

Dr. Thomas Gitzel · Chief Economist

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Oktober und November 2026



Devisenmärkte: US-Zwischenwahlen rücken in den Fokus

Am 3. November zeigen die Bürger der USA bei den so genannten Zwischenwahlen (engl. Midterm Elections), wie zufrieden sie mit der Arbeit der Bundesregierung sind. Im Repräsentantenhaus werden alle 435 Abgeordnete neu gewählt, zudem stehen 35 der 100 Senatsitze zur Wahl. Häufig nutzen die Wähler ihr Votum, um dem amtierenden Präsidenten einen Denkmalsatz zu verpassen.

Laut Umfragen sind die Amerikaner gegenwärtig vor allem mit der Wirtschaftspolitik des US-Präsidenten unzufrieden. Donald Trump versprach niedrigere Preise, doch das Gegenteil ist eingetreten: Das Leben hat sich verteuert, zuletzt auch wegen höherer Energiekosten.

Umfragen lassen darauf schliessen, dass die Republikaner unter der Führung von Trump die Mehrheit im Repräsentantenhaus an die Demokraten abgeben müssen. Die Senatswahlen sind hingegen weiterhin völlig offen.

Beide Parteien liegen in etwa gleich auf. Doch selbst ein Verlust der republikanischen Senatsmehrheit kann gegenwärtig nicht ausgeschlossen werden.

Im Umfeld von US-Zwischenwahlen wertete der Dollar seit den 1970er-Jahren im Mittel ab. Doch dies ist nur eine durchschnittliche Betrachtung. Eine klare Tendenz lässt sich mit Blick auf die einzelnen Wahljahre daraus nicht ableiten.

Die Reaktion der Devisenmärkte bei der diesjährigen Wahl dürfte nicht nur vom Wahlausgang, sondern von der Reaktion Trumps danach abhängen. Würde der US-Präsident, wie nach den Präsidentschaftswahlen von 2020, Zweifel an der rechtmässigen Durchführung des Votums streuen, könnte dies zu Unsicherheit führen. In diesem Fall würde der Dollar wohl der durchschnittlichen Entwicklung folgen und abwerten.

Thomas Gitzel, **Chefökonom**

Währungseinschätzung im Überblick

Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 4**
Erwartete Bandbreite 1.12 bis 1.18
- **EUR/CHF - Seite 6**
Erwartete Bandbreite 0.93 bis 0.96
- **USD/CHF - Seite 8**
Erwartete Bandbreite 0.79 bis 0.86
- **GBP/USD - Seite 10**
Erwartete Bandbreite 1.28 bis 1.36
- **EUR/SEK - Seite 12**
Erwartete Bandbreite 10.80 bis 11.50

Unsere Sicht auf **EUR/USD**



1.12 - 1.18
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Geopolitische Unsicherheit stärkt den Dollar als sicherer Hafen
- Zinserhöhungen der Fed stützen den Dollar
- Robuste US-Wirtschaft verleiht dem Greenback Rückenwind



- Dollar ist überbewertet
- Leistungsbilanzdefizit bleibt für US-Währung belastend
- Aufkommende Sorgen um die französischen Staatsfinanzen könnten Euro schwächen

Es bleibt bei einer Seitwärtsbewegung

Der Dollar zeigte zuletzt Stärke, doch an der übergeordneten Seitwärtsbewegung ändert dies nichts. Für eine deutliche Stärke des Dollar reichte auch die Leitzinserhöhung der US-Notenbank nicht aus. Für einen Richtungswechsel nach oben und unten bedarf es wohl mehr als einige Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank oder auch der Europäischen Zentralbank (EZB). Mit den US-Zwischenwahlen steht ein politisches Grossereignis an, das an den Devisenmärkten Spuren hinterlassen könnte.

