

Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Februar und März 2025



Donald Trump und der Dollar

Donald Trump ist im Amt und der Dollar gab als erste Reaktion zunächst einmal etwas nach. Der US-Präsident stellte breitflächige Strafmassnahmen gegenüber den wichtigsten Handelspartnern zurück, nur gegenüber Mexiko und Kanada könnte es bald zu Zöllen in der Höhe von 25 % kommen. Selbst die Massnahmen gegen diese zwei Nachbarländer sind alles andere als in Stein gemeisselt.

An den Devisenmärkten war dies Grund für eine Beruhigung. Der Blick richtete sich auch wieder auf andere Währungen. Der Euro konnte in geringem Umfang gegenüber dem Greenback profitieren.

Für die neue US-Administration wird die Entwicklung der Währung eine entscheidende Rolle spielen. Sollte sie Importzölle erheben und der Dollar in Erwartung von höherer Inflation und einer längeren Phase mit restriktiver

Geldpolitik der Fed aufwerten, würden die Massnahmen verpuffen.

Ein Zollsatz von beispielsweise 10 % auf Importe und eine gleichzeitige Aufwertung des Dollars um 10 % würden sich in ihrer Wirkung gegenseitig aufheben.

Wenn das Weisse Haus in Washington das Handelsbilanzdefizit mit Zöllen reduzieren will, muss das zumindest mit einem unveränderten Dollar, oder noch besser, mit einer Abwertung gekoppelt sein.

Gerade deshalb sollte eine Trump-Präsidentschaft nicht ohne weiteres mit einer starken US-Valuta gleichgesetzt werden. Die derzeitige Dollar-Euphorie beobachten wir jedenfalls mit Skepsis. Die Geschichte der Finanzmärkte lehrt: Oft kommt es anders, als die Mehrheit erwartet.

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



- Fed signalisiert weniger Zinssenkungen als erwartet
- An den Finanzmärkten setzt man auf einen starken Trump-Dollar
- 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 No-Landing der US-Wirtschaft, eine harte Landung könnte den Dollar auf Talfahrt schicken

Dollar – zu viel Euphorie?

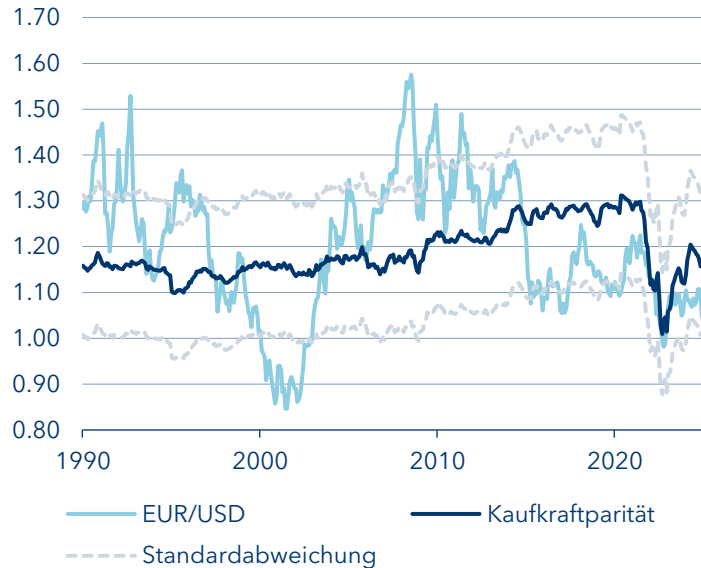
Der Dollar legte nochmals einen Zahn zu und wertete weiter auf. Die Fed adjustierte ihren weiteren geldpolitischen Kurs neu. Sie stellte im Rahmen ihrer vierteljährlichen Projektionen vorausschauend weniger Zinssenkungen in Aussicht. Für das laufende Jahr rechnet die Fed offiziell jetzt nur noch mit zwei Zinssenkungen. Der Kurswechsel ist vor allem der robusten wirtschaftlichen Entwicklung zuzuschreiben. Die gute konjunkturelle Situation gefährdet die mittel- bis langfristigen Inflationsziele der Fed. Der Dollar reagierte auf die Neuadjustierung der US-Geldpolitik mit weiteren Aufwertungen gegenüber dem Euro. Doch eine Gegenbewegung liegt weiterhin in der Luft. Darauf deutet vor allem die markttechnische Situation hin. Der Dollar ist überkauft und kaufkraftbereinigt ist er überbewertet. Deshalb bleiben wir bei unserer Einschätzung und rechnen mit einer Korrektur in den nächsten Monaten.

