

Fremdwährungen vs. CHF

Taktische Positionierung 2026

6/2026

Zusammenfassung

- *Basierend auf dem realen effektiven Wechselkurs sieht die Ausgangslage für die Fremdwährungen mehrheitlich positiv aus*
- *Die SNB ist aktuell nicht aktiv, Zeit für die Fremdwährungen zu performen*
- *Die Inflationsdifferenzen belasten die Fremdwährungen mehrheitlich*
- *Die Leitzinssenkungen sind gestoppt, es werden Leitzinserhöhungen eingepreist: Mehrheitlich positiv für die Fremdwährungen*
- *Wir bleiben skeptisch gegenüber der Leitzinsphantasie*
- *Die Finanzmärkte sind Risk-On, das bevorteilt die Risk-On-Währungen*
- *Strategisch gibt es einige Länder, die sich in der Zukunft richtung Zinskurvenkontrolle bewegen mit potentiell desaströsen Wirkungen auf deren Währungen*

- *Übergewichten: NZD, NOK, SEK*
- *Untergewichten: EUR*
- *Neutral: AUD*
- *Taktisch neutral, strategisch untergewichten: USD, CAD, GBP*

Währungen: Grosswetterlage

Wir schauen folgende **Fremdwährungen gegen den CHF** an: USD, EUR, GBP, CAD, AUD, NZD, SEK, NOK.

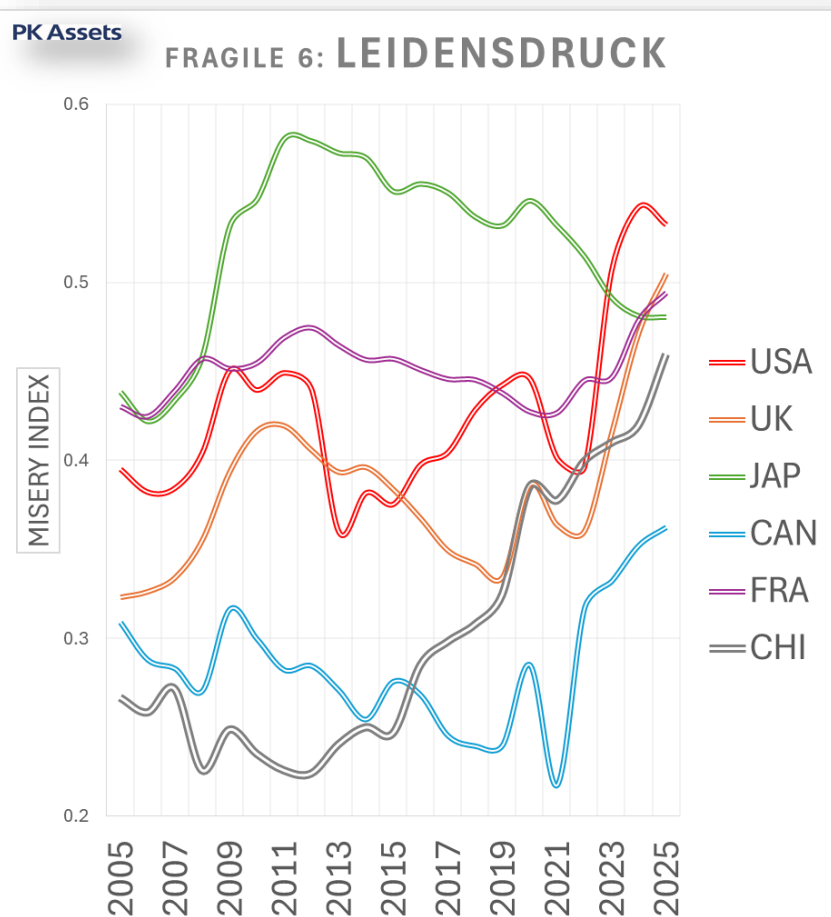
Basierend auf dem **realen effektiven Wechselkurs** sieht die Ausgangslage für die Fremdwährungen positiv aus: Die drei wichtigen Währungen EUR/USD/GBP sind korrekt bewertet, CAD/NOK/NZD/SEK sind unterbewertet, nur AUD sieht überbewertet aus.

