

# Unsere Sicht auf Währungen

Ausgabe Dezember 2022 und Januar 2023



# Währungseinschätzung im Überblick

## Währungspaare

- **EUR/USD - Seite 3**  
Erwartete Bandbreite 1.02 bis 1.10
- **EUR/CHF - Seite 5**  
Erwartete Bandbreite 0.95 bis 1.02
- **USD/CHF - Seite 7**  
Erwartete Bandbreite 0.90 bis 0.98
- **GBP/USD - Seite 9**  
Erwartete Bandbreite 1.15 bis 1.25
- **EUR/SEK - Seite 11**  
Erwartete Bandbreite 10.00 bis 11.00



- Das hohe US-Zwillingsdefizit ist eine Bürde für den USD
- Hohe spekulative Terminverkäufe signalisieren als Kontraindikator einen stärkeren Euro
- Das Überraschungspotenzial liegt auf Seite der EZB und damit aufseiten des Euro



- Der Euro ist kaufkraftparitätisch unterbewertet
- Die Fed ist in der Nähe ihres vorläufigen Zinshochs
- Die hohe Abhängigkeiten von teuren Energieimporten sind eine Bürde für den Euro

## US-Dollar: Nicht nur mit Stärke behaftet

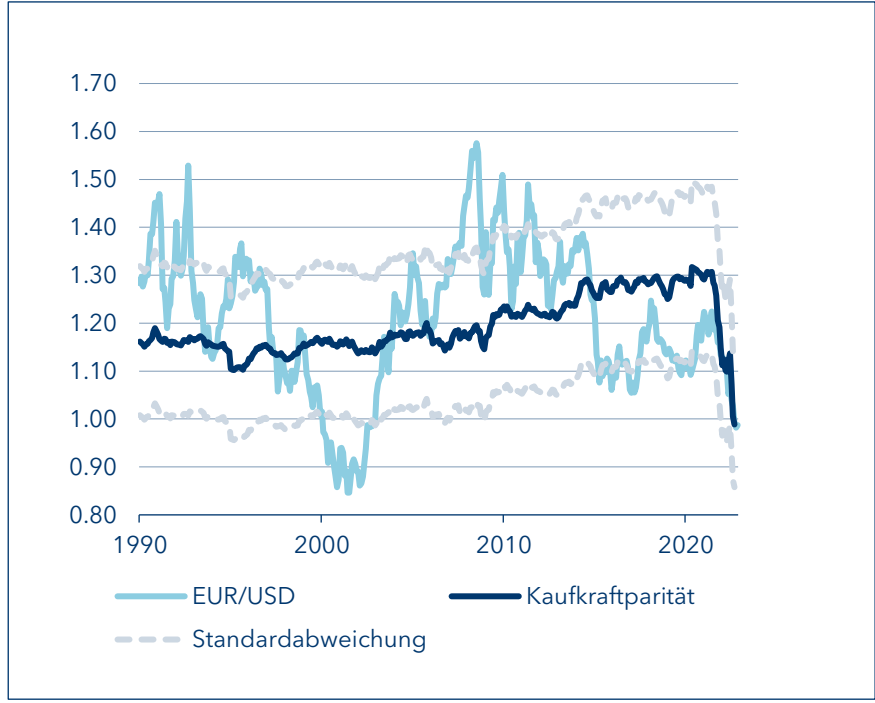
Der US-Dollar zeigte seit langem einmal zumindest etwas Schwäche. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Zum einen zeichnet sich ab, dass die US-Notenbank wohl schon in Kürze von weiteren Zinsanhebungen absehen wird. Zum anderen spielt aber sicherlich auch die zuletzt gestiegene Risikofreude an den Finanzmärkten eine Rolle. Der Bedarf an sicheren Häfen ist gesunken. Auch die staatlichen Massnahmen zur Deckelung von Energiepreisen in Europa stützen wiederum den Euro. Auch eine Gasmangellage ist unwahrscheinlicher geworden. Die Sorgen vor einem schweren Absturz der europäischen Wirtschaft sinken dadurch. Ins gleiche Horn bläst die kaufkraftparitätische Bewertung, demnach hat der Euro noch Luft für Zugewinne. Dies könnte durch markttechnische Faktoren gestützt werden, insbesondere dann, wenn EUR/USD durch die 200-Tagelinie bricht. Wir passen deshalb unser Zielband an und rechnen neu mit Kursen zwischen 1.02 und 1.08 auf Sicht der kommenden drei bis sechs Monate.

