

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe August und September 2023



Währungseinschätzung im Überblick

Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 3**
Erwartete Bandbreite 1.07 bis 1.15
- **EUR/CHF - Seite 5**
Erwartete Bandbreite 0.95 bis 1.02
- **USD/CHF - Seite 7**
Erwartete Bandbreite 0.84 bis 0.90
- **GBP/USD - Seite 9**
Erwartete Bandbreite 1.25 bis 1.40
- **EUR/SEK - Seite 11**
Erwartete Bandbreite 10.80 bis 11.50



- EZB hält noch längere Zeit an ihrem Zinsanhebungszyklus fest
- Spekulative Terminverkäufe des Euro werden rückabgewickelt
- Die Geldpolitik stützt den Dollar nicht mehr



- Aufkommender Finanzmarktstress hilft dem US-Dollar in seiner Funktion als sicherer Hafen
- Ein nachlassender Wille der EZB im Kampf gegen hohe Inflationsraten könnte einer weiteren Euroerholung entgegenstehen
- Würde die Fed noch längere Zeit Zinsen erhöhen, könnte der Dollar wieder hinzugewinnen

Dollar erleidet Schwächeanfall

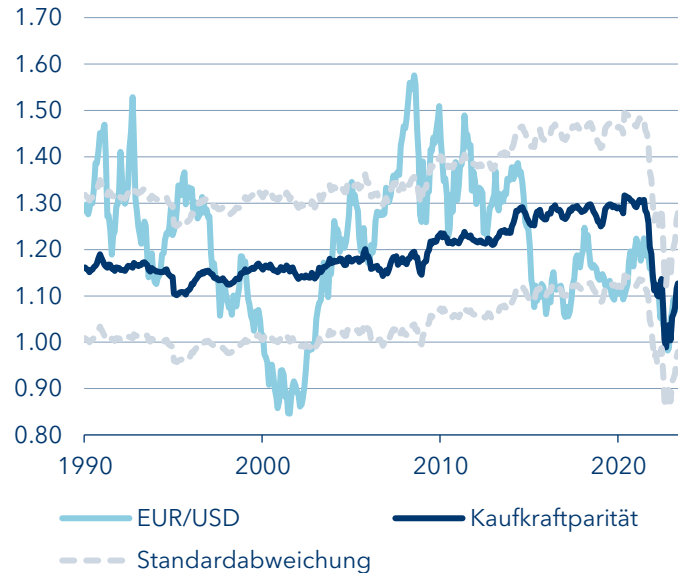
Nach der Veröffentlichung der Juni-Inflationsdaten in den USA war es soweit: Der Dollar ging auf globale Talfahrt. Die Inflationsrate fiel im Juni auf 3 % und auch die Kerninflationsrate ging unterwartet deutlich auf 4.7 % zurück. Damit liegt nun der Leitzins deutlich über der Inflationsrate und die Fed ist in diesem Sinne nun auch tatsächlich restriktiv. Zwar hoben die US-Währungshüter im Juli nochmals den Leitzins um 25 Basispunkte an, doch dies dürfte vermutlich nun tatsächlich der finale Zinsschritt gewesen sein. Die Zinsphantasien der Fed, die letztlich zu einem Schwächeanfall des Greenback führten, sind damit Vergangenheit. Auf der gegenüberliegenden Seite des Atlantiks dürfte die EZB derweil noch weitere Zinsschritte vollstrecken. Wir rechnen deshalb damit, dass der Höhenflug des Währungspaar EUR/USD noch nicht beendet ist und bis in den Bereich der 1.15 führen kann.

Unsere Sicht auf EUR/USD

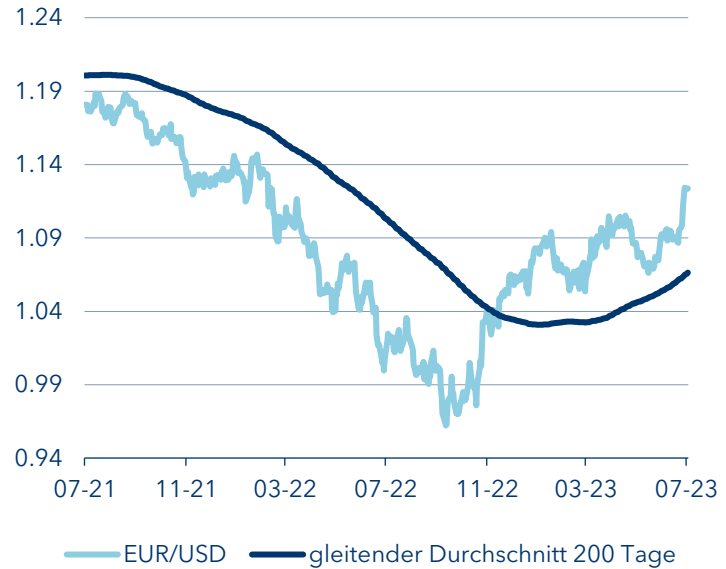


1.07 - 1.15
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Euro profitiert von den fortgesetzten geldpolitischen Straffungen der EZB
- SNB könnte sich mit weiteren Zinsanhebungen in Zurückhaltung üben und den Franken damit etwas belasten