Die **SNB** ist aktuell nicht aktiv im Währungsmanagement, darauf lassen die geringen Veränderungen in der Notenbankbilanz schliessen.

Die Inflationsraten sinken nicht mehr. Die **Inflationsdifferenzen** belasten die Fremdwährungen deutlich, lediglich der SEK entzieht sich diesem Abwärtsdruck.

Der **Leitzinszyklus** hat gedreht, erste Notenbanken erhöhen die Zinsen wieder, die Märkte preisen weitere Erhöhungen ein. Dies ist situativ positiv für die Fremdwährungen.

Die Finanzmärkte sind **Risk-On**, das bevorteilt die Risk-On-Währungen.



Strategisch:

Unser Misery zeigt an, welche Länder perspektivisch richtung Zinskurvenkontrolle streben könnten, mit potentiell desaströsen Wirkungen auf den Wechselkurs.

Alle fragilen Länder sollten strategisch untergewichtet werden

Steckbrief

Basierend auf dem **real effektiven Wechselkurs** sieht der EUR überbewertet aus, vis a vis dem CHF korrekt bewertet.

Die **SNB** ist im Moment nicht aktiv mit Währungsmanipulationen.

Der **Realzins**, berechnet mit 10Y Bund ./ 2Y-CPI-Swap ist negativ und beim Durchschnitt der letzten 10 Jahre, verglichen mit dem Realzins in CHF ist er ebenfalls negativ und auf dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.

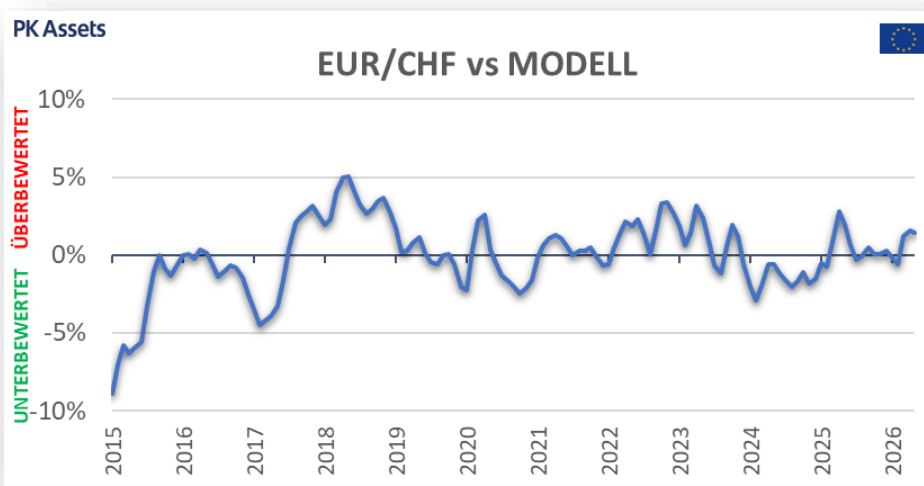
Die **Inflationsdifferenzen** sorgen für konstanten Abwärtsdruck im Währungspaar, die CPI-Swaps für die nächsten 2 Jahre ist über 3%, der Abwärtsdruck bleibt bestehen.

Die **Leitzinsdifferenz** ist aktuell hoch und könnte steigen. Der Markt erwartet 2.5 Zinserhöhungen in den kommenden Quartalen von der EZB, 1 von der SNB.

Das aktuelle **Risk-On** hilft dem EUR.

Die **Staatsverschuldung** Europas ist in den letzten 10 Jahren nicht gestiegen, in einzelnen wichtigen Ländern (FRA) aber schon.

Taktisches Modell:



View: Untergewichten

Steckbrief

Basierend auf dem **real effektiven Wechselkurs** sieht der CAD unterbewertet aus, vis a vis dem CHF ebenfalls unterbewertet.

Die **SNB** ist im Moment nicht aktiv mit Währungsmanipulationen.

Der **Realzins**, berechnet mit 10Y GVT ./ 5Y-Breakeven ist positiv und deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre, verglichen mit dem Realzins in CHF ist er ebenfalls positiv und deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.

