



WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 9 / September 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 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 kann sich der Euro aktuell sehr gut gegen den schwächeren USD behaupten. Im Verlauf der kommenden 12 Monate dürfte sich der EUR gegenüber dem USD schwertun, nachhaltige Trends in die eine oder andere Richtung zu entwickeln. Die US-Wirtschaft kühlt sich zwar ab, eine Rezession erwarten wir jedoch nicht. Aber auch in der Eurozone sieht die Lage alles andere als rosig aus. Unsere Prognose von 1,08 USD muss daher als Mittelwert verstanden werden. Die darüberliegende Handelsspanne wird u.E. nach beträchtlich ausfallen und von hoher Volatilität geprägt sein.

GELDPOLITIK

In unserem Hauptszenario gehen wir weiterhin von einem sehr knappen Wahlausgang ohne klare Mehrheiten im US-Kongress aus. Wahrscheinlich ist sogar ein „Split Congress“. Nach den aktuellen Wahlumfragen könnte dies bedeuten, dass die Republikaner im Senat und die Demokraten im Repräsentantenhaus die jeweilige Mehrheit erringen könnten. In diesem Fall wird es dem neuen Regierungschef / der neuen Regierungschefin kaum möglich sein, aggressive wirtschaftspolitische Maßnahmen durchzusetzen. Außerdem könnte die Volatilität an den Märkten kurzfristig hoch ausfallen, wenn ein Präsidentschaftskandidat Neuauszahlungen verlangt oder das Wahlergebnis nicht anerkennt.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

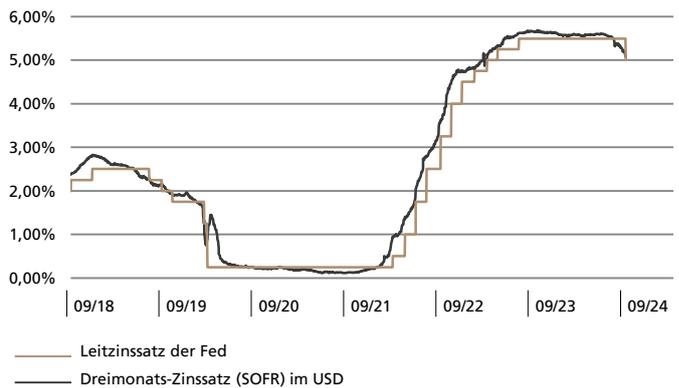
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,1334	1,1629	1,1931

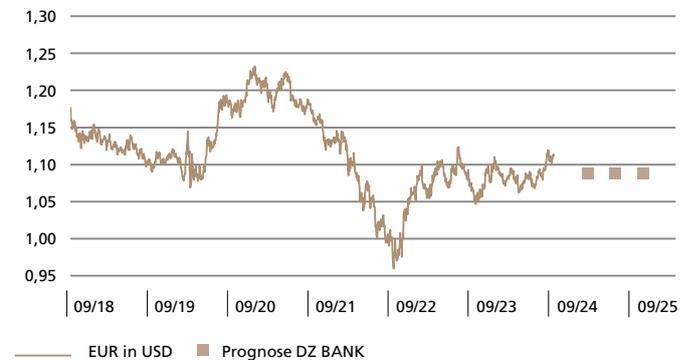
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

