

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Juli und August 2022



Währungseinschätzung im Überblick

Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 3**
Erwartete Bandbreite 1.03 bis 1.06
- **EUR/CHF - Seite 5**
Erwartete Bandbreite 0.97 bis 1.02
- **USD/CHF - Seite 7**
Erwartete Bandbreite 0.94 bis 0.98
- **GBP/USD - Seite 9**
Erwartete Bandbreite 1.22 bis 1.25
- **EUR/SEK - Seite 11**
Erwartete Bandbreite 10.00 bis 11.00



- Der Euro ist aus kaufkraftparitätischer Sicht unterbewertet
- Das hohe US-Zwillingsdefizit ist eine Bürde für den USD
- Hohe spekulative Terminverkäufe signalisieren als Kontraindikator einen stärkeren Euro



- Zinserhöhungen trotz gefallener Inflationserwartungen
- Geopolitische Unsicherheiten führen zur fortgesetzten Flucht in sichere Häfen

Hohe Wetten auf weitere USD-Aufwertungen

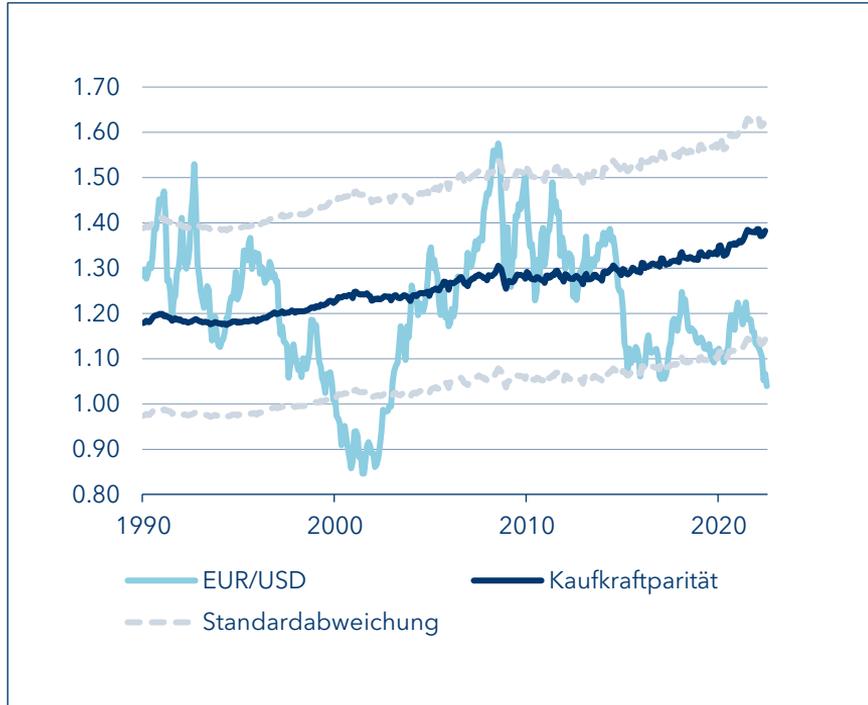
Der Euro kam gegenüber dem US-Dollar weiter unter Druck und notierte kurzzeitig sogar unter der Parität. Die Zinserhöhungen der EZB um 50 Basispunkte konnte der Gemeinschaftswährung keinen Rückenwind verleihen, denn das neue Notfallprogramm TPI vermischt Geld- und Fiskalpolitik, was an den Devisenmärkten für Skepsis sorgt. Auch dass eine mögliche Energiekrise in Europa droht, lastet auf dem Euro. Eine nicht ausreichende Menge an Gas würde den Währungsraum in eine Rezession stürzen, was wiederum mögliche weitere deutlichere Zinserhöhungen der EZB verhindern würde. Vieles spricht also gegen den Euro. Aber Obacht! Die hohen Bestände an Euro-Terminverkäufen spekulativer Anleger signalisieren inzwischen als Kontraindikator in den kommenden Wochen Kursgewinne für die Gemeinschaftswährung. Das Überraschungspotenzial liegt jedenfalls klar auf Seite des Euro, weshalb wir von etwas höheren Notierungen beim Währungspaar EUR/USD ausgehen.