# Unsere Sicht auf EUR/USD

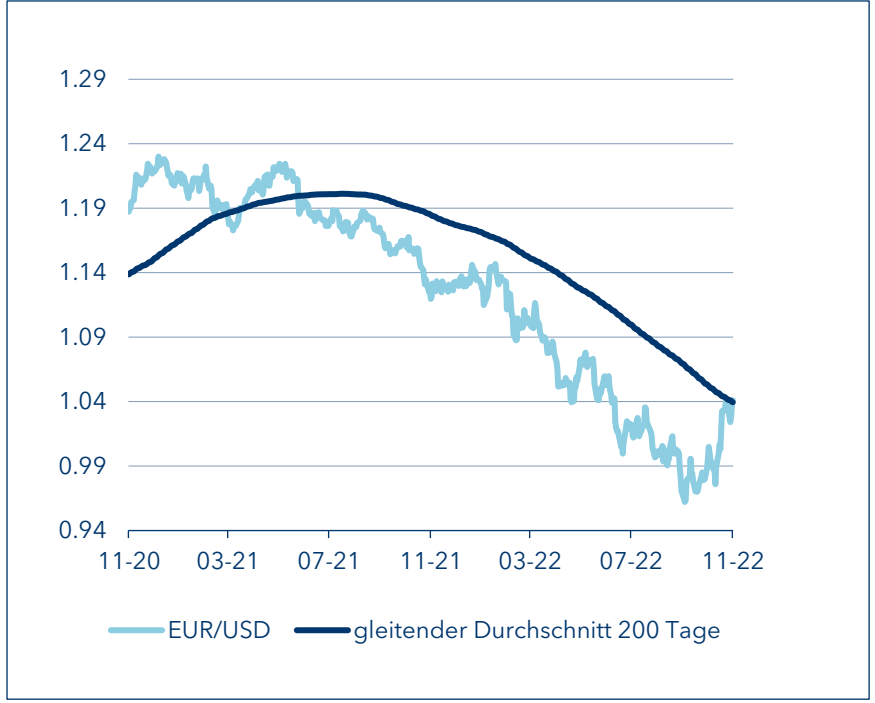


**1.02 - 1.10**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



## Technisches Bild





- Die SNB bekennt sich zu weiteren Zinsanhebungen
- Trotz der Franken-Aufwertung verliert die Schweiz aufgrund der moderaten Inflationsentwicklung nicht an Wettbewerbsfähigkeit



- Sollte die EZB in den kommenden Monaten eine aggressive geldpolitische Wende lancieren, spräche dies für einen stärkeren EUR
- Gewinnt der EUR gegenüber dem USD, wird dies auch einen höheren Wechselkurs EUR/CHF nach sich ziehen

