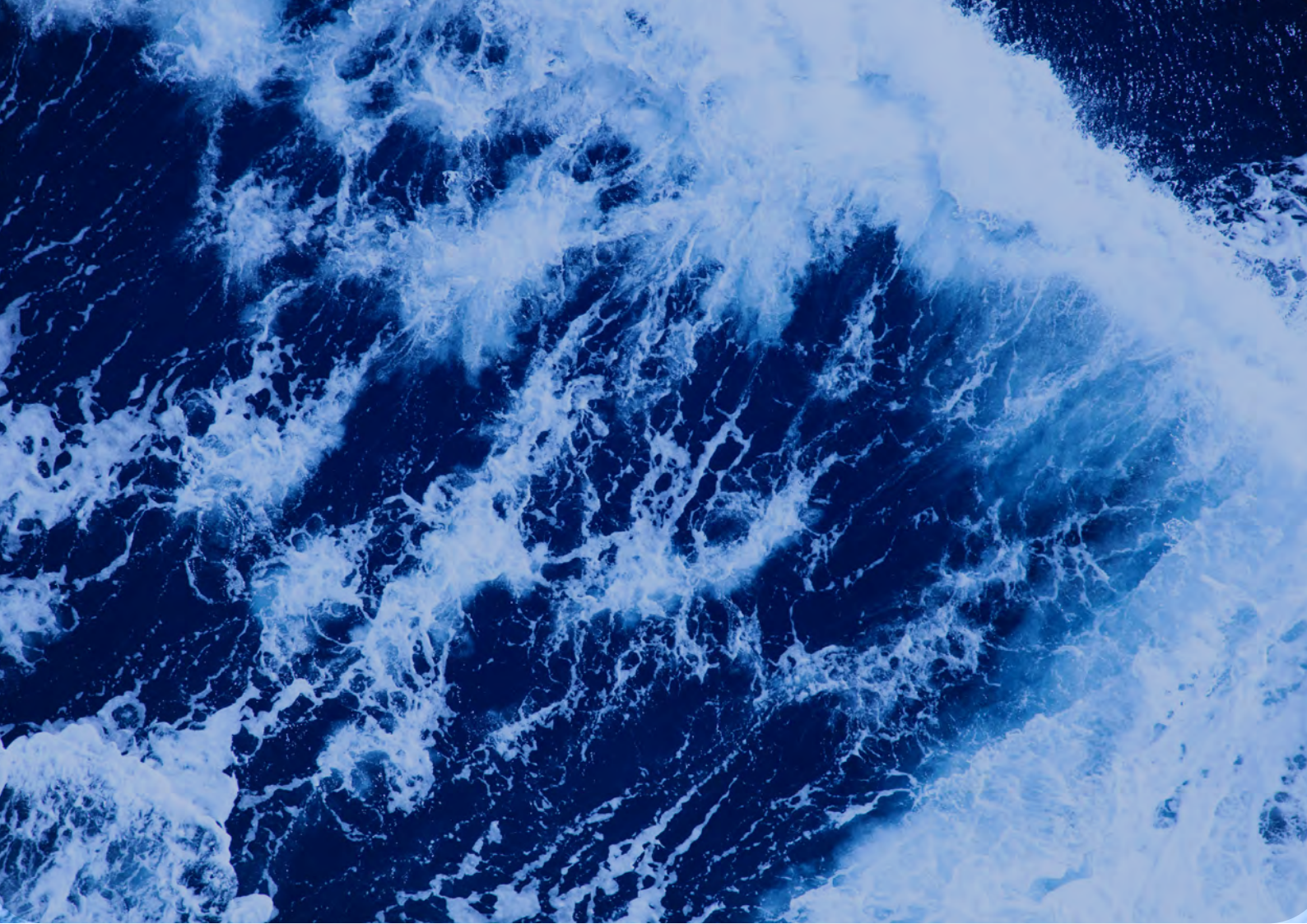




FX Marktbericht Q4 2024

Währungen intelligent navigieren

torca
ASSET MANAGEMENT AG

Der FX Markt

Im vierten Quartal 2024 dominieren Zinsreduktionen und politische Umbrüche die globalen FX-Märkte. Die Fed signalisiert vorsichtige Schritte, während die EZB deutliche Zinssenkungen plant, was den USD gegenüber dem Euro stärkt. Großbritannien bleibt durch moderate Zinsanpassungen und robustere Konjunkturdaten stabil, während der Schweizer Franken trotz Zinssenkungen aufwertet.

Wir beleuchten die Auswirkungen auf Sicherungskosten, analysieren die divergierenden Inflationspfade und geben einen Ausblick auf die geopolitischen und wirtschaftlichen Treiber für 2025.

7orca Asset Management AG

Am Sandtorkai 77
20457 Hamburg
Telefon: 040 33 460 460
E-Mail: info@7orca.com

Unsere Autoren



Jasper Dux CIO

Jasper Dux ist als Chief Investment Officer für die Entwicklung und Umsetzung aller Investmentprozesse von 7orca zuständig und trägt die Gesamtverantwortung für die Performance und Implementierung.



Maximilian Kühl Head of Research

Maximilian Kühl verantwortet als Head of Research mit seinem Team sämtliche Forschungsaktivitäten im Quantitative und Economic Research von 7orca.

Inhalt

1	Globale FX Märkte im Überblick	4
2	Europa und die USA	8
3	Großbritannien	12
4	Schweiz	15
5	Datenübersicht	18

Highlights

Globale FX-Märkte

Das uneinheitliche Tempo bei Zinssenkungen sorgt für dynamische Entwicklungen bei Sicherungskosten. Wir beleuchten die Treiber und geben einen umfassenden Überblick über die Marktdaten.