Unsere Sicht auf EUR/USD

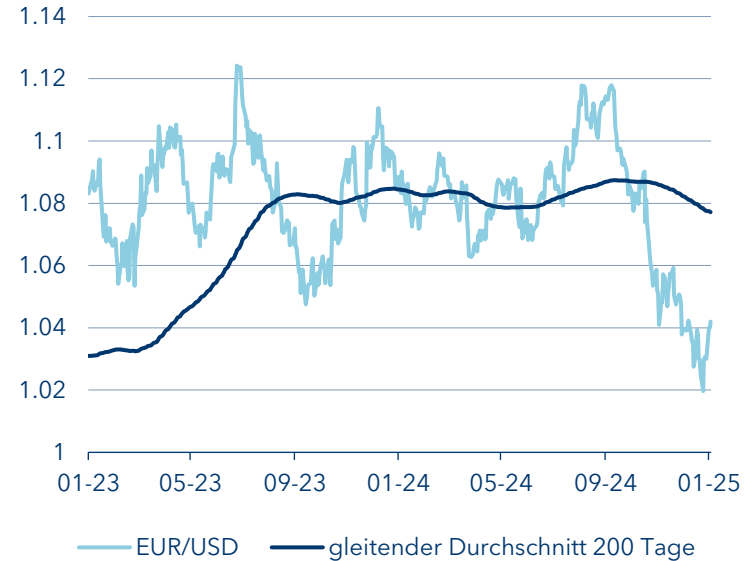


1.04 - 1.10
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- SNB wird Leitzins voraussichtlich auf 0 % senken
- EZB muss vorsichtig agieren, der Preisdruck im Dienstleistungssektor ist hoch
- Markttechnik deutet auf Frankenschwäche hin



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

Leicht höhere Notierungen des Währungspaares EUR/CHF

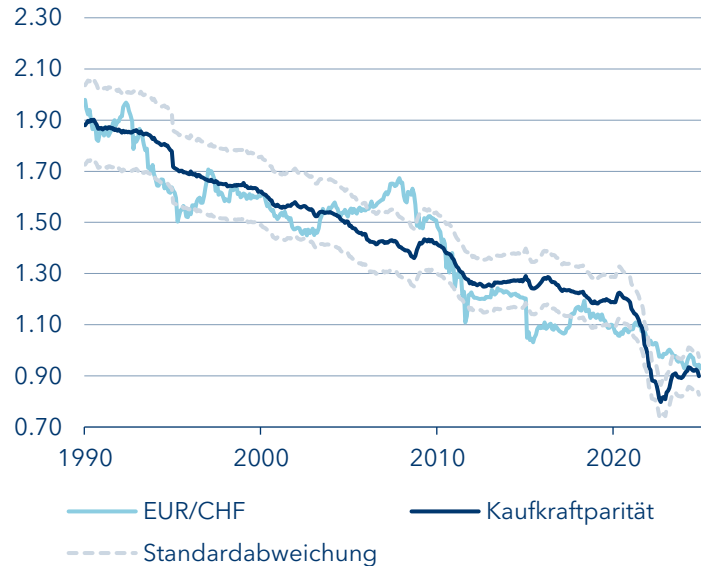
Der Franken gab zumindest gegenüber dem Euro leicht nach. Im Dezember des Vorjahres machte die eidgenössische Valuta Avancen in Richtung 0.92 gegenüber dem Euro aufzuwerten. Die Aussicht auf Nullzinsen durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte den Franken moderat geschwächt haben, ohne dass dadurch deutliche Kursverluste auf der Agenda standen. Das technische Bild legt eine weitere Korrektur des Franken nahe. Dazu zählt etwa die deutliche Abweichung des Währungspaares EUR/CHF zur 200-Tagelinie. Der bevorstehende Regierungswechsel in Deutschland und die damit verbundenen Hoffnungen auf stabilere politische Verhältnisse in der grössten Volkswirtschaft der Eurozone könnten dem Euro zu moderaten Kursgewinnen verhelfen. In den kommenden Monaten rechnen wir mit Notierungen im Bereich der 0.95 des Franken gegenüber dem Euro. Kaufkraftbereinigt ist der Franken damit fair bewertet.