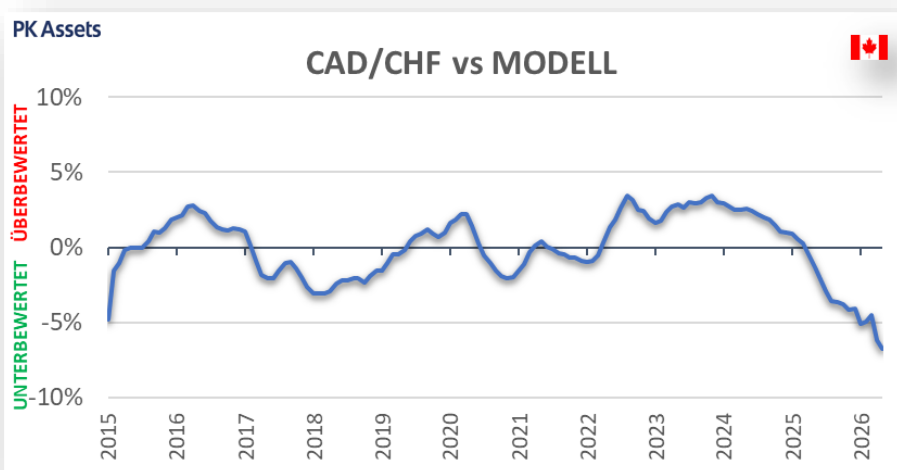
Die **Inflationsdifferenzen** sorgen für konstanten Abwärtsdruck im Währungspaar, die Breakeven-Inflation für die nächsten 5 Jahre ist über 2%, d.h. der Abwärtsdruck bleibt bestehen.

Die **Leitzinsdifferenz** ist aktuell hoch und dürfte bestehen bleiben. Der Markt erwartet 1 Zinserhöhung in den kommenden Quartalen von der BOC, gleichviel wie von der SNB.

Das aktuelle **Risk-On** hilft dem CAD.

Die **Staatsverschuldung** Kanadas steigt, das ist strukturell negativ für den CAD.

Taktisches Modell:



View: Taktisch nicht untergewichten, strategisch schon

Steckbrief

Basierend auf dem **real effektiven Wechselkurs** sieht der AUD überbewertet aus, vis a vis dem CHF ebenfalls überbewertet.

Die **SNB** ist im Moment nicht aktiv mit Währungsmanipulationen.

Der **Realzins**, berechnet mit 10Y GVT ./ 2Y-CPI Swaps ist positiv und deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre, verglichen mit dem Realzins in CHF ist er ebenfalls positiv und deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.

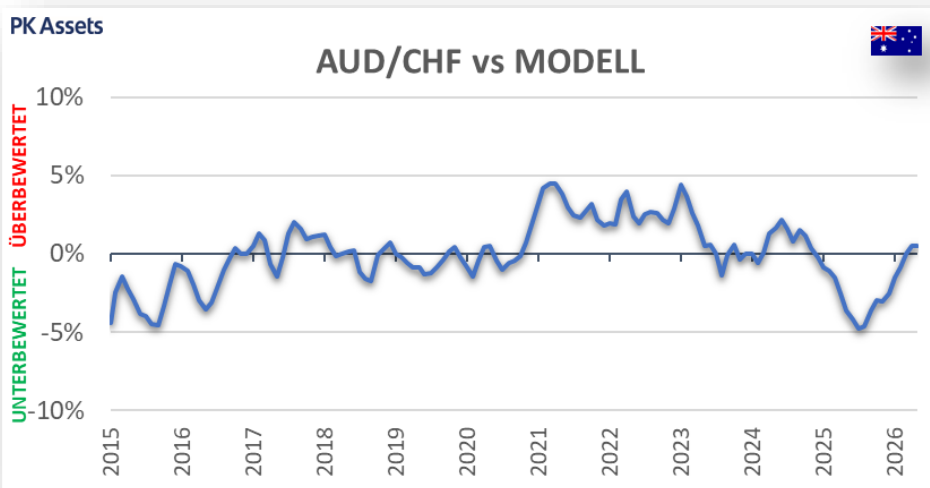
Die **Inflationsdifferenzen** sorgen für konstanten Abwärtsdruck im Währungspaar, der CPI-Swap für die nächsten 2 Jahre ist über 3%, d.h. der Abwärtsdruck bleibt bestehen.

Die **Leitzinsdifferenz** ist aktuell hoch und dürfte bestehen bleiben. Der Markt erwartet knapp 1 Zinserhöhung in den kommenden Quartalen von der RBA, gleichviel wie von der SNB.

