

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe März 2022



Währungseinschätzung im Überblick

Währungspaare

- **EUR/USD – Seite 3**
Erwartete Bandbreite 1.12 bis 1.17
- **EUR/CHF – Seite 5**
Erwartete Bandbreite 1.04 bis 1.10
- **USD/CHF – Seite 7**
Erwartete Bandbreite 0.90 bis 0.95
- **GBP/USD – Seite 9**
Erwartete Bandbreite 1.33 bis 1.38
- **EUR/SEK – Seite 11**
Erwartete Bandbreite 9.90 bis 11.00



- EUR hat aufgrund des geldpolitischen Kurswechsels der EZB Rückenwind
- Der Euro ist aus kaufkraftparitätischer Sicht unterbewertet
- Das hohe US-Zwillingsdefizit ist eine Bürden für den USD



- Zinserhöhungen trotz fallender Inflationsraten, erhöhen Realzinsen und stützen den USD
- Geopolitische Unsicherheiten führen zur fortgesetzten Flucht in sichere Häfen

Die EZB, der Euro und das Überraschungspotenzial

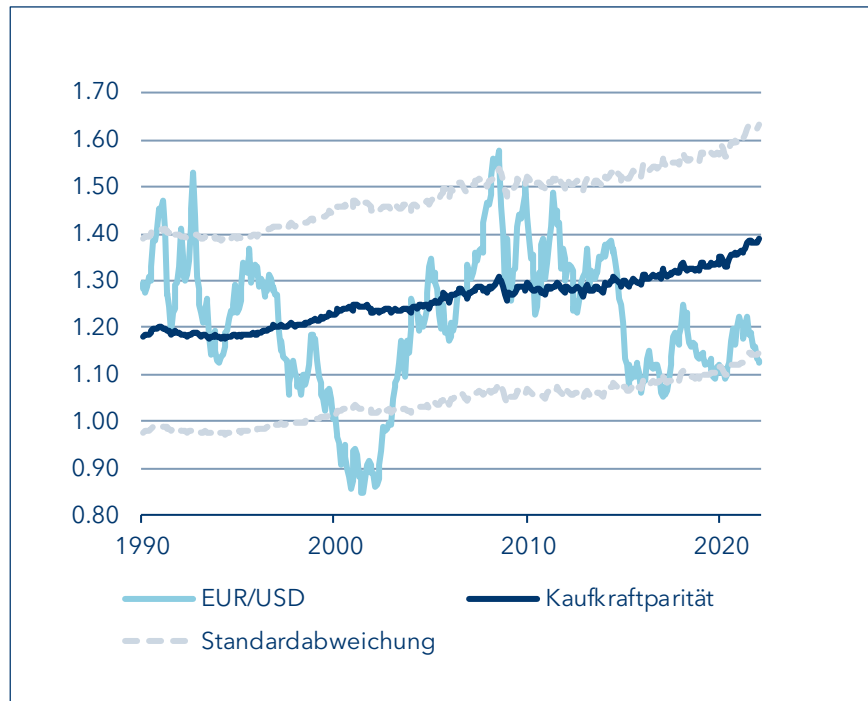
Die Teuerungsdynamik liess in der Eurozone zuletzt nicht wie erwartet nach. Innerhalb der EZB wächst deshalb die Nervosität. Die EZB wird nach Angaben der Präsidentin Christine Lagarde auf Basis der März-Projektionen über weitergehende Massnahmen diskutieren. Nur über Inflationsrisiken zu sprechen, ohne Taten folgen zu lassen, reicht ab einem bestimmten Punkt nicht mehr. Werden die Inflationsprojektionen im März erhöht, wovon auszugehen ist, wird Lagarde ein rascheres Ende aus den Wertpapierkäufen forcieren. Der geldpolitische Richtungswechsel gab dem Euro zunächst Auftrieb, doch der Krieg in der Ukraine führte zu einer Flucht in den Dollar. Der USD könnte zwar vorerst noch gut unterstützt bleiben, doch auf Sicht der kommenden Monate dürfte die Geopolitik wieder etwas in den Hintergrund treten, was Raum für Euro-Kursgewinne gibt.

