



# WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 7 / Juli 2024

## LEGENDE WÄHRUNGSPROGNOSE:

- seitwärts
- ↗ Wert des Euro steigt gegenüber ausländischer Währung
- ↘ Wert des Euro sinkt gegenüber ausländischer Währung

## LEGENDE „UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG FÜR KREDITNEHMER“:

- kurzfristig** bis zu 12 Monate
- mittelfristig** auf Sicht 3 Jahre
- langfristig** auf Sicht 5 Jahre
- spekulativ** es ist mit hohen Währungsschwankungen zu rechnen
- attraktiv** es ist mit relativ geringen Währungsschwankungen zu rechnen
- Break-even-Kurs:** gibt jenen Euro-Kurs an, bei dem der Zinsvorteil / -nachteil durch die Währungsveränderung ausgeglichen wird

WIR.  
VERMÖGEN.  
MEHR.



# US-DOLLAR (USD)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Der US-Dollar erlebt derzeit eine Achterbahnfahrt der Gefühle. Das Ein- und Auspreisen von Zinssenkungen sorgen für dynamische Bewegungen am Markt, je nach aktueller Datenlage. Wir gehen davon aus, dass dies auch in den kommenden Wochen oder sogar Monaten anhalten wird. Auf der anderen Seite der Medaille leidet der Euro derzeit unter der erhöhten politischen Unsicherheit (unter anderem Europawahl, Auflösung der Nationalversammlung und vorgezogene Parlamentswahlen in Frankreich).

Im Verlauf der kommenden zwölf Monate dürfte sich das Währungspaar Euro gegen US-Dollar schwertun, nachhaltige Trends in die eine oder andere Richtung zu entwickeln. Die starke US-Wirtschaft sollte den Dollar generell unterstützen. Die Erholung der Wirtschaft diesseits des Atlantiks jedoch auch dem Euro die Möglichkeit eröffnen Boden gut zu machen.

Unsere Kursprognose von 1,08 USD zum Euro muss daher als Mittelwert verstanden werden. Die darüberliegende Handelsspanne wird unseres Erachtens nach beträchtlich ausfallen und von hoher Volatilität geprägt sein.

## GELDPOLITIK

Nach dem Rückzug Joe Bidens aus dem US-Wahlkampf wird voraussichtlich die bisherige Vizepräsidentin Kamala Harris die US-Präsidentschaftskandidatin der Demokratischen Partei. Doch wer auch immer im nächsten Jahr ins Weiße Haus einzieht, wird sich voraussichtlich mit knappen Mehrheitsverhältnissen im Kongress auseinandersetzen müssen. Dies schränkt den Handlungsspielraum des künftigen Präsidenten ein, was grundsätzlich für einen eher moderaten politischen Kurs spricht.

Die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) hat beschlossen ab Anfang Juni das Abschmelzen der Anleihebestände etwas zu verlangsamen. Damit will die Notenbank das Risiko von Finanzmarkturbulenzen verringern.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

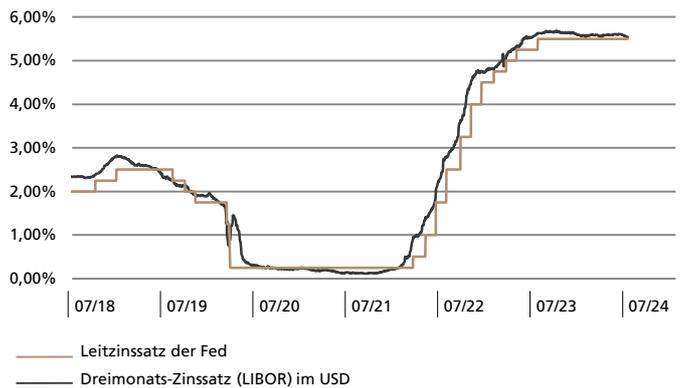
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,1078	1,1363	1,1667