Das aktuelle **Risk-On** hilft dem AUD. Ebenfalls die **Commodity-Märkte**.

Die **Staatsverschuldung** Australiens steigt, aber ist auf vergleichsweise gesunden Niveaus.

Taktisches Modell:



View: Hatte einen guten Lauf, reduzieren auf Neutral

Steckbrief

Basierend auf dem **real effektiven Wechselkurs** sieht der NZD unterbewertet aus, vis a vis dem CHF ebenfalls stark unterbewertet.

Die **SNB** ist im Moment nicht aktiv mit Währungsmanipulationen.

Der **Realzins**, berechnet mit 10Y GVT ./.. 10Y Breakeven ist positiv und deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre, verglichen mit dem Realzins in CHF ist er ebenfalls positiv und deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.

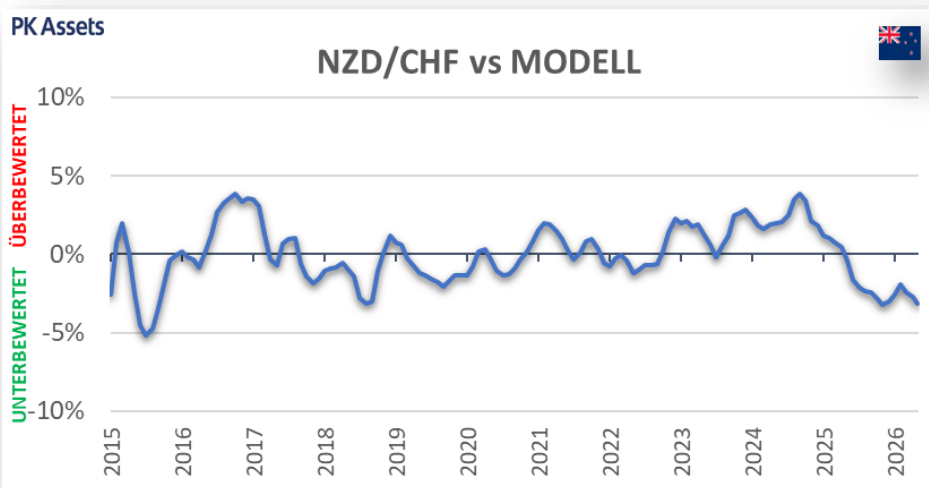
Die **Inflationsdifferenzen** sorgen für konstanten Abwärtsdruck im Währungspaar, der Breakeven für die nächsten 10 Jahre ist über 2%, d.h. der Abwärtsdruck bleibt bestehen.

Die **Leitzinsdifferenz** ist aktuell mittelhoch und dürfte steigen. Der Markt erwartet knapp 5 (!) Zinserhöhungen in den kommenden Quartalen von der RBA.

Das aktuelle **Risk-On** hilft dem NZD. Ebenfalls die **Commodity-Märkte**.

Die **Staatsverschuldung** Neuseelands steigt, aber ist auf vergleichsweise gesunden Niveaus.

Taktisches Modell:



View: Übergewichten

Steckbrief

Basierend auf dem **real effektiven Wechselkurs** sieht der NOK unterbewertet aus, vis a vis dem CHF ebenfalls unterbewertet.

Die **SNB** ist im Moment nicht aktiv mit Währungsmanipulationen.

Der **Realzins**, berechnet mit 10Y GVT ./.. CPI ist positiv und deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre, verglichen mit dem Realzins in CHF ist er ebenfalls positiv und deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.

