

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Dezember 2024 und Januar 2025



Dollar-Stärke ist keine Einbahnstrasse

Der Dollar hat in den letzten Wochen eine beeindruckende Rally hingelegt. Mit ein Grund war die Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten. Die Aussicht auf eine expansive Fiskalpolitik, höhere Zölle und eine damit einhergehende möglicherweise länger anhaltende restriktive Geldpolitik der US-Notenbank Fed beflügelten den Greenback.

Auch nach der Wahl Trumps im November 2015 wertete der Dollar zunächst kräftig um rund 7 % auf. In der darauf folgenden Zeit wertete die US-Valuta stark ab, um dann wieder zuzulegen. Es ist also keineswegs so, dass eine Trump-Präsidentschaft für den Dollar nur Aufwertung bedeutet. Devisenmärkte machen es Anlegern selten leicht.

Auch wir sehen nach den starken Kursgewinnen des Greenbacks zunächst Korrekturbedarf. Und auch mittelfristig dürfte die aktuelle Dollarstärke nicht von

Dauer sein. Denn die vom gewählten Präsidenten angekündigten Massnahmen bergen auch Risiken für die US-Wirtschaft.

Höhere Zölle könnten den privaten Konsum belasten. Und sollten die geldpolitischen Zügel der Fed über einen längeren Zeitraum angezogen bleiben, würde dies zu einem späteren Zeitpunkt einen umso grösseren konjunkturellen Schaden verursachen. Dieser würde dann zu deutlichen Zinssenkungen der Fed führen.

Die gegenwärtige Dollarstärke ist also keineswegs eine Einbahnstrasse. Vielmehr könnte auf die Stärke eine Schwäche folgen.

Dr. Thomas Gitzel, **Chief Economist**

Währungseinschätzung im Überblick

Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 4**
Erwartete Bandbreite 1.04 bis 1.10
- **EUR/CHF - Seite 6**
Erwartete Bandbreite 0.92 bis 0.98
- **USD/CHF - Seite 8**
Erwartete Bandbreite 0.83 bis 0.92
- **GBP/USD - Seite 10**
Erwartete Bandbreite 1.25 bis 1.34
- **EUR/SEK - Seite 12**
Erwartete Bandbreite 10.80 bis 11.80



- Der Dollar profitiert vom Wahlsieg Donald Trumps
- Inflationsrestrisiken bestehen auf beiden Seiten des Atlantiks
- Dollar bleibt als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten gefragt



- Zinssenkungen der EZB, die grösser ausfallen als erwartet, könnten Euro deutlich schwächen
- Finanzmärkte rechnen mit einem Soft-Landing der US-Wirtschaft, eine harte Landung könnte den Dollar auf Talfahrt schicken

Eine Korrektur liegt in der Luft

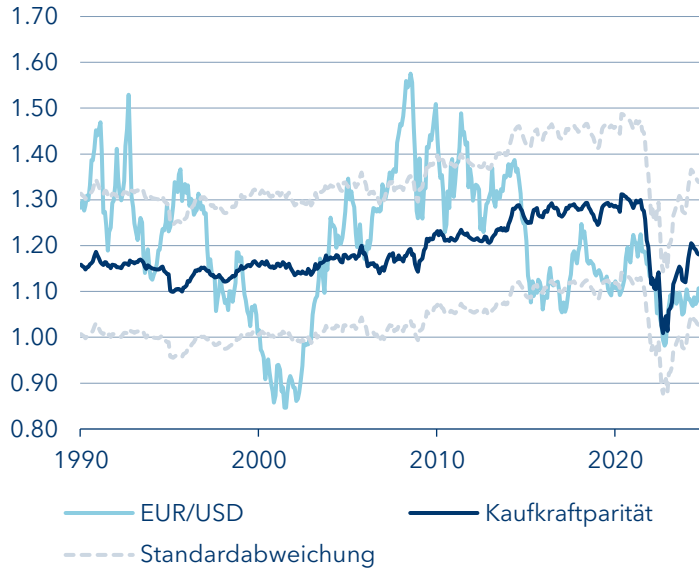
Die Aussicht auf eine expansive Fiskalpolitik und eine damit einhergehende länger anhaltende restriktive Geldpolitik haben den Greenback gestärkt. Sowohl aus technischer als auch aus fundamentaler Sicht ist der Dollar mittlerweile überkauft beziehungsweise zu teuer. Die Zinsdifferenz spricht mittelfristig grundsätzlich weiterhin für einen festen Dollar. Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte ihren wichtigsten Leitzins, den Einlagesatz, in den kommenden Monaten auf 2 % senken. Die Fed wiederum muss angesichts des robusten Wachstums bei Zinssenkungen Vorsicht walten lassen. Allerdings mahnt die erste Amtszeit von Donald Trump zwischen 2016 und 2020 zur Vorsicht: Deutliche Dollar-Abwertungen könnten auf der Tagesordnung stehen. Wir halten dieses Szenario mittelfristig nicht für abwegig und schliessen kurzfristig weitere Aufwertungen auch aufgrund der sich verschärfenden kriegerischen Auseinandersetzung in der Ukraine nicht aus.

