Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Oktober und November 2022

VPBANK

Währungseinschätzung im Überblick

Währungspaare

- **EUR/USD – Seite 3**
  Erwartete Bandbreite 0.95 bis 1.02
- **EUR/CHF – Seite 5**
  Erwartete Bandbreite 0.94 bis 0.98
- **USD/CHF – Seite 7**
  Erwartete Bandbreite 0.94 bis 0.98
- **GBP/USD – Seite 9**
  Erwartete Bandbreite 1.00 bis 1.15
- **EUR/SEK – Seite 11**
  Erwartete Bandbreite 10.00 bis 11.00

Unsere Sicht auf **EUR/USD**

0.95 – 1.02
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

- Das hohe US-Zwillingsdefizit ist eine Bürde für den USD
- Hohe spekulative Terminverkäufe signalisieren als Kontraindikator einen stärkeren Euro
- Das Überraschungspotenzial liegt auf Seite der EZB und damit aufseiten des Euro

- Der Euro ist kaufkraftparitätisch noch immer unterbewertet, doch das faire Wechselkursniveau ist mittlerweile nicht mehr in allzu grosser Entfernung
- Weitere Zinserhöhungen trotz gefallener Inflationserwartungen der Fed
- Rechtsbündnis in Italien belastet den Euro

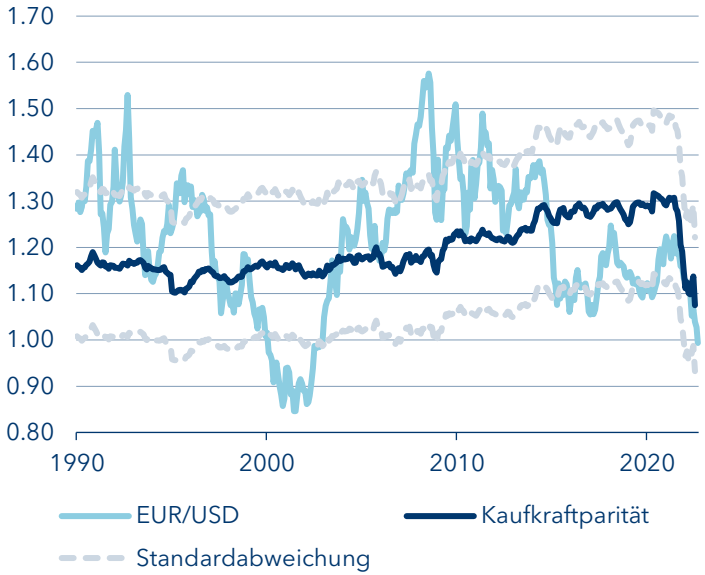
Schwere Belastungen für den Euro

Der Euro bleibt unter Druck. Die Energiekrise einhergehend mit einer Rezession und dem Wahlsieg des Rechtsbündnisses in Italien setzen der europäischen Gemeinschaftswährung derzeit massiv zu. Eine rasche Trendumkehr ist mittlerweile nicht mehr wahrscheinlich. Die Belastungen sind derzeit zu gross. Allerdings ist gewisses Überraschungspotenzial nach wie vor gegeben. Besonders wenn die Europäische Zentralbank (EZB) doch deutlicher mit den Leitzinsen nach oben muss als bislang angenommen. Während es in den USA Anzeichen gibt, dass der Teuerungsdruck nachlässt, gibt es in der Eurozone in Anbetracht deutlich gestiegener Energiepreise keine Entwarnung. Die Inflationsdynamik liegt über derjenigen in den USA. Sollte sich herausstellen, dass die US-Notenbank Fed einen Gang zurückschalten kann und die EZB hingegen mehr machen muss, würde der Euro zulegen. Vorerst dürfte der Euro jedoch unter Druck bleiben.

