaubwürdigkeit der US-Notenbank (Fed). Würde sie ihr Bekenntnis zur Preisstabilität aufweichen, hätte dies

weitreichende Folgen für die wirtschaftliche und geopolitische Stellung des Landes. Seit Mitte Mai steht der von US-Präsident Donald Trump nominierte Fed-Vorsitzende Kevin Warsh an der Spitze der Notenbank. Ihm ist bewusst, wie zentral die Glaubwürdigkeit der Fed für den Wohlstand des Landes ist.

Viele Beobachter hatten erwartet, dass Warsh rasch auf Zinssenkungen drängen würde – ganz im Sinne des derzeitigen Präsidenten. Bisher haben sich diese Befürchtungen nicht bewahrheitet. Warshs öffentliche Kommunikation klingt eher nach einer straffen als nach einer lockeren Geldpolitik.

Der Dollar legte daher auf breiter Front zu, an den Devisenmärkten kam es zu einem kräftigen Durchatmen. Kevin Warsh muss jetzt nur noch beweisen, dass er es auch in der Praxis mit der Preisstabilität ernst meint.

Thomas Gitzel, **Chief Economist**

Währungseinschätzung im Überblick

Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 4**
Erwartete Bandbreite 1.10 bis 1.16
- **EUR/CHF - Seite 6**
Erwartete Bandbreite 0.92 bis 0.95
- **USD/CHF - Seite 8**
Erwartete Bandbreite 0.78 bis 0.84
- **GBP/USD - Seite 10**
Erwartete Bandbreite 1.28 bis 1.36
- **EUR/SEK - Seite 12**
Erwartete Bandbreite 10.00 bis 11.00

Unsere Sicht auf **EUR/USD**



1.10 - 1.16
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Geopolitische Unsicherheit kommt dem Dollar als sicherer Hafen zugute
- Spekulative USD-Terminverkäufe könnten Aufwertung des Greenback auslösen



- Dollar ist überbewertet
- Leistungsbilanzdefizit bleibt für US-Währung belastend
- Konjunkturelle Schwäche der Eurozone könnte Euro unter Druck setzen

Der Kevin-Warsh-Effekt und neue Eskalation

An den Finanzmärkten zeigte man sich erleichtert, dass auch der neue Vorsitzende der US-Notenbank (Fed), Kevin Warsh, eine stabilitätsorientierte Geldpolitik verfolgt. Die Furcht war gross, dass Warsh dem Willen des Präsidenten Donald Trump folgen und die Zinsen senken würde. Doch der Warsh fühlt sich der Preisstabilität verpflichtet und nicht den Wünschen des Weissen Hauses.

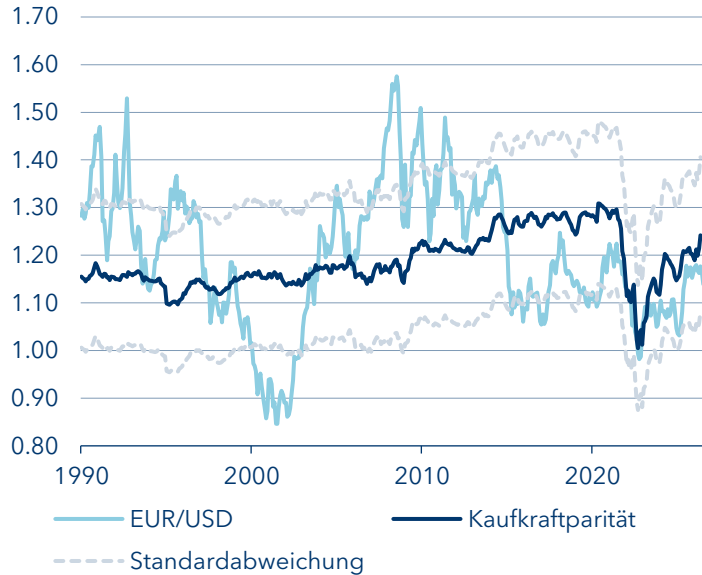
Spekulative Anleger wickelten in Anbetracht der Wortwahl ihre Dollar-Terminverkäufe ab. Sie mussten dafür die US-Währung kaufen, was zu Aufwertungen führte. Schliesslich kam es zu einer erneuten Eskalation im Iran-Krieg. Neben der Strasse von Hormus kam es mit dem Eingreifen der Huthi-Miliz auch zu einer Störung des Schiffverkehrs im Roten Meer. Die Zuspitzung des Konflikts führt zu einer verstärkten Nachfrage nach sicheren Häfen, zu denen der Dollar als die Weltreservewährung zählt. Das Währungspaar EUR/USD durchbrach kurzzeitig wichtige Widerstände konnte aber den Abwärtstrend nicht bestätigen.