Unsere Sicht auf EUR/CHF

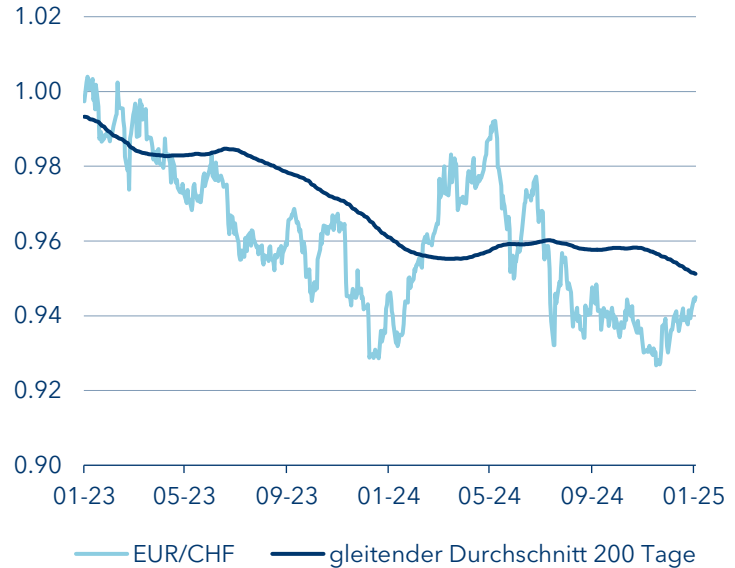


0.92 - 0.98
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





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



- Fed signalisiert weniger Zinssenkungen als erwartet
- An den Finanzmärkten setzt man auf einen starken Trump-Dollar
- Beide Währungen sind in Zeiten hoher Unsicherheit gefragt

Schwächerer Dollar erwartet

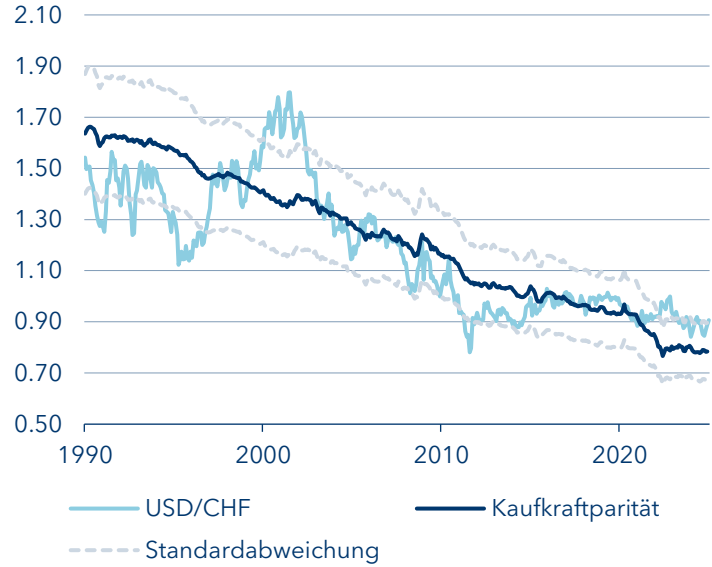
Der Dollar wertete weiter auf und durchbrach die Marke von 0.90 gegenüber dem Franken. Aus unserer Sicht wird auf den erreichten Niveaus nun aber die Luft für den Greenback dünn. An den Märkten ist für das laufende Jahr nur noch eine Zinssenkung der Fed in den Herbstmonaten eingepreist. Angesichts des hohen realen Leitzinsniveaus lägen für die US-Währungshüter durchaus mehr Zinssenkungen drin. Es ist nicht ausgeschlossen, dass die Fed den ihr offenstehenden Spielraum nutzen wird. Eine weitere Leitzinssenkung im ersten Halbjahr sollte deshalb nicht ausgeschlossen werden. Eine geldpolitische Lockerung im ersten Halbjahr würde die Märkte auf dem falschen Fuss erwischen. Das könnte zu einer Dollar-Schwäche führen. Gerade aufgrund dieses Szenarios halten wir an unserer Sicht fest und rechnen mit einer Abwertung des Greenbacks in den kommenden Monaten.