## Franken: Entwicklung von EUR/USD spielt auch eine Rolle

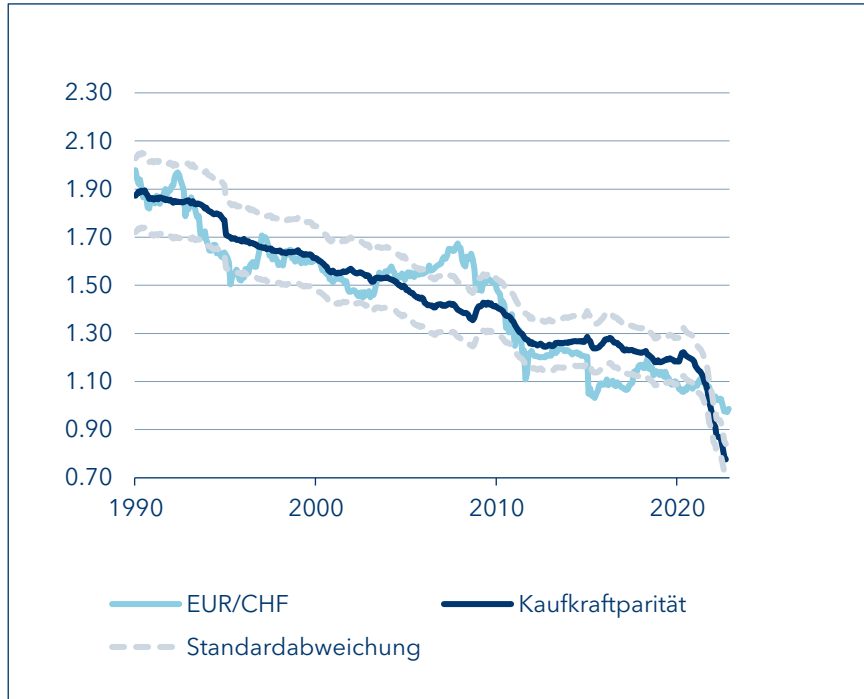
Während die Inflationsrate in der Eurozone bei über 10 % liegt, war der Teuerungsauftrieb in der Schweiz sogar leicht rückläufig (zuletzt: 3 %). Die eklatante Inflationsdifferenz stützt den Franken unter kaufkraftparitätischen Aspekten. Hält die SNB an weiteren Zinsanhebungen fest, wird die SNB auch schneller als die EZB für positive Realrenditen sorgen, was der eidgenössischen Valuta ebenfalls zugute käme. Sollte sich auf Sicht der kommenden Monate allerdings unsere Einschätzung eines stärkeren Euro gegenüber dem US-Dollar bewahrheiten, würde sich das Währungspaar EUR/CHF von dieser Bewegung nicht gänzlich abkoppeln können. Eine signifikante Schwäche des Franken erwarten wir allerdings nicht, denn die SNB hat bekräftigt, dass sie erwägen würde Devisen zu verkaufen, sollte der Franken abwerten. Ein starker Franken hilft der SNB schliesslich, die Inflationsrisiken im Zaum zu halten.

# Unsere Sicht auf EUR/CHF

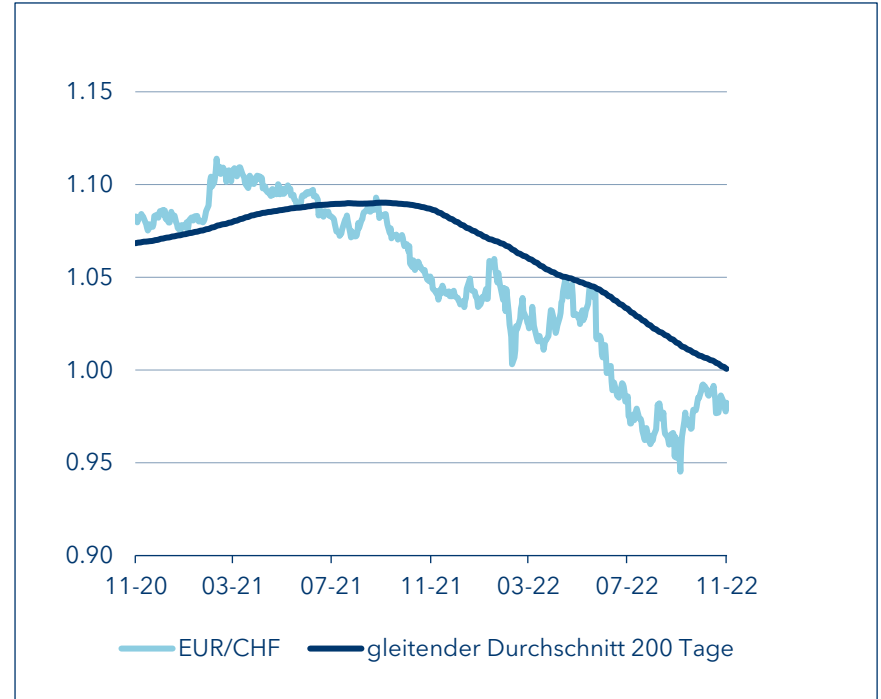


**0.95 - 1.02**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



## Technisches Bild



# Unsere Sicht auf USD/CHF



**0.90 - 0.98**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate



- Die geldpolitische Straffung der US-Notenbank stützt den Dollar
- Beide Währungen sind in Zeiten hoher Unsicherheit gefragt