Europa und die USA

Die deutliche Zinssenkung der EZB steht im Kontrast zu den soliden US-Konjunkturdaten und dem konservativeren geldpolitischen Ansatz der Fed. Wir analysieren die Auswirkungen auf den EUR/USD-Wechselkurs.

Großbritannien

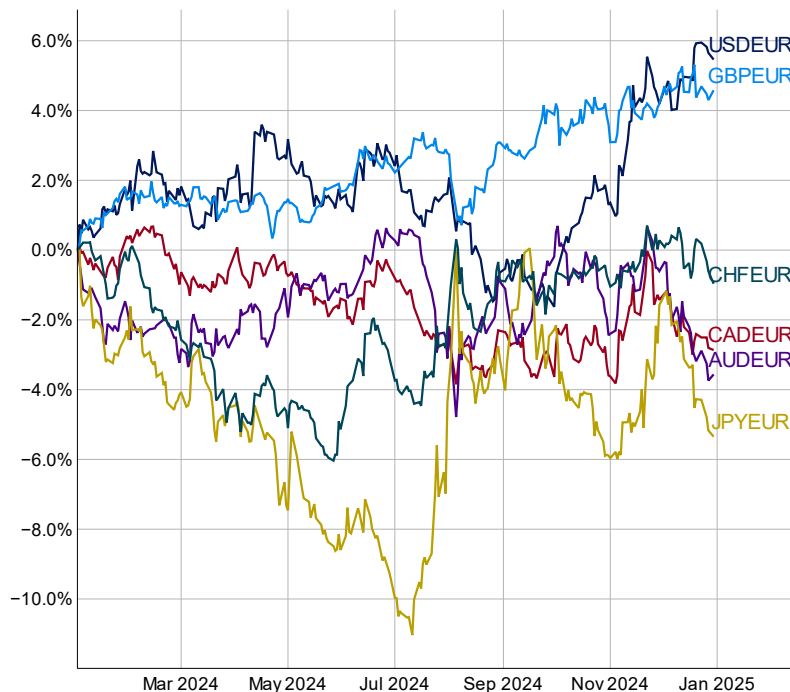
Das britische Pfund verzeichnete den stärksten Wertzuwachs unter den G10-Währungen gegenüber dem Euro. Wir untersuchen die treibenden Faktoren und die Aussichten.

Schweiz

Trotz signifikanter Zinssenkungen wertete der Schweizer Franken durch seine robuste Wirtschaft weiter auf. Wir analysieren die geldpolitischen Strategien und deren Auswirkungen auf die Wechselkursentwicklung.

1. Globale FX-Märkte im Überblick

Abbildung 1: Indexierte Wechselkurse gegenüber dem Euro



(Quelle: Bloomberg)

Die Währungsmärkte wurden im letzten Quartal des Jahres 2024 durch Zinsreduktionen, Inflationsstagnation und den unerwartet eindeutigen Wahlausgang in den USA beeinflusst. 70% der G10 Zentralbanken senkten bereits ein- oder mehrfach die jeweiligen Leitzinsen in unterschiedlicher Intensität (vgl. Abbildung 2.).

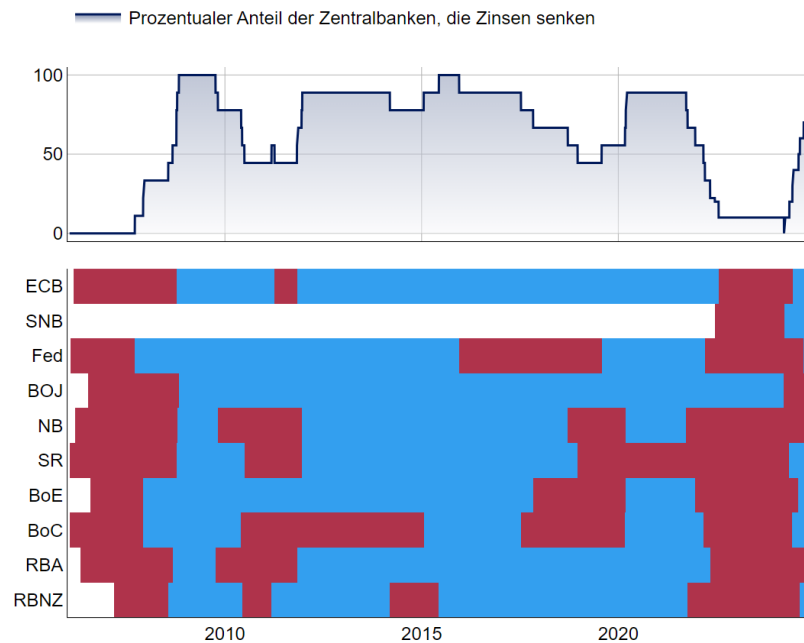
So reduzierten Zentralbanken in den USA, der Eurozone und der Schweiz den Leitzins im letzten Quartal des Jahres 2024 um jeweils 50 Basispunkte. Die Bank of Canada ging aufgrund von strukturellen Wachstumsschwächen einen monetär noch strikteren Weg und senkte den Zinssatz gleich zwei Mal in Schritten von je 50 Basispunkten. Die Riksbank in Schweden senkte den Leitzins in zwei Schritten um insgesamt 75 Basispunkte.

Andere große Zentralbanken sind im Kontrast hierzu zu einem konservativeren Vorgehen gezwungen. In Australien, Norwegen und dem Vereinigten Königreich (UK) liegen die Inflationsraten im Dienstleistungssektor weiterhin über einem Niveau, welches mit einem 2% Inflationsziel konsistent wäre. Hierdurch konnten die Zinsen im UK, nur geringfügig angepasst werden (-25 Basispunkte). Australien und Norwegen verzichteten bisher gänzlich auf Anpassungen.