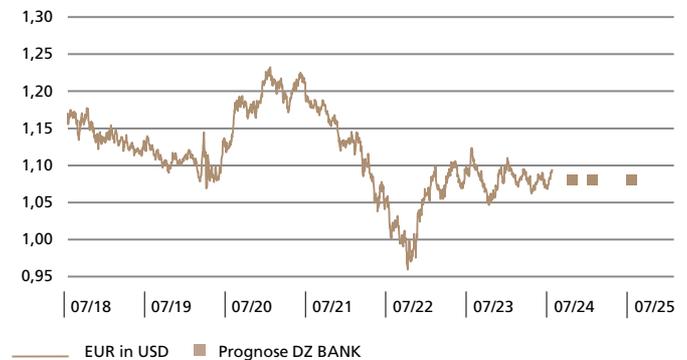
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

Kurzfristig (3 Monate) →	Mittelfristig (6 Monate) →	Langfristig (12 Monate) →
--------------------------	----------------------------	---------------------------

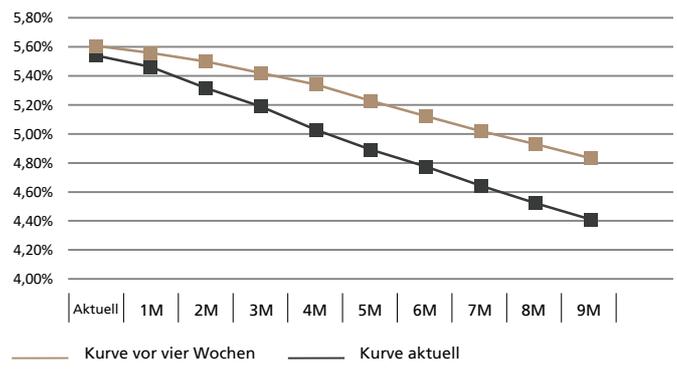
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



### VERLAUF EUR/USD UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



### GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATSZINSEN IM US-DOLLAR AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTEN





# SCHWEIZER FRANKEN (CHF)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Rezession, Inflation, Energiekrise, Nahost ... Gründe für Safe-Haven-Nachfrage nach dem Schweizer Franken gibt es immer wieder reichlich. Der zuletzt zu beobachtende Schub aufgrund der politischen Entwicklungen in Frankreich dürfte sich jedoch als nur temporär erweisen.

Durch die Zinserhöhungen konnte der Franken lange auch geldpolitisch klar überzeugen, was die Schweizer Nationalbank (SNB) aufgrund der inflationsdämpfenden Wirkung begrüßt hatte. Dieses SNB-Motiv zur Stützung des Franken entfällt jetzt, da die Inflation zweifellos unter Kontrolle ist.

SNB-Zinssenkungen und die Neuausrichtung der Interventionspolitik bedeuten Gegenwind für den Franken. Der faire Wert des Euros zum Schweizer Franken (Kaufkraftparität) ist durch anhaltende Inflationsunterschiede unter 1,00 CHF gefallen, was stärkeren Franken-Verlusten entgegenstehen sollte.

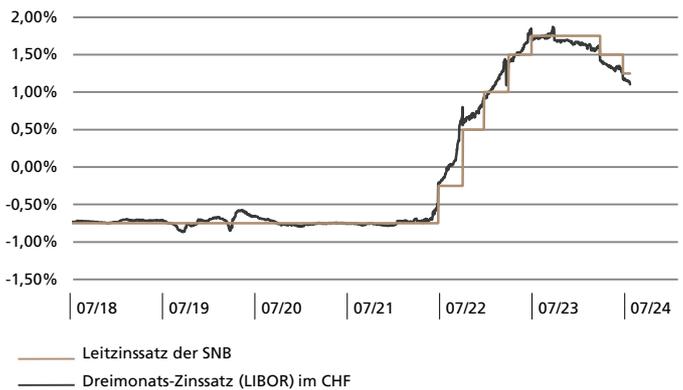
## GELDPOLITIK

Nachdem die SNB 2022 die geldpolitische Vollbremsung eingeleitet und den Leitzins bis Juni 2023 auf zuletzt 1,75 Prozent erhöht hatte, geht es seit März 2024 wieder in die andere Richtung. Nach einer zweiten Zinssenkung im Juni auf aktuell 1,25 Prozent sollte nur noch ein Schritt folgen, bis ein Niveau von 1,00 Prozent erreicht ist.