Unsere Sicht auf EUR/USD

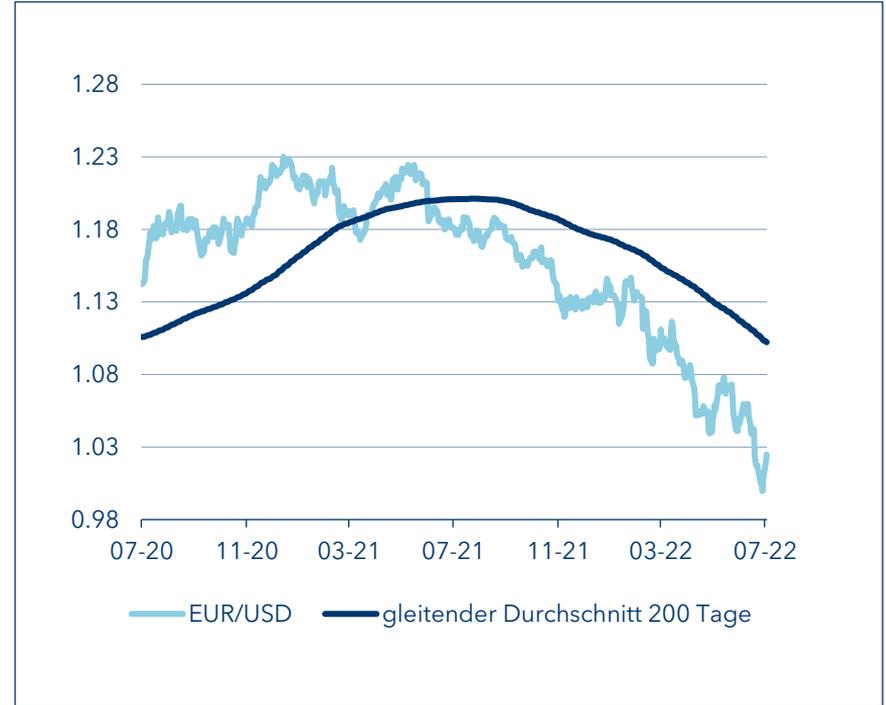


1.03 - 1.06
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf EUR/CHF



0.97 - 1.02
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Die SNB leitete die geldpolitische Wende unerwartet deutlich ein
- Bilanzsummenabbau der SNB unterstützt den Franken
- Der Franken ist kaum noch überbewertet, was das Abwertungspotenzial begrenzt



- Sollte die EZB in den kommenden Monaten eine aggressive geldpolitische Wende lancieren, spräche dies für eine stärkeren EUR
- Der schwache EUR verbessert die Wettbewerbsfähigkeit der Eurozone