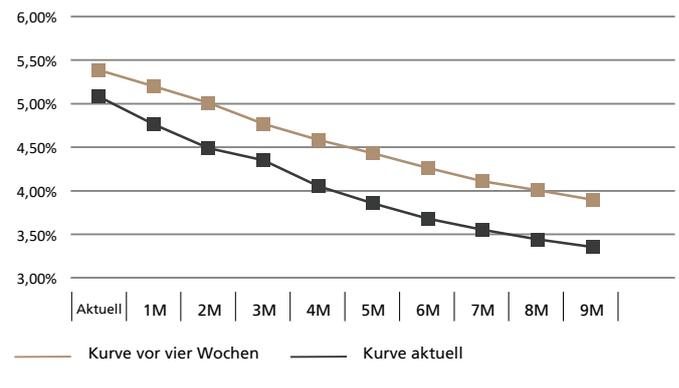
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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 gibt es immer wieder reichlich. Der zuletzt zu beobachtende Franken-Schub aufgrund der politischen Entwicklungen in Nahost und der US-Rezessionsangst dürfte sich 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 CHF-Stützung entfällt jetzt, da die Inflation zweifellos unter Kontrolle ist. SNB-Zinssenkungen und die Neuausrichtung der Interventionspolitik bedeuten Gegenwind für den Franken. Der faire EUR-CHF-Wert (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 auf 1,25 Prozent im Juni sollten weitere Schritte folgen, bis ein Niveau von 0,75 Prozent erreicht ist. Auch bei der Währungspolitik ist eine Wende erfolgt. Statt den Schweizer Franken zu unterstützen und mit CHF-Käufen am Devisenmarkt seine Aufwertung aktiv zu fördern, verzichtet die SNB seit Ende 2023 auf dieses Mittel zur Inflationsbekämpfung. Wir gehen davon aus, dass sich die SNB nicht dauerhaft neutral positioniert, sondern interveniert, um die Währung zu schwächen und so ihre Zinssenkungen abzurunden, da der Zinssenkungsspielraum limitiert ist.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger abbauen

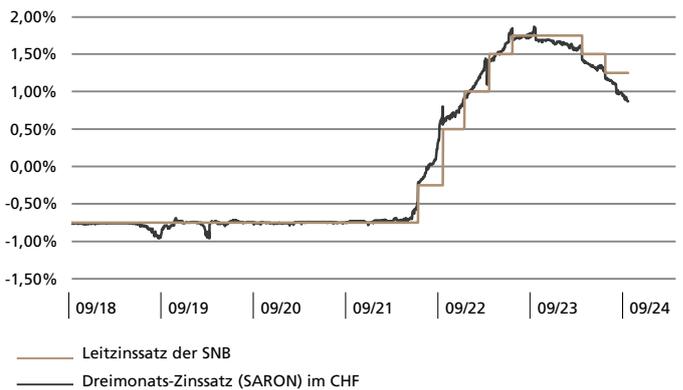
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9301	0,9024	0,8745

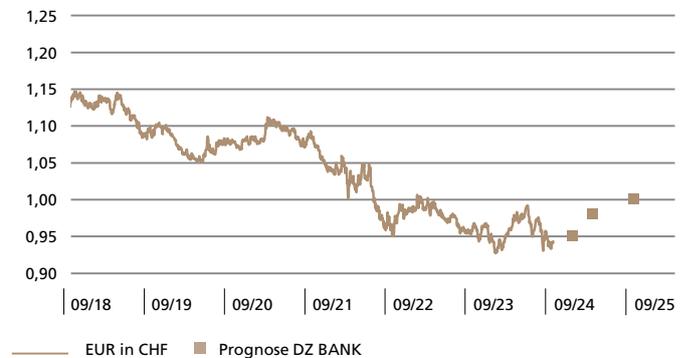
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

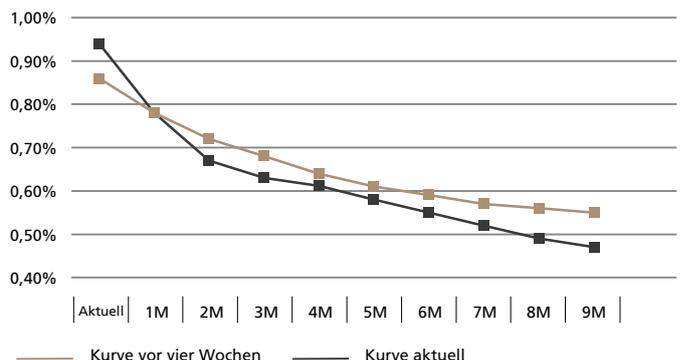
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



