

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Dezember 2023 und Januar 2024



Neues Jahr, neues Glück

Politisch und wirtschaftlich wird es im kommenden Jahr spannend. In den USA herrscht Wahlkampf und die Zinserhöhungen der Notenbanken werden ihre vollen negativen wirtschaftlichen Folgen erst noch zeigen. Der Dollar dürfte in solch einem Umfeld gefragt bleiben.

So schnell kann es gehen: War bis vor kurzem das Rätselraten gross, wie weit die Notenbanken mit ihren Zinserhöhungen noch gehen könnten, hat sich das Blatt gewendet. Zinssenkungen rücken ins Visier der Märkte. Ausdruck dessen sind veränderte Erwartungen an den Geldmärkten hinsichtlich der ersten Zinsreduktionen und fallende Renditen langlaufender Staatstitel. Der Dollar kam in diesem Fahrwasser zuletzt etwas unter Druck. Der breite Dollar-Index gab um mehr als 3 % nach.

Es wäre aus unserer Sicht aber verfrüht, eine anhaltende Dollar-Schwäche auszurufen. Die politische, aber auch wirtschaftliche Welt werden im kommenden Jahr durchgerüttelt. In den USA wählen die Bürger am 5. November zum 60. Mal ihren Präsidenten. Das

historische Muster zeigt, dass in Wahljahren der Dollar ab der Jahresmitte deutlich an Stärke gewinnt. Wahlumfragen gewinnen dann gewöhnlich an Schärfe: Die Verunsicherung weicht und der Greenback wertet auf. Mit Blick auf die Wirtschaft gilt: Während das Jahr 2023 noch von Corona-Nachholeffekten geprägt war, gibt es im Jahr 2024 keine kompensierenden Effekte.

Stattdessen wird die drastische Erhöhung der Leitzinsen ihre negativen wirtschaftlichen Auswirkungen in vollem Umfang entfalten. In den kommenden Monaten wird also einiges in Bewegung sein - vor allem dann, wenn die Notenbanken tatsächlich mit der Lockerung der Geldpolitik beginnen. Umbruch heisst auch Unsicherheit, davon profitiert der Dollar in seiner Funktion als sicherer Hafen. Wir halten weitgehend an unseren Prognosen fest und erwarten vorerst keine grossen Wetten an den Devisenmärkten in die eine oder andere Richtung. Deshalb dominiert bei uns weiterhin der Seitwärtspeil.

Dr. Thomas Gitzel, **Chief Economist**

Währungseinschätzung im Überblick

Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 4**
Erwartete Bandbreite 1.06 bis 1.14
- **EUR/CHF - Seite 6**
Erwartete Bandbreite 0.95 bis 1.00
- **USD/CHF - Seite 8**
Erwartete Bandbreite 0.86 bis 0.94
- **GBP/USD - Seite 10**
Erwartete Bandbreite 1.22 bis 1.30
- **EUR/SEK - Seite 12**
Erwartete Bandbreite 10.80 bis 11.50



- EZB hat das Zinshoch erreicht
- Spekulative Terminverkäufe des Euro sind weitgehend rückabgewickelt
- Die Geldpolitik stützt den Dollar nicht mehr
- Der Dollar bleibt als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten gefragt



- Ein nachlassender Wille der EZB im Kampf gegen hohe Inflationsraten könnte eine neuerliche Euro-Abwertung fördern
- Eine taubenhafte Fed könnte den Dollar unter Druck setzen