Unsere Sicht auf **EUR/USD**

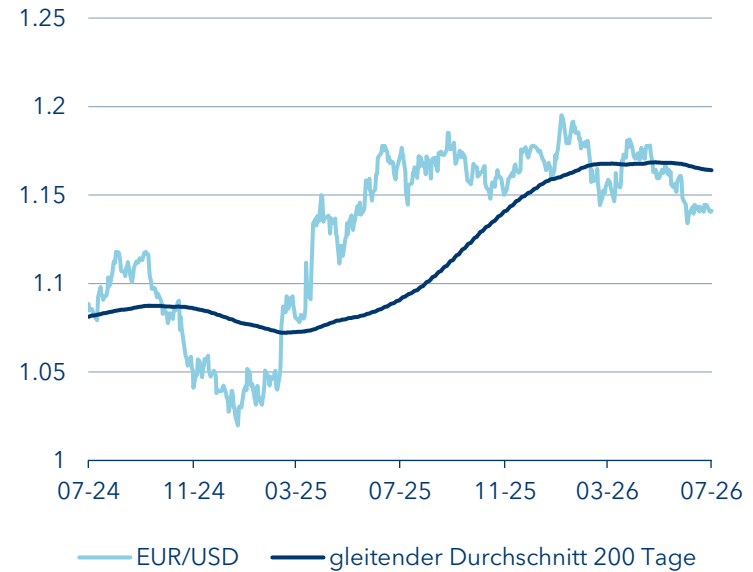


1.10 - 1.16
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **EUR/CHF**



0.92 - 0.95
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Franken während geopolitischer Spannungen als sicherer Hafen gefragt
- Euro wird von Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) gestützt



- Strukturell schwaches Wachstum belastet Euro
- Flucht in Sicherheit würde Euro gegenüber dem Franken deutlich schwächen

Euro mit leichtem Aufwind

Das Währungspaar handelte in einer sehr engen Bandbreite. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) drohte wiederholt mit Devisenmarktinterventionen, sollte es zu Aufwertungen des Franken kommen. Umgekehrt fehlen für eine deutliche Abwertung derzeit die fundamentalen Gründe. Die eidgenössische Währung ist als sicherer Hafen gefragt. Die Kaufkraftparität legt darüber hinaus nahe, dass der Franken in etwa fair gegenüber dem Euro bewertet ist (siehe Grafik links auf Seite 7).