Unsere Sicht auf EUR/USD

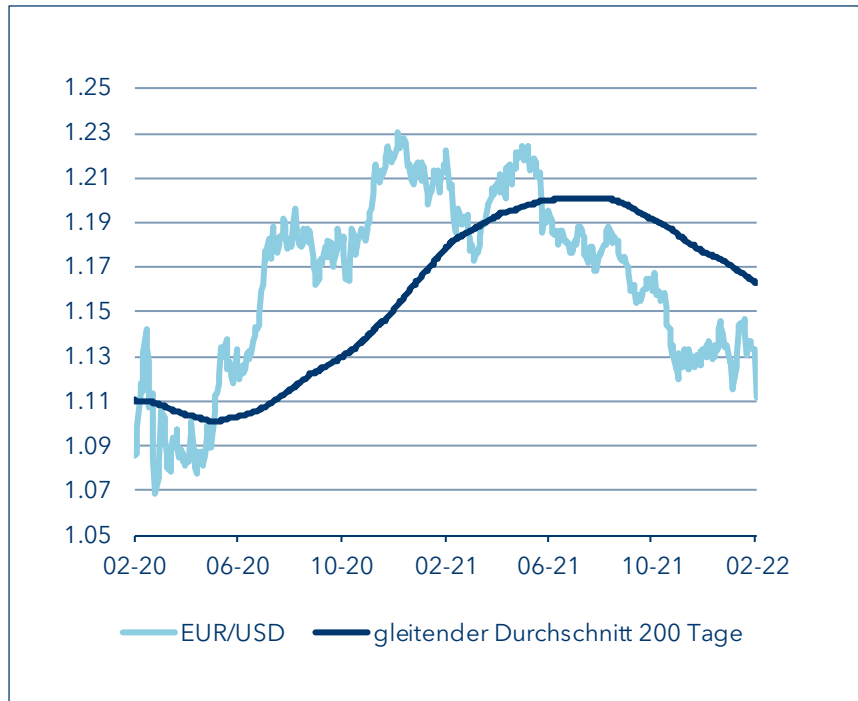


1.12 - 1.17
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Der Euro könnte noch weiter vom Kurswechsel der EZB profitieren
- SNB hält noch länger an Negativzinsen fest
- Markttechnik spricht für höhere Niveaus bei EUR/CHF



- Die SNB könnte im zweiten Halbjahr Leitzinsen erhöhen und CHF-Stärke auslösen
- Der Franken ist kaum noch überbewertet
- Die eidgenössischen Realzinsen liegen über denjenigen des Euroraums, was für den CHF spricht