- Bliebe die EZB hinter den Markterwartungen zurück, könnte dies den Euro in den kommenden Monaten belasten
- Eine plötzlich einsetzende Flucht in die Sicherheit würde den Euro gegenüber dem Franken deutlicher schwächen

Der Franken bleibt eine starke Währung

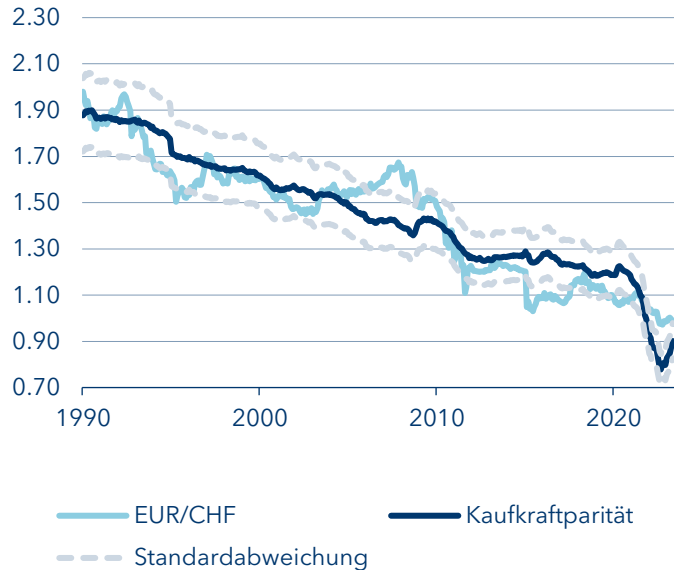
Während das Währungspaar EUR/USD einen Satz nach oben machte, hielt sich EUR/CHF auf tiefen Niveaus. Das ist gemessen an der sonst engen Korrelation beider Währungspaare ungewöhnlich. Dahinter dürfte sich unter anderem die SNB verbergen, die mit ihren Devisenmarktinterventionen die eidgenössische Valuta stärkt. Für die Exportwirtschaft ist der starke Franken aus Wettbewerbssicht kein Beinbruch. Die positiven Effekte der im internationalen Vergleich niedrigeren Inflation überkompensieren die Aufwertungen des Franken. Dies wird mittels des handelsgewichteten effektiven realen Wechselkurses des Franken sichtbar gemacht. Wenn man also den Franken gegenüber den wichtigsten Handelspartnern unter Einbezug der jeweiligen Inflationsdifferenz betrachtet, ist sogar eine Abwertung der eidgenössischen Valuta feststellbar. Gerade deshalb kann die SNB weiter intervenieren. Der Franken wird eine feste Währung bleiben.

Unsere Sicht auf EUR/CHF

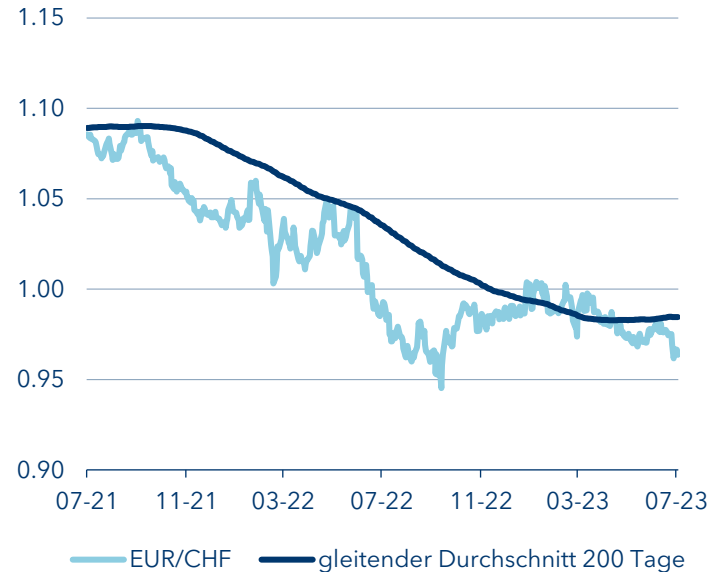


0.95 - 1.02
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Beide Währungen sind in Zeiten hoher Unsicherheit gefragt
- Der Dollar verliert geldpolitischen Rückenwind, da die Fed ihren Zinserhöhungszyklus aus unserer Sicht erreicht hat