Dollar mit Schwächetendenzen

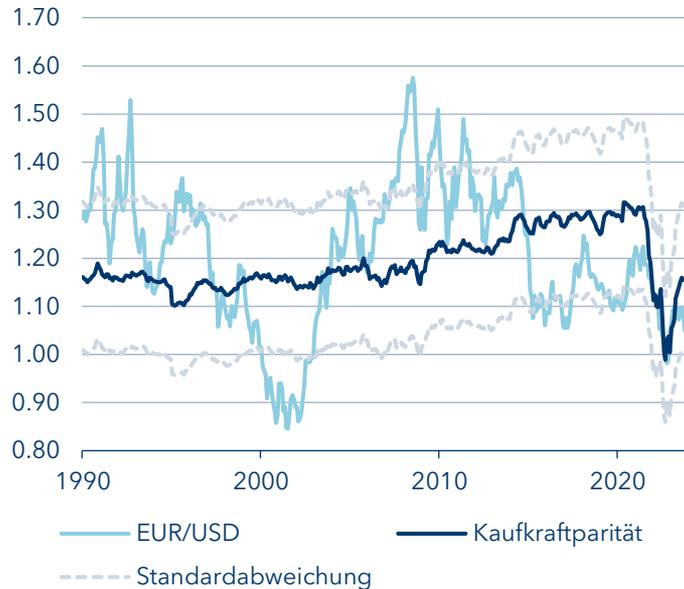
Der Dollar neigte jüngst zur Schwäche. Nachdem die Fed signalisiert, am Zinshoch angelangt zu sein, richtet sich der Blick auf Zinssenkungen. Der erste volle Zinsschritt ist bis Juni an den US-Geldmärkten eingepreist. Gleichzeitig liegt die Wahrscheinlichkeit, dass die Fed bereits im März reagieren wird, laut Terminmärkten derzeit bei 30 %. Noch bis vor kurzem lag die Wahrscheinlichkeit für eine Zinsreduktion im März bei unter 15 %. Diese neue Erwartungshaltung hat sich in der jüngsten Abwertung des Dollars niedergeschlagen. Gleichzeitig durchbrach das Währungspaar EUR/USD die 200-Tage-Linie, so dass der Dollar kurzfristig technisch unterstützt bleiben dürfte. Aus diesem Grund passen wir unser Prognoseband nach oben an, belassen jedoch die grundsätzliche Einschätzung auf «seitwärts». Wir rechnen nicht mit einer nachhaltigen Abwertung des Dollars, da auch die Europäische Zentralbank (EZB) zunehmend taubenhaft werden könnte und damit auf der anderen Seite den Euro schwächt.

Unsere Sicht auf EUR/USD

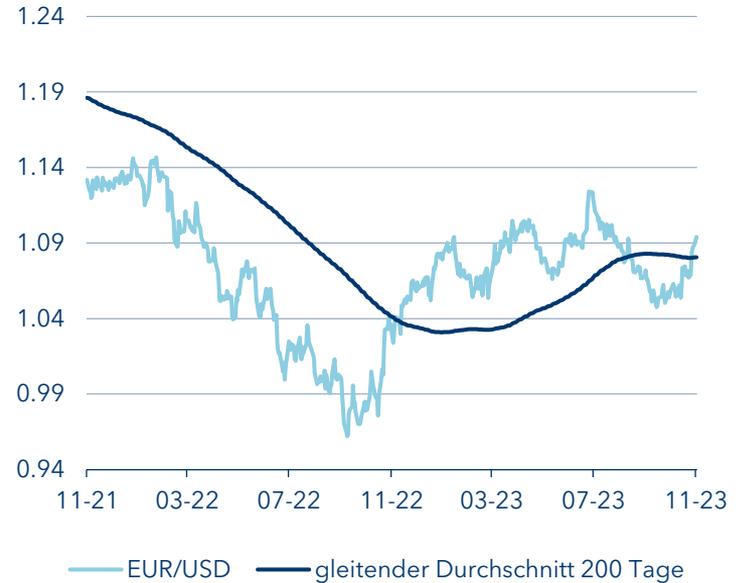


1.06 - 1.14
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf EUR/CHF



0.95 - 1.00
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Euro verliert geldpolitischen Rückhalt
- SNB ist am Zinshoch angelangt
- Währungspaar EUR/CHF ist von geldpolitischer Seite vorerst weitgehend unbeeinflusst



- Würde die EZB frühzeitig Zinssenkungen beschliessen, würde der Euro deutlich nachgeben
- Eine plötzlich einsetzende Flucht in die Sicherheit würde den Euro gegenüber dem Franken deutlicher schwächen