EZB bewegt sich und hilft dem Euro

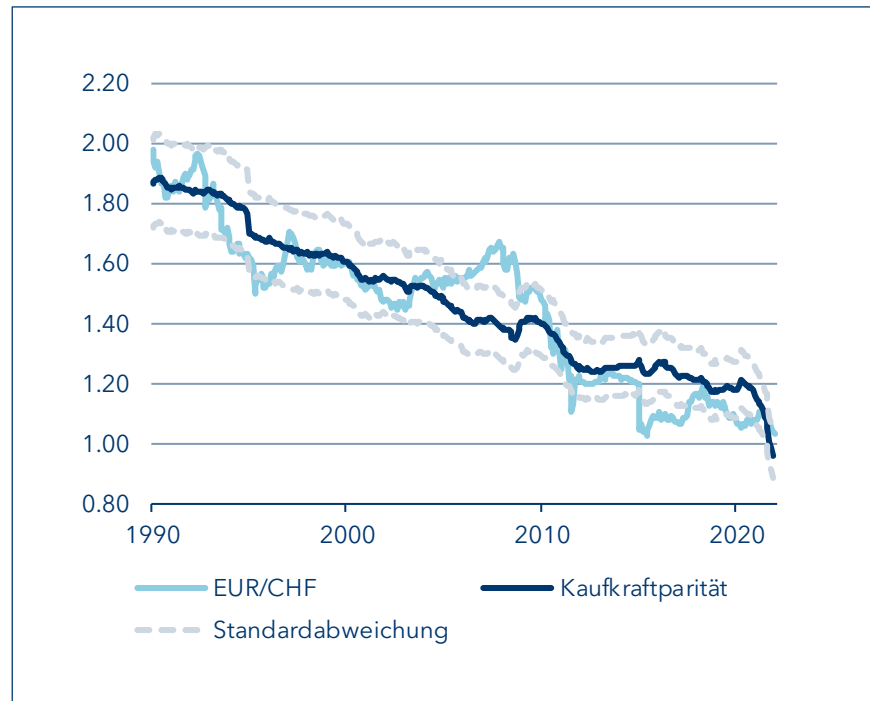
Die Aussicht auf eine geldpolitische Wende der EZB, gab dem Euro etwas Auftrieb, doch der Angriff Russlands auf die Ukraine stärkte schliesslich den Franken wieder. Jetzt ist die Frage, ob es wegen der geopolitischen Risiken für weitere Zugewinne des Euro reicht. An den Finanzmärkten dürfte man zunächst auf der Lauer liegen und die nächste EZB-Sitzung im März abwarten. Dann dürfte die Notenbank eine Reduktion der Wertpapierkäufe (APP) in Aussicht stellen. Dies für sich genommen spräche für Gewinne des Euro, doch die geopolitischen Risiken stützen den Franken. Es sollte noch etwas beachtet werden: Bewegt sich die EZB, kann sich auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) bewegen. Zudem ist der Franken aus Sicht der Kaufkraft basierend auf Produzentenpreisen keineswegs mehr überbewertet. Sollte sich aber der Euro gegenüber dem Dollar stärker zeigen, wovon wir ausgehen, hat dies auch Auswirkungen auf EUR/CHF. Dann könnte der Euro auch etwas an Stärke gegenüber dem Franken gewinnen.

Unsere Sicht auf EUR/CHF

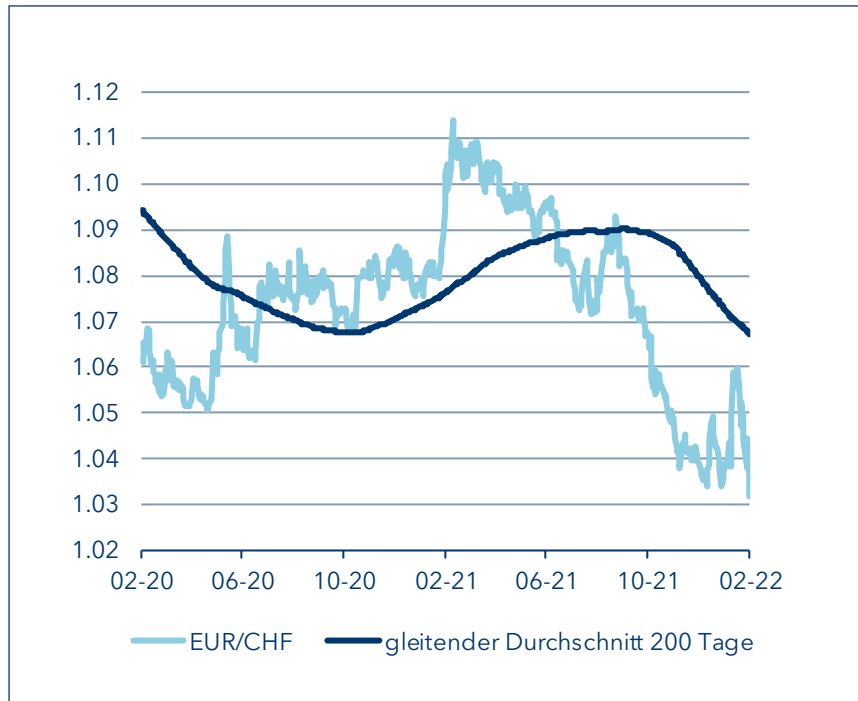


1.04 - 1.10
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf USD/CHF



0.90 - 0.95
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Die geldpolitische Straffung der Fed 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-Zwillingdefizit ist für den US-Dollar eine Bürde