- Die Fed wird in Kürze das vorläufige Zinshoch erreicht haben
- Das hohe US-Zwillingsdefizit ist für den US-Dollar eine Bürde

## US-Dollar: Weitere Schwäche zum CHF erwartet

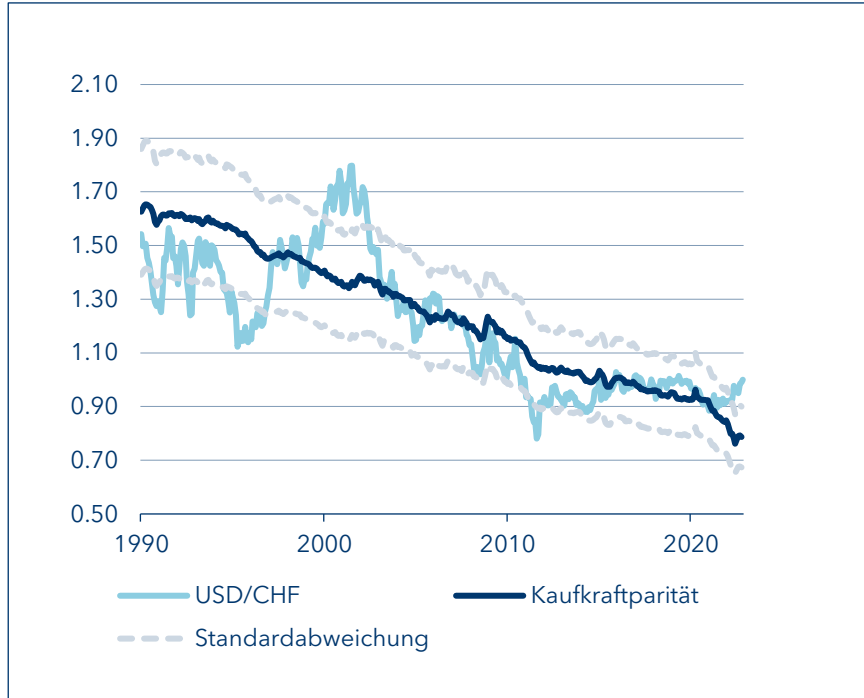
Der Franken nahm die von uns erwartete Richtung und wertete gegenüber dem US-Dollar auf. Wenn nun die US-Inflationsrate in den kommenden Monaten deutlicher nachgibt, könnte die Fed n weiteren Zinsanhebungen absehen. Verstärken sich gleichzeitig auch Rezessionsrisiken, würde man an den Finanzmärkten wohl sogar auf Zinssenkungen der US-Notenbank setzen. In diesem Fall wird der Greenback wohl weiter zur Schwäche neigen und dem Währungspaar USD/CHF würde sich der Weg in Richtung der 0.90 eröffnen. Unter kaufkraftparitätischer Sicht wäre der Franken dabei keineswegs überbewertet. Die von uns berechneten fairen Niveaus liegen dabei bei unter 0.90. Vor diesem Hintergrund passen wir unser Prognoseband an und erweitern es nach unten. Wir trauen also dem Franken durchaus noch weitere Kursgewinne gegenüber dem US-Dollar zu.

