

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Oktober und November 2024



Eine Unsicherheit weicht der nächsten

Der Zinssenkungsreigen ist in vollem Gange. Mit Ausnahme der Bank of Japan lockern inzwischen alle grossen Zentralbanken ihre geldpolitischen Zügel.

Die prominenteste unter ihnen, die US-amerikanische Fed, senkte ihren Leitzins im September sogar deutlich um 50 Basispunkte. Aus der Frage, ob und wann die Währungshüter den Lockerungskurs beginnen, ist inzwischen die Frage geworden, wie viele Zinssenkungen es insgesamt geben wird.

Während in früheren Zinssenkungszyklen die Notenbanken oft eine klare Richtung vorgaben – man sprach dann von einer «Forward Guidance» –, hält man sich heute in Notenbankkreisen gerne bedeckt. Der Inflationsdruck ist noch nicht ganz verschwunden und vor allem in den USA wächst die Wirtschaft solide. Die Europäische Zentralbank (EZB) sieht sich zwar mit einer schwachen Wirtschaft konfrontiert, gleichzeitig steigen die Preise im Dienstleistungssektor aber immer noch um mehr als 4 %.

Auf beiden Seiten des Atlantiks sprechen die Notenbanker deshalb vorsichtshalber davon, dass sie datenabhängig vorgehen wollen. Daten haben aber nicht selten die Eigenschaft, einmal auf der starken und einmal auf der schwachen Seite zu überraschen. Entsprechend hoch ist die Unsicherheit an den Finanzmärkten.

Wir bleiben dabei: Solange sich kein klarer Pfad abzeichnet, bleiben die Devisenmarktakteure an der Seitenlinie. Zumindest ist die Frage geklärt, ob die Fed erst die geldpolitischen Zügel nochmals strafft oder direkt die Zinsen senkt. Die Fed hat den Leitzins reduziert und damit den Dollar geschwächt, wenn auch nicht sehr deutlich.

Während auf der einen Seite die Unsicherheit abnimmt, nimmt sie auf der anderen Seite gleich wieder zu: Der Ausgang der Präsidentschaftswahlen in den USA ist wieder offen. Ein Grund mehr für Devisenhändler, sich mit einer klaren Positionierung zurückzuhalten.

Dr. Thomas Gitzel, **Chief Economist**

Währungseinschätzung im Überblick

Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 4**
Erwartete Bandbreite 1.08 bis 1.14
- **EUR/CHF - Seite 6**
Erwartete Bandbreite 0.93 bis 0.98
- **USD/CHF - Seite 8**
Erwartete Bandbreite 0.83 bis 0.92
- **GBP/USD - Seite 10**
Erwartete Bandbreite 1.26 bis 1.34
- **EUR/SEK - Seite 12**
Erwartete Bandbreite 10.80 bis 11.80



- Fed visiert weitere Zinssenkungen an
- 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
- Die Finanzmärkte rechnen mit einem Soft-Landing der US-Wirtschaft, eine harte Landung könnte den Dollar auf Talfahrt schicken

US-Wahlen rücken in den Fokus

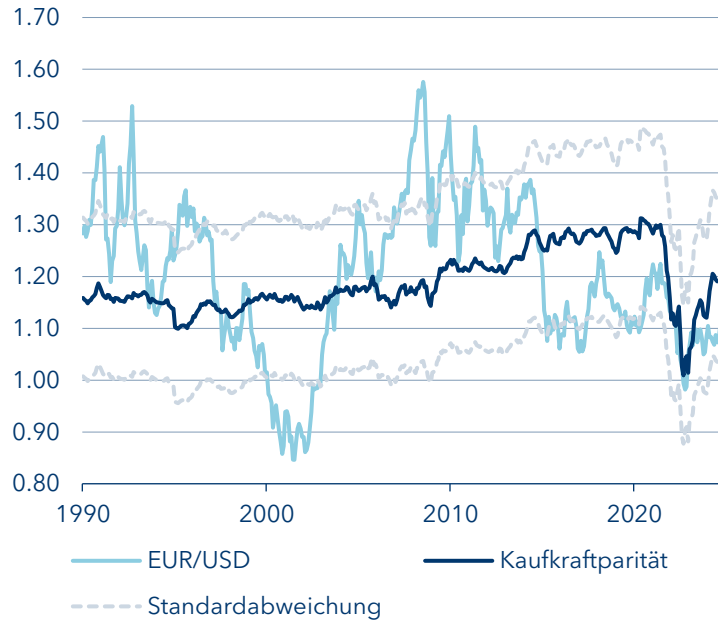
Der Dollar reagierte in den vergangenen Wochen auf den von der Fed begonnen Zinssenkungszyklus mit Abschlagen. Im Fall eines Wahlsiegs von Donald Trump im November, was keineswegs sicher ist, könnte eine Aufwertung des US-Dollars folgen. Trump will die Unternehmenssteuern weiter senken. Das würde vermutlich die Aktienmärkte stärken und die Inflationserwartungen steigen lassen. Eine ähnliche Reaktion war 2016 zu beobachten, als Trump zum Präsidenten gewählt wurde. Dies hätte auch Implikationen für die Entscheidungsfindung der Fed. Die US-Notenbanker wären vermutlich gezwungen, vorsichtiger zu agieren. Die Politik von Kamala Harris wäre für die geldpolitische Ausrichtung der Fed wahrscheinlich neutral. Das Rennen um Weisse Haus dürfte knapp ausgehen. Die Devisenmärkte dürften den Dollar daher nicht allzu stark abwerten. Angesichts des Zinssenkungskurses ist durchaus weiterhin eine gewisse Dollarschwäche möglich.

Unsere Sicht auf EUR/USD

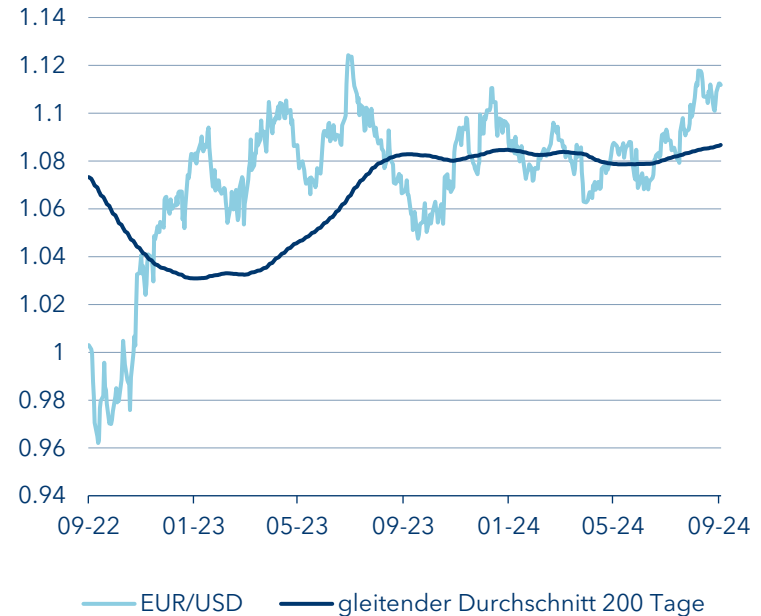


1.08 - 1.14
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild



Unsere Sicht auf EUR/CHF



0.93 - 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate



- 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

SNB senkt den Leitzins erneut

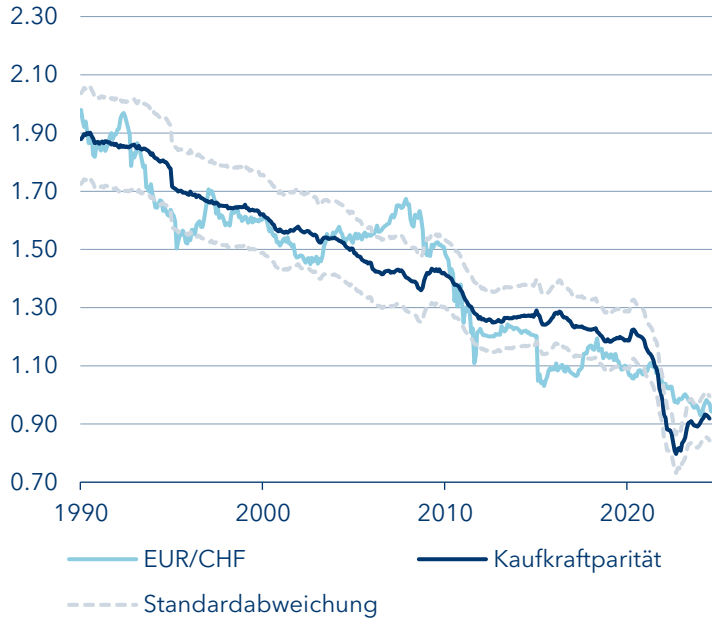
Im Gegensatz zur EZB oder auch zur Fed hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) kein Inflations-, sondern ein Disinflationsproblem. Das bedeutet, dass die Preissteigerung unter das von der SNB gewünschte Niveau zu fallen droht. Rechnet man die Mieten aus dem Konsumentenpreisindex heraus, betrug die Inflationsrate zuletzt nur noch 0.4 %. Der starke Franken verbilligt Importgüter und dämpft damit die gesamte Teuerung. Gerade deshalb erwarten wir, dass die SNB ihre Zinssenkungen fortsetzen wird. Es ist durchaus realistisch, dass die SNB den Leitzins bis auf 0.5 % senken wird. Die weitere Lockerung der Geldpolitik dürfte den Franken zumindest moderat schwächen. Wir gehen daher davon aus, dass er sich gegenüber dem Euro auf Sicht der kommenden drei bis sechs Monate im Bereich von über 0.95 bewegen dürfte.

Unsere Sicht auf EUR/CHF

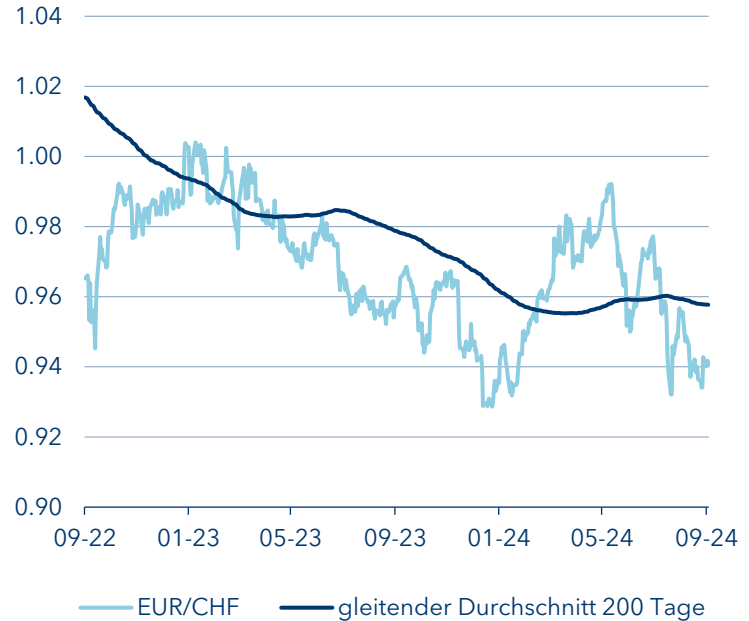


0.93 - 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Beide Währungen sind in Zeiten hoher Unsicherheit gefragt
- Die robuste US-Wirtschaft und die geopolitischen Risiken verschaffen dem Dollar Vorteile



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

Der Dollar und die Geldpolitik

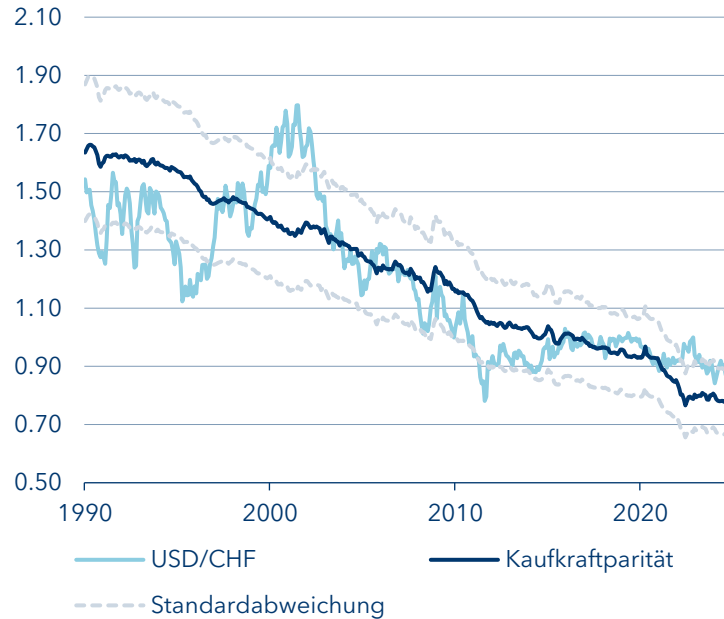
Die Aussicht auf ein niedrigeres Zinsniveau belastet den Greenback. Offen ist, wie schnell und vor allem wie stark die Fed den Leitzins auf mittlere Sicht senken wird. Nach der unerwartet deutlichen Zinssenkung um 50 Basispunkte im September will die Fed den Leitzins bis Ende 2025 um weitere 150 Basispunkte senken. Derzeit zeigt sich die US-Wirtschaft auch bei einem sehr hohen Zinsniveau robust, niedrigere Zinsen könnten die Wachstumsphase sogar verlängern. Deshalb bleibt der Zinssenkungspfad der Fed mit Unsicherheit behaftet. Da die SNB ihrerseits vermutlich mit der geldpolitischen Lockerung fortfahren wird und mittlerweile sogar ein Leitzinsniveau von 0.5 % wahrscheinlich geworden ist, könnte der Dollar in den kommenden Monaten wieder profitieren. Wir gehen davon aus, dass der Dollar gegenüber dem Franken die Marke von 0.85 überschreiten wird. Eine signifikante Abschwächung des Frankens zeichnet sich aber nicht ab.

Unsere Sicht auf USD/CHF

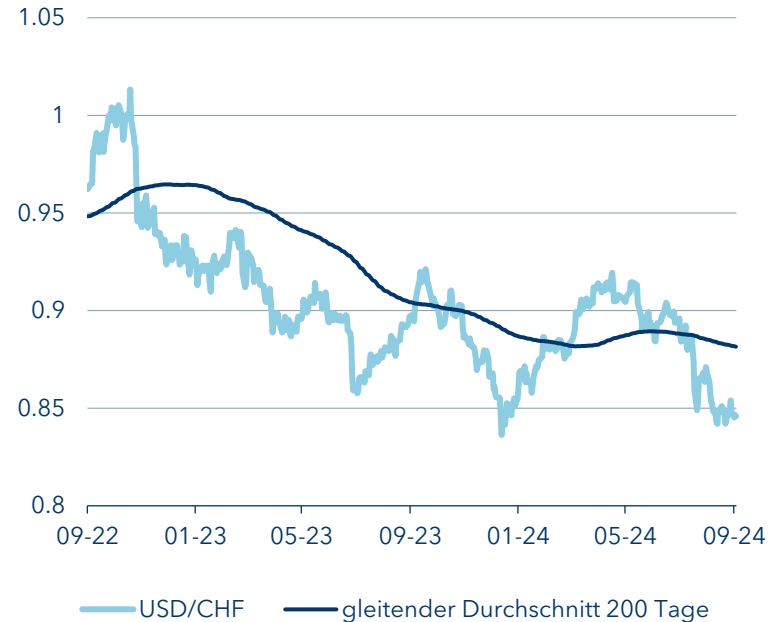


0.83 - 0.92
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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 aufgrund der noch immer relativ hohen Inflation unter Druck

Auf den ersten Blick ein guter Datenkranz

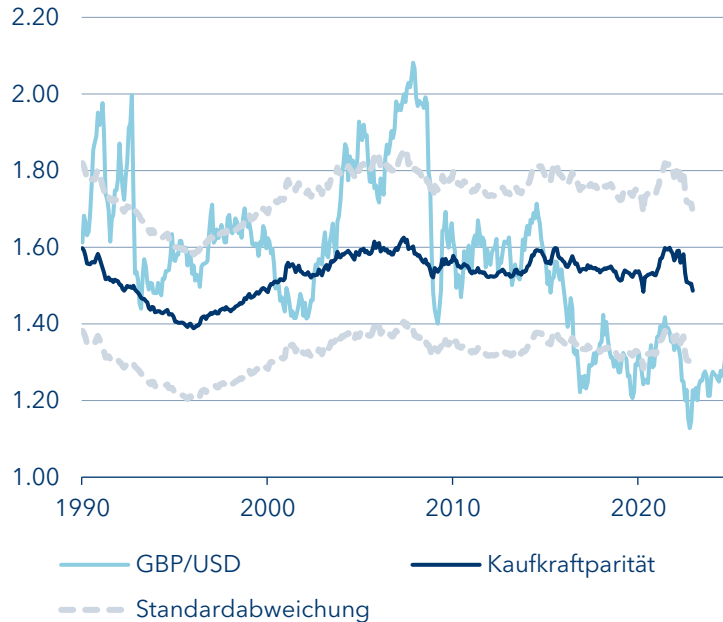
Die britische Volkswirtschaft ist im zweiten Quartal gegenüber dem ersten um 0.6 % gewachsen. Bereits in den ersten drei Monaten expandierte sie um starke 0.7 %. Damit entwickelte sich die Wirtschaft besser als erwartet. Allerdings ist das Wachstum unter anderem auf den kräftigen Anstieg der Staatsausgaben zurückzuführen. Auch die Ausrüstungsinvestitionen zogen nach einem Rückgang im ersten Quartal wieder deutlich an. Die Inflationsraten bleiben gleichzeitig auf einem relativ hohen Niveau. Zwar sieht die Gesamtinflationsrate von zuletzt 2.2 % niedrig aus, rechnet man allerdings die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise heraus, sind es immer noch 3.6 %. Der britische Datenkranz sieht also auf den ersten Blick erfreulich aus, doch bei genauerer Analyse können weder die Wachstumstreiber noch die Inflationsentwicklung überzeugen. Wir gehen davon aus, dass das Pfund gegenüber dem Dollar noch etwas zulegen kann, was aber vor allem am schwächeren Greenback liegen wird.

Unsere Sicht auf GBP/USD

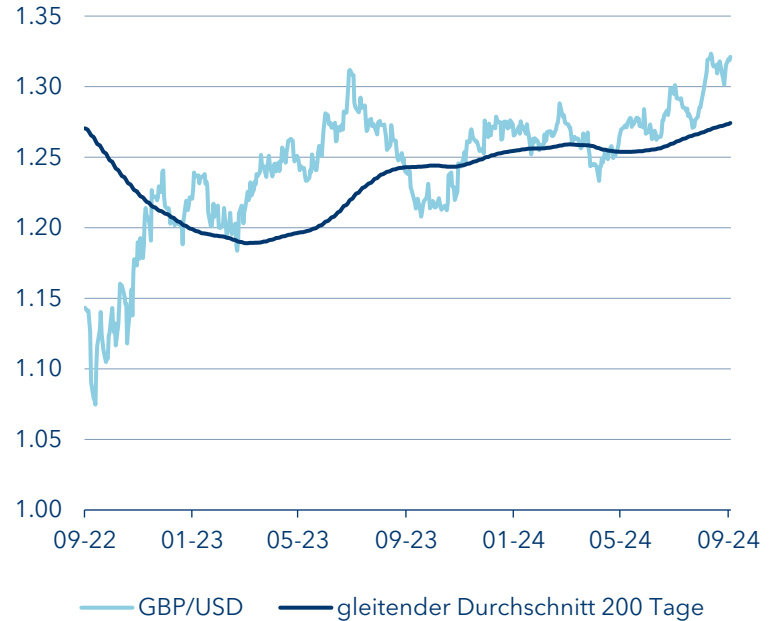


1.26 - 1.34
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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 laufende Jahr mehr Zinssenkungsspielraum

Weniger Unterstützung von der Riksbank

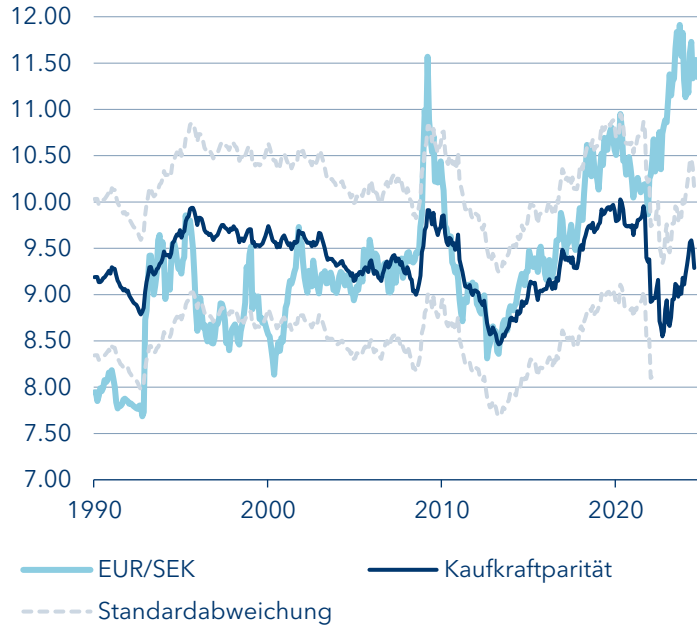
Die Börsenturbulenzen Ende Juli führten die schwedische Valuta bis knapp 11.80, gefolgt von einer Aufwertung in Richtung von 11.30. Dies bestätigt, dass die Krone in hohem Masse vom globalen Umfeld abhängig ist. Unterdessen schreitet die schwedische Notenbank (Riksbank) mit ihren Zinssenkungen voran. Nach der Zinssenkung im August reduzierte sie auch im September ihren Leitzins um 25 Basispunkte. Weitere Schritte werden im laufenden Jahr vermutlich noch folgen, die Währungshüter signalisieren jedenfalls mehr geldpolitische Lockerung. Das von der Riksbank bevorzugte Inflationsmass, der Verbraucherpreisindex mit einem festen Zinssatz (CPIF), lag mit zuletzt 1.2 % klar unterhalb des Inflationsziels von 2 %. Von der Zinsseite wird also die Krone nicht mehr allzu viel Unterstützung bekommen. Wir rechnen mit einer Fortsetzung der Seitwärtsbewegung.

Unsere Sicht auf EUR/SEK

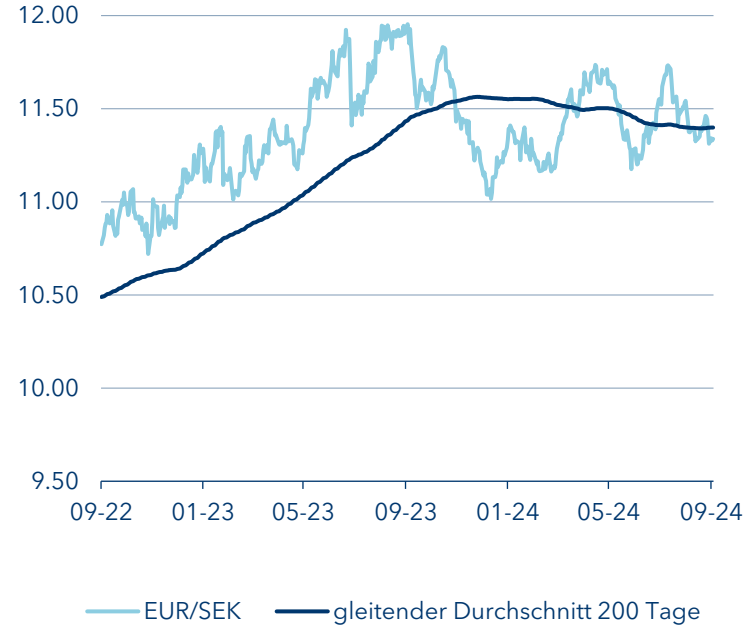


10.80 - 11.80
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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