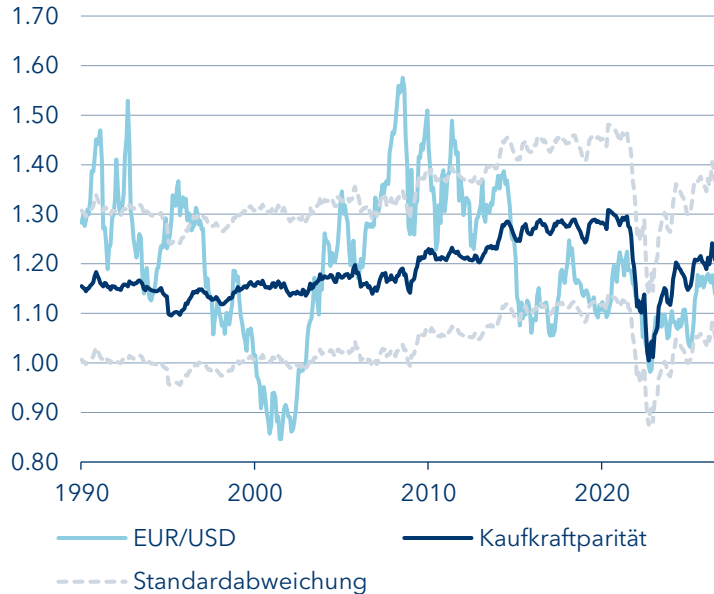
Umfragen deuten darauf hin, dass die Republikaner ihre Mehrheit im Repräsentantenhaus mit hoher Wahrscheinlichkeit verlieren werden. Selbst eine Senatsmehrheit ist nicht mehr gesichert. Solch ein Ausgang dürfte den Dollar zwar bewegen. Doch für einen Ausbruch aus der Seitwärtsbewegung dürfte er mangels Überraschungseffekts kaum reichen. Anders bei politischen Turbulenzen: Streut Donald Trump erneut Zweifel am Wahlausgang, könnte das belasten.

Unsere Sicht auf **EUR/USD**

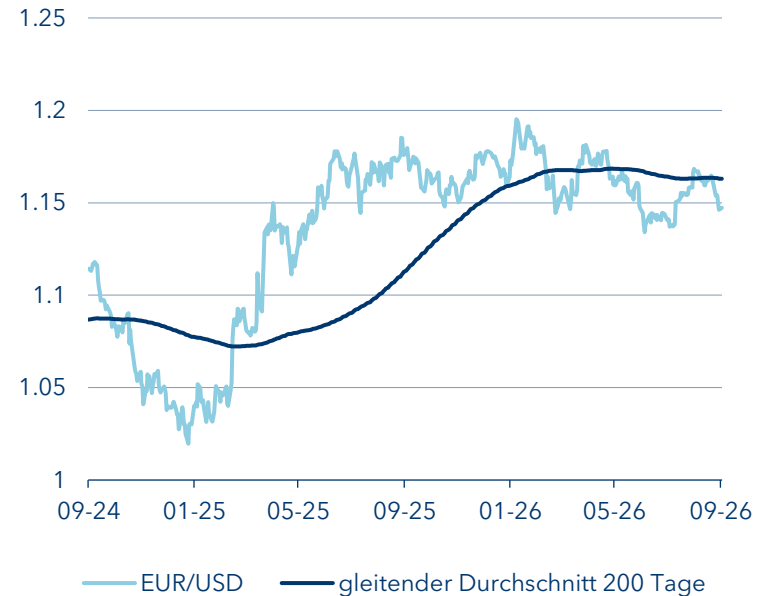


1.12 - 1.18
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **EUR/CHF**



0.93 - 0.96
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Die europäische Wirtschaft schlägt sich besser als erwartet, das spricht für den Euro
- Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) stützen Euro



- Strukturell schwaches Wachstum belastet Euro
- Flucht in Sicherheit würde Euro gegenüber dem Franken deutlich schwächen
- Schweizerische Nationalbank (SNB) hält die Zinsen tief

Euro mit leichtem Aufwind

Zuletzt zeigte sich der Euro leicht stärker. Einerseits überraschten die Konjunkturdaten aus dem Währungsraum positiv, andererseits hob die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Leitzinsen an. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hielt an der September-Sitzung den Leitzins konstant. Banken müssen jedoch weiterhin Negativzinsen auf Einlagen bezahlen, die einen bestimmten Freibetrag übersteigen. Deshalb bleibt auch der kurzfristige Geldmarktsatz (Saron) unter der Nulllinie. Das dürfte den Franken derzeit etwas belasten.