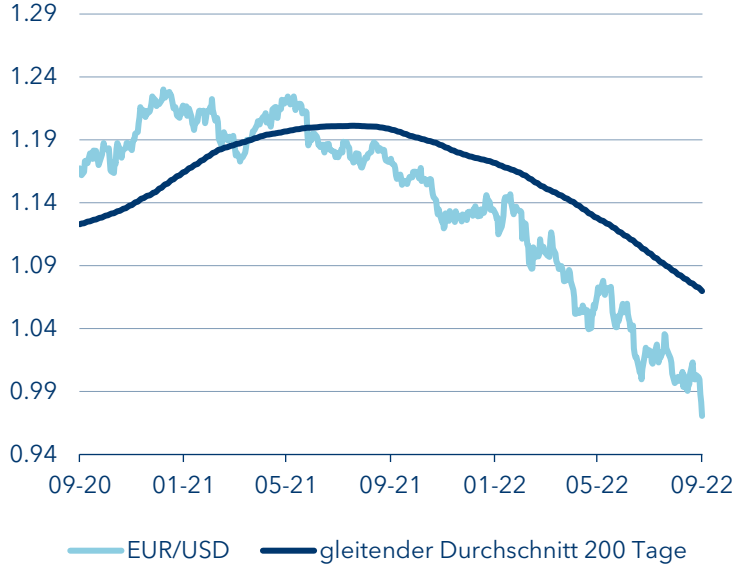
Unsere Sicht auf **EUR/USD**

0.95 – 1.02
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **EUR/CHF**

0.94 – 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

- Die SNB legt mit einer deutlichen Zinsanhebung um 75 Basispunkte nach
- Der Franken ist günstig bewertet
- Trotz der Franken-Aufwertung verliert die Schweiz aufgrund der moderaten Inflationsentwicklung nicht an Wettbewerbsfähigkeit

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

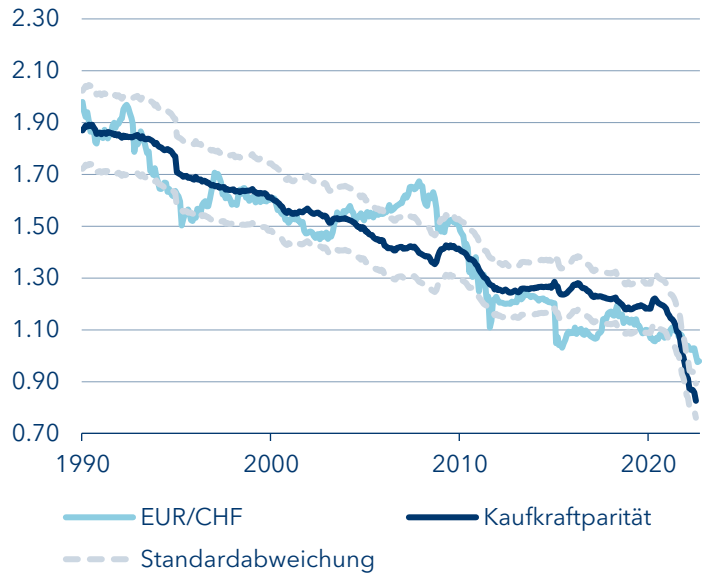
Franken bleibt gut unterstützt

Der Franken konnte seine starken Niveaus halten. Die Sichteinlagen der Geschäftsbanken bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) nahmen über die letzten zwei Monate hinweg wieder etwas zu. Dies lässt darauf schliessen, dass die SNB an den Devisenmärkten in begrenztem Umfang intervenierte. Vermutlich geht es den Währungshütern darum, eine deutliche Aufwertung des Frankens im Tageshandel zu verhindern, ohne sich dabei grundsätzlich gegen eine weitere Stärke der eidgenössischen Valuta zu stemmen. In Anbetracht von fairen Wechselkursniveaus, die mittlerweile unter 0.90 liegen, könnten auch weitere deutliche Aufwertungen des Frankens abgeleitet werden. Die SNB dürfte dies wohl versuchen zu verhindern. Grundsätzlich spielt der starke Franken aber der SNB in die Hände – hält er doch die Inflationsrate in Schach. Die Aufwertungen verhindern stark steigende Importpreise. Gerade deshalb setzt nun die SNB auch zu Zinserhöhungen im Umfang von 75 Basispunkten an.