Unsere Sicht auf USD/CHF

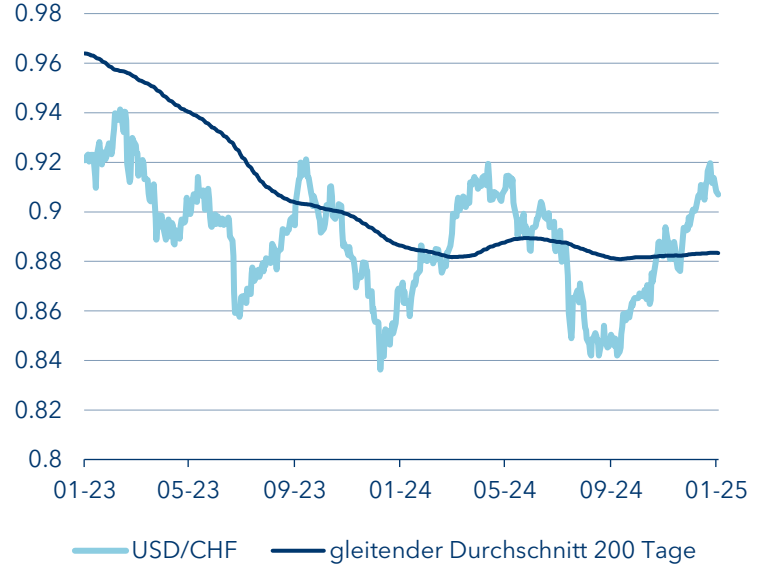


0.83 - 0.92
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





- Das Pfund ist gegenüber dem Dollar deutlich unterbewertet
- Die Dollar-Euphorie könnte zu weit gegangen sein



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

Zu deutliche Abwertung des Pfund

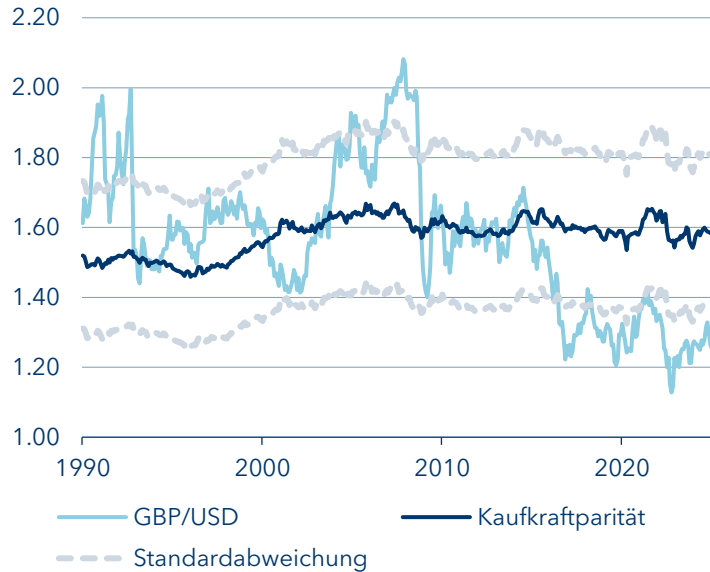
Die Renditen 10-jähriger britischer Staatsanleihen stiegen jüngst auf den höchsten Stand seit 2008, gleichzeitig wertete das Pfund deutlich ab. Die Zustimmungswerte für die neue Labour-Regierung sind nur wenige Monate nach der Wahl auf einem Rekordtief, die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern ist schwer angeschlagen. Das neue Budget zeigt, dass der Regierung wenig Spielraum bleibt. Das erhöht die Gefahr, dass weitere Steuererhöhungen oder Haushaltskürzungen folgen könnten. Trotz dieses Hintergrunds ist die Reaktion an den Devisenmärkten übertrieben. Das Vereinigte Königreich ist von den US-Zollplänen weniger stark betroffen als beispielsweise die Eurozone. Die Konsumentenstimmung hat sich im Herbst verschlechtert und erholte sich zuletzt aber wieder.

Unsere Sicht auf GBP/USD

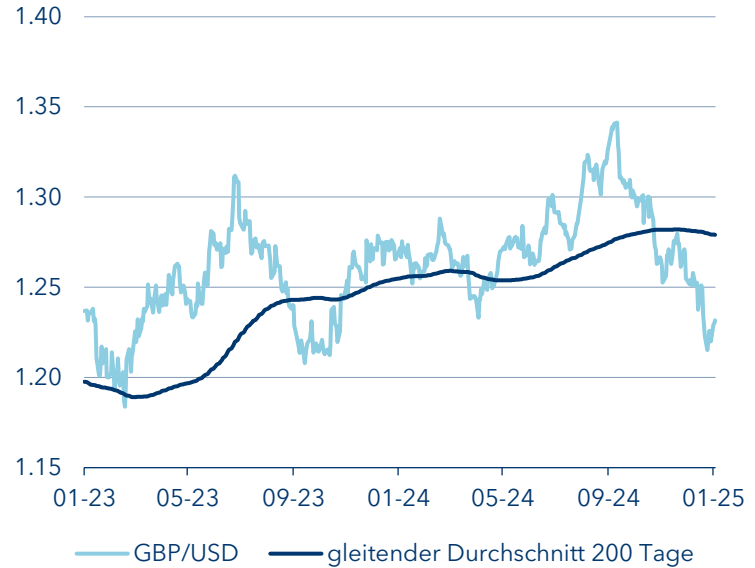


1.25 - 1.34
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



Technisches Bild





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



- Aktuell noch ungünstiges Umfeld für High-Beta-Währungen wie SEK
- Schwedische Notenbank sieht weiteren Spielraum für Zinssenkungen