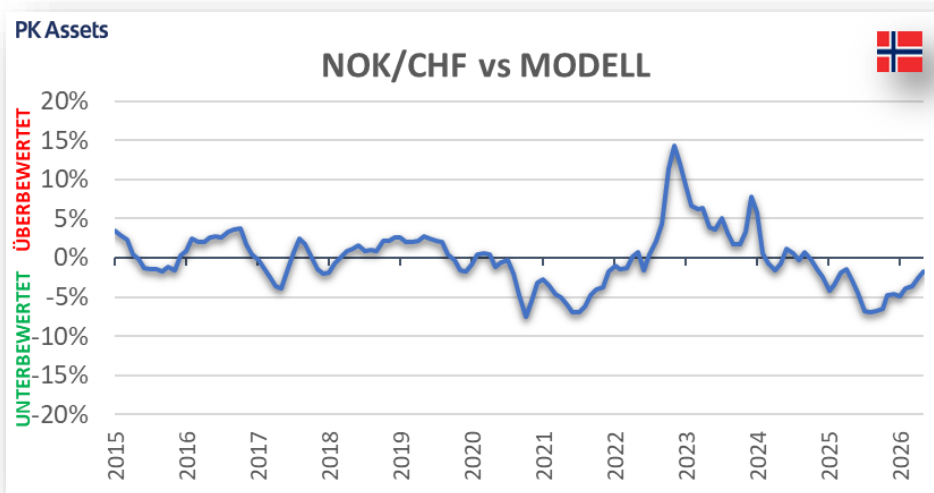
Die **Inflationsdifferenzen** sorgen für konstanten Abwärtsdruck im Währungspaar, der Abwärtsdruck dürfte bestehen bleiben. Wir haben keine Zahlen für CPI Swaps.

Die **Leitzinsdifferenz** ist aktuell mittelhoch und dürfte steigen. Der Markt erwartet 1 Zinserhöhung in den kommenden Quartalen von der Norges Bank, in line mit der SNB.

Das aktuelle **Risk-On** hilft dem NOK. Ebenfalls die **Commodity-Märkte**.

Die **Staatsverschuldung** Norwegens ist netto nicht-existent, ein strategisches Plus für den NOK.

Taktisches Modell:



View: Übergewichten

Steckbrief

Basierend auf dem **real effektiven Wechselkurs** sieht der SEK korrekt unterbewertet aus, vis a vis dem CHF unterbewertet.

Die **SNB** ist im Moment nicht aktiv mit Währungsmanipulationen.

Der **Realzins**, berechnet mit 10Y GVT ./ 5Y Breakeven ist positiv und deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre, verglichen mit dem Realzins in CHF ist er ebenfalls positiv und deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.

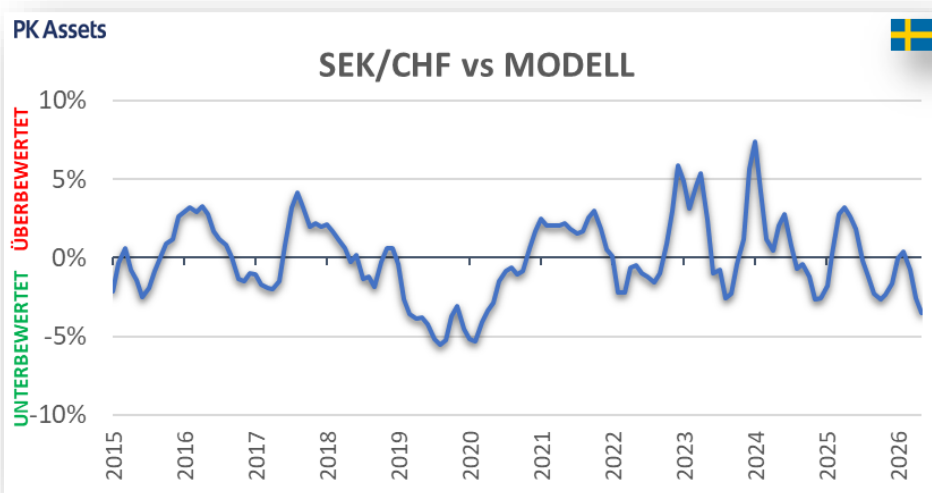
Die **Inflationsdifferenzen** sorgen für sehr milden Abwärtsdruck im Währungspaar, der Abwärtsdruck dürfte kaum bestehen. Der 2Y Breakeven ist bei einem halben Prozent.

Die **Leitzinsdifferenz** ist aktuell hoch und dürfte konstant bleiben. Der Markt erwartet 1 Zinserhöhung in den kommenden Quartalen von der Norges Bank, in line mit der SNB.

Das aktuelle **Risk-On** hilft dem SEK.

Die **Staatsverschuldung** Schwedens ist minim, ein strategisches Plus für den SEK.