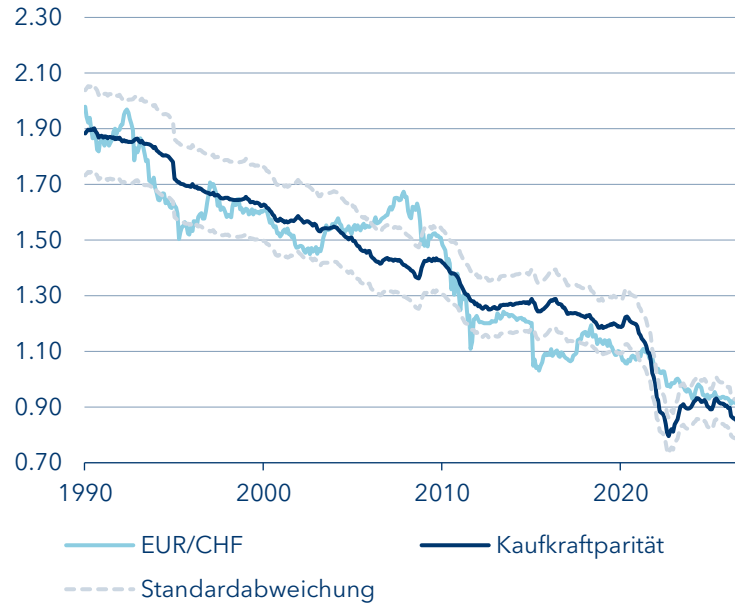
Darüber hinaus war der Franken als sicherer Hafen weniger stark gefragt. Aus markttechnischer Sicht durchbrach das Währungspaar EUR/CHF wichtige Widerstände und könnte nun auch die Marke von 0.95 überschreiten. Da die positive Konjunkturentwicklung von Deutschland, der grössten Volkswirtschaft des Währungsraums, vorerst anhalten dürfte, sind weitere moderate Kursgewinne des Euro möglich.

Unsere Sicht auf EUR/CHF

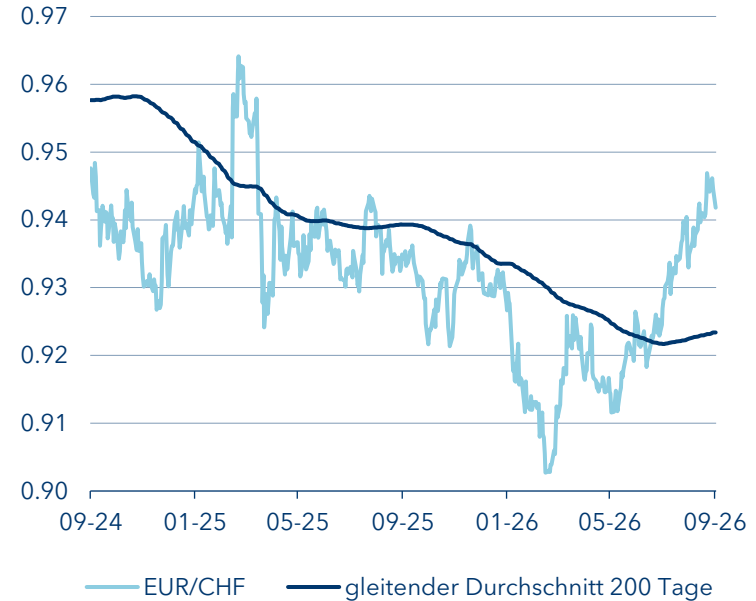


0.92 - 0.96
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf USD/CHF



0.79 - 0.86
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Dollar profitiert von Phasen hoher Unsicherheit
- Franken ist bei Niveaus von 0.80 und leicht darunter fair bewertet
- Rückabwicklung von USD-Terminverkäufen sprechen als Kontraindikator für kurzfristige Stärke des USD



- SNB könnte bei weiterer Frankenstärke mit Interventionen reagieren
- Hohes US-Handelsbilanzdefizit spricht für breite USD-Schwäche

Zinserhöhung der Fed setzt ein Signal

Die Zinserhöhung der US-Notenbank (Fed) war weit mehr als ein gewöhnlicher geldpolitischer Schritt. Sie untermauerte vor allem die Glaubwürdigkeit der Notenbank. An den Finanzmärkten gab es Zweifel, ob Fed-Chef Kevin Warsh dem Druck von US-Präsident Donald Trump standhalten würde. Trump hatte Warsh für das Amt nominiert und sich sinkende Zinsen statt einer Straffung der Geldpolitik erhofft.