SNB unterstützt den Franken

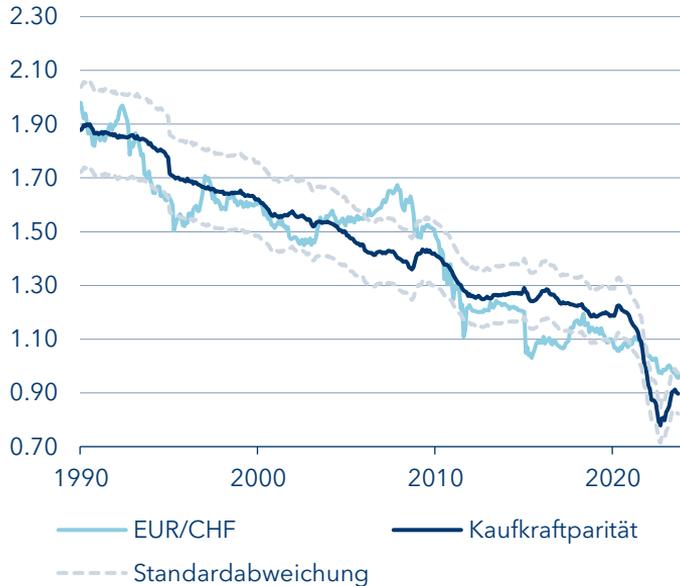
Der Schweizer Franken handelte in einem engen Band gegenüber dem Euro. Es fehlte schlichtweg an Impulsen für grössere Ausschläge. Sofern nichts Aussergewöhnliches passiert, sind sowohl die EZB als auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) am Zinshoch angelangt. An den Finanzmärkten schiebt man bereits auf Zinssenkungen. Doch bis tatsächlich eine Reduktion der Leitzinsen auf der Agenda steht, wird noch geraume Zeit vergehen, sodass geldpolitische Einflüsse auf das Währungspaar EUR/CHF vorerst nicht zu erwarten sind. Die SNB baut inzwischen weiterhin ihre Devisenreserven ab und stützt somit den Franken. Gerade deshalb bleiben wir auch weiterhin bei unserem prognostizierten Handelsband zwischen 0.95 und 1.00. Die Frankenstärke dürfte anhalten, eine Aufwertung des Euro zeichnet sich nicht ab. Die EZB hat mehr Spielraum für Zinssenkungen, was gerade dem Euro gegenüber dem Franken schadet.

Unsere Sicht auf EUR/CHF



0.95 - 1.00
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 das Ende des Zinserhöhungszyklus erreicht hat



- Im Fall einsetzender Risikoaversion hätte der Dollar gegenüber dem Franken die Nase vorn
- Würde die SNB in Anbetracht niedriger Inflationsraten vorzeitig Zinssenkungen in Aussicht stellen, könnte dies den CHF schwächen