Unsere Sicht auf EUR/USD

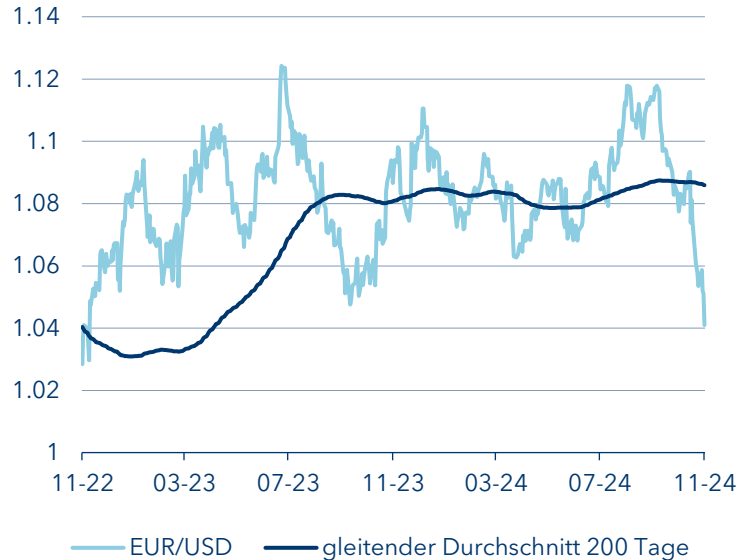


1.04 - 1.10
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- SNB wird Leitzins voraussichtlich weiter senken - auch unter 1 %
- EZB muss inzwischen vorsichtig agieren, der Preisdruck im Dienstleistungssektor ist hoch
- Markttechnik deutet auf Frankenschwäche hin



- Würde die EZB deutlicher als erwartet die Zinsen senken, könnte dies den Euro deutlich schwächen
- Eine plötzlich einsetzende Flucht in Sicherheit würde den Euro gegenüber dem Franken schwächen

Wann kommt die Korrektur?