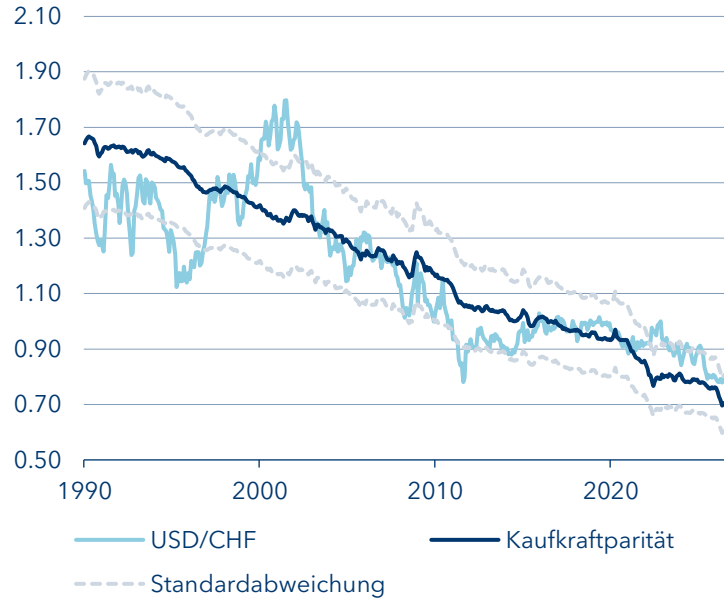
Mit ihrem jüngsten Entscheid unterstrich die Fed aber ihre Unabhängigkeit. Davon konnte der Dollar zumindest etwas profitieren. Gegenüber dem Franken stieg er über die Marke von 0.82. Damit bestätigte sich unsere seit Juni vertretene Einschätzung eines stärkeren Greenback und eine Aufwärtsbewegung könnte sich fortsetzen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält sich mit Zinserhöhungen bisher zurück, sie hielt zuletzt an leicht negativen kurzfristigen Geldmarktzinsen fest.

Unsere Sicht auf USD/CHF

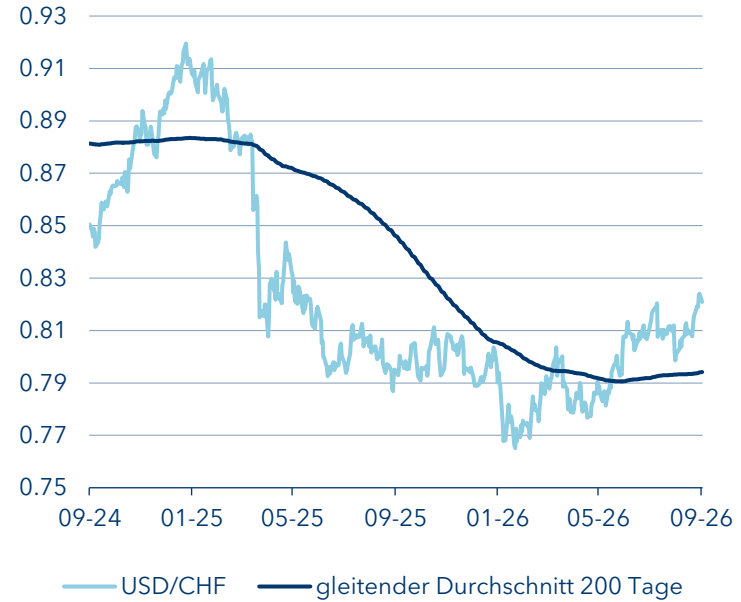


0.79 - 0.86
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **GBP/USD**



1.28 - 1.36
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Regierung in London sucht wieder Nähe zur EU
- Reibungsloser britischer Regierungswechsel hilft dem Pfund
- Etwaige Dollar-Schwäche im Zuge der Zwischenwahlen



- Brexit hat das Potenzialwachstum verringert, was gegen starke Pfund-Aufwertung spricht
- Hohes britisches Haushaltsdefizit
- Pfund belastet durch widersprüchliche Signale der Bank of England