# Unsere Sicht auf USD/CHF

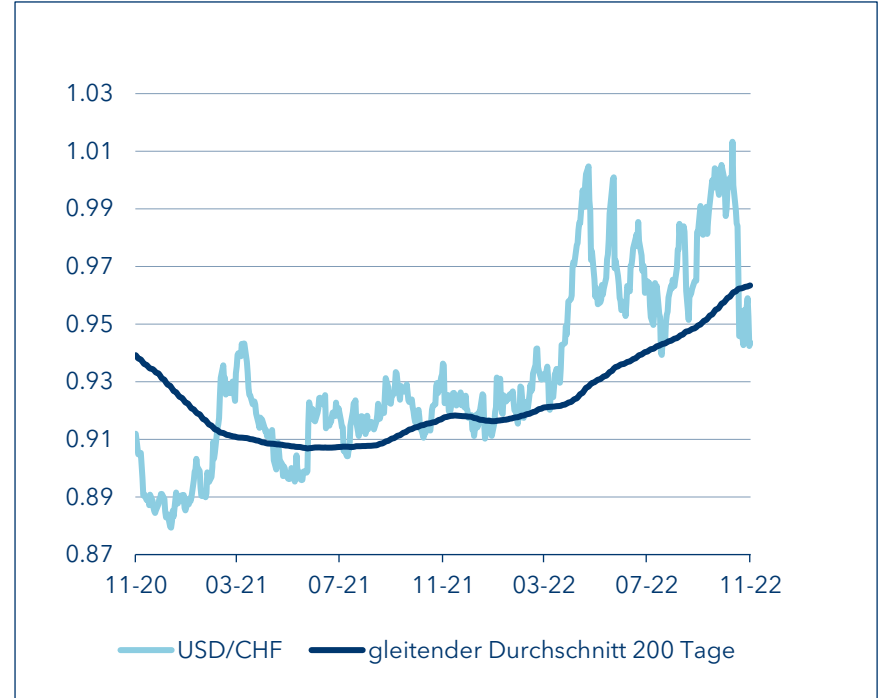


**0.90 - 0.98**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



## Technisches Bild







- Das Pfund weist eine eklatante Unterbewertung gegenüber dem Dollar aus
- Auf Seite des Dollars ist der Zinserhöhungspfad der Fed weitgehend eingepreist



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

## **Pfund: Beschränktes Erholungspotenzial**

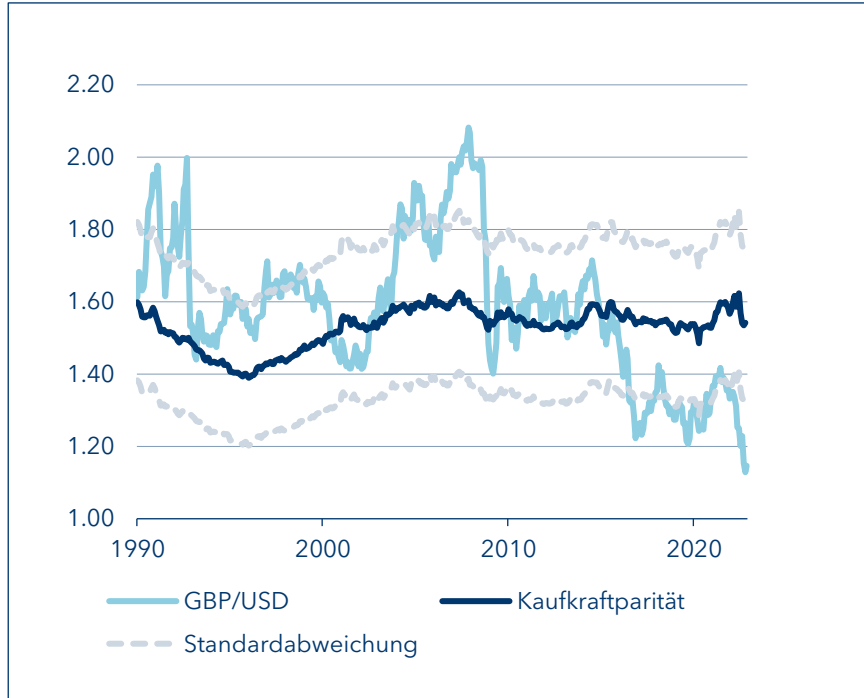
Die jüngste Aufwärtsbewegung beim Währungspaar GBP/USD ist vor allem der allgemeinen (moderaten) Dollar-Schwäche zuzuschreiben. Leichte Unterstützung kam sicherlich auch von seitens des Königreiches. Der neue Premierminister Rishi Sunak schaffte es, das angeschlagene Vertrauen wieder zurückzugewinnen. Die britische Notenbank bleibt indes zurückhaltend. Die Bank von England betonte zuletzt Rezessionsrisiken, was nicht darauf schliessen lässt, dass nun ein aggressiver geldpolitischer Straffungszyklus auf dem Programm steht. Solange die Bank von England nicht deutlicher auf die sehr hohen Inflationsraten reagiert, sehen wir trotz der offensichtlichen Unterbewertung keine deutliche Erholung des Pfund. Diese Sicht wird auch durch die eklatanten wirtschaftlichen Folgeschäden des Brexit unterstützt.

