

## EUR/USD: Der Euro lässt die Muskeln spielen

Der Euro legte in den vergangenen Wochen kräftig zu. Nachlassende politische Risiken und Zinserhöhungsfantasien trieben die europäische Gemeinschaftswährung auf ein zweieinhalbjähriges Hoch. Mittlerweile ist daraus fast schon ein Selbstläufer geworden: Mit dem Bruch wichtiger markttechnischer Widerstände kommt es immer wieder zu Anschlusskäufen. Aus fundamentaler Sicht sprechen jedoch eine ganze Reihe von Punkten für einen schwächeren Euro bzw. einen stärkeren USD in den kommenden Wochen.

### Euro das Lieblingskind, USD wird abgestraft

Der Euro entwickelte sich zum Lieblingskind der Finanzmärkte. Emmanuel Macrons Sieg bei den französischen Präsidentschaftswahlen und eine besser als allgemein erwartete Konjunkturentwicklung fachten die Euro-Stärke an. EZB-Chef Mario Draghi tat das Übrige dazu: Im Rahmen des EZB Forums in Sintra (Portugal) Ende Juni gab der oberste europäische Währungshüter einen optimistischen Konjunkturausblick, dies schürte in den Finanzmärkten erneut Zinserhöhungsfantasien. Aus den USA kamen derweil ernüchternde Nachrichten. Wichtige Konjunkturfrühindikatoren gaben deutlich nach, was schliesslich mit einer schwächeren als ursprünglich erwarteten Wachstumsentwicklung im ersten Halbjahr 2017 quittiert wurde. Auch das Weisse Haus in Washington rührte in der versalzten Suppe kräftig mit. Die Weitergabe von US-Geheimdienstinformationen von Donald Trump an Russland schürte die Ängste vor einem drohenden Amtsenthebungsverfahren.

### Euroraum: Gute Konjunktur aber keine Inflation

Die nachlassenden politischen Risiken und besser als erwarteten Konjunkturvorlaufindikatoren legen für die kommenden Quartale tatsächlich eine robuste wirtschaftliche Entwicklung der Eurozone nahe. Trotz des freundlichen Wirtschaftsausblicks bleibt die Inflationsrate des gemeinsamen Währungsraumes aber noch über einen längeren Zeitraum hinter den EZB-Zielvorgaben zurück. Zum Hintergrund: Die Arbeitslosenquote liegt noch bei hohen 9.4 %, weshalb die Löhne für die Eurozone als gesamtes kaum nennenswert wachsen werden. Damit wird die Kerninflationsrate, also die Teuerungsentwicklung unter Herausrechnung der Energie- und Lebensmittelpreise, noch weit in das Jahr 2018 hinein im Bereich der 1 % verharren. Darauf weist Mario Draghi ebenfalls hin: Ein Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik könne deshalb nur sehr graduell erfolgen. Die EZB möchte dabei an der Forward-Guidance festhalten, das heisst, eine Zinserhöhung erfolgt erst nach Einstellung der monatlichen Anleihenkäufe. Tatsächlich steht die EZB aber unter Druck im Verlauf des Jahres 2018 ihre Anleihenkäufe

allmählich zurückzufahren, da sie sonst die zu Beginn des Programms gesetzte Grenze verletzen würde, nicht mehr als 33 % der Anleihen eines Emittenten zu kaufen. Kurzum: Zwar wird man im Frankfurter Euro-Tower im kommenden Jahr sachte die Anleihenkäufe zurückfahren, doch an eine Zinserhöhung ist wohl nicht vor dem Jahr 2019 zu denken. Die Markterwartungen gehen deshalb zu weit.

### EUR/USD: Die markttechnische Sicht

Die jüngste Aufwärtsbewegung beim Währungspaar EUR/USD fiel vor allem auch deshalb so stark aus, weil wichtige markttechnische Widerstandslinien durchbrochen wurden. Zuvor gehört hierzu der Bruch der Zone im Bereich der 1.0850 und 1.10. Der Sprung über die Marke von 1.1550 beendet schliesslich die über zweijährige Seitwärtsbewegung. Ein Überwinden der Widerstände bei 1.1680 würde nun den direkten Anstieg zur 1.1880 und letztlich damit zur psychologischen Marke von 1.20 einleiten.

### EUR/USD mit tieferen Notierungen erwartet

Unter fundamentalen Gesichtspunkten bleiben wir derweil bei unserer Einschätzung und erwarten für die kommenden Monate einen schwächeren EUR. Hierfür sprechen eine Reihe von Indikatoren:

- Sämtliche von uns beobachteten Zinsdifferenzen (Termingeldsätze, Renditen, Realrenditen) legen niedrigere Notierungen beim Währungspaar EUR/USD nahe.
- In Anbetracht der Europhorie haben spekulative Anleger beachtliche Long-EUR-Bestände aufgebaut. Dies mahnt als Kontraindikator zur Vorsicht.
- Für die USA gilt: Die an den Finanzmärkten deutlich zurückgegangenen Zinserhöhungserwartungen erachten wir als nicht gerechtfertigt. Die Fed wird an ihren graduellen Zinserhöhungen festhalten, gleichzeitig erwägen die Washingtoner Währungshüter auch eine Reduktion ihrer Bilanzsumme. Gerade letzteres würde für einen deutlich stärkeren USD sprechen.

### Fazit

Wenngleich kurzfristig aus markttechnischer Sicht ein weiterer Anstieg des Währungspaar EUR/USD bis 1.20 nicht ausgeschlossen werden sollte, sprechen aus fundamentaler Sicht in den kommenden Monaten nach wie vor eine ganze Reihe von Punkten für niedrigere Notierungen. Wir bleiben deshalb bei unserer Prognose und rechnen für die kommenden Monate einen neuerlichen Fall in Richtung der Marke von 1.10.

## Kontakt

### VP Bank AG

Aeulestrasse 6  
9490 Vaduz · Liechtenstein  
T +423 235 66 55 · F +423 235 65 00 · info@vpbank.com

### VP Bank (Schweiz) AG

Bahnhofstrasse 3  
8001 Zürich · Schweiz  
T +41 44 226 24 24 · F +41 44 226 25 24 · info.ch@vpbank.com

### VP Bank (Luxembourg) SA

26, Avenue de la Liberté  
L-1930 Luxembourg · Luxemburg  
T +352 404 770-1 · F +352 481 117 · info.lu@vpbank.com

### VP Bank (BVI) Ltd

VP Bank House · 156 Main Street · Postfach 2341  
Road Town · Tortola VG1110 · Britische Jungferninseln  
T +1 284 494 11 00 · F +1 284 494 11 44 · info.bvi@vpbank.com

### VP Bank (Singapore) Ltd

8 Marina View · #27-03 Asia Square Tower 1  
Singapur 018960 · Singapur  
T +65 6305 0050 · F +65 6305 0051 · info.sg@vpbank.com

## Verantwortlich für den Inhalt

Bernd Hartmann, Leiter Group Investment Research  
Dr. Thomas Gitzel, Senior Economist

## 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 [https://www.vpbank.com/rechtliche\\_hinweise](https://www.vpbank.com/rechtliche_hinweise)