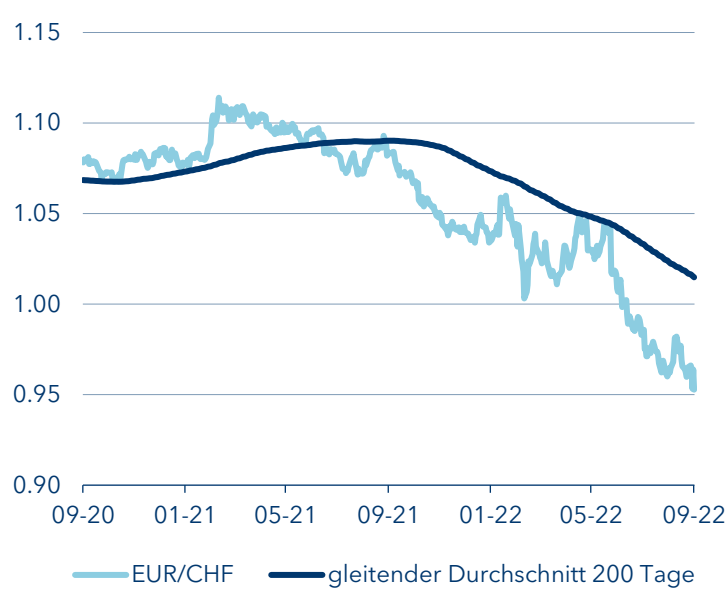
Unsere Sicht auf **EUR/CHF**

0.94 – 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **USD/CHF**

0.94 – 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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

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

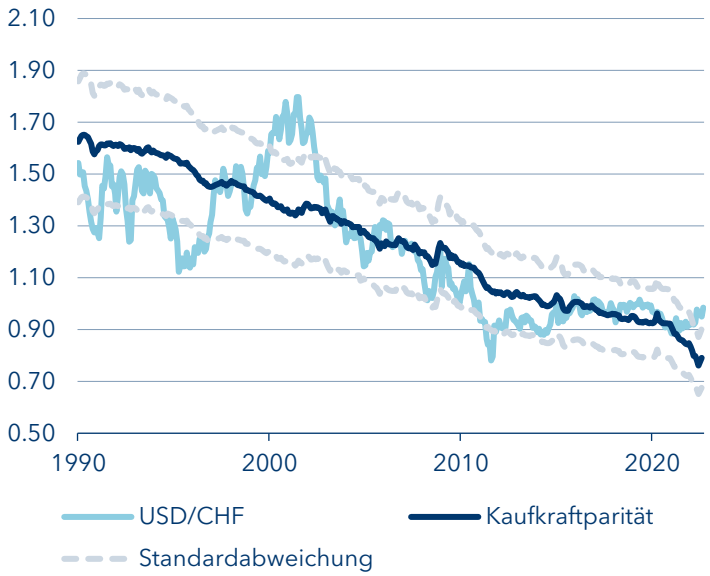
Willkommene Aufwertungen gegenüber dem USD

Der Schweizerischen Nationalbank (SNB) dürften weitere Aufwertungen des Frankens gegenüber dem Dollar zupass kommen. Ein starker Franken bildet ein willkommenes Gegenwicht zu den merklich gestiegenen Rohstoffpreisen, die gewöhnlich in USD gehandelt werden. Aufwertungen der Schweizer Valuta gegenüber dem Greenback verbessern deshalb die Wettbewerbsfähigkeit, denn dadurch kann der Wareneinkauf günstig gehalten werden. Die Schweiz exportiert rund 50 % ihrer Waren in die EU – davon das Gros in die Eurozone. Mit Aufwertungen gegenüber dem USD kann die Schweiz also ihre Warenexporte in die europäischen Nachbarländer – trotz der Frankenstärke gegenüber dem Euro – konkurrenzfähig halten. Die SNB wird sich derzeit nicht gegen tiefere Niveaus des Währungspaares USD/CHF stemmen. Es ist sogar möglich - noch haben wir hierfür keine Beweise -, dass die SNB ihre USD-Devisenbestände abbaut und somit den Franken gegenüber der US-Valuta sogar stärkt.