Die zwei Sicherheitsschwergewichte

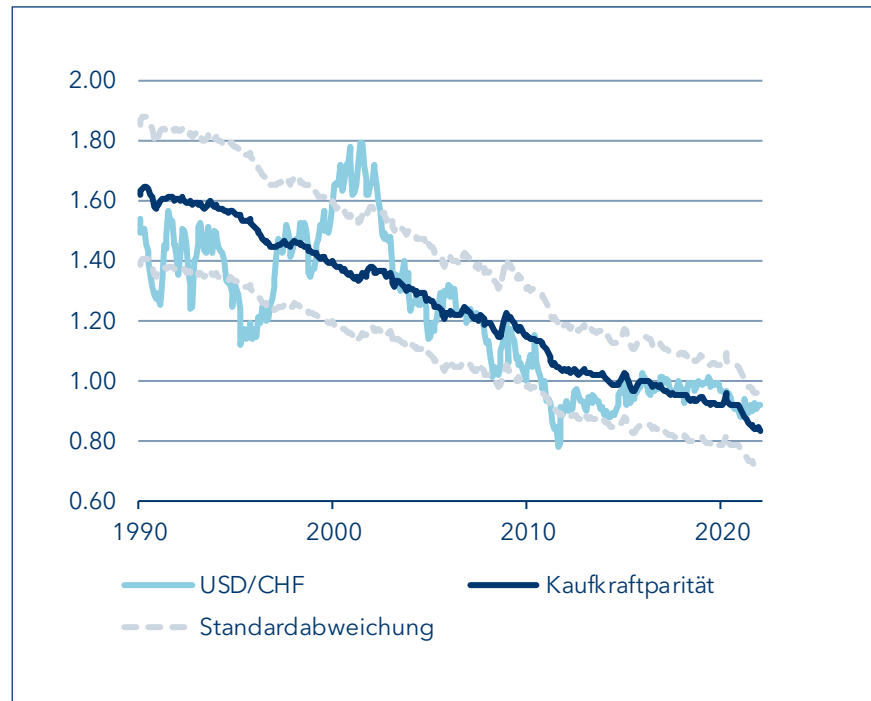
Beim Währungspaar USD/CHF treffen zwei Sicherheitsschwergewichte aufeinander. Sowohl der Greenback als auch der Franken sind in Zeiten erhöhter geopolitischer Unsicherheit gefragt. Der Krieg in der Ukraine, der geldpolitische Umbruch der Fed, die Furcht vor einer dauerhaft hohen Inflationsrate und die Materialknappheiten erhöhen nicht nur die Volatilität an den Aktienmärkten, sondern auch das Sicherheitsbedürfnis der Anleger. Der Franken als auch der US-Dollar profitieren davon. Auf Sicht der kommenden Wochen gehen wir fortgesetzt von einer Seitwärtsbewegung bei USD/CHF aus. Dass der Dollar deutlich an Stärke gegenüber dem Franken gewinnen wird, erwarten wir vorerst nicht. Die fairen Wechselkursniveaus gegenüber dem Dollar verschieben sich gemäss der Kaufkraftparität zunehmend in Richtung der aktuellen Niveaus.