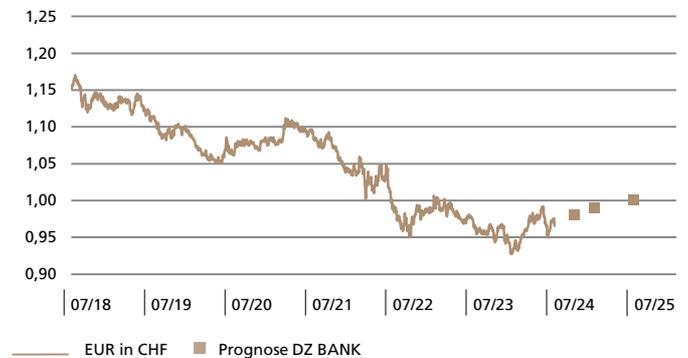
Auch bei der Währungspolitik ist eine Wende erfolgt. Statt den Schweizer Franken zu unterstützen und mit Käufen am Devisenmarkt seine Aufwertung aktiv zu fördern, verzichtet die SNB seit Ende 2023 auf dieses Mittel zur Inflationsbekämpfung.

Die spannende Frage für 2024 ist, ob sich die SNB neutral positioniert oder sogar (diesmal auf der anderen Seite) interveniert, um die Währung zu schwächen.

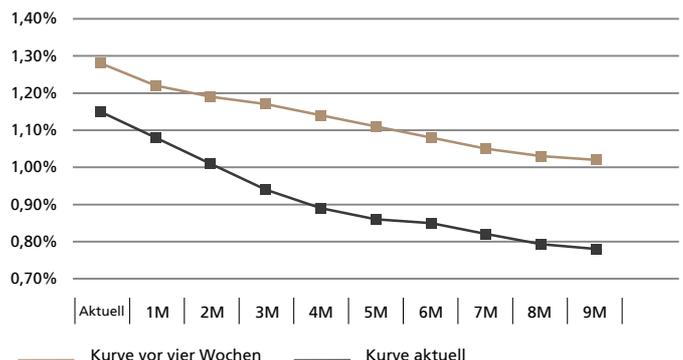
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



## VERLAUF EUR/CHF UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



## GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATSZINSEN IM SCHWEIZER FRANKEN AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGSCHÄFTEN



### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger abbauen

### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9569	0,9230	0,8940

### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

Kurzfristig (3 Monate)	Mittelfristig (6 Monate)	Langfristig (12 Monate)
------------------------	--------------------------	-------------------------



# JAPANISCHER YEN (JPY)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Der Yen hat seinen Ruf als Sicherer Hafen verspielt und neigt in globalen Krisen nicht mehr zur Aufwertung.

Japans Renditenachteil ist durch die globalen Vorgaben und die stoische Bank of Japan (BoJ) massiv gewachsen. Zinssenkungen der US-Notenbank Fed & Co. könnten dem Yen Aufwertungschancen bieten. Die nur verhaltene Reaktion auf die Zinswende in Japan im März legt jedoch nahe, dass der Spielraum für eine echte Yen-Stärke aus eigener Kraft begrenzt ist.

Eine wesentliche Rolle spielen auch das globale US-Dollar-Bild bzw. die verschobene Zinswende der Fed („higher for longer“).

Der (zu) schnelle Anstieg des US-Dollars gegenüber dem Yen auf über 160 JPY hat Ende April/Anfang Mai zu zwei Interventionen geführt, deren Volumen auf rund 9 Bio. Yen (etwa 60 Mrd. US-Dollar) geschätzt wird. Auch im Juli gab es einen Markeingriff.

## GELDPOLITIK

Im März hat die BoJ offiziell die geldpolitische Trendwende vollzogen: Die negativen Leitzinsen wurden abgeschafft, es gibt jetzt einen Korridor von 0,0 Prozent bis 0,1 Prozent.