- Im Falle einer einsetzenden hohen Risikoaversion hätte der Dollar gegenüber dem Franken die Nase vorn
- Würde die SNB vorzeitig ihre Zinserhöhungen für beendet erklären, könnte dies den CHF schwächen

Dollar-Schwäche lässt USD/CHF sinken

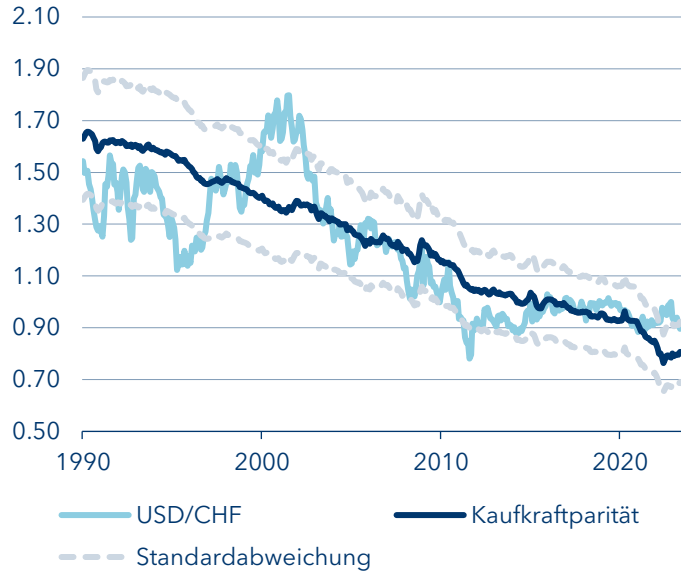
Die allgemeine Dollar-Schwäche schlug sich auch gegenüber dem Franken nieder. Die tiefen Niveaus des Währungspaares USD/CHF sind aus fundamentaler Sicht zu rechtfertigen. Unter kaufkraftparitätischer Sicht ist der Franken günstig bewertet und hätte noch Potenzial für weitere Kursgewinne. Je weiter die US-Inflationsraten in den Herbst- und Wintermonaten fallen werden und je deutlicher sich eine konjunkturelle Schwäche abzeichnet, desto mehr dürfte der Dollar nachgeben. Wir trauen deshalb dem Schweizer Franken noch weitere Kursgewinne zum US-Dollar zu, die allerdings nicht mehr allzu deutlich ausfallen dürften. Es sollte nämlich nicht vergessen werden, dass der Greenback in Zeiten hoher wirtschaftlicher Unsicherheit in seiner Funktion als sicherer Hafen gefragt ist. Je stärker die Blessuren der deutlichen Zinsanhebungen der grossen Notenbanken werden, desto mehr könnte der Greenback wieder profitieren. Aus diesem Grund sehen wir vorausschauend neu eine grössere Seitwärtsbewegung zwischen 0.84 und 0.90.

Unsere Sicht auf USD/CHF

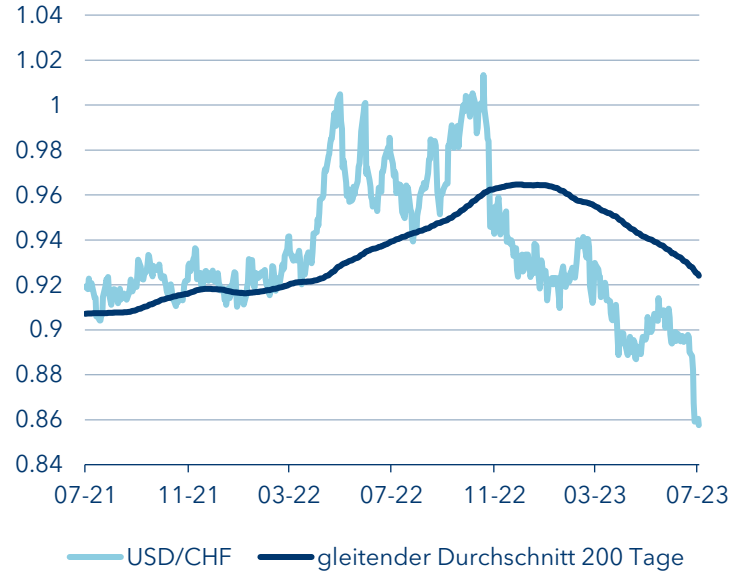


0.84 - 0.90
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Das Pfund weist eine eklatante Unterbewertung gegenüber dem Dollar aus
- Auf Seite des Dollars ist der Zinserhöhungspfad der Fed abgeschlossen