Zinssenkungserwartungen belasten den USD

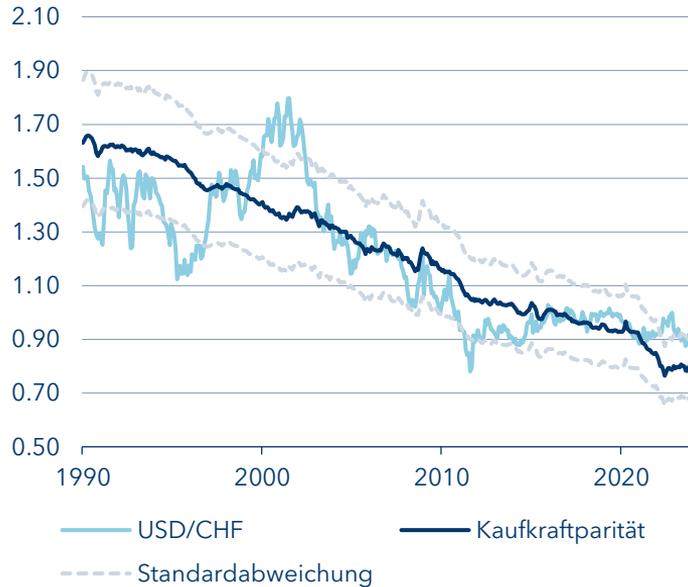
Die Fed richtet ihre Geldpolitik verstärkt an den Ist-Daten aus, nachdem die Inflationsmodelle den starken Anstieg der Teuerungsraten nicht vorhergesagt hatten. An den Devisenmärkten agiert man daher vorsichtig. Grosse Wetten werden vorerst nicht abgeschlossen. Auch die von uns erwartete Rezession lässt weiter auf sich warten. Die Akteure an den Devisenmärkten dürften sich an der Seitwärtslinie derzeit am wohlsten fühlen, weshalb auch beim Währungspaar USD/CHF keine grossen Bewegungen zu erwarten sind. Sollte die von uns erwartete konjunkturelle Abkühlung der US-Wirtschaft abrupt einsetzen und sich damit die Zinssenkungserwartungen noch stärker etablieren, dürfte sich das Währungspaar eher am unteren Ende unserer prognostizierten Handelsspanne bewegen. Um es allgemeiner zu formulieren: Zinssenkungserwartungen stehen im Raum, so dass nicht von einer unmittelbaren Dollar-Stärke auszugehen ist.

Unsere Sicht auf USD/CHF



0.86 - 0.94
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





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



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

Noch immer hohe Inflationsraten

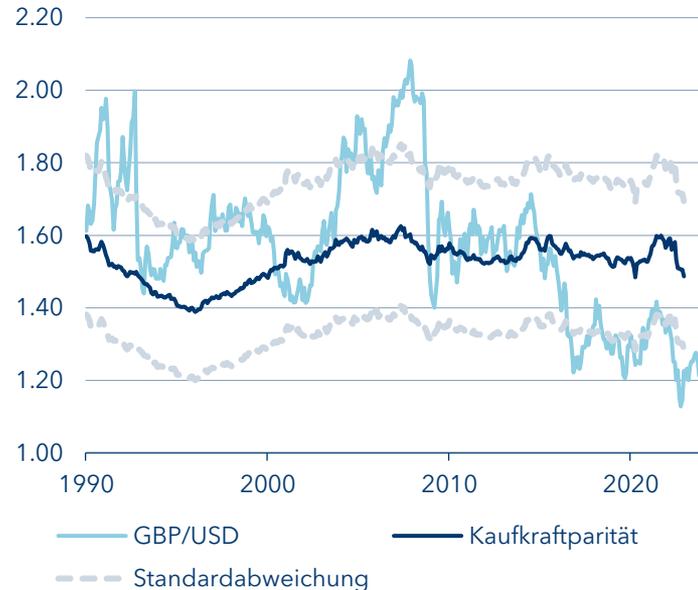
Der britische Wirtschaftsmotor stottert. Das Bruttoinlandprodukt stagnierte im dritten Quartal, die Details sahen betrüblich aus. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen waren im Minus. Da die Importe stärker zurückgingen als die Exporte, ging vom Aussenhandel ein positiver Wachstumsimpuls aus. Dies zeigt, dass die britische Wirtschaft stärker angeschlagen ist. Genau aus diesem Grund hat die britische Zentralbank den Ton verändert. Von Zinserhöhungen ist nicht mehr die Rede. Gleichzeitig ist die Inflationsrate mit 4.6 % noch auf einem relativ hohen Niveau. Rechnet man die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise heraus, sind es sogar sehr hohe 5.7 %. In Anbetracht dieser Teuerungsraten bestehen gewisse Zweifel, ob die Bank von England in der Inflationsbekämpfung nachhaltigen Erfolg haben wird. Gerade deshalb rechnen wir nicht damit, dass das Pfund zu einem stärkeren Aufwertungskurs ansetzt.