# Unsere Sicht auf GBP/USD

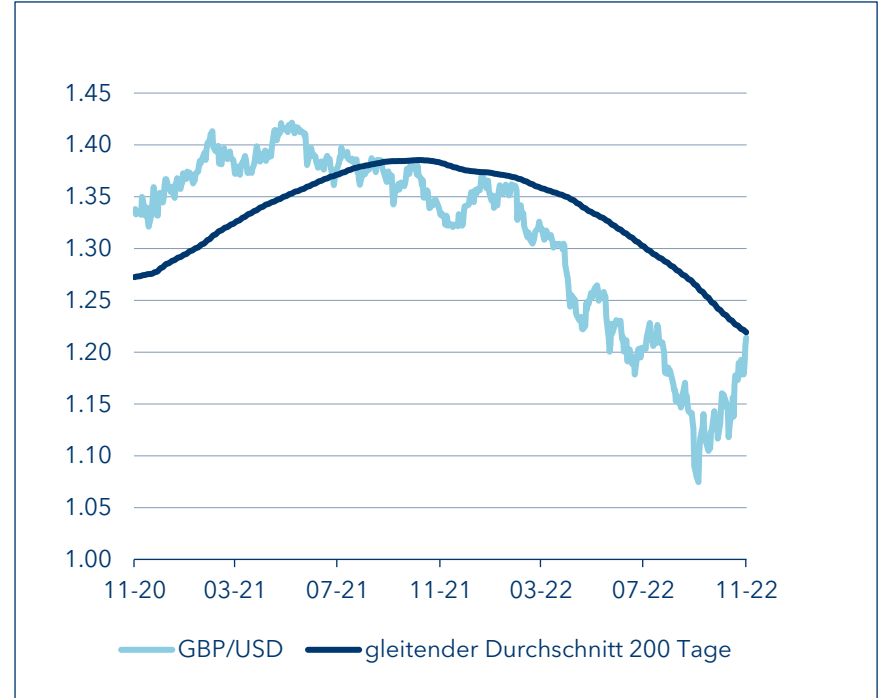


**1.15 - 1.25**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## Kaufkraftparität (Produzentenpreise; Monatsdaten)



## Technisches Bild





- Die Schwedische Notenbank geht mit sehr grossen Zinsschritten gegen die Inflation vor
- Ein bislang robustes Wachstum, ein hoher Leistungsbilanzüberschuss und gesunde Staatsfinanzen stehen der Schwäche der SEK entgegen



- Erhöht die EZB über das von den Geldmärkten erwartete Niveau den Leitzins an, würde der Euro noch deutlicher zulegen
- Aktuell noch ungünstiges Umfeld für High-Beta-Währungen wie die SEK
- Für nachhaltige Aufwertungen der SEK bedarf es eines günstigen Ausblicks für die Weltwirtschaft