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





JAPANISCHER YEN (JPY)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Japans Renditennachteil aufgrund hoher Zinsen im Ausland und der (bis vor kurzem noch) stoischen Bank of Japan (BoJ) hatten den Yen lange unter Druck gesetzt. Die nahende US-Zinswende lässt diesen Belastungsfaktor schrumpfen. Ende April/Anfang Mai sowie Mitte Juli gab es zwei Interventionswellen zur Unterstützung des Yen, deren Volumen auf insgesamt rund 15 Bio. JPY geschätzt wird. Die Kombination aus hawkischer BoJ und aggressiven US-Zinssenkungsspekulationen hat im August zu einer Kettenreaktion und plötzlichen Yen-Aufwertung geführt. Die Dynamik war der Glatstellung extremer Yen-Short-Positionen und Auflösung von Carry Trades geschuldet. Diese Flurbereinigung ist abgeschlossen, daher dürfte die von uns erwartete weitere Yen-Aufwertung moderater ablaufen. Kurzfristig droht noch ein Rücksetzer, da wir die eingepreisten Fed-Schritte für überzogen halten.

GELDPOLITIK

Nach ihrer Abkehr von den Negativzinsen im März hatte sich die BoJ zunächst betont dovish gegeben. Davon kann seit der Juli-Sitzung nicht mehr die Rede sein: Eine unerwartet starke Zinserhöhung auf 0,25 Prozent, die Aussicht auf weitere Schritte, ein QT-Abbauplan für gehaltene Anleihen und ein deutlicher Hinweis auf die Yen-Schwäche bedeuten eine neue Ära für Japans Geldpolitik. Wir rechnen mit weiteren, moderaten Leitzinserhöhungen bis auf 0,50 Prozent. Der Zeitpunkt des nächsten Schritts verzögert sich etwas, da die jüngste Yen-Aufwertung das monetäre Umfeld bereits massiv gestraft hat. Von aggressiver Straffung kann nicht die Rede sein; es geht nur um den Abschied vom ultra-lockeren Krisenmodus. Inmitten der global auf Expansion ausgerichteten Geldpolitik sticht die Straffung der BoJ dennoch heraus.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

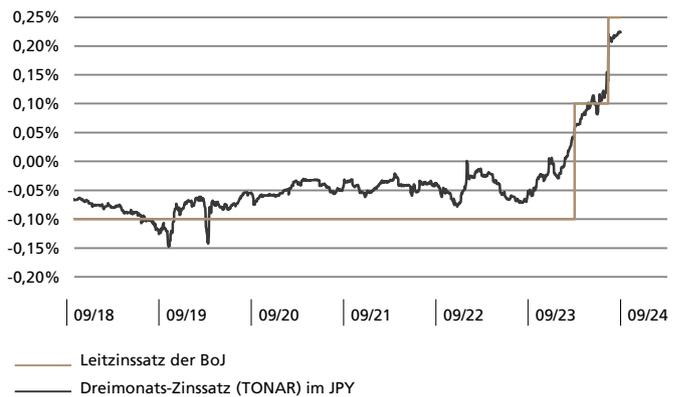
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
157,28	152,60	147,58

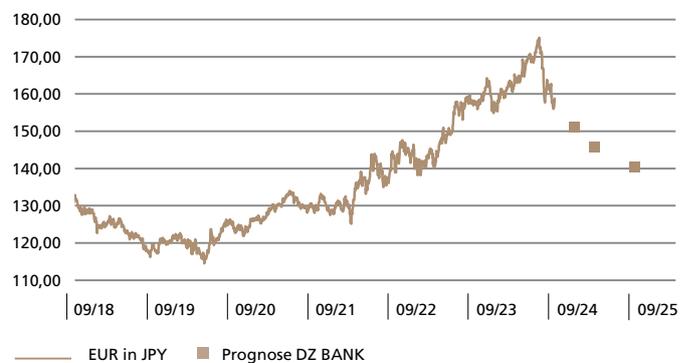
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