Eine Sonderrolle spielt das deflationsgeplagte China, welches den Zinssatz niedriger Inflationsraten zum Trotz um 20 Basispunkte

reduzierte, da die realökonomische Erholung weiterhin als unbefriedigend einzustufen ist. Auch Japan ist weiterhin vorsichtig in seinem geldpolitischen Kurs und deutet sogar Zinserhöhungen für 2025 an, sofern sich das Preisregime weiter bei 2% stabilisiert.

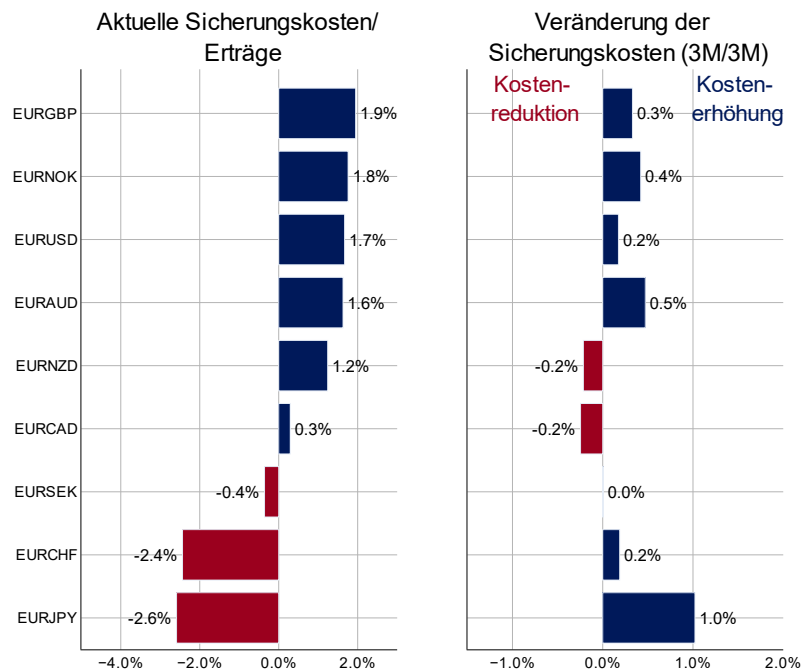
Abbildung 2: Anteil der Zentralbanken im Zinssenkungszyklus (oberes Panel) und die jeweiligen Zentralbanken (unteres Panel), welche die Zinsen reduziert haben (blau) oder dies nicht getan haben (rot).



(Quelle: Eigene Berechnungen, Bloomberg)

Das beschriebene Zinsumfeld führte zu korrespondierenden Verschiebungen in den Sicherungskosten (vgl. Abbildung 3). Ein 3-monatiges Sicherungsgeschäft auf den kanadischen Dollar ist mit 30 Basispunkten p.a. für europäische Investoren so günstig wie seit 13 Jahren nicht mehr. Der Sicherungsertrag im JPY sank aufgrund der dortigen Zinserhöhungsfantasien rapide um 100 Basispunkte.

Abbildung 3: Sicherungskosten (l. Panel) und deren Entwicklung im 3-Monats Fenster (r. Panel) im Vorquartalsvergleich

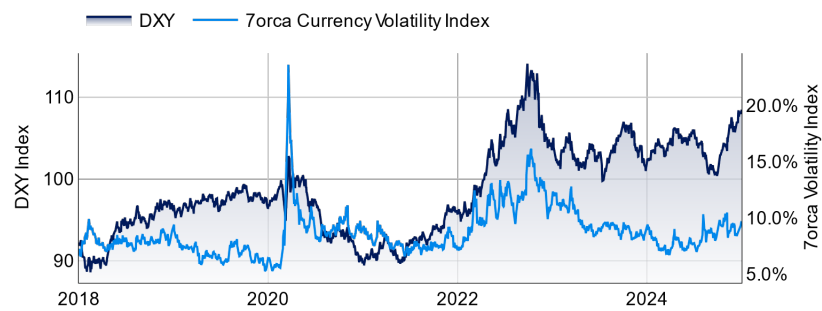


(Quelle: Eigene Berechnungen, Bloomberg)

Für 2025 gehen wir von im Durchschnitt steigenden Sicherungskosten für europäische Investoren aus. Die konjunkturelle Schwäche der Eurozone, gepaart mit einer Zielerreichung der avisierten Inflationsrate sollten zu raschen weiteren Zinssenkungen der EZB führen. Im Zusammenspiel mit der politischen Lähmung Frankreichs und Deutschlands, stehen die Vorzeichen auf einem schwächeren Euro.

Neben dieser makroökonomischen Gemengelage, deutet sich ein folgeschwerer politischer, kultureller und ökonomischer Wandel in den USA an. Durch den Sieg der Republikaner in beiden Kammern des Kongresses sowie des Präsidentialamtes gepaart mit einer konservativen Mehrheit im obersten Gericht, kann das neue Staatsoberhaupt relativ frei die eigenen politischen Vorstellungen umsetzen. Die angekündigten Steuerreduktionen führten bereits zu einer umfassenden Kapital-Reallokation aus der Eurozone in die USA. Dabei verstärkten die angedrohten Zölle der Trump-Administration um den designierten Handelsminister Howard Lutnick die Kapitalströme in die USA. Ein Nebeneffekt dieser Zollpolitik sollte darüber hinaus einen Inflationsschub in den USA mit zwangsläufig höheren Zinssätzen der Fed im internationalen Vergleich implizieren. Auch dies bildet sich in einem zum Jahresende starken USD ab (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 4: U.S. Dollar Index (DXY) vs. 7orca Currency Volatility Index¹



(Quelle: Eigene Berechnungen, Bloomberg)

Nach einem Jahr der weitestgehend synchronen Geldpolitik, eines gleichbleibenden (geo-) politischen Status Quo und einer global sinkenden Inflation, gehen wir in 2025 von einer beschleunigten Divergenz in diesen Faktoren aus. Damit sollte wieder eine höhere Direktionalität an den Devisenmärkten Einzug halten.