Grosse Herausforderungen in Grossbritannien

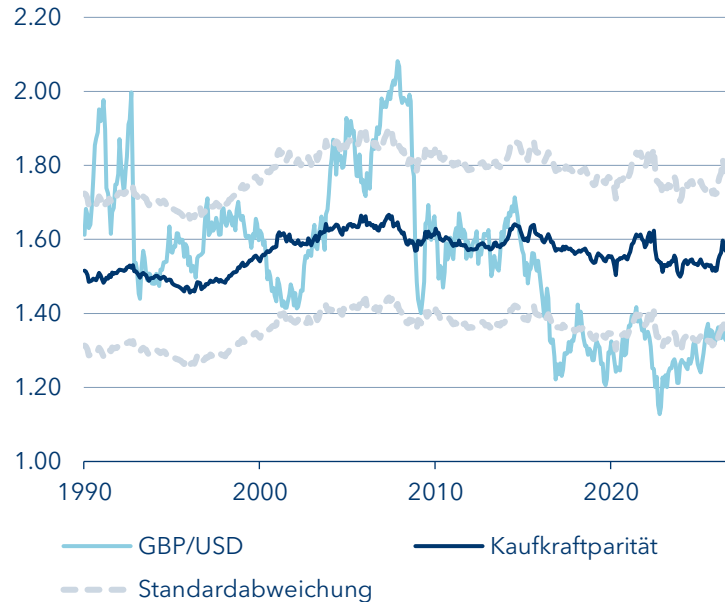
Der reibungslose Amtswechsel des britischen Premierministers verlieh dem britischen Pfund zuletzt Auftrieb. Andy Burnham führt nun die Geschicke Grossbritanniens. Die Aufgaben bleiben jedoch gross: Das Haushaltsdefizit lag im vergangenen Jahr bei knapp 5 % des Bruttoinlandsprodukts. Gleichzeitig erschwert die in Grossbritannien geltende Dreifachgarantie für Renten eine Konsolidierung der Staatsfinanzen. Die Leistungen steigen jeweils entweder im Umfang der Inflation, der Lohnentwicklung oder um mindestens 2.5 %. Eine Reform dieses kostspieligen Mechanismus gilt als äusserst unpopulär. Mit 3 % bleibt die Inflation hoch und bedingt entsprechend starke Anpassungen der Renten. Die Bank von England möchte weitere Zinserhöhungen vermeiden, um das ohnehin schwache Wirtschaftswachstum nicht zusätzlich zu bremsen. Diese Konstellation spricht kaum für nachhaltige Gewinne des Pfunds. Wahrscheinlicher ist, dass die britische Währung in einer Seitwärtsbewegung verharret.

Unsere Sicht auf **GBP/USD**

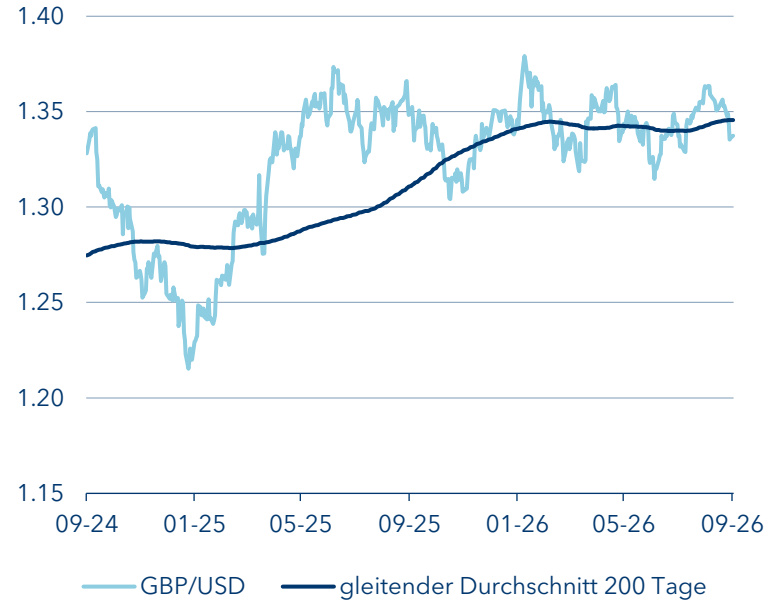


1.28 - 1.36
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf **EUR/SEK**



10.80 - 11.50
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- Leistungsbilanzüberschuss und solide Staatsfinanzen sprechen für die Krone
- Schweden glänzt mit guten Fundamentaldaten
- SEK zeigte zuletzt breite Stärke und wertete sogar gegenüber dem CHF auf