Kurzfristig (3 Monate)	➔	Mittelfristig (6 Monate)	➩	Langfristig (12 Monate)	➪
---------------------------	---	-----------------------------	---	----------------------------	---

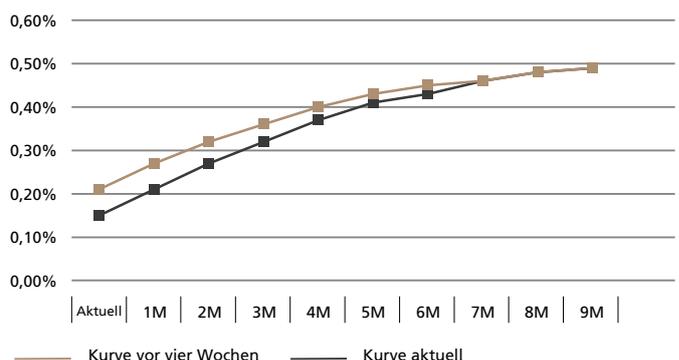
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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



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





BRITISCHES PFUND (GBP)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Aufgrund von Marktspekulationen über Ausmaß und Zeitpunkt von Zinssenkungen durch die Fed kletterte das Britische Pfund gegenüber dem US-Dollar am 28. August 2024 mit 1,3266 USD auf ein neues Jahreshoch. Seitdem hat das Pfund aber ein bisschen verloren. Gegenüber dem Euro konnte das Pfund nicht erneut an das Juli-Hoch herankommen und gab in der ersten Septemberhälfte um etwa ½ Penny auf 0,8445 GBP nach. Der globale geldpolitische Ausblick ist weiterhin mit Unsicherheit behaftet. Diese besteht darin, wann und wie stark die US-Notenbank die Zinsen senken wird. Aber auch über die genauen Zinsschritte der Europäischen Zentralbank (EZB) und der (Bank of England) BoE herrscht Unklarheit. Dies spricht für eine anhaltende Volatilität auf dem Devisenmarkt. Aufgrund unserer Prognosen lautet unser Anlageurteil auf Sicht von zwölf Monaten „neutral“.

GELDPOLITIK

Die Inflationsrate ist im Juli leicht auf 2,2 Prozent von zuvor 2,0 Prozent (je J/J) gestiegen. Die Kerninflationsrate ist weiter gesunken, auf 3,3 Prozent von zuvor 3,5 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. Am 1. August beschloss die BoE mit 5:4 Stimmen, die Zinsen um 25 Basispunkte auf 5,0 Prozent zu senken, womit sie allerdings bei ihrer restriktiven Geldpolitik bleibt. Die BoE gab klar zu verstehen, dass kurzfristig nicht mit einer schnellen Folge von Zinssenkungen und einer deutlichen Lockerung zu rechnen ist. Sie wird wahrscheinlich auf weitere Anhaltspunkte dafür warten, dass die Inflation unter Kontrolle ist und die Lohnsteigerungsrate sich nachhaltig abschwächt, bevor sie den nächsten Schritt macht.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

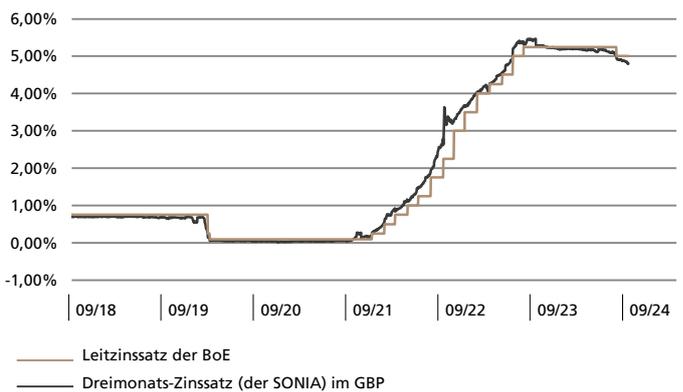
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,85	0,88	0,91