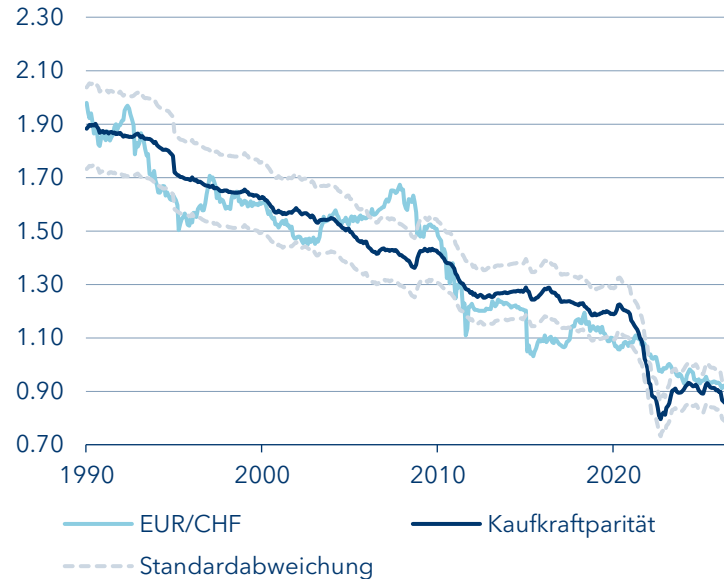
Auf der Euro-Seite hob die EZB den Leitzins bereits im Juni an. Eine weitere Zinserhöhung wird sehr wahrscheinlich im September folgen. Der sich ausweitende Zinsvorteil der Gemeinschaftswährung sowie besser als erwartete Wirtschaftsdaten aus der Eurozone könnten dem Euro zusätzlichen Auftrieb verleihen. Wir rechnen damit, dass sich die europäische Gemeinschaftswährung in Richtung des oberen Endes unseres Prognosebandes bewegen wird. Darauf deuten auch markttechnische Indikatoren hin.

Unsere Sicht auf **EUR/CHF**

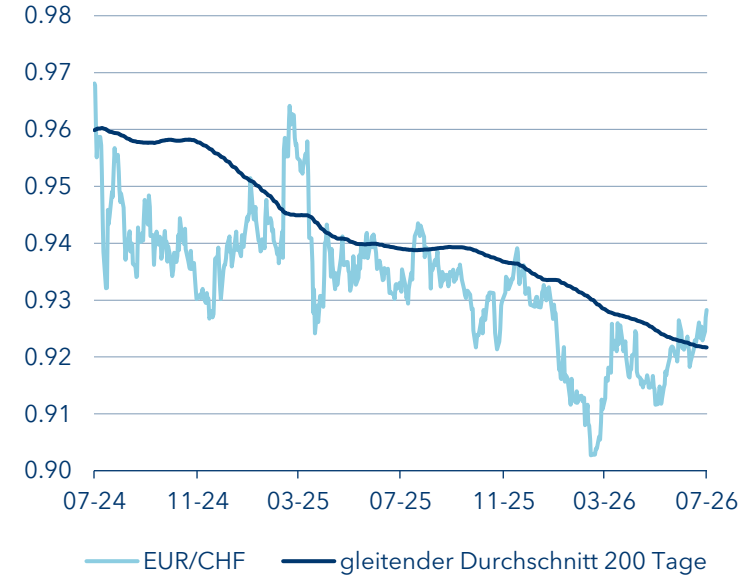


0.92 - 0.95
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf USD/CHF



0.78 - 0.84
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Dollar profitiert von Phasen hoher Unsicherheit
- Franken ist bei Niveaus von 0.80 und leicht darunter fair bewertet
- Rückabwicklung von USD-Terminverkäufen sprechen als Kontraindikator für kurzfristige Stärke des USD



- Politisierung der Fed ist grosses Dollar-Risiko
- SNB könnte bei weiterer Frankenstärke mit Interventionen reagieren
- Hohes US-Handelsbilanzdefizit spricht für breite USD-Schwäche

Was macht die Fed?

Der neue von Donald Trump nominierte Fed-Vorsitzende Kevin Warsh überraschte: Das Vokabular des Notenbankpräsidenten klang so gar nicht im Sinne des US-Präsidenten. Er meinte, dass die Fed zu ihrem Inflationsziel von 2 % stehe und dass auch Zweitrundeneffekte aufgrund des Ölpreisanstiegs im Auge behalten werden müssten. Das zeigt, dass Warsh auch vor weiteren Zinserhöhungen nicht zurückschreckt. Der Greenback profitierte davon und wertete auch gegenüber dem Franken auf.