Franken bleibt gut unterstützt

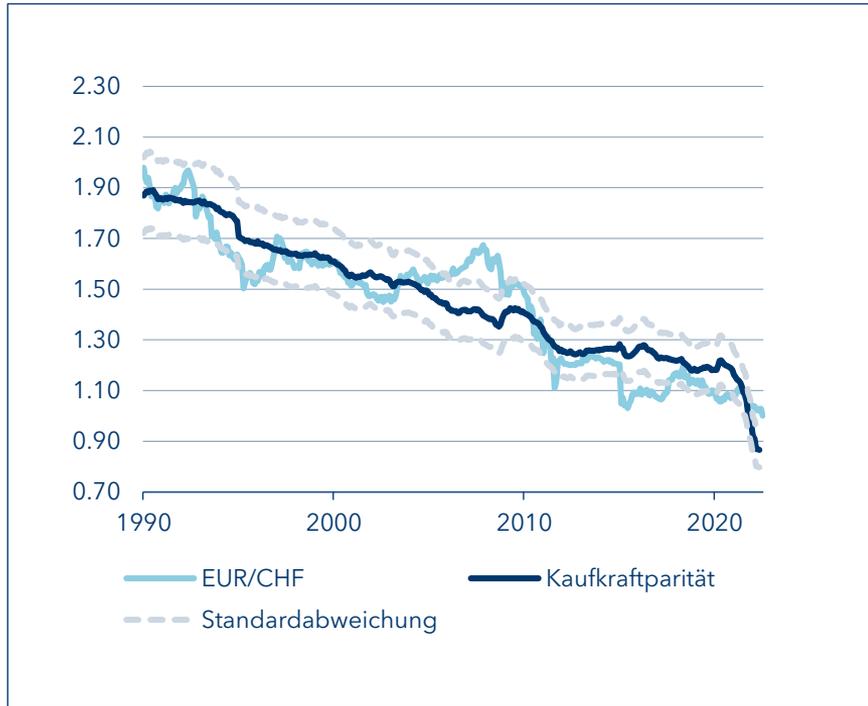
Die SNB setzte einen Paukenschlag im Juni. Einerseits kam es zu einer unerwartet deutlichen Zinsanhebung um 50 Basispunkte, andererseits scheint die SNB nun auch willens ihre Bilanzsumme abzubauen. Würden die eidgenössischen Währungshüter ihre Devisenbestände abbauen, würde das den Franken zusätzlich stärken. Die Aussicht auf weitere Zinsanhebungen der SNB bei gleichzeitigem Bilanzsummenabbau wird den Franken grundsätzlich unterstützen. Auch die Unsicherheiten hinsichtlich der europäischen Gasversorgung stärkt sichere Häfen wie es der Franken ist. Auf Sicht der kommenden Wochen rechnen wir mit einem engen Handelsband. Mit nachhaltigen Aufwertungen unter die Marke von 0.98 rechnen wir derzeit nicht. Die SNB könnte in diesem Fall gegenüber dem Euro wieder intervenieren und den Devisenabbau derweil gegenüber dem US-Dollar vornehmen.

Unsere Sicht auf EUR/CHF

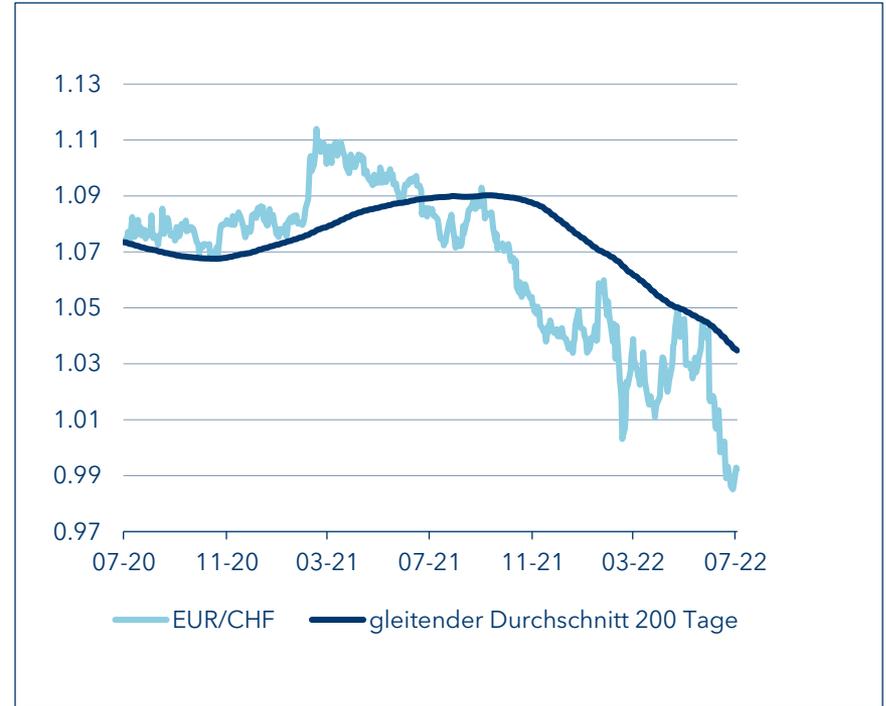


0.97 - 1.02
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Die geldpolitische Straffung der US-Notenbank stützt den Dollar
- Beide Währungen sind in Zeiten hoher Unsicherheit gefragt



- In den USA nehmen vor den Kongresswahlen im Herbst die politischen Unsicherheiten zu
- Das hohe US-Zwillingsdefizit ist für den US-Dollar eine Bürde

Dollar legt auch zum Franken kräftig zu

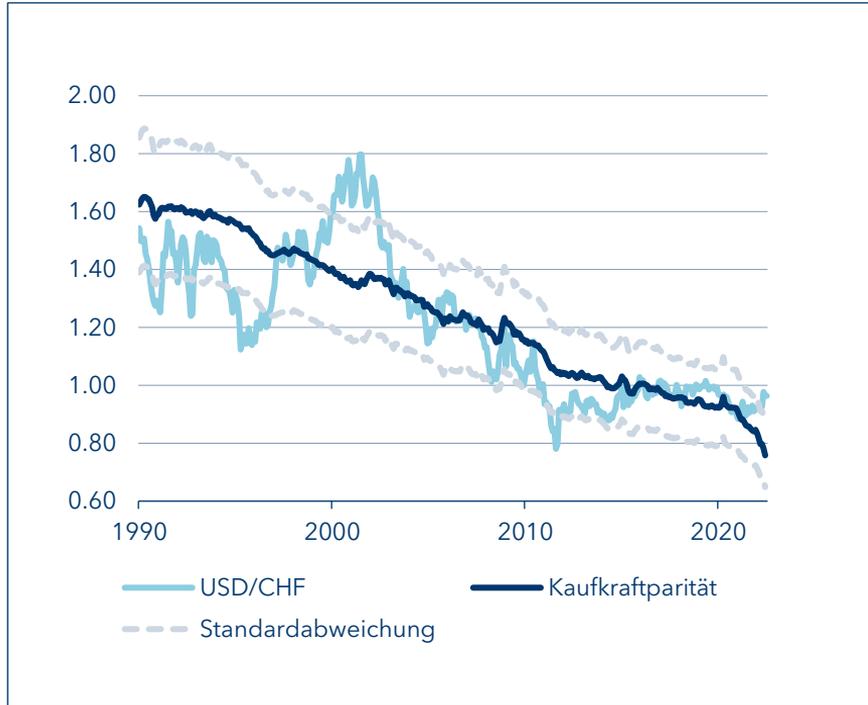
Der Dollar als auch der Franken waren zuletzt stark nachgefragte Währungen. Das Währungspaar USD/CHF scheint derzeit mit Niveaus von rund 0.96 in einer Art von Wohlfühlzone angekommen zu sein. Wir gehen aber davon aus, dass auf Sicht der kommenden Wochen der Franken die Oberhand gewinnen und noch etwas zulegen wird. Die von der Fed zu erwartende restriktive Geldpolitik ist in den aktuellen Wechselkursen schon weitgehend reflektiert. Damit besteht jedoch Enttäuschungspotenzial, dass die konjunkturelle Entwicklung der Fed möglicherweise einen Strich durch die Rechnung macht. Auf der anderen Seite könnte die SNB gezwungen werden, noch deutlicher den Leitzins anzuheben als es bislang erwartet wird. Gerade deshalb rechnen wir mit weiteren moderaten Aufwertungen des Franken gegenüber dem US-Dollar

Unsere Sicht auf USD/CHF

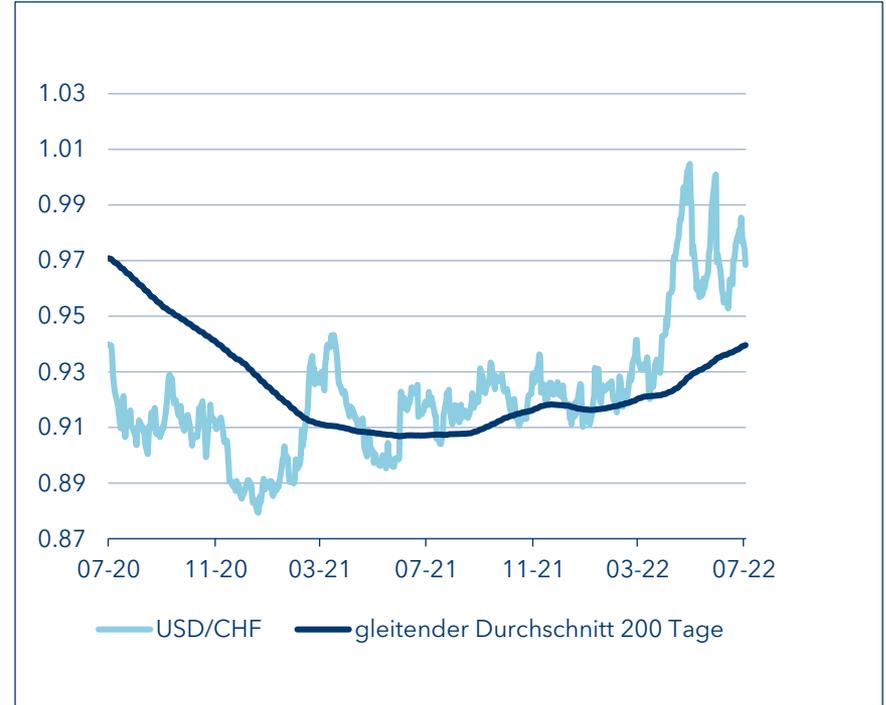


0.94 - 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





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



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

Pfund: Zahlreiche Belastungsfaktoren

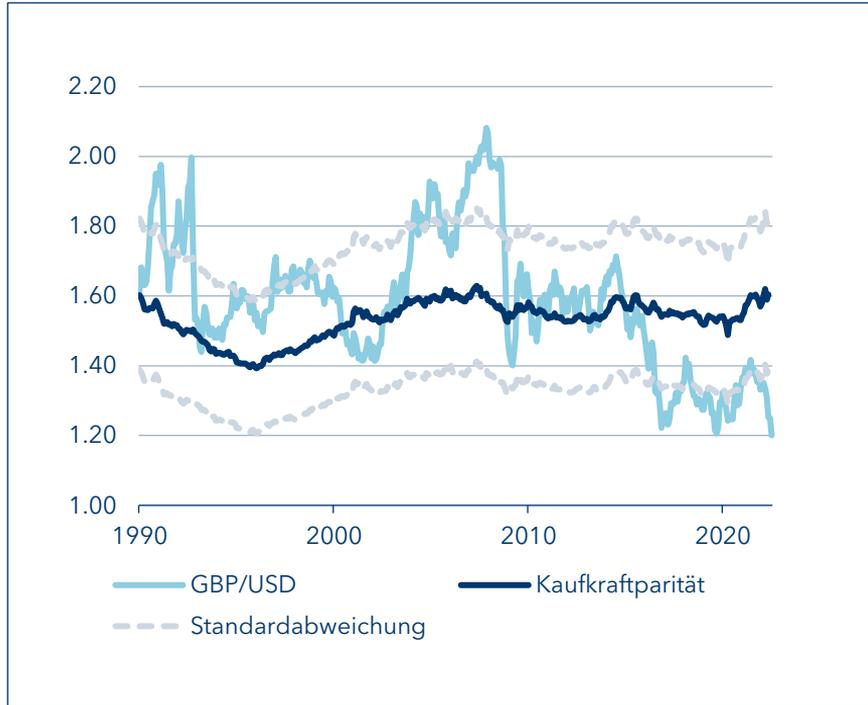
Das Pfund kam gegenüber dem US-Dollar weiter unter Druck. Einerseits liess der Greenback breitflächig die Muskeln spielen – also nicht nur gegenüber der britischen Valuta, andererseits erhöhte sich mit dem geplanten Rücktritt des britischen Premiers Boris Johnson im September auch das politische Risiko. Gleichzeitig würde bei einer möglichen Rezession in Europa im Falle einer Gaskrise auch die britische Wirtschaft in eine wirtschaftliche Kontraktionsphase rutschen. Letzteres könnte dann bedeuten, dass auch die Bank von England von weiteren Zinsanhebungen absehen würde. Auch dieses Kalkül lastet derzeit auf dem Pfund. Allerdings reflektiert der Kurs schon das meiste an negativen Nachrichten, so dass das Überraschungspotenzial auf Seiten des Pfund liegt, bzw. es zu Enttäuschungen auf der US-Seite kommt. Wir halten auch aufgrund einer massiven Unterbewertung an der Sicht von Kurszuwächsen des Pfund auf Sicht der kommenden Monate fest.

Unsere Sicht auf GBP/USD

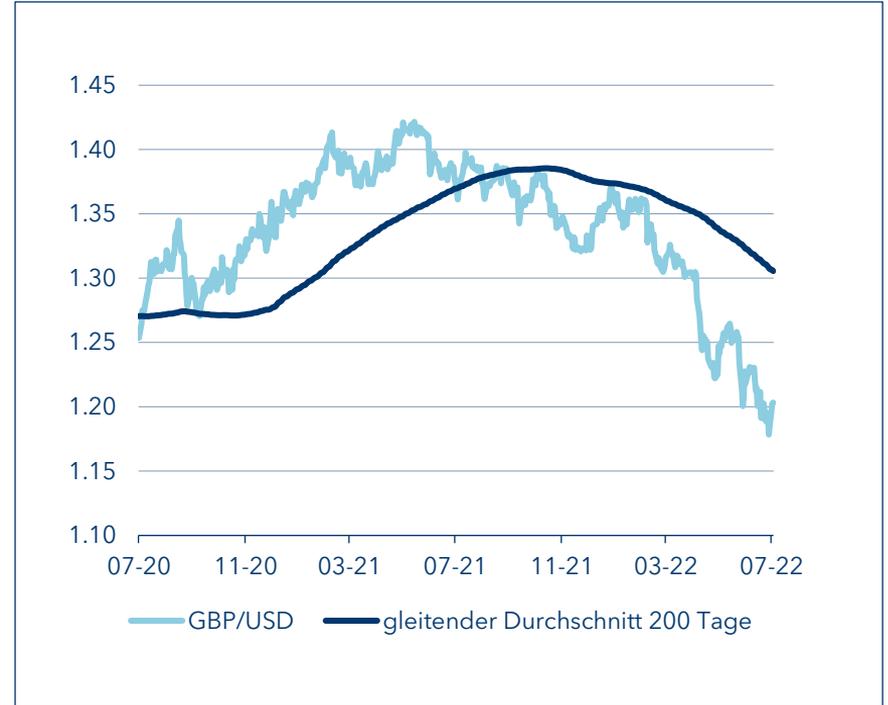


1.22 - 1.25
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Die Riksbank hat im April den geldpolitischen Richtungswechsel vollzogen
- Aktuell noch ungünstiges Umfeld für High-Beta-Währungen wie die SEK



- Falls die Riksbank einen deutlichen geldpolitischen Kurswechsel einleitet, löst sie damit SEK-Aufwertungen aus, was gegen die von uns erwartete Seitwärtsbewegung spricht
- Die EZB lanciert mehr und schnellere Zinserhöhungen als bislang angenommen

Keine Erholung der SEK in Sicht

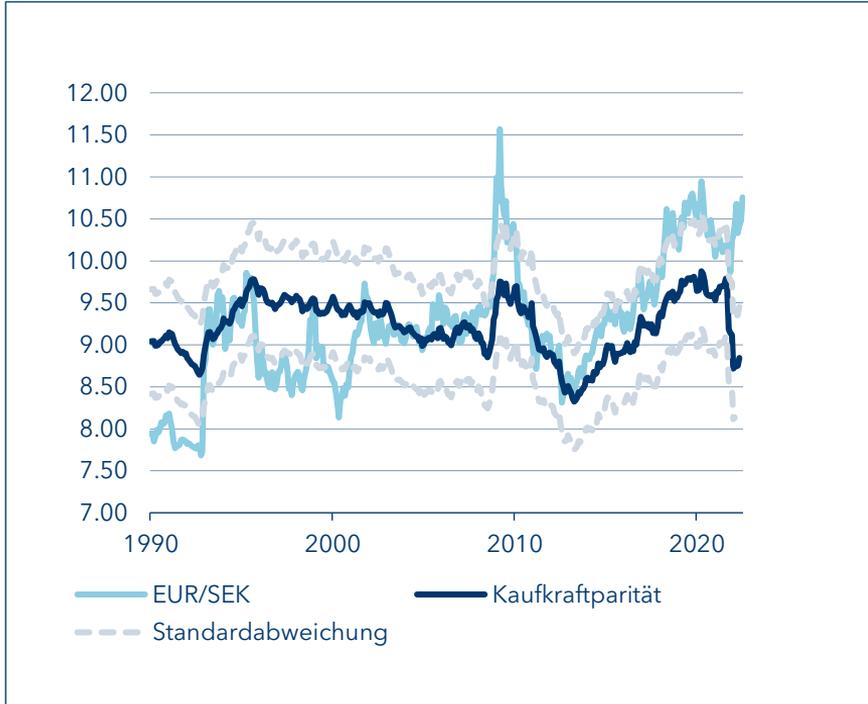
Der schwedische Notenbank (Riksbank) zeigt sich hinsichtlich der Inflationsentwicklung besorgt, was auf weitere Leitzinsanhebungen schließen lässt. Aktuell liegt der Schlüsselzinssatz bei 0.75 %. Die nächste Sitzung der Riksbank ist erst im September und die konjunkturellen Unsicherheiten werden in den kommenden Wochen kaum kleiner werden, insbesondere dann, wenn es aus Russland kein Gas mehr nach Europa strömt. Somit dürfte das Umfeld für die schwedische Krone schwierig bleiben. Sollten die Rezessionsängste in den kommenden Wochen weiter wachsen und die Risikoaversion zunehmen, wäre die Krone anfällig für weitere Abwertungen. Die SEK reagiert sensibel auf Veränderungen der Risikoaversion an den Finanzmärkten. Anhaltende Ängste einer wirtschaftlichen Kontraktion würden auch die Aktienmärkte tendenziell unter Druck setzen, was wiederum die Krone belastet.

Unsere Sicht auf EUR/SEK

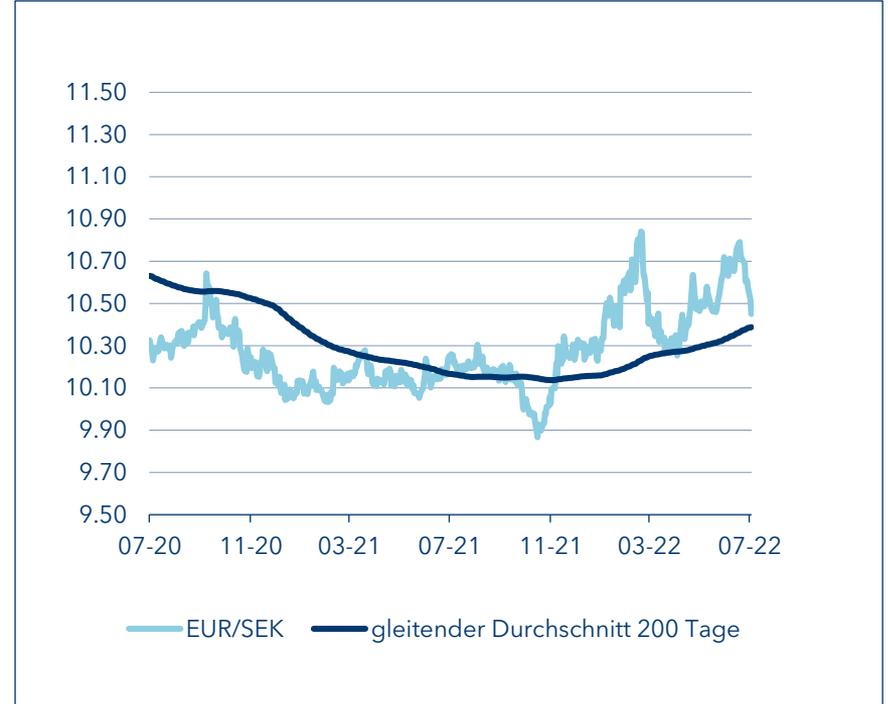


10.00 - 11.00
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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