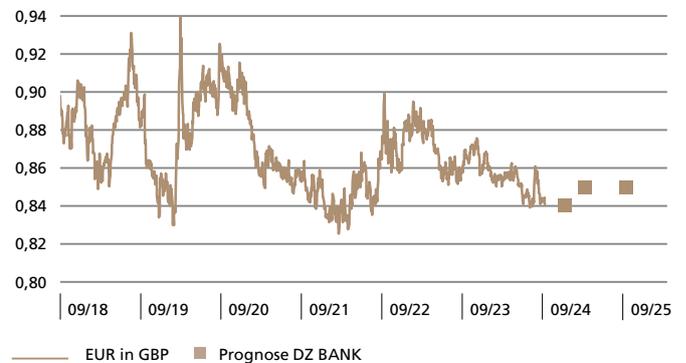
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

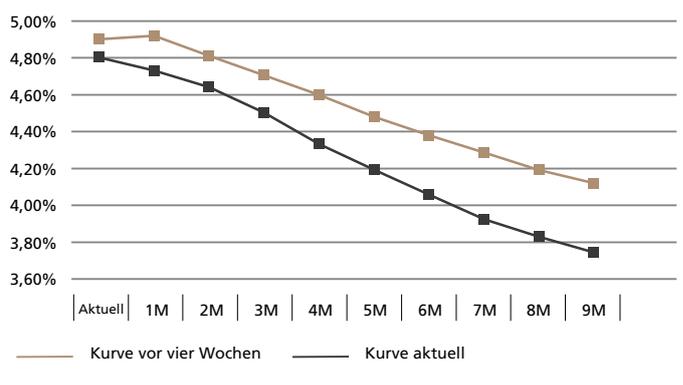
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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 konjunkturelle Erholung im Euroraum droht kurz nach ihrem Beginn bereits wieder an Schwung zu verlieren. In den kommenden Quartalen sollte das Bruttoinlandsprodukt weiter zulegen, eine deutliche Beschleunigung ist jedoch nicht zu erwarten. Vor dem Hintergrund einer im Vorjahresvergleich niedrigeren Inflationsrate und kräftiger Lohnzuwächse dürfte die Konjunktur maßgeblich von den privaten Konsumausgaben getragen werden. Auch die Nettoexporte dürften zulegen, allerdings nur leicht. Die Inflationsrate ging im August spürbar von 2,6 Prozent auf 2,2 Prozent (J/J) zurück. Ende 2024/2025 ist noch einmal mit etwas höheren Preissteigerungsraten zu rechnen. Im Anschluss dürfte sich der Inflationspfad abflachen und sich allmählich dem Inflationsziel der EZB von 2,0 Prozent annähern.