Dennoch präsentiert sich die BoJ betont dovish (Bevorzugung von in der Regel niedrigeren Zinssätzen und expansiverer Geldpolitik, um Investitionen und Konsum zu stimulieren). Die Anleihekäufe werden derzeit noch in unverändertem Volumen fortgesetzt. Für ihre Sitzung Ende Juli hat die BoJ aber Details zu ihren Plänen zur Reduzierung der Anleihekäufe (Tapering) versprochen.

Wir rechnen auf Jahressicht mit mindestens zwei weiteren, kleinen Leitzinserhöhungen sowie einer stetigen Reduzierung der Anleihekäufe als Ausdruck der geldpolitischen Normalisierung.

Von einer aggressiven Straffung kann damit nicht die Rede sein. Insgesamt dürfte die BoJ weiterhin sehr expansiv aufgestellt bleiben, aber von ihrem überholten Krisenmodus aus Deflationszeiten abrücken.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

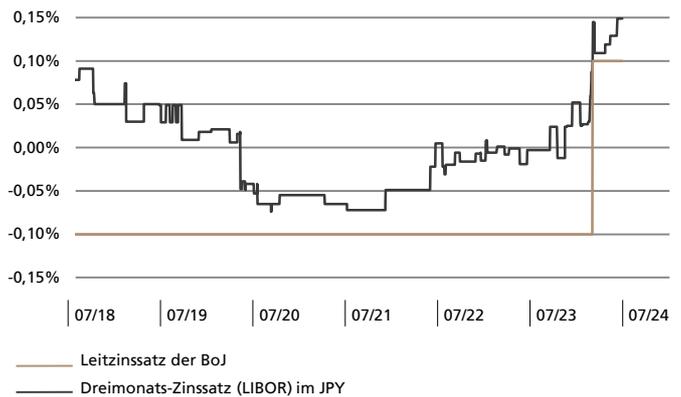
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
166,97	160,22	154,37

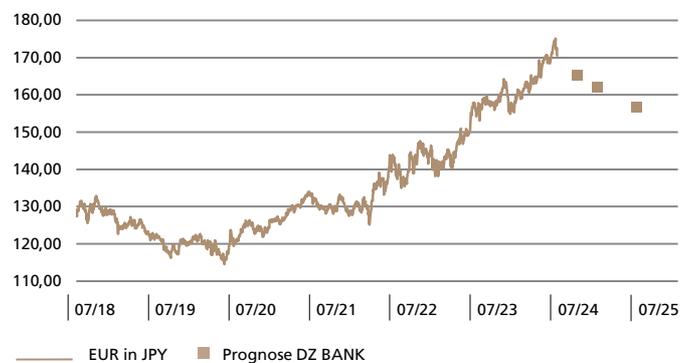
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

Kurzfristig (3 Monate) ↓	Mittelfristig (6 Monate) ↓	Langfristig (12 Monate) ↓
--------------------------	----------------------------	---------------------------

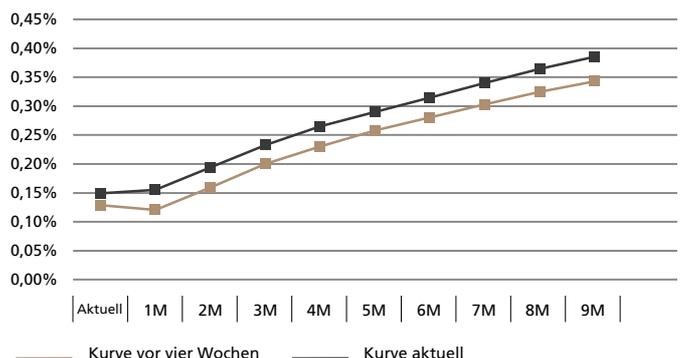
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK

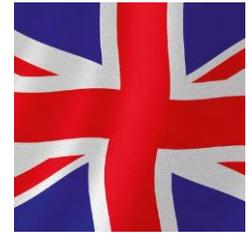


### VERLAUF EUR/YEN UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



### GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATZINSEN IM JAPANISCHEN YEN AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTEN





# BRITISCHES PFUND (GBP)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Während des Wahlkampfes zur britischen Unterhauswahl Anfang Juli tendierte das Pfund aufgrund der abwartenden Haltung des Marktes sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber dem Euro seitwärts. Nachdem das eindeutige Ergebnis bekannt war und die Labour Partei als haushoher Sieger hervorgegangen ist, verzeichnete das Pfund leichte Gewinne. Aktuell handelt das Pfund bei 0,84 GBP gegenüber dem Euro und 1,29 USD gegenüber dem US-Dollar.