- Der Brexit mindert das Potenzialwachstum Grossbritanniens, was gegen deutliche Pfund-Aufwertungen spricht
- Das Pfund bleibt aufgrund einer etwaigen schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung in Grossbritannien grundsätzlich belastet

Pfund profitiert von höheren Zinsen

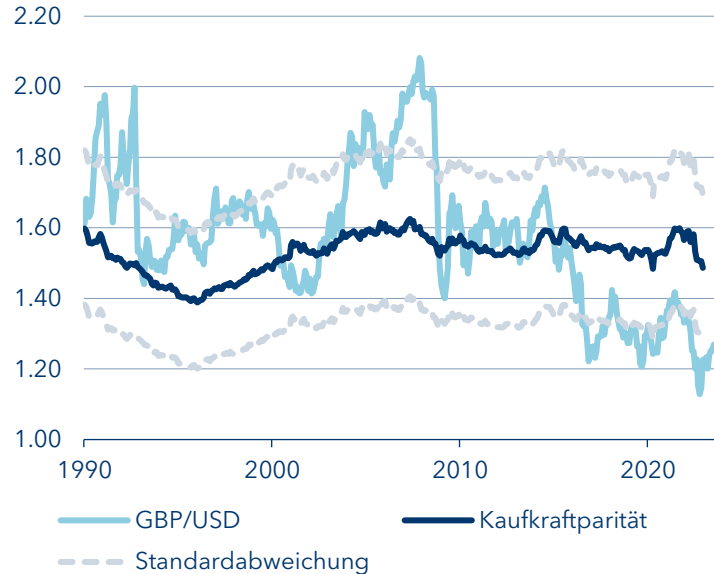
Das Pfund konnte wie von uns erwartet gegenüber dem Dollar etwas an Boden gut machen. Allerdings handelt es sich hierbei nicht um eine explizite Stärke des Pfund als vielmehr um eine Dollar-Schwäche. Angesichts hoher Inflationsraten von noch immer über 8 % scheinen weitere Zinsanhebungen der Bank von England weiterhin wahrscheinlich. Damit schliesst sich die nominale Zinslücke gegenüber den USA, was dem Pfund helfen könnte. Aus unserer Sicht ist die Fed am Ende ihrer Zinserhöhungen angelangt. Die Bank of England könnte gezwungen sein, die Zinsen weiter anzuhaken, dann besteht weiteres Aufwertungspotenzial für die britische Valuta. Wir erhöhen deshalb unser Kursziel und rechnen damit, dass das Pfund bis in den Bereich von 1.40 vorstossen könnte. Damit wird es sich wahrscheinlich um keine geradlinige Bewegung handeln. Kurzzeitige Rückschläge sind auf Sicht der kommenden 6 Monate nicht auszuschliessen, weshalb wir unser Prognoseband weit fassen.

Unsere Sicht auf GBP/USD

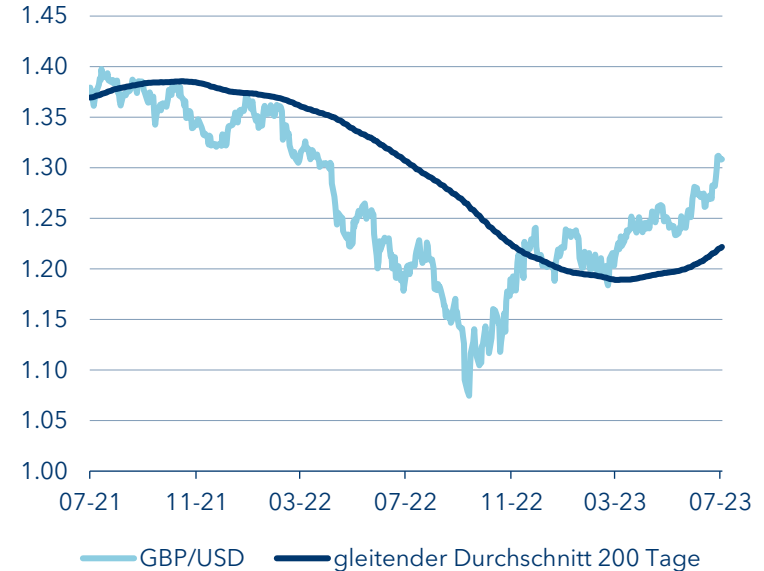


1.25- 1.40
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Ein hoher Leistungsbilanzüberschuss und gesunde Staatsfinanzen stehen der Schwäche der SEK entgegen
- Ein nachlassender Wille der EZB im Kampf gegen die noch immer hohe Inflation würde den Euro schwächen