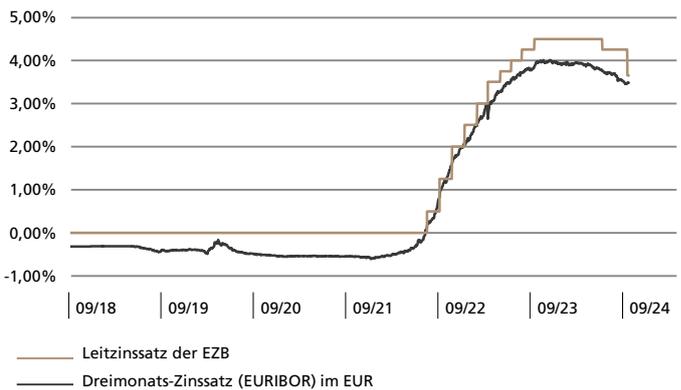
RENTENMARKTENTWICKLUNG

Auf Sicht von drei Monaten erwarten wir eine Seitwärtsbewegung der Zehnjahresrenditen. Ähnliches gilt für die Zweijahresrenditen, die in den letzten Tagen deutlich gesunken sind. Damit hat sich die Renditestrukturkurve gemessen am 2/10-Spread wie von uns prognostiziert nach gut zwei Jahren wieder nahezu normalisiert. Auf Sicht von drei Monaten dürfte die Steilheit der Kurve auf einem niedrigen Niveau verbleiben. Wir gehen davon aus, dass ein Großteil der Zinssenkungserwartungen für die EZB bereits eingepreist ist. Große Bewegungen bei den Kapitalmarktrenditen erwarten wir daher nicht, auch wenn die US-Wahl kurzfristig für Volatilität sorgen dürfte. Die Normalisierung beziehungsweise der Anstieg des 2/10-Spreads dürfte sich unseres Erachtens auf Sicht der nächsten sechs und zwölf Monate fortsetzen. Treiber hierbei dürfte das kurze Ende der Kurve sein. So ist es nicht ungewöhnlich, dass die Zweijahresrenditen im Umfeld von Zinssenkungen deutlich stärker sinken als die langen Kapitalmarktrenditen.

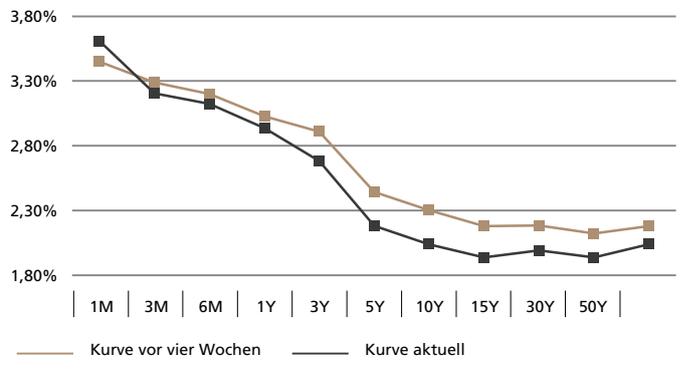
GELDPOLITIK

Die EZB hat ihren Zinssenkungszyklus im September fortgesetzt und die Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte gesenkt. Anders als in den USA gehen wir davon aus, dass die Währungshüter die Zinszüge in den kommenden Quartalen vorsichtig lockern werden. So ist die Geldpolitik im Euroraum deutlich weniger restriktiv als in den Vereinigten Staaten. Der Einlagesatz liegt derzeit bei 3,50 Prozent. Insgesamt rechnen wir mit vierteljährlichen Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte. Der nächste Zinsschritt stünde demnach im Dezember dieses Jahres an. 2025 dürfte sich der langsame Zinssenkungszyklus fortsetzen. Wir gehen davon aus, dass im Dezember 2025 der Einlagesatz ein Niveau von 2,25 Prozent und damit das Endziel der Leitzinssenkungen erreicht sein wird.

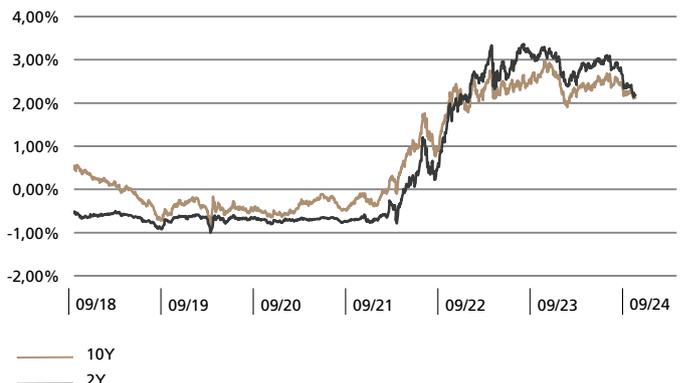
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



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
www.dz-privatbank.com

Redaktion

Portfoliomanagement

Redaktionsschluss

25. September 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.