¹ Der 7orca FX-Volatility Index approximiert den "fairen" Wert eines Variance Swaps, durch die Replikation eines Vanilla Optionsportfolios am G10-Währungsmarkt. Aus den resultierenden Indizes wird der Durchschnitt gebildet. Ein höherer Wert ist mit höheren Schwankungen am Devisenmarkt zu interpretieren.

2. Europa und die USA

„Financing conditions are easing, [...] but they continue to be tight because monetary policy remains restrictive and past interest rate hikes are still transmitting to the outstanding stock of credit.“

(Christine Lagarde, 12.12.2024)

2.1 Geldpolitik & Wechselkursentwicklung

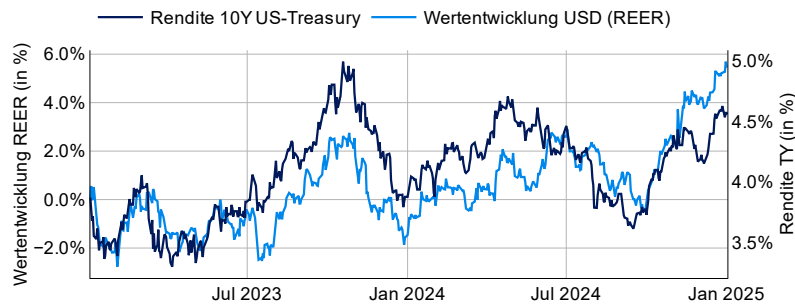
Abbildung 5: EUR/USD Wechselkurs und Sicherungskosten



(Quelle: Bloomberg)

Der USD wertete im Jahr 2024 nach einem ungewöhnlich persistenten Seitwärtsmarkt in den ersten drei Quartalen zum Jahresende stark gegenüber dem Euro auf. Hierbei spielten die eingepreisten Zinsunterschiede am langen Ende der Sicherungsstruktur (12M, vgl. Abbildung 5.) eine ausgeprägte Rolle und stiegen auf über 2% an. Die Differenz lag zum Jahresende auf einem Höchststand für das Jahr 2024, was die erwartete divergierende Geldpolitik widerspiegelt. Die Fed dürfte demnach mittelfristig die Zinsen deutlich über den Euro Zinsen belassen.

Abbildung 6: Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen (TY) vs. USD Real Effective Exchange Rate (REER)



(Quelle: Bloomberg)

Die USD-Aufwertung überstieg in 2024 den von 10-jährigen Staatsanleihen implizierten Wert (vgl. Abbildung 6). Die beschleunigte Divergenz in Preis- und Konjunkturdynamik (vgl. Kapitel 2.2 und 2.3) der beiden Wirtschaftsräume lässt den USD über die Zinsdifferenz hinaus an Wert gewinnen.

Für 2025 geht die Fed in ihrer „Summary of Economic Projection“ (SEP) im Median von lediglich 2 weiteren Zinssenkungen aus, was einen Zinssatz von 3,75-4% impliziert. Dies stellt eine deutliche Revision der im September formulierten Erwartungen von 3,25-3,5% dar. Es bestünde bei voraussichtlich drastischen Zinssenkungen in der Eurozone ein deutlicher monetärer Aufwertungsimpuls des USD gegenüber dem Euro. Das denkbare Aufwertungsszenario für den Euro läge bei einem überraschenden Konjunkturereinbruch in den USA und einer korrespondierenden Anpassung des Zinspfades. Vor dem Hintergrund weitreichender Deregulierungen und Steuersenkungen in den USA, erachten wir dieses Szenario als eher unwahrscheinlich.

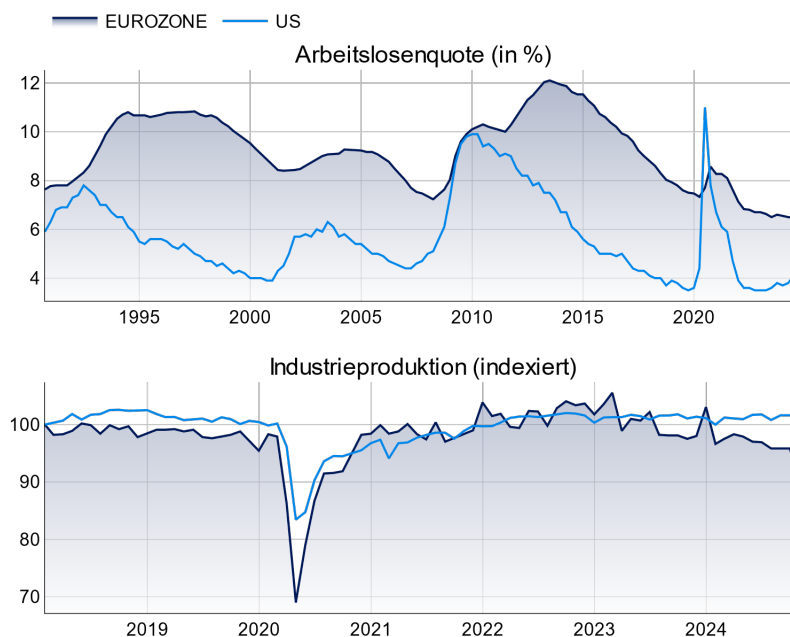
2.2 Konjunktur

Das reale Wachstum in der Eurozone stagniert. Im dritten Quartal wuchs die Wirtschaft um 0,4% und folgt damit einem schwachen Wachstum von 0,2% im Vorquartal. Annualisiert geht die EZB in ihrer Projektion für das Jahr 2024 von insgesamt 0,7% Wirtschaftswachstum aus. Im Vergleich dazu expandierte die US-Ökonomie in Q3 erneut deutlich. Getrieben von hohen Bruttoanlageinvestitionen (+1,7%) und einem dynamischen Binnenkonsum (+5,6% für Güter und +2,6% für Dienstleistungen), wuchs die US-Konjunktur annualisiert im dritten Quartal um 3,1%. Das „Nowcasting“ Modell der Fed-Atlanta geht von ebenfalls 3,1% im vierten Quartal aus, womit die US-Wirtschaft die Differenz zur Eurozone weiter ausbaut. Die „Summary of Economic Projection“ suggeriert ebenfalls eine hohe Dynamik. Das reale Wirtschaftswachstum sollte demnach im vierten Quartal 2024 um 2,5% wachsen, was einem Anstieg um 0,5 Prozentpunkte seit der letzten Projektion entspricht.

Auch im verarbeitenden Gewerbe baute sich der Unterschied weiter aus (vgl. Abbildung 7, unteres Panel). Die Industrieproduktion der Eurozone liegt inzwischen 10% unter dem Niveau von 2018, während die US-Industrie leicht expandierte. Hinsichtlich der geplanten Unternehmenssteuerreform in den USA wurde im Wahlkampf eine Senkung von 21% auf 15% diskutiert. In der Eurozone variieren die Steuersätze erheblich, in wichtigen Staaten wie Deutschland liegt dieser Wert für Kapitalgesellschaften bei durchschnittlich 30%, in Italien bei 28% und Frankreich bei 26% (Quelle: OECD). Sollten die Steuerreformen in den USA wie angekündigt realisiert werden, würde dies einen sehr starken Anreiz zur Reallokation von europäischen Unternehmungen und internationalen Kapitalströmen in die USA setzen.

Auch der Arbeitsmarkt in den USA entwickelt sich positiv. Nachdem Sondereffekte, wie der Hurricane in den USA und der Streik der Boeing Belegschaft die „Non-Farm-Payrolls“ im Oktober auf einen Tiefstand von 12.000 neuen Jobs reduzierte, stiegen diese im November sprunghaft auf 227.000 neue Stellen an. Dies zeigt sich auch in der Arbeitslosigkeit (vgl. Abbildung 7, oberes Panel), die von 4,3% im Juli auf 4,2% im November leicht sank. Die Pläne der Republikaner, eine große Anzahl von Menschen ohne legalen Aufenthaltstitel des Landes zu verweisen, dürfte die Arbeitslosigkeit weiter reduzieren, da dies das Arbeitsangebot bei vergleichbarer Nachfrage reduzieren würde. Die Befürchtungen eines schwachen Arbeitsmarktes kann insofern zumindest in der mittleren Frist verworfen werden, wenngleich der Netto-Effekt dieser Maßnahme auf das Wirtschaftswachstum negativ sein sollte.

Abbildung 7: Arbeitslosenquote (oberes Panel) und indexierte Industrieproduktion (unteres Panel, 2018=100) der Eurozone vs. die USA.



(Quelle: Bloomberg)

2.3 Preisentwicklungen

Die Inflationsentwicklung in den USA wird sich voraussichtlich von der Eurozone weiter entkoppeln. Während marktgepreiste Inflationszahlen für die Eurozone auf 2-Jahressicht bei 1,9% liegen, erwarten die Kapitalmärkte diese in den USA bei 2,5%. Die Dienstleistungsinflation liegt in den USA mit 4,6% deutlich über jener der Eurozone (3,9%). Diese Differenz könnte sich noch ausweiten, denn die korrespondierenden Einkaufsmanagerindizes deuten in den USA auf eine starke Expansion (56,1 Punkte) und in der Eurozone auf eine Kontraktion (49,5 Punkte) hin. Auch Konfidenz-Indizes der Konsumenten verdeutlichen das Bild. In den USA stiegen diese seit Juli deutlich an, während in der Eurozone im gleichen Zeitraum der Wert auf niedrigem Niveau stagnierte.

In 2025 gehen wir aufgrund der Handelspolitik der Trump-Administration von höheren Inflationsraten in den USA im Verhältnis zur Eurozone aus. Zölle sind in ihrer Wirkung äquivalent zu sofortigen Preissteigerungen im Binnenmarkt. Aus europäischer Sicht wäre das optimistischste Szenario, dass die USD-Aufwertung den Effekt der Zölle nivelliert, da diese mit umgedrehten Vorzeichen auf Preisnachteile wirken würde. Doch auch in diesem optimistischen Fall wirkt die aktuelle Inflationsentwicklung deutlich negativ auf den EUR/USD Wechselkurs.

Diese Gemengelage wird auch in der „Summary of Economic Projection“ deutlich. Der für die Fed besonders relevante PCE-Preisindex wurde in der Erwartung für 2025 im September von 2,4% auf 2,5% nach oben korrigiert. Die Inflation in den USA befindet sich inzwischen auf einem anderen Pfad als wir es in der Eurozone beobachten und wird 2025 voraussichtlich weiter divergieren.

2.4 Gesamteinschätzung EUR/USD

Die EZB dürfte aus konjunkturellen Gründen die Zinsen tiefer senken als die Fed. Deregulierungen und Steuerreduktionen in den USA werden den realwirtschaftlichen Abstand zu der Eurozone weiter ausbauen und die Inflationsdifferenz wachsen lassen. Neben hohen USD-Bewertungen lassen sich kaum strukturelle Argumente für einen starken Euro finden.

3. Großbritannien

3.1 Geldpolitik & Wechselkursentwicklung

Abbildung 8: EUR/GBP Wechselkurs und Sicherungskosten



(Quelle: Bloomberg)

Das britische Pfund wertete im vergangenen Jahr stark auf und verzeichnete gegenüber dem Euro den zweithöchsten Wertgewinn aller G10-Währungspaare (vgl. Abbildung 1). Die Sicherungskosten stiegen über die Laufzeitenstruktur deutlich an und liegen für 12 Monate Laufzeit bei nunmehr 2,3%. Auch dies stellt ein Höchstwert unter den G10 Staaten vis-à-vis dem Euro dar (vgl. Abbildung 3). Die Bank of England (BoE) hat bisher nur zweimal die Zinsen um 25 Basispunkte reduziert, wodurch die UK die höchsten Leitzinssätze unter den G10 Staaten hat. Bei der letzten Zinssitzung im Dezember votierten 6 der 9 Entscheidungsträger für eine Beibehaltung des Zinssatzes. Die weiterhin erhitze Preisentwicklung in UK dürfte auch mittelfristig zu höheren Zinssätzen im Vergleich zur Eurozone führen (vgl. Kapitel 3.3).

Auch das „Quantitative Tightening Program“ der BoE verläuft zügig und wirkt in die gleiche Richtung wie höhere Zinsen. So hat die BoE bereits rd. 25% der Bilanzsumme vom Höchststand im Jahr 2022 abgebaut und weist nun eine Kennzahl von Bilanzsumme zu BIP von 26% aus, was deutlich unter jener der Eurozone (42,6%) liegt. Die relative Verknappung der Geldmenge bei gleichzeitig höheren Zinsen stärkt strukturell das Britische Pfund.

3.2 Konjunktur

Die Konjunktur in UK stellte sich in Q3 robust dar, wenngleich einige Faktoren inzwischen für eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Leistung am aktuellen Datenrand sprechen. Das Q3 Bruttoinlandsprodukt wuchs um 1% im Vorjahresvergleich, was einen 2-Jahres Höchstwert darstellt. Allerdings zeigen aktuellere Indikatoren, wie die Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe, einen abrupten Rückgang in der Wirtschaftsleistung in UK (vgl. Abbildung 9). So sank der aktuelle Wert im Dezember auf 48 und damit deutlich in den Kontraktionsbereich. Doch auch in diesem Kontext steht die britische Wirtschaft robuster als die Eurozone da, die seit Anfang 2024 um ein Niveau von rund 45 Punkten oszilliert. Der Rückgang deutscher Produktionskapazitäten erklärt hierbei einen signifikanten Anteil.

Abbildung 9: Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe der UK gegenüber der Eurozone.



(Quelle: Bloomberg)

Auch in Bezug auf den Binnenkonsum gerät die britische Wirtschaft ins Stocken. Die Einzelhandelsumsätze sanken zum Jahresausklang 2024 um 0,7% im Vormonatsvergleich (vs. Eurozone -0,5%) und die Konsumenten-Konfidenz sank zum ersten Mal seit 3 Monaten und fiel auf ein 6-Monats-Tief.

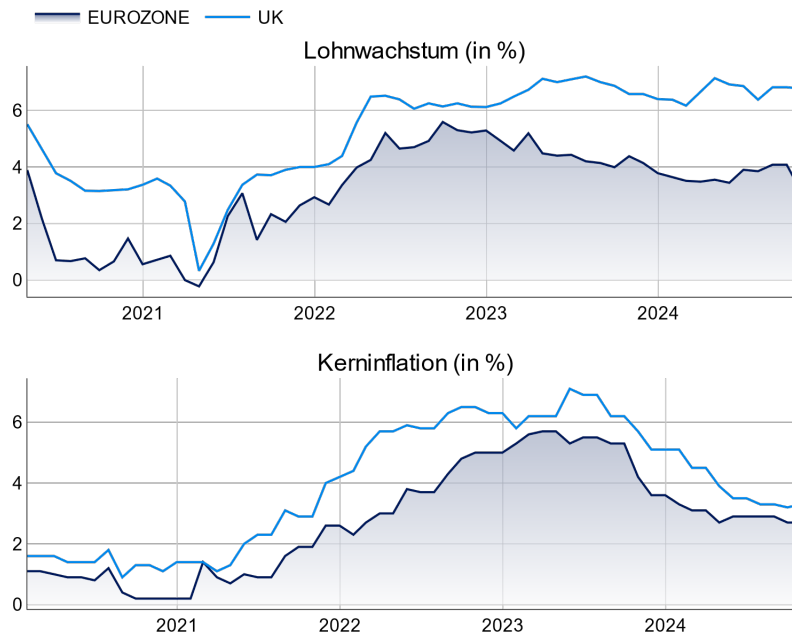
Die konjunkturelle Lage in UK ist in Summe etwas robuster als jene der Eurozone, allerdings zeigen sich wieder erste Kontraktionsercheinungen. Für 2025 gehen wir von einer höheren relativen Vulnerabilität der Eurozone gegenüber einer eskalierenden Zollpolitik mit den USA aus. Auf diese entfallen 17% des Exportes der Eurozone und 15% der UK.

3.3 Preisentwicklungen

Die Inflation in UK ist weiter deutlich zu hoch. So hat sich die Inflationsrate zwar zwischenzeitlich auf 2% reduziert, dies ist allerdings in hohem Maße durch Basiseffekte in den Energiepreisen zu erklären. Diese wirkten in 2024 durchgehend negativ auf die Gesamtinflationsrate. Nahrungsmittel- und Güterpreise hatten einen marginalen Beitrag zur Rate. Lediglich die Dienstleistungskomponente wirkte

substanziell preistreibend in UK. Dies spiegelt sich in der Entwicklung des Lohnwachstums wider (vgl. Abbildung 10, oberes Panel), welches auf hohem Niveau stagniert und inzwischen deutlich von der Eurozone divergiert. Der Effekt hat sich bisher nur in Teilen in der Kerninflationsrate niedergeschlagen, welche in der Eurozone aufgrund des geringeren Lohnwachstums zeitnah weiter sinken sollte.

Abbildung 10: Lohnwachstum und Kerninflationsrate UK vs. Eurozone.



(Quelle: Bloomberg)

Die UK befindet sich somit in einem anderen Preisregime im Vergleich zur Eurozone. Die Märkte preisen dies dementsprechend ein. Strukturelle UK-Inflationsraten werden auf 5-Jahressicht mit 3,6% inzwischen doppelt so hoch wie in der Eurozone gehandelt.

3.4 Gesamteinschätzung EUR/GBP

Die Inflationsraten und die Zinsen werden auf absehbare Zeit in UK deutlich über der Eurozone liegen. Konjunkturell zeigten sich nach einem dynamischen dritten Quartal im vierten Quartal Ermüdungserscheinungen in der britischen Wirtschaft. Fundamental ist das starke Pfund gerechtfertigt, nach einem außergewöhnlich starken Jahr 2024 ist allerdings mit zwischenzeitlichen Korrekturen zu rechnen.

4. Schweiz

4.1 Geldpolitik & Wechselkursentwicklung

„I want to emphasize that lower interest rates, plus negative interest rates are not excluded from our toolbox.“

(Martin Schlegel, 22.11.2024)

Abbildung 11: EUR/CHF Wechselkurs und Sicherungskosten



(Quelle: Bloomberg)

Der Schweizer Franken wertete in der zweiten Jahreshälfte trotz hoher negativer Zinsdifferenz zur Eurozone stark auf. Dies fand trotz eines deutlichen Anstiegs der FX-Reserven (+11% seit Jahresbeginn) und damit des Verkaufs der heimischen Währung der Schweizer statt.

Zum Jahresende führte ein überraschend hoher Zinsschritt Schweizer Nationalbank (SNB) um -50 Basispunkte auf nur noch 0,5% zu einer sprunghaften CHF Abwertung und zu einem deutlichen Anstieg der Sicherungserträge auf der gesamten Sicherungsstruktur bis zu einem Jahr (vgl. Abbildung 11). Damit liegt die Schweiz nur noch marginal vor der Bank of Japan im Rennen um die niedrigsten Zinsen der Welt. Jüngste Kommentare vom Vorsitzenden der SNB, der Negativzinsen nicht ausschloss, sofern der CHF zu stark aufwerten sollte, lassen von einer Ablösung Japans als Land mit den niedrigsten Zinsen weltweit im Jahr 2025 ausgehen. Auf die Äußerungen reagierten auch die Zinsmärkte am langen Ende. So stieg der Spread auf 10-jährige Staatsanleihen gegenüber den deutschen und französischen Pendants auf ein Rekordhoch seit dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise in Europa

(vgl. Abbildung 12). Dies spiegelt auch die sehr niedrige Staatsverschuldung der Schweiz (38,3% des BIP) gegenüber einer immer stärker verschuldeten Eurozone (87,4%) wider. Auf der geldpolitischen Ebene könnten die Zinssenkungen der SNB sowie ein weiterer Devisenankauf in 2025 den Aufwertungsdruck gegenüber dem CHF weiter reduzieren. Die Schweiz befindet sich in einer komfortablen Situation, da der Verkauf der eigenen Währung theoretisch unbegrenzt möglich ist.

Abbildung 12: Spread zwischen 10-jährigen Schweizer und deutschen, respektive französischen Staatsanleihen.



(Quelle: Bloomberg)

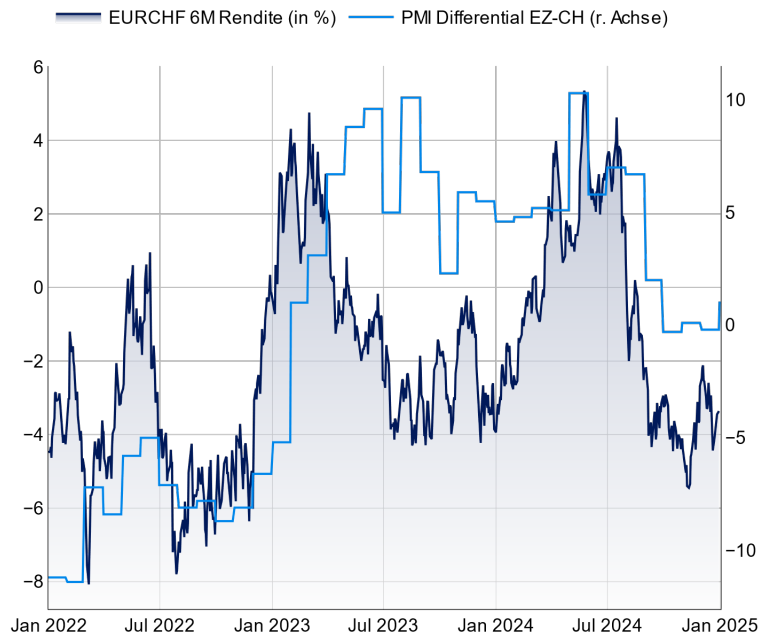
4.2 Konjunktur

Die Schweizer Volkswirtschaft wächst robust. Der Internationale Währungsfonds geht derzeit rückblickend auf 2024 von einem realen Wirtschaftswachstum von 1,3% aus. Damit liegen die Schweizer deutlich vor der Projektion in Bezug auf die Eurozone (0,8%) und dies trotz einer aufwertenden Währung, die kurzfristig negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit wirkt. Den starken Zusammenhang zwischen Wirtschaftsleistungsunterschied und Wechselkurs ist aus Abbildung 13 ersichtlich. Insbesondere der Effekt des jüngsten Aufschwungs in der Schweiz seit dem Sommer ist deutlich erkennbar und durch Differenzen in den Einkaufsmanagerindizes gut erklärbar. In dieser Zeit verlor der Euro im Maximum fast 10% des Wertes.

Auch für die Zukunft gehen wir von einem deutlichen konjunkturellen Vorteil der Schweizer Volkswirtschaft aus. Während die Produktivität in der Eurozone auf gleichem Niveau der Vor-Corona Zeit verweilt, stieg die Produktivität der Eidgenossen um 3 Prozentpunkte an. Die

Arbeitsmarktpartizipation liegt mit 84,3% in der Schweiz fast 10 Prozentpunkte über der Eurozone (75,6%) und die Löhne stiegen mit 1,1% in der Schweiz moderater als in der Eurozone (4,5%), was sich positiv auf die Wettbewerbsfähigkeit auswirkt. Diese strukturellen Faktoren sollten auch in 2024 stützend auf den Schweizer Franken wirken.

Abbildung 13: Rollierende EUR/CHF 6-Monats-Rendite versus Einkaufsmä-index-Differential zwischen der Eurozone und der Schweiz.



(Quelle: Bloomberg)

4.3 Preisentwicklungen

Die Schweiz rückt näher an ein deflationäres Regime. Die Inflation von 0,7% wird unter den G-20 Staaten nur von China unterboten (0,2%) und die Kernrate liegt mit 0,9% rund 60% unterhalb des Höchstwertes im Jahr 2023. In ihrer jüngsten geldpolitischen Lagebeurteilung betont die SNB, dass die Inflation mit den vorliegenden Daten unterhalb der Erwartungen ausfiel. In der Prognose liegt die Inflationsrate bei 0,3% in 2025 und damit innerhalb des gesteckten Rahmens der Preisstabilität. Sofern die Inflation in diesem Rahmen weiter sinkt, ist ein Zinssatz in der Schweiz um die 0% realistisch.

4.4 Gesamteinschätzung EUR/CHF

Sofern der CHF freien Marktkräften ausgesetzt würde, wäre eine Aufwertung naheliegend. Die sehr niedrige Inflation, die geringe Staatsverschuldung und die robuste Konjunktur liefern gute Gründe auf einen wertgewinnenden Franken zu setzen. Durch die angekündigte Bereitschaft der SNB am Devisenmarkt zu intervenieren, sollte sich in 2025 eine moderate Aufwertung gegenüber dem Euro ergeben.

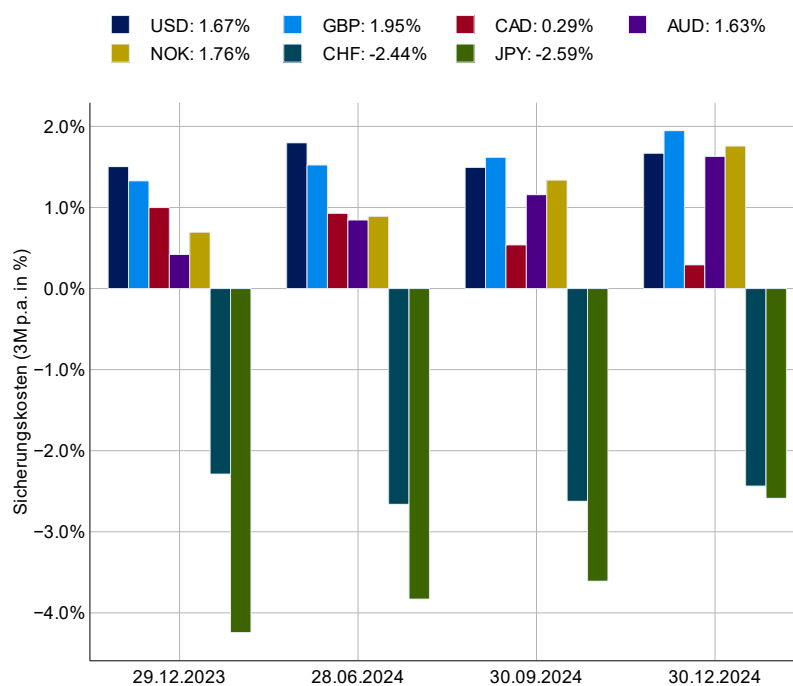
5. Datenübersicht

Abbildung 14: Übersicht der Wertentwicklung gegenüber dem Euro zu verschiedenen Stichtagen

	1Y	6M	3M	1M
JPY	-4.81%	4.32%	-3.14%	-3.83%
CHF	-1.58%	2.21%	0.32%	-1.24%
CNY	3.24%	2.07%	3.0%	0.39%
SEK	-3.59%	-1.04%	-1.51%	0.31%
NOK	-5.21%	-3.95%	-0.66%	-1.32%
NZD	-5.04%	-4.61%	-4.49%	-3.13%
AUD	-2.86%	-3.97%	-3.38%	-2.98%
CAD	-2.33%	-2.36%	0.8%	-1.46%
GBP	4.81%	2.07%	0.67%	0.37%
USD	6.01%	2.6%	7.2%	1.22%

(Quelle: Bloomberg)

Abbildung 15: Übersicht der Sicherungskostenentwicklung gegenüber dem Euro zu verschiedenen Stichtagen



(Quelle: Bloomberg)



Disclaimer

Die dargestellten Inhalte werden allein zu Informations- und Marketingzwecken zugänglich gemacht und richten sich ausschließlich an professionelle Kunden und nicht an Privatanleger nach dem Maßstab des WpHG.

Die zugänglich gemachten Informationen wurden mit größtmöglicher Sorgfalt auf Grundlage der uns verfügbaren Daten erstellt. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können.

Einschätzungen und Bewertungen geben die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung wieder. Wir prüfen und aktualisieren die Informationen auf unseren Webseiten ständig. Trotz aller Sorgfalt können sich Daten zwischenzeitlich geändert haben.

7orca Asset Management AG übernimmt daher keine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Daten und Informationen. (31.12.2024)

Währungen intelligent navigieren