- Erhöht die EZB den Leitzins über das von den Geldmärkten erwartete Niveau, würde der Euro noch deutlicher zulegen
- Aktuell noch ungünstiges Umfeld für High-Beta-Währungen wie die SEK
- Die schwedische Notenbank klingt in Anbetracht der noch immer hohen Inflation zunehmend zurückhaltend hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen

Krone kann von Unterbewertung nicht profitieren

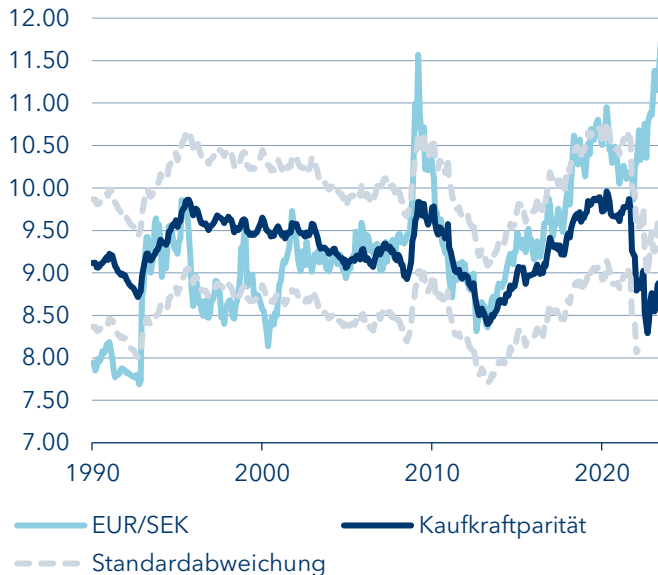
Zwar konnte jüngst die Krone gegenüber dem Euro wieder etwas an Boden gut machen, doch Änderungsbedarf an unserem nun schon seit längerem gültigen Prognoseband sehen wir nicht. Es ist derzeit nicht das richtige Umfeld für nachhaltige Kursgewinne der Schwedischen Krone. Die SEK zählt ihrem Charakter nach zu den High-Beta-Währungen, die von einem freundlichen Börsenumfeld, geringer Risikoaversion und vor allem von einem Umfeld eines globalen wirtschaftlichen Aufschwungs profitiert. Die Corona-Pandemie, die hohen geopolitischen Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine sowie ein rezessives wirtschaftliches Umfeld belasteten die SEK. Von einem raschen Kriegsende in der Ukraine ist gegenwärtig nicht auszugehen und das weltwirtschaftliche Umfeld bleibt in diesem Jahr schwierig. Die Krone dürfte deshalb noch längere Zeit auf ihren historisch schwachen Notierungen gegenüber dem Euro verharren - trotz der eklatanten kaufkraftparitätischen Unterbewertung.

Unsere Sicht auf EUR/SEK

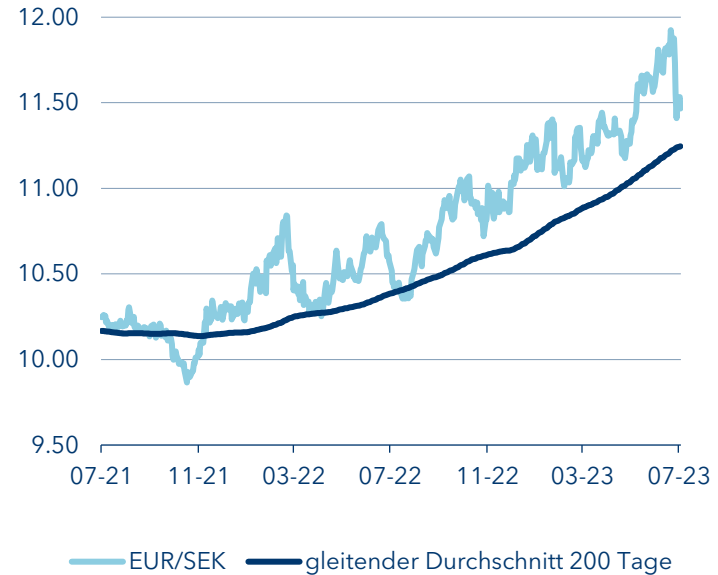


10.80 - 11.50
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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