Altbekannte Handelsspanne hat Bestand

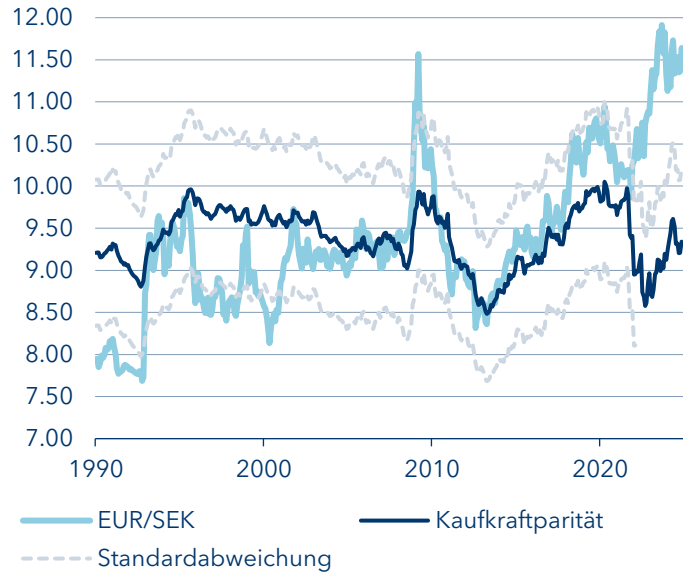
Einmal mehr heisst es: Keine nennenswerte Veränderung beim Währungspaar EUR/SEK. Die bereits seit längerem bekannte Handelsspanne zwischen 11.20 und 11.80 hielt auch in den vergangenen Monaten. Daran änderte auch der Kurs der schwedischen Notenbank nichts. Gleichzeitig signalisierten die Währungshüter, dass im ersten Quartal nur eine weitere Senkung um 25 Basispunkte auf der Agenda steht. Nach den Prognosen der Riksbank wird die Inflation vorerst im Zielbereich der Notenbank von 2 % bleiben. Aus unserer Sicht werden selbst weitere Zinssenkungen der EZB und ein Stillhalten der Riksbank nicht zu einer signifikanten Aufwertung der Krone führen. Als High-Beta-Währung bleibt die nordische Valuta von anderen Faktoren dominiert. Um die Schwedische Krone auf einen nachhaltigen Aufwertungskurs zu bringen ist vor allem ein anziehendes globales Wachstum notwendig.

Unsere Sicht auf EUR/SEK

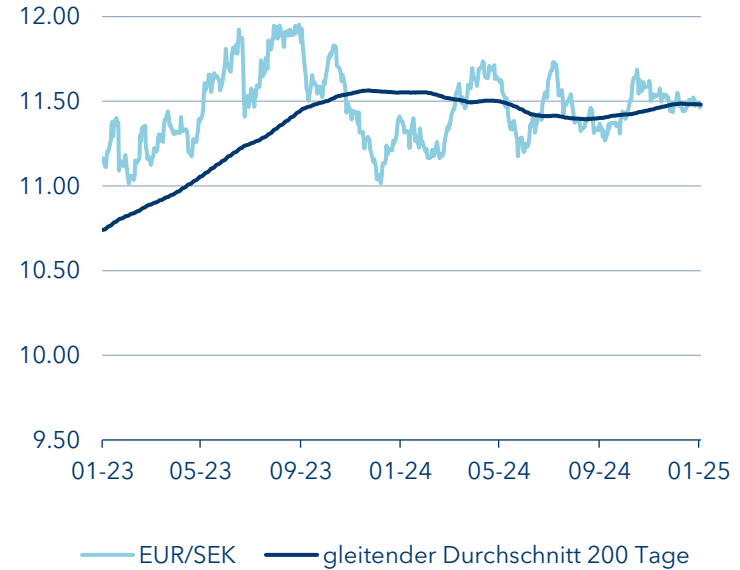


10.80 - 11.80
Erwartete Bandbreite
auf 3 bis 6 Monate

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