Unsere Sicht auf USD/CHF

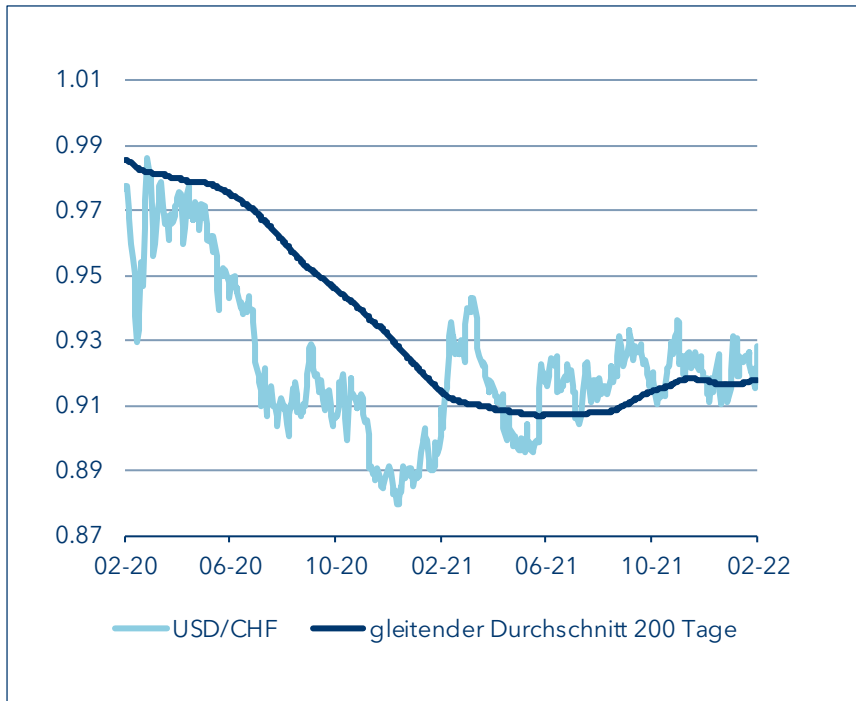


0.90 - 0.95
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Die deutliche geldpolitische Kehrtwende der Bank of England hilft dem Pfund
- Der Dollar ist bei aufkommender Unsicherheit der sichere Hafen
- Der Brexit mindert das Potenzialwachstum Grossbritanniens, was gegen deutliche Pfund-Aufwertungen spricht



- Geopolitische Unsicherheiten betreffend Ukraine führen zu USD-Stärke
- Pfund bleibt aufgrund einer etwaigen schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung in Grossbritannien unter Druck

Britische Notenbank legt den Hebel um

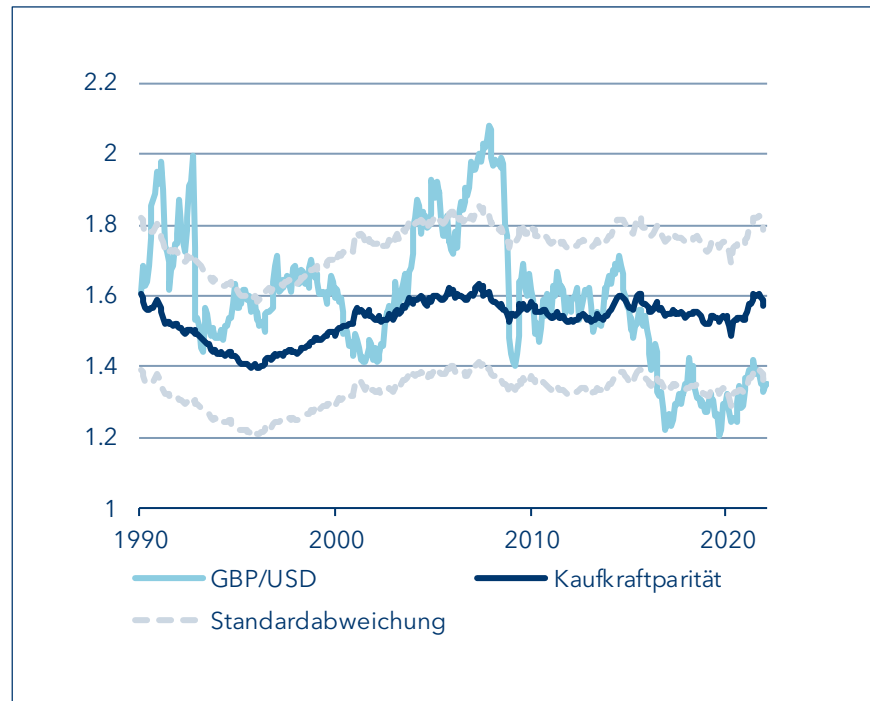
Die Bank von England zaudert nicht. Die britischen Währungshüter machen bei ihrem geldpolitischen Richtungswechsel Tempo. Nicht nur, dass seit Dezember zweimal der Leitzins erhöht wurde, auch die Bilanzsumme wird reduziert. Der Abbau der Wertpapierbestände gehört zum schärfsten Schwert beim geldpolitischen Kurswechsel. Die Bank von England stoppt die Wiederanlage fällig werdender Staatstitel. Der Bestand von Unternehmensanleihen von über 20 Mrd. Pfund wird bis Ende 2023 gänzlich abgebaut. Weitere Zinserhöhungen werden folgen. Aufgrund der restriktiveren Geldpolitik könnte das Pfund in den kommenden Woche wieder etwas profitieren. Allerdings belasten gleichzeitig Sorgen über langfristige negative wirtschaftliche Folgen des Brexit und der Greenback ist als sicherer Hafen gefragt. Nichtsdestotrotz zeigt das technische Bild, dass das Pfund gegenüber dem USD in den kommenden Wochen zumindest etwas an Stärke zurückgewinnen sollte.