Taktisches Modell:



View: Übergewichten

PK Assets

Vermögensverwaltung für Institutionelle Kunden

- Home
- Firmenprofil
- Team
- Anlagephilosophie
- Track Records
- Marktanalysen**
- ESG-Analysen
- Dienstleistungen
- Archiv
- Kontakt
- Links

Marktanalysen

Hier finden Sie unsere regelmässig nachgeführten Marktanalysen.

Wir bieten Ihnen laufend Beiträge an in den Bereichen:

- Obligationen
- Aktien
- Währungen
- Modelle
- Spezial-Themen und Fragestellungen
- Bonitäts-Analysen
- ESG-Themen

Bonitätsanalyse – Capabilities PK Assets AG: [download](#)

Update/Anwendung U.S. BBB: [download](#)

Sind Ratings prognostizierbar? [download](#)

ESG – Capabilities PK Assets AG: [download](#)

Marktanalysen PK Assets AG:

[Inputs_Q2_26](#)

Zinsen: Unsere Modelle [download](#)

The Market Kolumne: Thema: Die Art, wie wir investieren...Teil II [download](#)

"Significant Risk Transfer": Q&A [download](#)

The Market Kolumne: Thema: Die Art, wie wir investieren...Teil III [download](#)

the market
NZZ

Jürg Lutz



Jürg Lutz ist Anleihspezialist beim Schweizer Vermögensverwalter PK Assets, der auf die Anlage von Pensionskassengeldern spezialisiert ist. Er bezeichnet sich selbst als alten Hasen im Bondmarkt, was angesichts seiner dreissigjährigen Erfahrung in der Verwaltung von Anleihenportfolios nicht ganz abwegig ist. Der Bündner ist Vater von zwei Kindern und beseelt von der Vorstellung, bis zu seinem Ableben die Via Spluga, die entlang des alten Säumerpfades von Thusis ins italienische Chiavenna führt, mindestens hundert Mal zu wandern. Viel fehlt ihm bis zu diesem Ziel nicht mehr.

Rechtlicher Hinweis / Disclaimer

Die in diesem Dokument veröffentlichten Präsentationen und Finanzanalysen (nachfolgend „Informationen“) dienen ausschließlich **Informationszwecken** und stellen **weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten** dar.

Keine Anlageberatung oder Empfehlung

Die bereitgestellten Informationen ersetzen keine individuelle Anlageberatung und berücksichtigen nicht die persönlichen Verhältnisse, finanziellen Verhältnisse oder Anlageziele der Nutzer. Vor jeder Anlageentscheidung wird empfohlen, eine qualifizierte Finanzberatung in Anspruch zu nehmen.

Keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität

Die Informationen basieren auf Quellen, die als zuverlässig erachtet werden. Dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der bereitgestellten Inhalte. Analysen und Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Risiko von Finanzanlagen

Investitionen in Finanzinstrumente sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des eingesetzten Kapitals. Frühere Wertentwicklungen oder Prognosen lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Wir übernehmen keine Haftung für finanzielle Verluste oder andere Schäden, die aus der Nutzung der Informationen entstehen.

Interessenkonflikte

Unsere Analysten, Mitarbeiter oder verbundenen Unternehmen können in den in den Analysen erwähnten Finanzinstrumenten investiert sein oder mit diesen in Geschäftsbeziehungen stehen. Dies kann zu potenziellen Interessenkonflikten führen.

Kein Angebot, keine Aufforderung

Die bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Abschluss eines Vertrages und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kauf- oder Verkaufsangebots dar. Die Inhalte richten sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Bereitstellung oder Verbreitung solcher Informationen gegen geltendes Recht verstößt.

Haftungsausschluss

Wir haften nicht für direkte oder indirekte Schäden, Folgeschäden oder sonstige Verluste, die aus der Nutzung oder dem Vertrauen auf die veröffentlichten Informationen entstehen.

Änderungen und Verfügbarkeit

Wir behalten uns das Recht vor, die Inhalte jederzeit ohne vorherige Ankündigung zu ändern, zu ergänzen oder zu entfernen. Zudem übernehmen wir keine Garantie für die ständige Verfügbarkeit der Website oder der darin enthaltenen Informationen.

Entschuldigung

Es ist uns klar, dass solche Disclaimers dämlich sind und den Intellekt unserer Leser beleidigen.