Mit dem Ausgang der Wahl ist ein Unsicherheitsfaktor weggefallen. Allerdings ist der geld- und finanzpolitische Ausblick immer noch ungewiss. Trotzdem ist davon auszugehen, dass die Bank of England (BoE) die Leitzinsen vor Jahresende zwei Mal senken wird. Auch seitens der Fed ist nach den Wahlen ein Zinsschritt nach unten zu erwarten, während wir von der Europäischen Zentralbank (EZB) noch mit zwei Lockerungsschritten rechnen. Aufgrund unserer Prognosen lautet unser Anlageurteil für das Pfund auf Sicht von zwölf Monaten „halten“.

## GELDPOLITIK

Bei der Inflation sieht die Nachrichtenlage mittlerweile etwas besser aus: Die Inflationsrate ist im Mai auf 2,0 Prozent von zuvor 2,3 Prozent (je J/J) gefallen. Auch die Kerninflationsrate ist gesunken, auf 3,5 Prozent von 3,9 Prozent (je J/J). Auch wenn die Teuerungsrate im kommenden Quartal weiter unter Kontrolle bleiben dürfte, wird für die zweite Jahreshälfte ein leichter Anstieg erwartet. Somit ist die Inflation aus Sicht der BoE noch nicht komplett besiegt.

Obwohl die Inflation sinkt und es Anzeichen für eine Entspannung auf dem Arbeitsmarkt gibt, hat die BoE auf ihrer Juni-Sitzung die Zinsen unverändert gelassen. Nachdem die Wahl nun vorbei ist, dürfte bei der August-Sitzung der Bank wohl eine moderate Zinssenkung von 25 Basispunkten auf dem Programm stehen. Die Teuerungsrate im Dienstleistungssektor ist immer noch hoch und geht nur langsam zurück.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

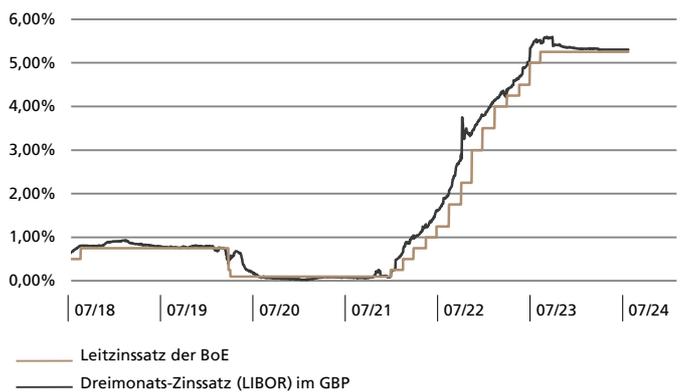
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,85	0,87	0,89

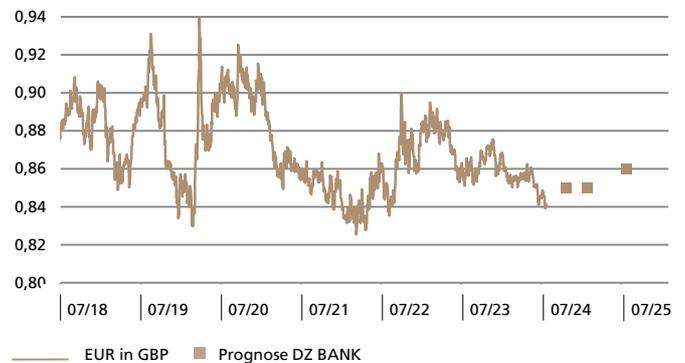
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