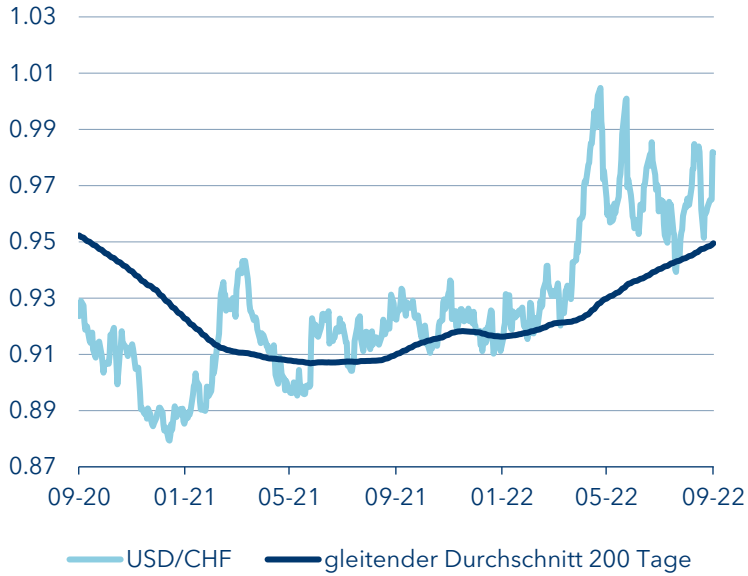
Unsere Sicht auf **USD/CHF**

0.94 – 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **GBP/USD**

1.00 – 1.15
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

- Das Pfund weist eine eklatante Unterbewertung gegenüber dem Dollar aus
- Auf Seite des Dollars ist der Zinserhöhungs-pfad 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

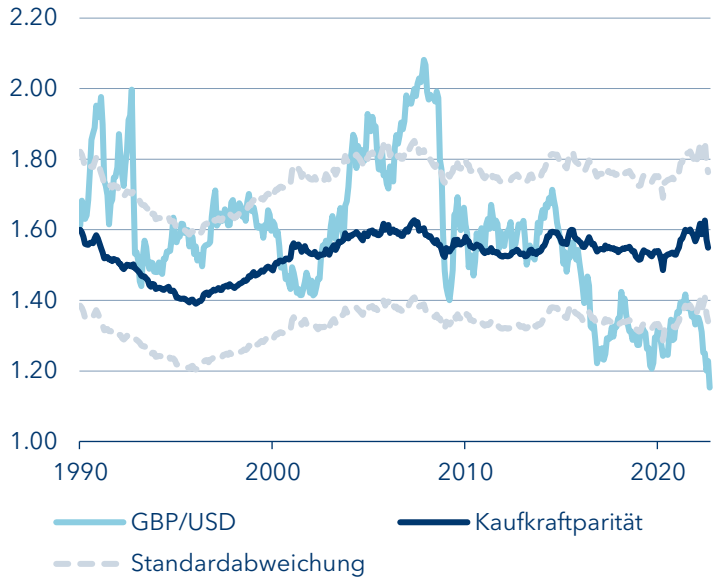
Bank von England enttäuscht

Das Pfund leidet derzeit – ähnlich wie der Euro – unter einer zu zögerlichen Notenbank. Die Bank of England (BoE) war zwar eine der ersten grossen Notenbanken, die mit dem geldpolitischen Straffungskurs begannen, doch mittlerweile ist sie deutlich hinter die Fed zurückgefallen. Die Inflationsrate liegt im Bereich von 10 %, der Leitzins derweil lediglich bei 2.25 %. Die BoE fürchtet sich – wie auch die Europäische Zentralbank (EZB) – vor einer sich merklich verschlechternden wirtschaftlichen Situation. Zinsanhebungen im Umfang von 75 oder mehr Basispunkten zeichnen sich nicht ab. Damit bleibt man in London selbst hinter den Vorgaben aus der Frankfurter EZB zurück. Gerade weil sich die BoE relativ zugeknöpft hinsichtlich des Straffungskurses zeigt, korrigieren wir unsere Pfund-Einschätzung. Kurzfristig scheinen weitere Kursverluste der britischen Valuta möglich.

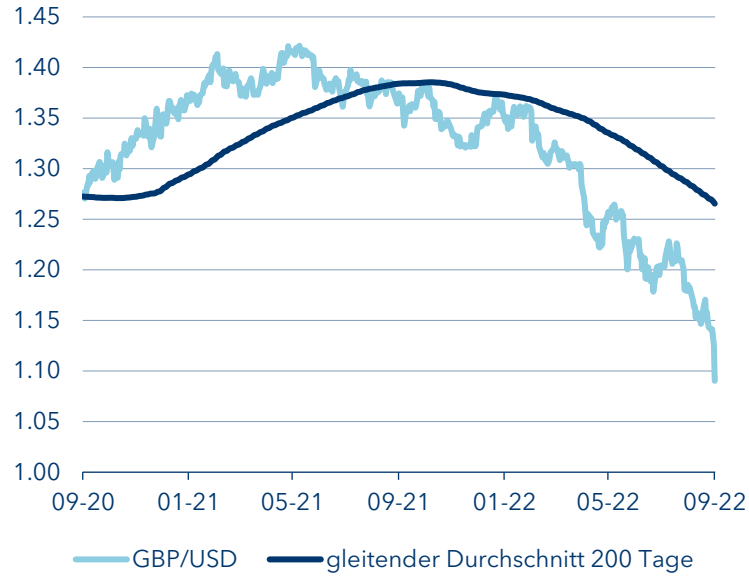
Unsere Sicht auf **GBP/USD**

1.00 – 1.15
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **EUR/SEK**

10.00 – 11.00
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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

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

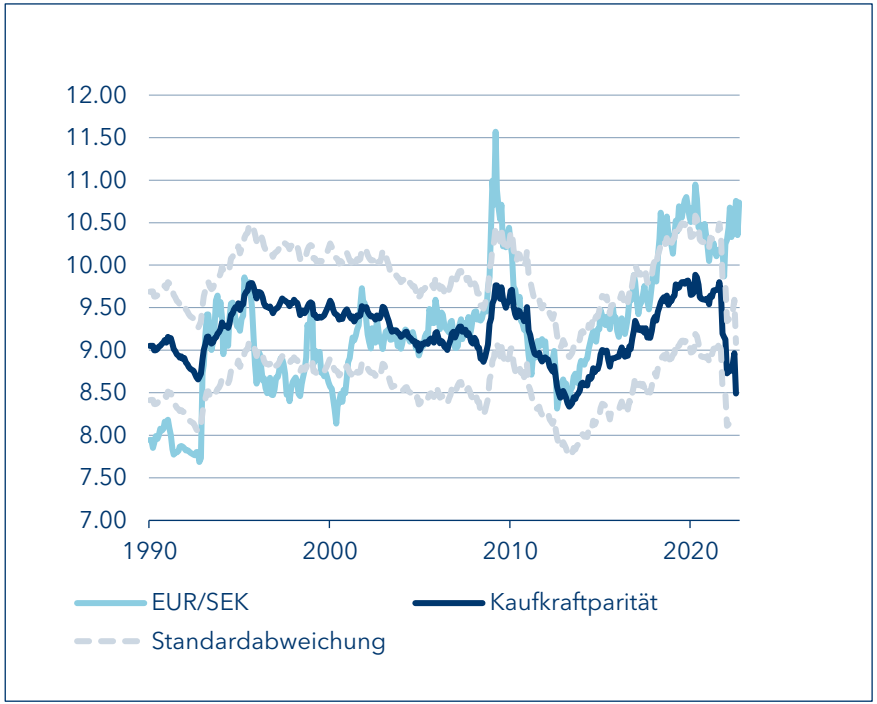
Keine Erholung von SEK in Sicht

Die Schwedische Notenbank, die Riksbank, schlägt nun – neben der Europäischen Zentralbank (EZB) – auch einen schärferen Ton bei der Inflationsbekämpfung an. Die Inflationsrate erreichte den höchsten Stand seit mehr als 30 Jahren. Zuletzt lag die Teuerungsrate bei 9 %. Die Schwedische Notenbank reagierte darauf nun mit einem deutlicheren Vorgehen und erhöhte den Leitzins im September um 100 Basispunkte. Weitere deutliche Zinserhöhungen werden folgen. Dies alleine reicht aber nicht aus, um die Krone gegenüber dem Euro zur Gewinnerin zu machen. Auch die EZB wird in den verbleibenden Monaten von 2022 den Leitzins weiter deutlich erhöhen. Trotz der aus kaufkraftparitätischen Unterbewertung rechnen wir deshalb vorerst mit keinem Muskelspiel der Krone. Vielmehr dürfte sich die nun mittlerweile altbekannte Seitwärtsbewegung zwischen 10 und 11 gegenüber dem Euro fortsetzen.

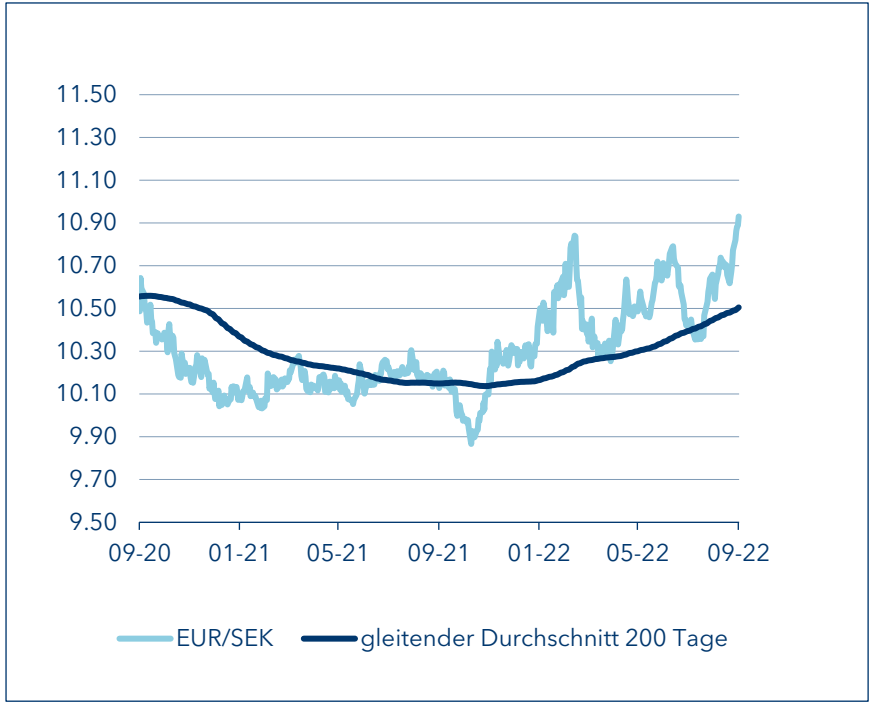
Unsere Sicht auf **EUR/SEK**

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