Unsere Sicht auf GBP/USD



1.22 - 1.30
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



- 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, was die SEK weiter schwächen könnte

Krone kann von Unterbewertung nicht profitieren

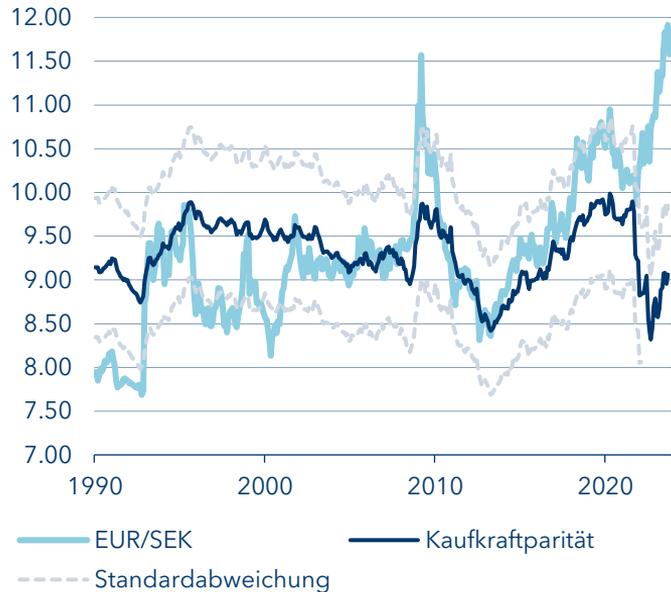
Die Schwedische Notenbank (Riksbank) behielt im November entgegen der Erwartungen den Leitzins konstant bei 4 %. Die Riksbank gewichtete wirtschaftliche Risiken höher. Die Inflationsraten sind zwar merklich gesunken, bleiben aber mit 4.2 % noch immer auf relativ hohem Niveau. Der Mix aus hoher Inflation, schwachem Konjunkturverlauf und einer gleichzeitig zurückhaltenden Notenbank dürfte Aufwertungen der Krone begrenzen. Kaufkraftparitätisch ist die Krone deutlich unterbewertet. Doch in Anbetracht einer zurückhaltenden Riksbank zählt dies derzeit nicht. Ohnehin gilt, eine Aufwertung der schwedischen Krone ist nur vor dem Hintergrund einer nachhaltigen Erholung der Weltwirtschaft sowie einer risikofreudigen Stimmung an den Finanzmärkten zu erwarten. Bis ein solches Umfeld herrscht, wird noch einige Zeit vergehen. Wir gehen daher davon aus, dass die relative Schwäche gegenüber dem Euro noch einige Zeit anhalten wird.

Unsere Sicht auf EUR/SEK

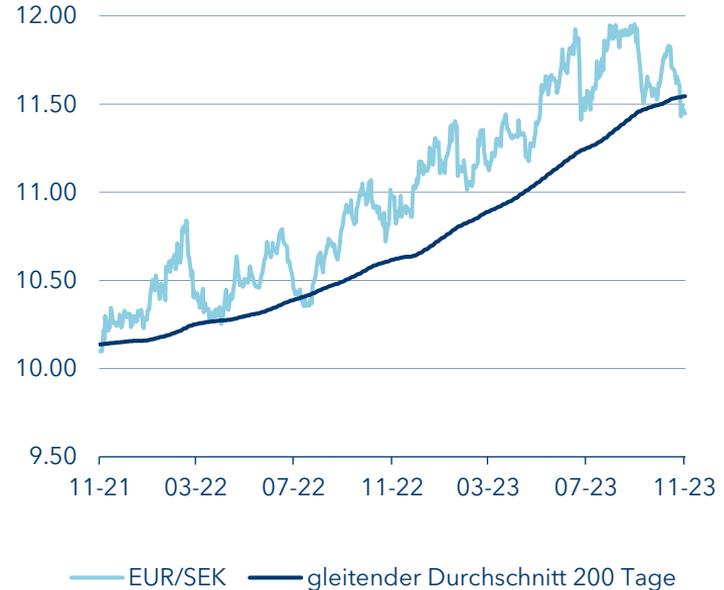


10.80 - 11.50
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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