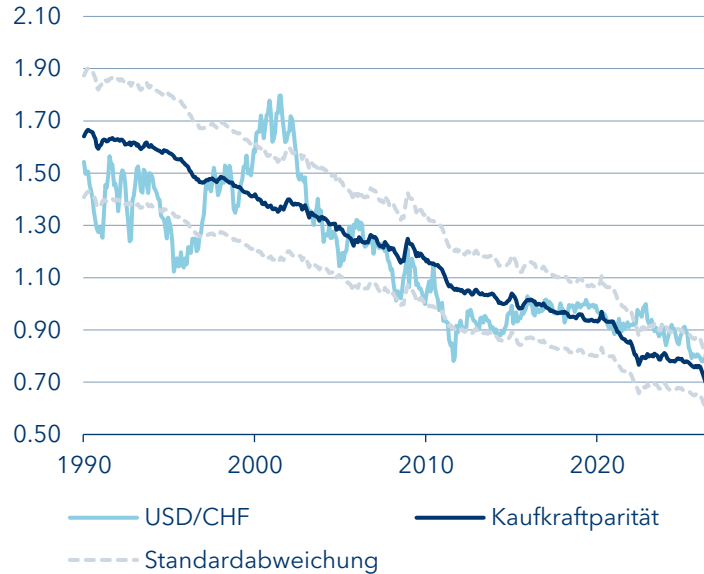
Zu deutlichen Kursgewinnen reichte es dem Dollar nicht, hier muss sich Warsh wohl noch beweisen. Der Franken dürfte vorerst als sicherer Hafen ebenfalls weiterhin profitieren. Allerdings herrscht an den Devisenmärkten auch eine gewisse Furcht vor Interventionen der Schweizerischen Nationalbank, wodurch das Aufwertungspotenzial des Franken begrenzt wird.

Unsere Sicht auf USD/CHF

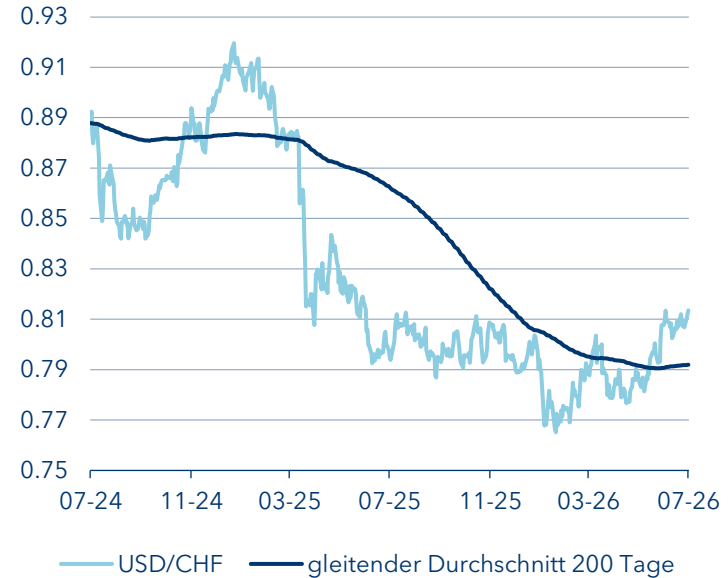


0.78 - 0.84
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **GBP/USD**



1.28 - 1.36
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Britische Wirtschaft lief zuletzt besser als erwartet
- Regierung in London sucht wieder Nähe zur EU
- Dollar-Risiken wegen möglicher Instrumentalisierung der Fed durch das Weisse Haus



- Brexit hat das Potenzialwachstum verringert, was gegen starke Pfund-Aufwertung spricht
- Politische Turbulenzen kehren zurück
- Pfund belastet durch widersprüchliche Signale der Bank of England

Britische Politik rückt in den Vordergrund

Der schnelle und verhältnismässig ruhige Regierungswechsel in Grossbritannien verhalf dem britischen Pfund zu kurzzeitigen Kursgewinnen. Der neue Premierminister Andy Burnham von der Labourpartei erhielt von den Finanzmärkten Vorschusslorbeeren.

Hoffnung besteht, dass die Zeit der politischen Turbulenzen vorerst zu Ende ist. Die Herausforderungen sind allerdings gross: Die Staatsverschuldung liegt bei über 100 % des Bruttoinlandsprodukts, und gleichzeitig lastet der EU-Austritt wirtschaftlich auf der Inselökonomie.

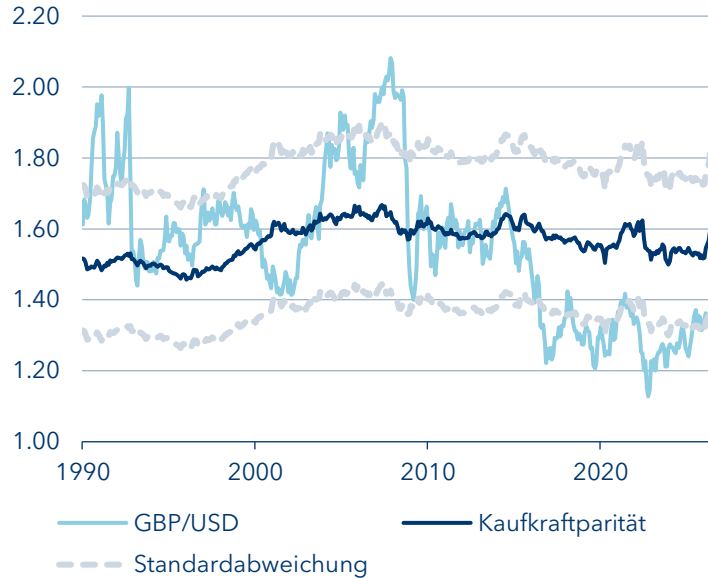
An den Devisenmärkten werden die Reformschritte des neuen Premiers genau beobachtet. Die Skepsis dürfte vorerst bleiben, weshalb wir beim Pfund nicht mit deutlichen Kursgewinnen rechnen. Gegenüber dem Dollar erwarten wir weiterhin eine Seitwärtsbewegung.

Unsere Sicht auf **GBP/USD**

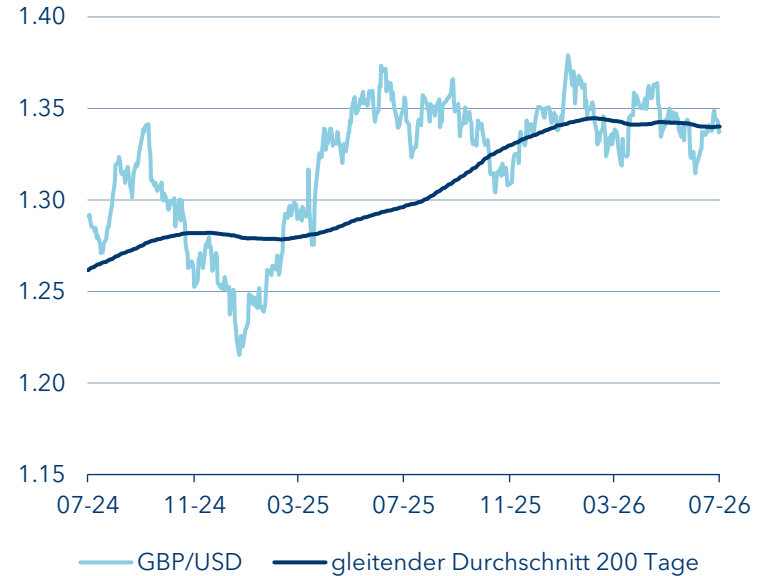


1.28 - 1.36
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **EUR/SEK**



- Leistungsbilanzüberschuss und solide Staatsfinanzen sprechen für die Krone
- Schweden glänzt mit guten Fundamentaldaten
- SEK zeigte zuletzt breite Stärke und wertete sogar gegenüber dem CHF auf



- Steigende Unsicherheiten könnten SEK belasten
- Der Zinsvorteil liegt auf Seiten der Eurozone



10.00 - 11.00
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Schwedische Krone sollte sich etwas stärker zeigen

Der schwedische Einkaufsmanagerindex liegt im europäischen Vergleich auf einem hohen Niveau und signalisiert eine robuste Wirtschaft. Auch wir erwarten weiterhin eine solide Binnenkonjunktur. Grundsätzlich gilt: Schweden glänzt mit soliden Staatsfinanzen. All das spräche für eine stärkere Krone. Unter fundamentaler Bewertungssicht ist die schwedische Währung gegenüber dem Euro ohnehin unterbewertet.

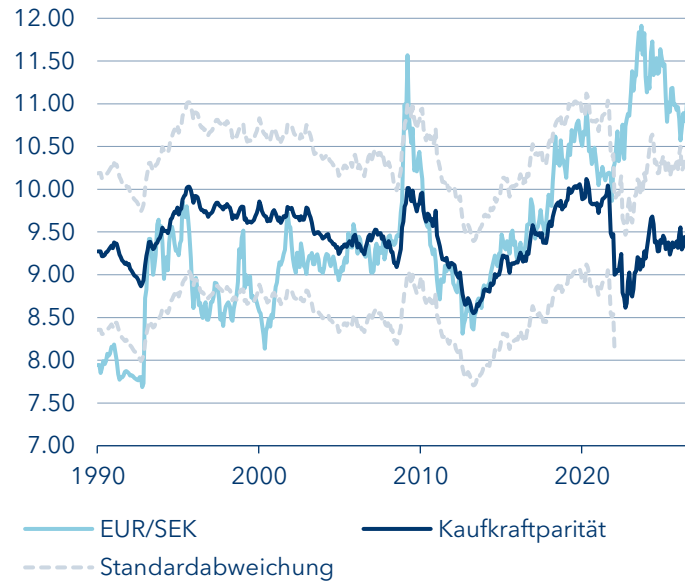
Kaufkraftparitätisch gesehen liegt der faire Wechselkurs der Krone bei 9.50 gegenüber dem Euro. Notierungen von über 11 sehen wir deshalb als Höchststände des Euro gegenüber der Krone. Auf Sicht der kommenden drei bis sechs Monate sollte aufgrund der soliden wirtschaftlichen Entwicklung in Schweden wieder mit Notierungen des Währungspaares EUR/SEK von unter 11 gerechnet werden. Grössere Aufwertungen der Krone bleiben ohne eine Entspannung der geopolitischen Lage schwierig.

Unsere Sicht auf **EUR/SEK**

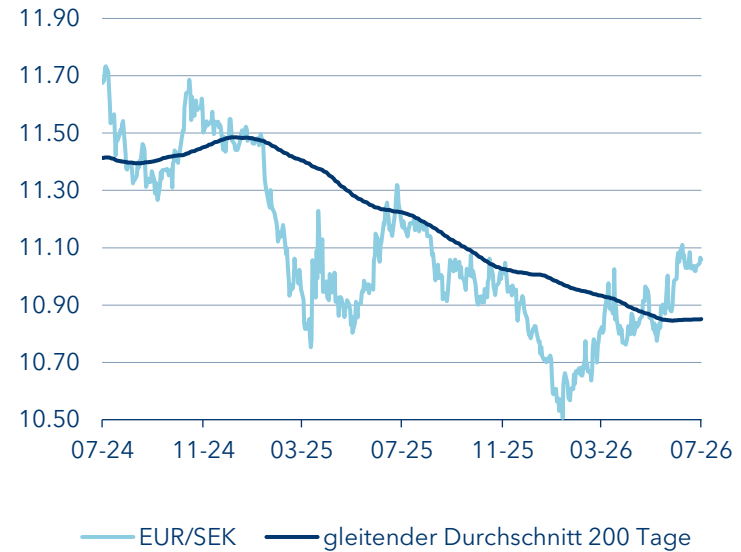


10.00 - 11.00
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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