Unsere Sicht auf GBP/USD

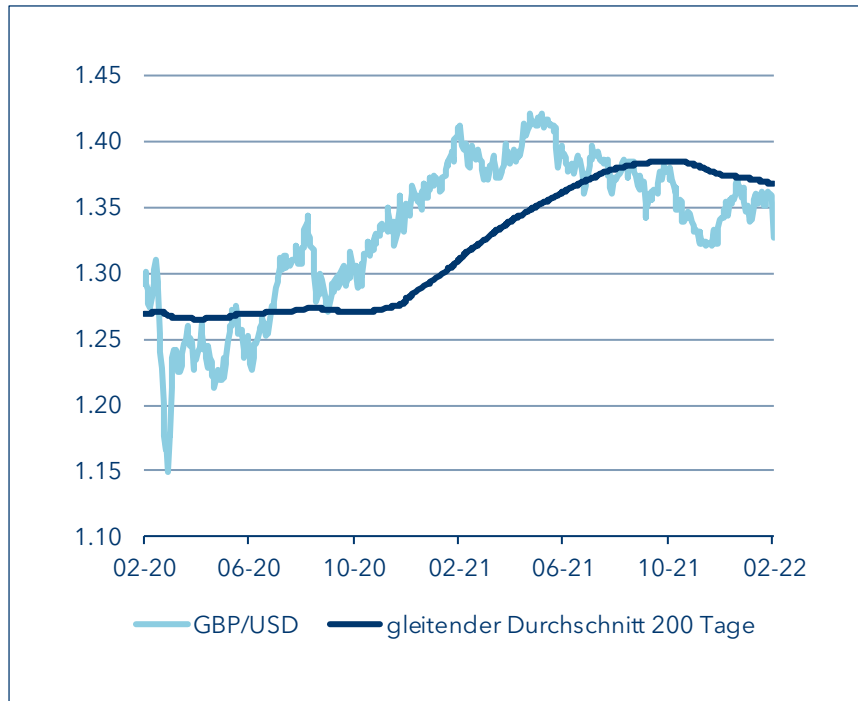


1.33 - 1.38
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Die Riksbank lässt sich mit einer geldpolitischen Wende noch länger Zeit
- Aktuell noch ungünstiges Umfeld für High-Beta-Währungen wie SEK