Kurzfristig (3 Monate) →	Mittelfristig (6 Monate) →	Langfristig (12 Monate) →
--------------------------	----------------------------	---------------------------

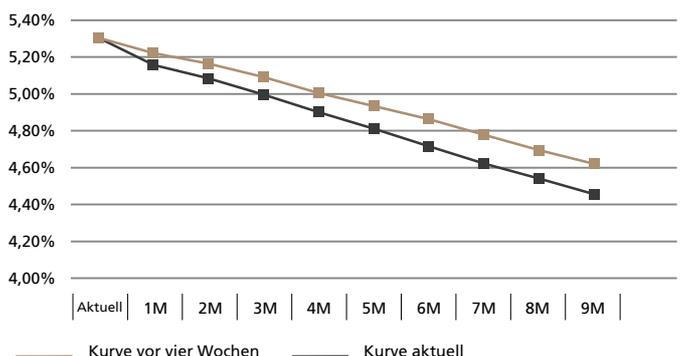
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



## VERLAUF EUR/GBP UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



## GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATSZINSEN IM BRITISCHEN PFUND AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTEN





# EURO (EUR)

## KONJUNKTUR/INFLATION

Die Konjunktur im Euro-Raum bleibt auf ihrem moderaten Erholungskurs. Die Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Besserung inzwischen in vielen Bereichen der Wirtschaft bemerkbar macht. Vor allem aber im Dienstleistungssektor laufen die Geschäfte rund. Auch beim Sorgenkind Industrie hellt sich die Stimmung auf, allerdings noch auf niedrigem Niveau. Vor diesem Hintergrund bleiben wir bei unsere Wachstumsprognose von 0,8 Prozent in diesem Jahr.

Der Rückgang der Inflation im Euro-Raum ist ins Stocken geraten. In den kommenden Monaten ist tendenziell mit einer Seitwärtsbewegung der Inflationsrate zu rechnen. Der anhaltend hohe Lohndruck dürfte dafür sorgen, dass sich die Preise für Dienstleistungen weiterhin kräftig entwickeln.

## RENTENMARKTENTWICKLUNG

Angesichts der hartnäckig hohen Inflation halten wir seit längerem einen lediglich vorsichtigen Zinssenkungszyklus mit Leitzinssenkungen um 25 Basispunkte pro Quartal für angemessen. In diesem Fall würde der Einlagesatz zum Jahresende bei 3,25 Prozent und auf Sicht von zwölf Monaten bei 2,75 Prozent liegen. Zwar kann über ein mögliches neutrales Leitzinsniveau lange diskutiert werden, etliche Notenbanker haben dieses jedoch zwischen 2,0 Prozent und 2,25 Prozent verortet. Mit insgesamt vier weiteren Zinssenkungen wäre das geldpolitische Niveau bezogen auf Sicht von einem Jahr immer noch leicht restriktiv.

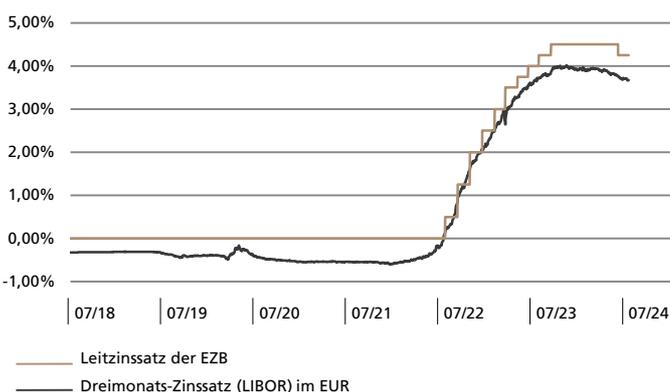
Unseres Erachtens dürfte die zehnjährige Bundrendite im weiteren Verlauf des Jahres moderat abwärts tendieren. Sollte die Notenbank die geldpolitischen Zügel im September erneut lockern, dürften am Kapitalmarkt weitere Zinsschritte antizipiert werden. Wir erwarten in drei Monaten daher ein Niveau der Zehnjahresrendite bei 2,20 Prozent.