- Geopolitische Unsicherheiten schwächen die Krone
- Der Zinsvorteil liegt auf Seiten der Eurozone

Schwedische Krone sollte sich etwas stärker zeigen

Entgegen unseren Erwartungen wertete die schwedische Krone nicht auf, sondern ab. Dazu dürfte auch die Straffung der Geldpolitik durch die EZB beigetragen haben. Der zugunsten des Euro gestiegene Zinsvorteil belastete die schwedische Währung. Allerdings erklärt dies die Schwäche nur teilweise. Seit Beginn des Iran-Konflikts verlor die Krone unter allen G10-Währungen am stärksten. Das entspricht ihrem typischen Verhaltensmuster. Die Währung reagiert besonders sensibel auf Veränderungen des globalen Umfelds.

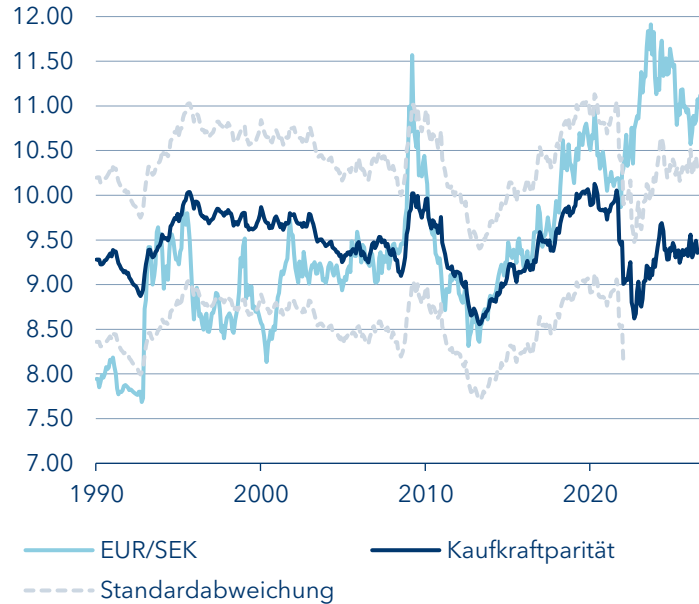
Die fundamentalen Faktoren rückten zuletzt in den Hintergrund. Aus wirtschaftlicher Sicht sind in Schweden kaum negative Folgen des Iran-Konflikts erkennbar. Das Land verfügt über einen vorteilhaften Energiemix und eine robuste Binnenwirtschaft. Zudem ist die Krone gegenüber dem Euro deutlich unterbewertet. Damit sprechen weiterhin starke Argumente für eine Aufwertung. Wir halten daher an unserer Einschätzung fest und erwarten weitere Kursgewinne der Krone.

Unsere Sicht auf **EUR/SEK**

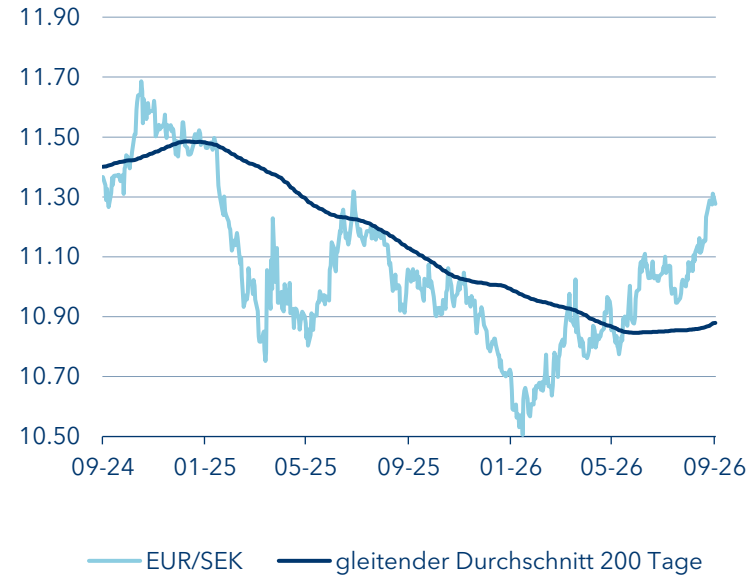


10.80 - 11.50
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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