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

Umfeld für SEK-Gewinne stimmt noch nicht

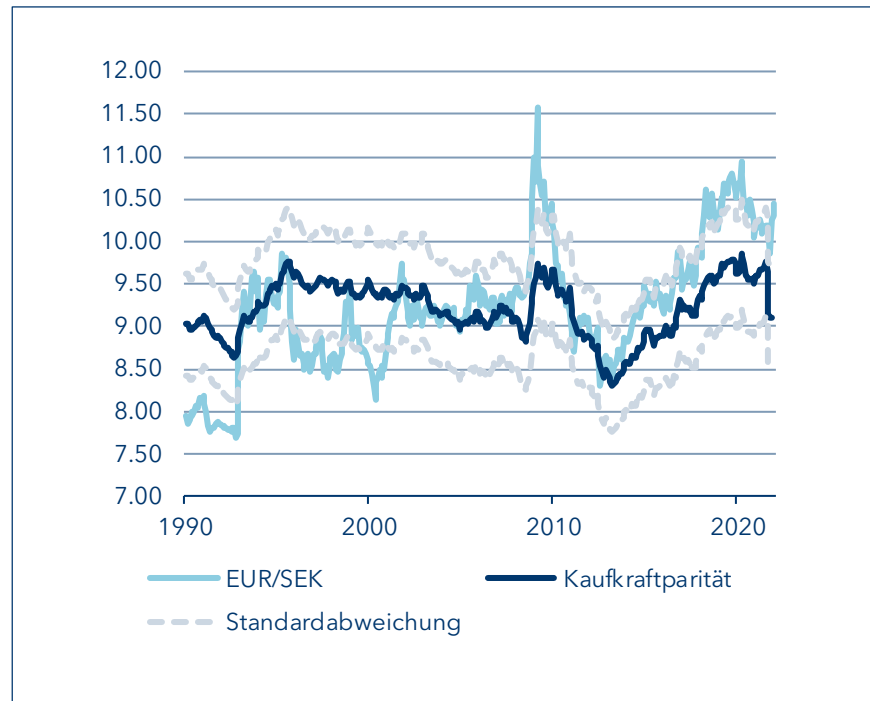
Die schwedische Notenbank (Riksbank) hat ihr Anleiheankaufprogramm zum Jahresende 2021 auslaufen lassen. Sie wird aber fällige Anleihen reinvestieren, weshalb der Anleihebestand erst einmal unverändert bleibt. Die Riksbank gibt sich hinsichtlich der Inflationsentwicklung weiterhin gelassen. Es fragt sich jedoch, ob die sie sich nicht auch bald gezwungen sehen wird, einen anderen Ton anzuschlagen. Die Inflationsrate lag zuletzt weiterhin deutlich über dem Inflationsziel der Riksbank von 2 %. Ein geldpolitischer Schwenk könnte der Krone Auftrieb gegenüber dem Euro geben. Als High-Beta-Währung profitiert die SEK aber vor allem in Zeiten eines globalen Aufschwungs einhergehend mit einer hohen Risikoneigung. Es muss deshalb nicht weiter verwundern, dass das aktuelle schwierige geopolitische Umfeld nicht hilft. Das technische Bild zeigt aber, dass die Abwertungen der Krone kurzfristig zu weit gehen. Gerade deshalb sollte die Krone wieder etwas an Stärke hinzugewinnen.

Unsere Sicht auf EUR/SEK

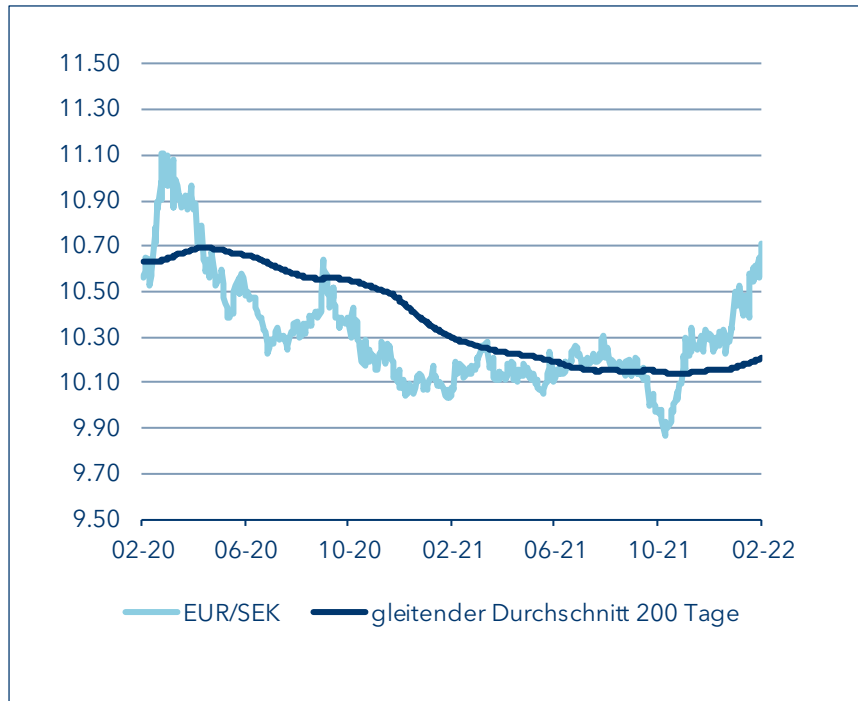


9.90 - 11.00
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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.

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