## GELDPOLITIK

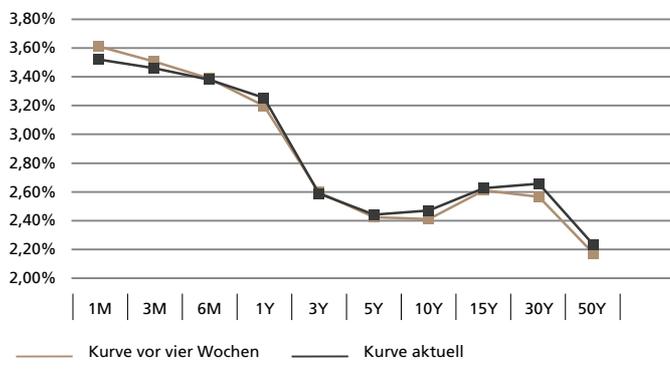
Die Anpassungen des geldpolitischen Handlungsrahmens der EZB dürften keine großen Auswirkungen auf den Rentenmarkt haben werden. So wird der Hauptrefinanzierungssatz am 18. September auf ein Niveau reduziert, welches 15 Basispunkte über dem dann gültigen Einlagesatz liegt. Der Einlagesatz bleibt laut EZB der wichtigste Hebel für die kurzfristigen Geldmarktzinsen.

Bei der Deckung des Liquiditätsbedarfs des Bankensektors sollen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte künftig wieder eine zentrale Rolle spielen. Sie werden weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Im weiteren Jahresverlauf und mit abnehmender Zentralbankbilanz dürfte sich die Euro Short-Term Rate dem Einlagesatz etwas annähern.

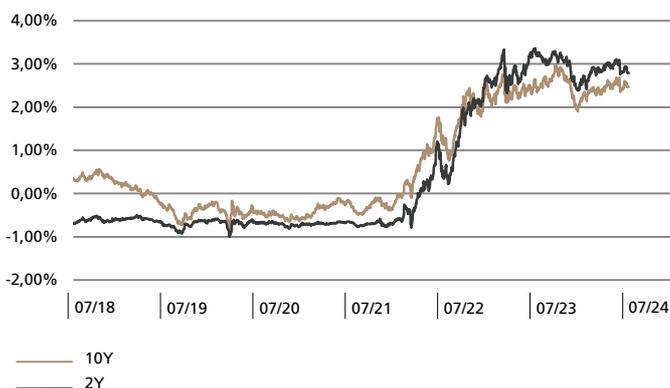
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



## EUR-RENDITESTRUKTUR



## EUR-RENDITE



## IMPRESSUM

### **DZ PRIVATBANK S.A.**

Société anonyme  
4, rue Thomas Edison  
L-2016 Luxembourg  
Tel. +352 4 49 03-3500  
Fax +352 4 49 03-2001  
E-Mail: [info@dz-privatbank.com](mailto:info@dz-privatbank.com)  
[www.dz-privatbank.com](http://www.dz-privatbank.com)

### **Redaktion**

Portfoliomanagement

### **Redaktionsschluss**

23. Juli 2024

## HINWEIS:

Alle Inhalte dieses Dokumentes dienen ausschließlich Ihrer eigenen Information und sollen Ihnen helfen, eine fundierte, eigenständige Entscheidung zu treffen. Allein maßgebliche Rechtsgrundlage für die angebotene Leistung ist der Vertrag zwischen dem Kunden und der DZ PRIVATBANK. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Alle weiteren Informationen in diesem Dokument stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Quellen steht der Verfasser nicht ein. Die Inhalte dieses Dokuments stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Steuerberater. Hinsichtlich der steuerlichen Behandlung der Anlagen bzw. der Erträge wenden Sie sich an Ihren Steuerberater oder eine sonstige Fachperson. Diese Broschüre wurde mit großer Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt die DZ PRIVATBANK keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Die DZ PRIVATBANK übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokumentes oder seiner Inhalte entstehen. Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich.