

# Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe August und September 2024



# Notenbanken: Jetzt im Gleichschritt

## Die Fed steht in den Startlöchern

Jetzt wohl schon früher? Die Rede ist von einer möglichen Zinssenkung der US-Notenbank (Fed) bereits im September. Nachdem sich zum Jahresende 2023 die Analysteneinschätzungen über mögliche Zinssenkungen im Jahresverlauf überboten, war kurze Zeit später genau das Gegenteil zu beobachten. Für das gesamte Jahr 2024 wurden kaum noch Zinssenkungen erwartet. Nun hat sich das Blatt wieder gewendet. Fed-Chef Jerome Powell sieht Schwächen am Arbeitsmarkt, auch die Inflationsraten bewegen sich nach Ansicht der Fed nun in die richtige Richtung - nämlich nach unten. Die Terminkontrakte für kurzfristige Geldausleihungen preisen inzwischen eine volle Zinssenkung für den September ein. Die Fed-Offiziellen haben diesen Erwartungen nicht widersprochen, so dass tatsächlich mit diesem Schritt zu rechnen ist.

Damit wären die Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) wieder im Gleichschritt. Die EZB senkte im Juni

bereits den Leitzins und wird vermutlich weitere geldpolitischen Lockerungen im September und Dezember vornehmen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat bereits mit zwei Zinsreduktionen um jeweils 25 Basispunkte vorgelegt und dürfte vermutlich im September oder im Dezember nochmals die Leitzinsen reduzieren.

Was bedeutet dies nun für die Devisenmärkte? Vermutlich nicht viel, denn die Zinsdifferenzen zwischen den USA und Europa werden sich nicht signifikant verändern. Auch der Verzicht von Joe Biden auf die US-Präsidentschaftskandidatur und die mögliche neue Kandidatin Kamala Harris führten zu keinen grösseren Verwerfungen an den Devisenmärkten. Der Dollar könnte angesichts der sich abzeichnenden Zinssenkungen zwar etwas nachgeben, deutliche Kursverluste sind aber nicht zu erwarten.

Dr. Thomas Gitzel, **Chief Economist**

# Währungseinschätzung im Überblick

## Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 4**  
Erwartete Bandbreite 1.06 bis 1.12
- **EUR/CHF - Seite 6**  
Erwartete Bandbreite 0.95 bis 1.00
- **USD/CHF - Seite 8**  
Erwartete Bandbreite 0.86 bis 0.94
- **GBP/USD - Seite 10**  
Erwartete Bandbreite 1.26 bis 1.34
- **EUR/SEK - Seite 12**  
Erwartete Bandbreite 10.80 bis 11.80



- Fed hat Zinssenkungen im Visier
- Inflationsrestrisiken bestehen dies- und jenseits des Atlantiks
- Dollar bleibt als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten gefragt



- Umfangreichere als bislang erwartete Zinssenkungen der EZB könnten den Euro deutlich schwächen
- An den Finanzmärkten rechnet man mit einem Soft-Landing der US-Wirtschaft, eine harte Landung könnte den Dollar auf Talfahrt schicken

## Dollar reagiert auf Zinssenkungserwartungen

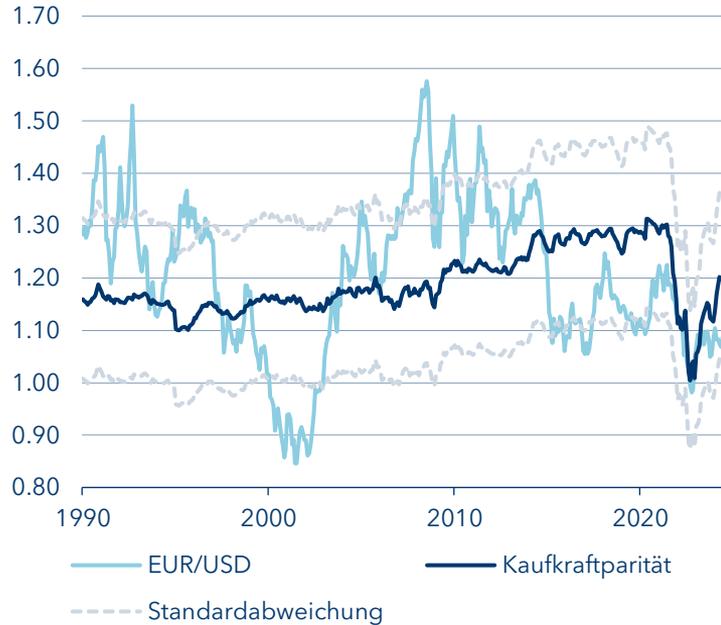
Joe Biden verzichtet auf eine neuerliche Präsidentschaftskandidatur. Diese Meldung sorgte für politisch hohe Wogen, liess jedoch die Devisenmärkte relativ unbeeindruckt. Im Vordergrund stand, dass die US-Notenbank eine Verschlechterung am US-Arbeitsmarkt sieht. Die Arbeitslosenquote liegt bei 4.1 %, im Vergleich zu einem Tiefstand von 3.4 % im Januar 2023. Gleichzeitig sinkt die US-Inflation - wengleich der Rückgang zäh ist. Beides zusammen wird vermutlich zu einer Zinssenkung im September führen. An den Finanzmärkten ist man sich jedenfalls relativ sicher. Die Fed-Offiziellen widerlegten in ihren Reden diese Erwartungen nicht, so dass es zu dieser Zinssenkung auch kommt. Der beginnende Lockerungskurs könnte vorausschauend zu einer moderaten Dollar-Schwäche führen. Mit deutlichen Abwertungen des Greenbacks rechnen wir nicht. Wir sehen derzeit die Marke von 1.12 für den Euro als Obergrenze gegenüber dem Dollar.

# Unsere Sicht auf EUR/USD

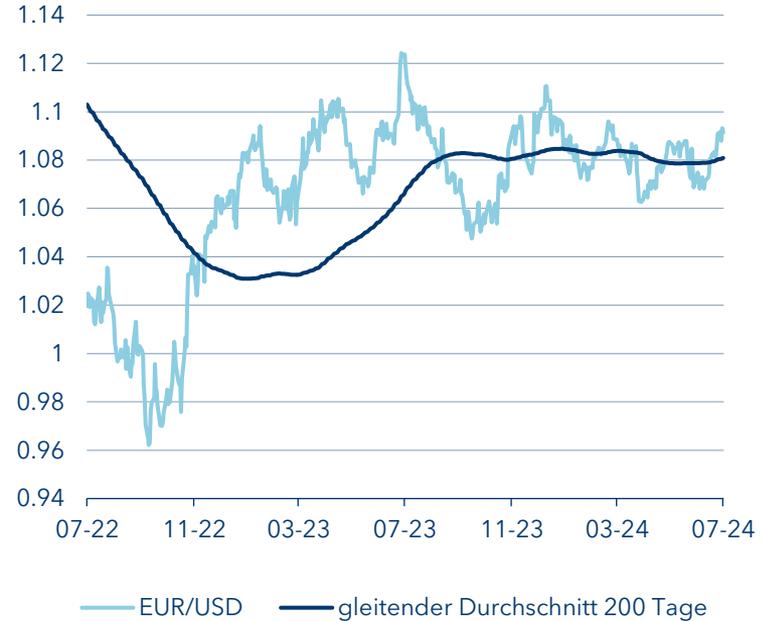


**1.06 - 1.12**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



## Technisches Bild



# Unsere Sicht auf EUR/CHF



**0.95 - 1.00**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate



- Die SNB ist der EZB eine Zinssenkung voraus
- Kaufkraftparität spricht für einen stärkeren Franken
- Die Markttechnik zeigt ein neutrales Bild



- Das Potenzial für eine deutliche SNB-Zinssenkungen besteht nicht
- Eine plötzlich einsetzende Flucht in Sicherheit würde den Euro gegenüber dem Franken schwächen

## SNB senkt den Leitzins erneut

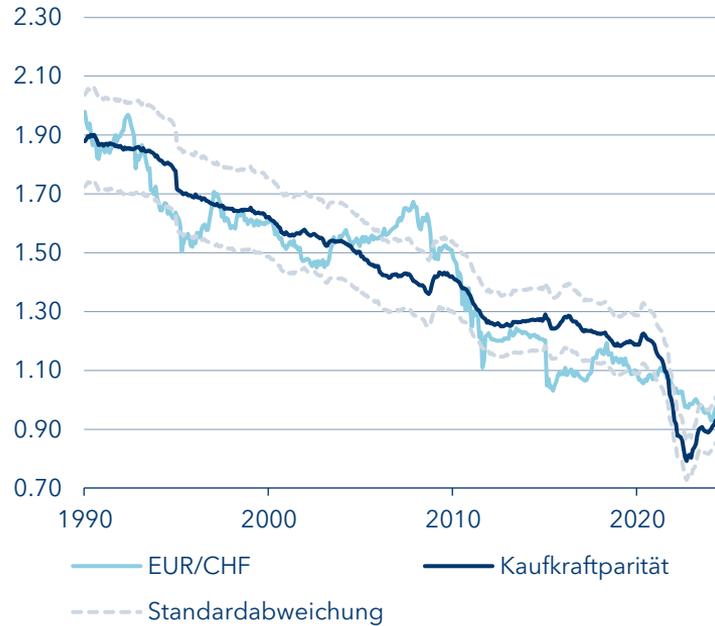
Im Juni lancierte die SNB die zweite Zinssenkung in Folge. Die wiederholte Lockerung der Geldpolitik führte nicht zu einer deutlichen Abschwächung des Frankens. Dies zeigt schon, dass es beim Franken nicht um die Zinsen geht, sondern um andere Aspekte. Dazu gehört die Funktion als sicherer Hafen. Die ungewisse politische Situation in Frankreich und die damit verbundenen Risiken für den Währungsraum machen den Franken trotz niedriger Zinsen zu einer gefragten Währung. Dazu kommt, dass die im Verhältnis zu anderen Währungsräumen geringere Inflation zu einer relativen Kaufkraftverbesserung zugunsten der Schweiz führen. Niedrige Inflation und niedrige Zinsen führen also zu einer starken und nicht zu einer schwachen Währung. Wir gehen daher davon aus, dass der Franken gegenüber dem Euro vorerst in einer Handelsspanne zwischen 0.95 und 1.00 verharren wird.

# Unsere Sicht auf EUR/CHF



**0.95 - 1.00**  
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 noch 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

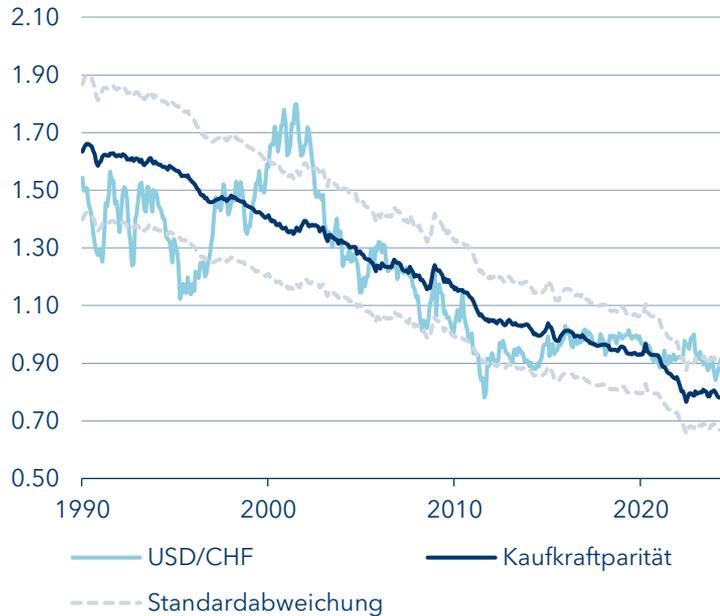
Die Fed richtet ihre Geldpolitik an den Ist-Daten aus, nachdem die Inflationsmodelle den starken Anstieg der Teuerungsraten nicht vorhergesagt hatten. An den Devisenmärkten agiert man daher vorsichtig. Grosse Wetten werden vorerst nicht abgeschlossen. Auch die von uns erwartete Rezession lässt weiterhin auf sich warten. Die Akteure an den Devisenmärkten dürften sich deshalb derzeit an der Seitwärtslinie am wohlsten fühlen, weshalb auch beim Währungspaar USD/CHF keine signifikanten Bewegungen zu erwarten sind. Neu ist hingegen, dass sich die Erwartungen für eine Zinssenkung wieder etwas nach vorne verschoben haben. Die Terminmärkte für kurzfristige Geldmarktkredite preisen inzwischen eine erste Zinssenkung der Fed im September ein. Dies hat zuletzt zu einer moderaten Dollarschwäche geführt. Wir rechnen jedoch nicht mit einer deutlichen Abwertung des Greenback.

# Unsere Sicht auf USD/CHF



**0.86 - 0.94**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



## Technisches Bild





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



- Der Brexit mindert das Potenzialwachstum Grossbritanniens, was gegen deutliche Pfund-Aufwertungen spricht
- Das Pfund bleibt aufgrund einer schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung Grossbritanniens grundsätzlich belastet

## Bessere Konjunkturaussichten für Grossbritannien?

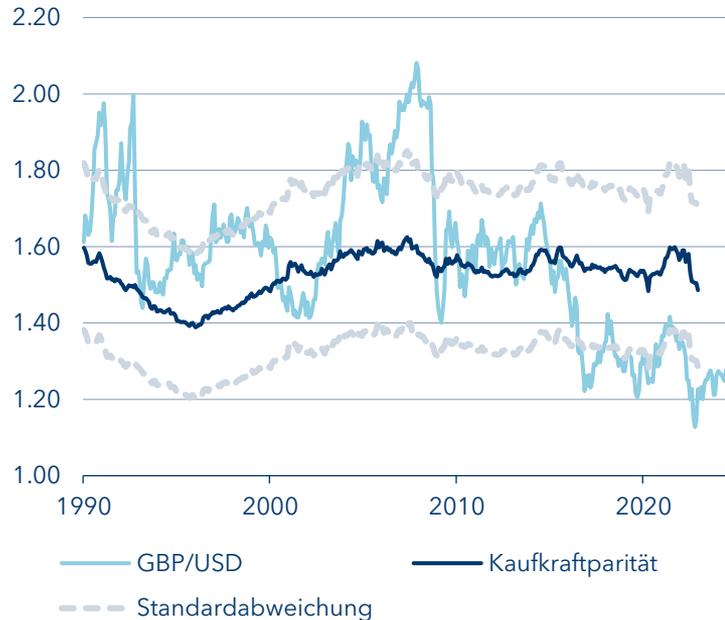
In Grossbritannien deuten Konjunkturfrühindikatoren darauf hin, dass die britische Volkswirtschaft auf einem moderaten Erholungskurs ist. Auch das Wachstum im ersten Quartal überraschte bereits mit einem Zuwachs von 0.7 % gegenüber dem Vorquartal auf der Oberseite. Nicht ganz im Einklang mit den verbesserten Wirtschaftsdaten steht hingegen die Haltung der Bank of England, die trotz einer besseren konjunkturellen Entwicklung und noch relativ hoher Inflationsraten mit Zinssenkungen liebäugelt. Eine zu freigiebige Bank von England wäre dann auch eine Belastung für das Pfund. Wir rechnen aus diesen Gründen nicht damit, dass das Pfund deutlich zur Stärke neigen wird. Ein Test der Marke von 1.30 könnte allerdings bevorstehen, auch Notierungen darüber sind denkbar. Wir sehen aber keine Aufwertungen über 1.34 hinaus. Stattdessen könnten auch wieder kurzzeitige Rückschläge auf der Agenda stehen.

# Unsere Sicht auf GBP/USD



**1.26 - 1.34**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



## Technisches Bild





- Ein hoher Leistungsbilanzüberschuss und gesunde Staatsfinanzen stehen der Schwäche der SEK entgegen
- Ein nachlassender Wille der EZB im Kampf gegen die noch immer hohe Inflation würde den Euro schwächen



- Aktuell noch ungünstiges Umfeld für High-Beta-Währungen wie die SEK
- Die schwedische Notenbank sieht mehr Zinssenkungsspielraum im laufenden Jahr

## Kein rascher Trendwechsel in Sicht

Die schwedische Zentralbank (Riksbank) hat ihren Leitzins nach der Zinssenkung im Mai im Juni konstant gehalten. Neu war jedoch, dass sie für dieses Jahr drei statt bisher zwei Zinssenkungen in Aussicht stellte. Während Fed und EZB vorsichtiger agieren als noch Ende 2023 angenommen, geht die Riksbank in die entgegengesetzte Richtung. Sie will die Leitzinsen deutlicher senken. Nach anfänglichen Aufwertungen bis Mitte Juni gegenüber dem Euro wertete die SEK wieder ab. Dieses Verhalten bestätigt uns einmal mehr in unserer Einschätzung, dass es für die Krone schwierig ist, aus der seit einiger Zeit bestehenden Handelsspanne zwischen 11 und 11.80 nach unten auszurechnen. Auf Aufwertungen wird man wohl noch längere Zeit warten müssen – trotz der deutlichen Unterbewertung der Krone gegenüber dem Euro aus kaufkraftparitätischer Sicht.

# Unsere Sicht auf EUR/SEK

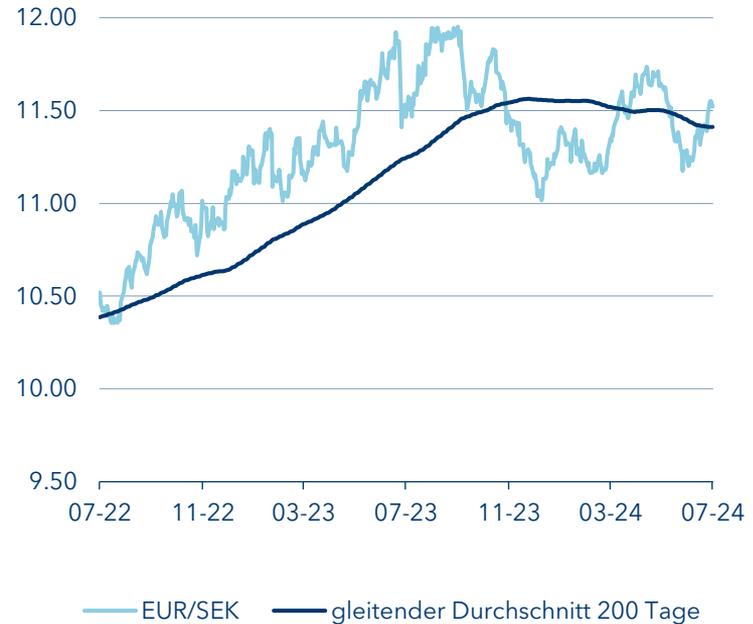


**10.80 - 11.80**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## 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](http://www.vpbank.com/rechtliche_hinweise)**