## Schwedische Krone: Zinserhöhungen helfen nicht

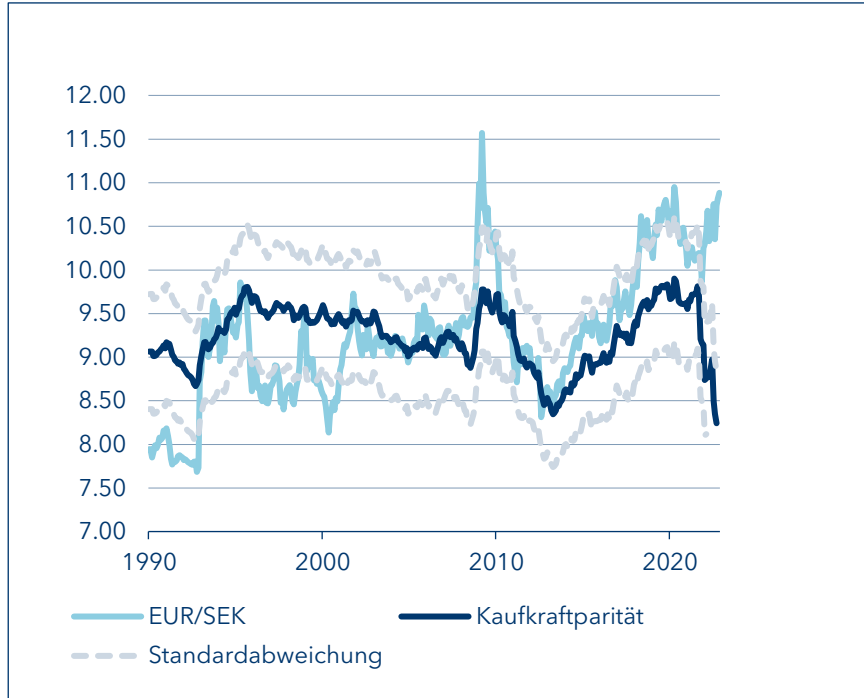
Der Euro wird prominent gegenüber dem US-Dollar gemessen. In Anbetracht dessen geht beinahe unter, dass die europäische Gemeinschaftswährung aufgrund des grossen Währungsraumes und des liquiden Handels ebenfalls ein «sicherer Hafen» ist. Dies zeigt sich eindrücklich gegenüber der Schwedischen Krone. Die skandinavische Valuta konnte selbst von den falkenhaften Tönen und dem energischen Handeln der schwedischen Notenbank (Riksbank) nicht profitieren. Die Riksbank hob auf ihren geldpolitischen Sitzungen zuletzt zwei Mal in Folge den Leitzins um jeweils 100 Basispunkte an (Leitzins: 2.5 %). Damit übertrifft das Leitzinsniveau dasjenige der EZB, ohne dass es hierdurch zu deutlichen Aufwertungen der Krone kam. Aus unserer Sicht dürfte die SEK erst im Umfeld einer nachhaltigen Erholung der Weltwirtschaft wieder deutlicher zulegen. Da sich dies vorerst nicht abzeichnet, bleiben wir bei unserem bereits schon seit längerem gültigen Prognoseband.

# Unsere Sicht auf EUR/SEK

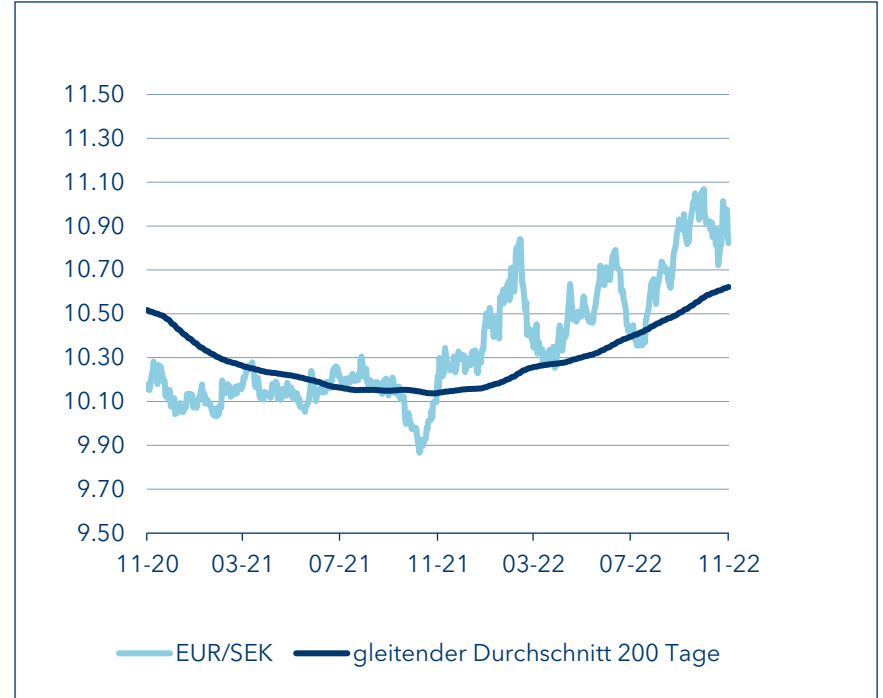


**10.00 - 11.00**  
Erwartete Bandbreite  
auf 3 bis 6 Monate

## 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)**