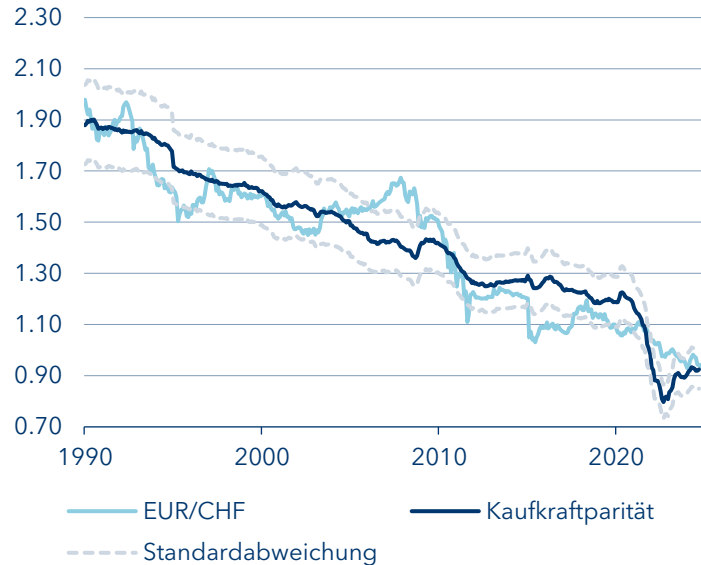
Die Zuspitzung der kriegerischen Auseinandersetzung in der Ukraine, die angeschlagene Wirtschaft in der Eurozone und die Regierungskrise in Deutschland machen den Franken weiterhin zu einer gefragten Währung. Dies könnte kurzfristig so bleiben, besonders wenn sich die Lage in der Ukraine weiter zuspitzt. Aus technischer Sicht scheint die Bandbreite jedoch überdehnt (siehe nächste Seite). Der Abstand zur 200-Tage-Linie ist gross, was zumindest für etwas höhere Niveaus des Währungspaares EUR/CHF spricht. Allerdings ist nicht davon auszugehen, dass die von uns erwartete Korrektur zu einer nachhaltigen Schwäche des Frankens führen wird. Daran ändern auch weitere Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) nichts. Vielmehr bleibt der Franken in Zeiten hoher Unsicherheit gefragt. Zudem spricht die Kaufkraftparität eine klare Sprache: Der Franken ist unterbewertet. Mittel- bis langfristig sind die Weichen auf Aufwertung gestellt.

Unsere Sicht auf EUR/CHF

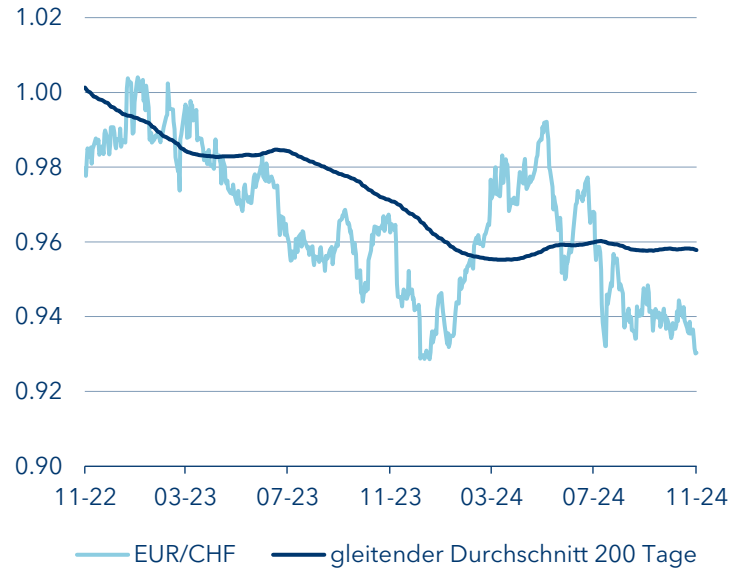


0.92 - 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Der Dollar profitiert vom Wahlsieg Donald Trumps
- Beide Währungen sind in Zeiten hoher Unsicherheit gefragt



- Sollte die US-Wirtschaft doch in eine Rezession rutschen, könnte die Fed die Zinsen stärker senken als bisher erwartet - der Dollar käme unter Druck
- Die Kaufkraftparität spricht für einen deutlich stärkeren Franken

Der Trump-Dollar

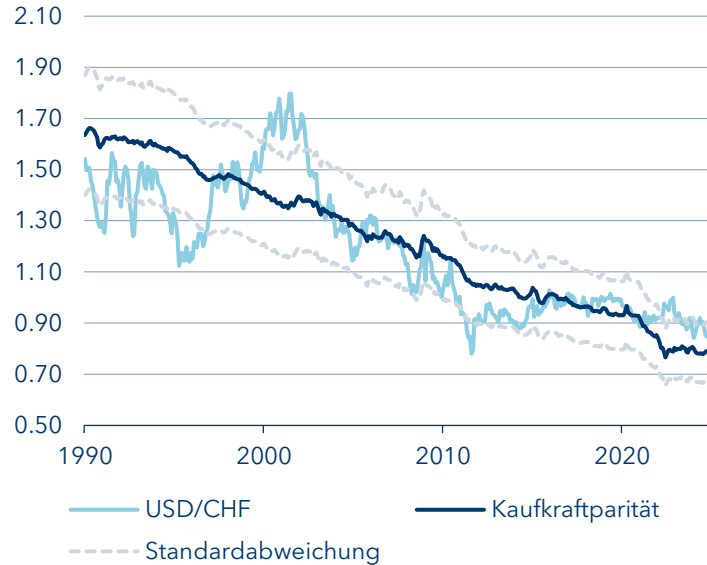
Der Dollar hat zuletzt seine Muskeln spielen lassen. Der Sieg von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen verhalf dem Greenback gegenüber allen wichtigen Währungen, Franken inklusive, zu deutlichen Kursgewinnen. Die Aussicht auf eine expansive Fiskalpolitik und ein damit einhergehendes höheres Zinsniveau halfen dem Dollar. Allerdings ist noch unklar, wie und in welchem Ausmass Trump seine geplanten Massnahmen wie Zölle umsetzen wird. Zudem ist zu bedenken, dass ein höheres Zinsniveau, das länger anhält, zu einem späteren Zeitpunkt zu einer umso heftigeren Rezession führen könnte. Auch eine höhere Verschuldung könnte den Greenback längerfristig belasten. Kurzfristig könnte der Dollar zwar weiter aufwerten, insbesondere gegenüber dem Franken könnte aber eine deutliche Korrektur bevorstehen. Der faire Wechselkurs des Frankens gegenüber dem Dollar liegt aus kaufkraftparitätischer Sicht bei 0.78.

Unsere Sicht auf USD/CHF

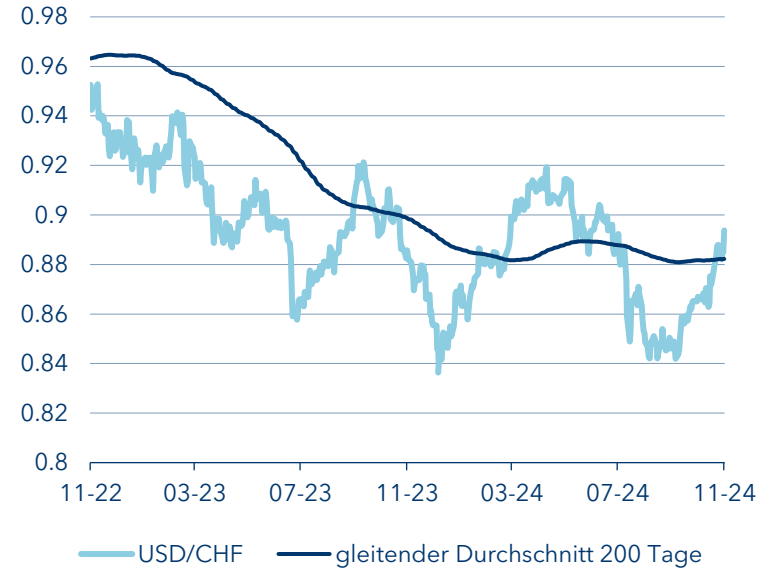


0.83 - 0.92
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Das Pfund ist gegenüber dem Dollar deutlich unterbewertet
- Dollar wird durch Zinssenkungsfantasien geschwächt



- Der Brexit mindert das Potenzialwachstum, was gegen eine deutliche Pfund-Aufwertung spricht
- Das Pfund bleibt wegen der noch immer relativ hohen Inflation unter Druck

Kurzfristige Pfund-Stärke zu erwarten

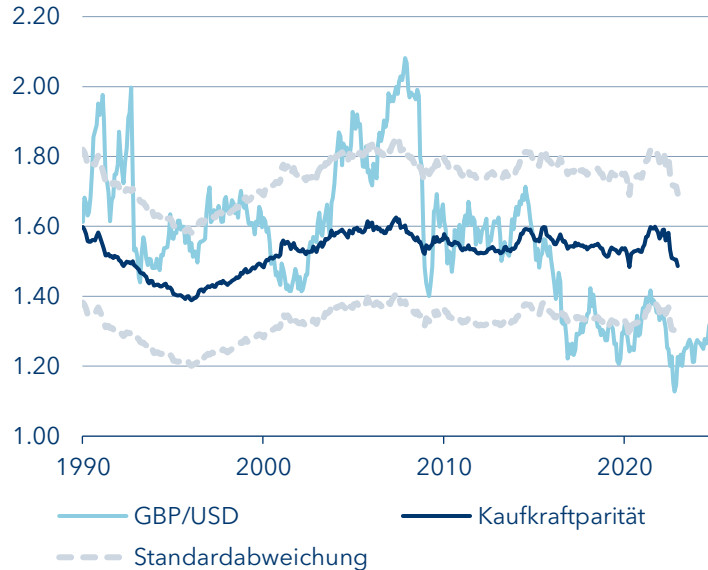
Bei GBP/USD ergibt sich ein ähnliches Bild wie bei den anderen wichtigen Währungspaaren: Sobald der Dollar im Spiel ist, verliert die andere Währung. Die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten beflügelt den Greenback. Die laufende Haushalts- und Schuldendebatte könnte die britische Valuta zwar kurzfristig weiter belasten, doch aus technischer Sicht besteht Korrekturpotenzial, das heisst Aufwertungen des Pfunds könnten an der Tagesordnung sein. Die Bandbreite ist überdehnt und auch der Abstand zur 200-Tage-Linie (siehe folgende Seite). Gerade deshalb halten wir an unserem Prognosekorridor fest und sehen das Pfund auf Niveaus über 1.26 gegenüber dem Dollar. Ein Blick auf die Kaufkraftparität zeigt, dass das Pfund deutlich unterbewertet ist, was Raum für eine Aufwertung lässt. Wegen Brexit und dem dadurch geringeren Wachstumspotenzial erwarten wir jedoch keine deutliche Aufwertung des Pfunds.

Unsere Sicht auf GBP/USD

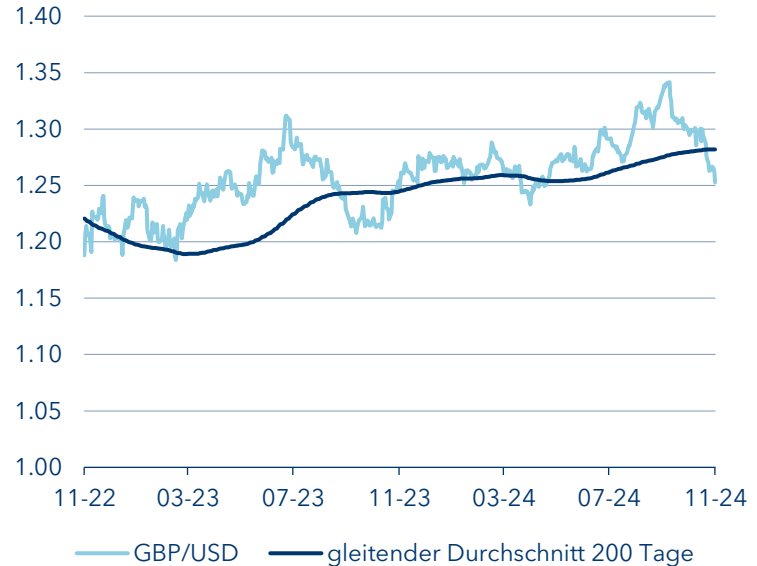


1.25 - 1.34
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Hoher Leistungsbilanzüberschuss und gesunde Staatsfinanzen stehen der Schwäche der SEK entgegen
- Nachlassendes Engagement der EZB im Kampf gegen die noch immer hohe Inflation würde Euro schwächen



- Aktuell noch ungünstiges Umfeld für High-Beta-Währungen wie SEK
- Schwedische Notenbank sieht für das mehr Zinssenkungsspielraum

Keine Änderungen zu erwarten

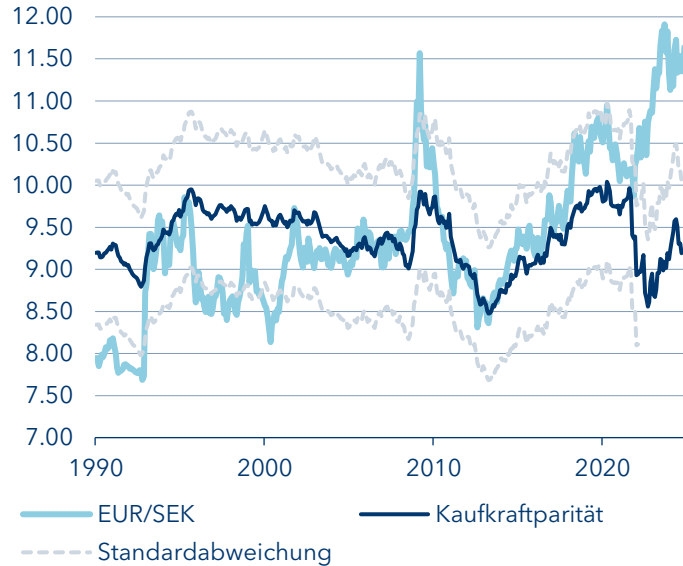
Die Schwedische Krone verharrte gegenüber dem Euro in ihrer mehrjährigen Handelsspanne zwischen 11.20 und 11.80. Sowohl die EZB als auch die Riksbank haben ihre Leitzinsen gesenkt, die Riksbank zuletzt um 50 Basispunkte. Damit liegt der Leitzins in Schweden nun bei 2.75 %. Die Zinsdifferenz spielt für das Währungspaar EUR/SEK aus unserer Sicht aber ohnehin nur eine untergeordnete Rolle. Entscheidend ist, dass die Krone eine High-Beta-Währung ist und damit globalen Einflüssen unterliegt. High-Beta-Währungen benötigen einen nachhaltigen globalen Wirtschaftsaufschwung, um Stärke entfalten zu können. Dies ist derzeit nicht der Fall. Wir sehen daher kurz- aber auch mittelfristig keine signifikanten Veränderungen - trotz der eklatanten Unterbewertung der schwedischen Währung. Die fairen Wechselkursniveaus gegenüber dem Euro liegen im Bereich von 9.20. Doch diese Marke ist derzeit von theoretischer Natur.

Unsere Sicht auf EUR/SEK

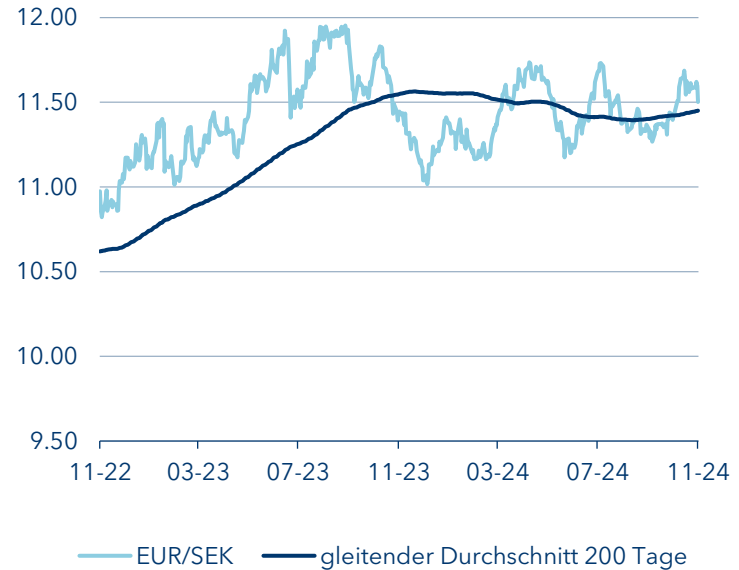


10.80 - 11.80
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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