



# WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 10 / Oktober 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 kann sich der Euro aktuell sehr gut gegen den schwächeren Dollar gut behaupten.

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 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 Euro-Kursprognose von 1,08 USD muss daher als Mittelwert verstanden werden. Die darüberliegende Handelsspanne wird unseres Erachtens 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

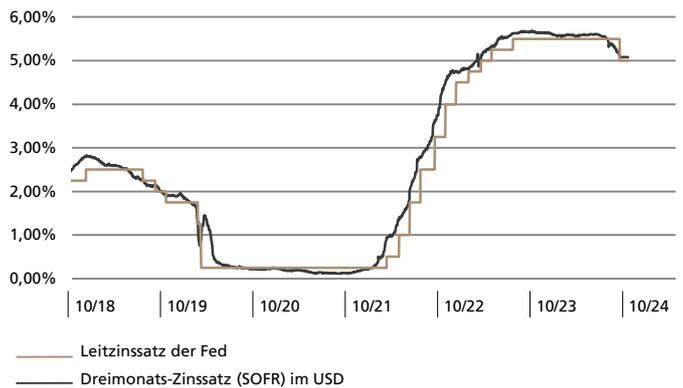
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,0993	1,1385	1,1742

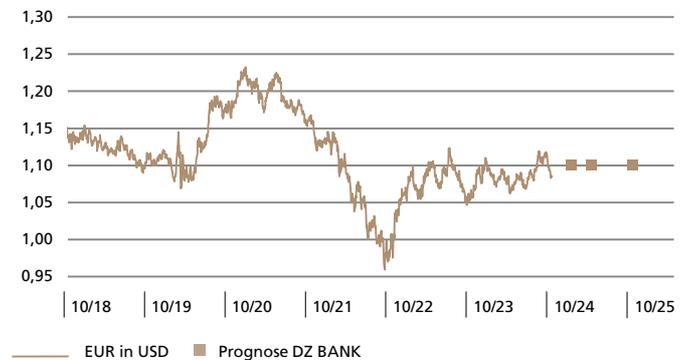
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

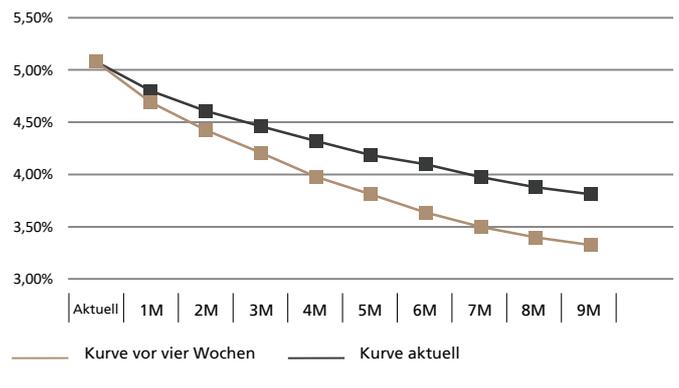
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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



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





# SCHWEIZER FRANKEN (CHF)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Rezession, Inflation, Energiekrise, ... Gründe für Safe-Haven-Nachfrage gibt es immer wieder reichlich. Der jüngste Kursschub für den Schweizer Franken aufgrund der Entwicklungen in Nahost dürfte sich aber als nur temporär erweisen.

Durch die Zinserhöhungen der Schweizer Nationalbank (SNB) konnte der Franken lange auch geldpolitisch überzeugen, was aufgrund der inflationsdämpfenden Wirkung begrüßt wurde. Dieses SNB-Motiv zur Franken-Stützung entfällt. Stattdessen wäre die SNB gut beraten, zur Dämpfung des Deflationsrisikos auf eine aktive Franken-Abwertung hinzuwirken.

SNB-Zinssenkungen und die Neuausrichtung der Interventionspolitik bedeuten Gegenwind für den Franken.

Der faire Wert des Euro gegen den 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 1,75 Prozent erhöht hatte, geht es seit März 2024 wieder in die andere Richtung. Im Dezember sollte bei 0,75 Prozent der Boden erreicht sein; allerdings wächst aufgrund der anhaltenden Währungsstärke des Franken die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinssenkung bis auf 0,50 Prozent.

Auch bei der Währungspolitik ist eine Wende erfolgt. Statt mit Franken-Käufen am Devisenmarkt die 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 bald intervenieren wird, um den Franken zu schwächen und so ihre Zinssenkungen abzurufen, da der klassische Zinssenkungsspielraum limitiert ist.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger abbauen

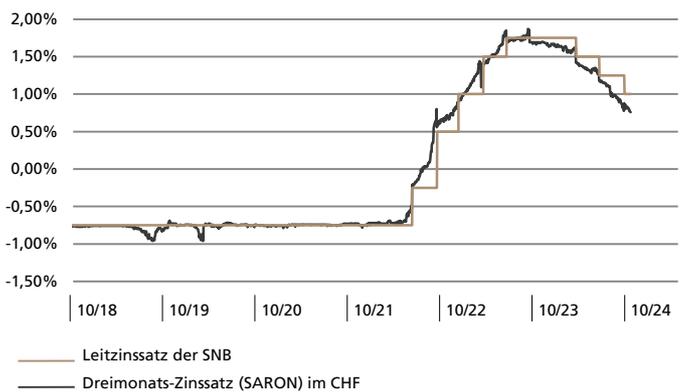
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9206	0,8882	0,8576

### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

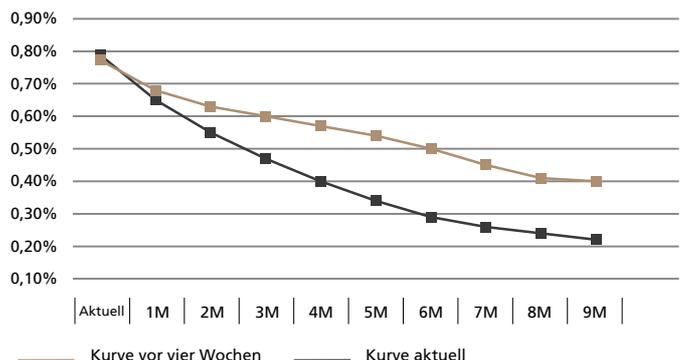
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



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





# 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 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 Billionen JPY geschätzt wird.

Die Kombination aus hawkischer BoJ (hawkische Geldpolitik = Bekämpfung der Inflation mit höheren Zinsen) und aggressiven US-Zinssenkungsspekulationen hatte im August zu einer Kettenreaktion und plötzlichen Yen-Aufwertung geführt. Die Dynamik war der Glättstellung extremer Yen-Short-Positionen (Leerverkäufe) und Auflösung von Carry Trades (Zinsdifferenzspekulationen) 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 Zinsschritte der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) für überzogen halten.

## GELDPOLITIK

Nach ihrer Abkehr von den Negativzinsen im März hatte sich die BoJ zunächst betont dovish (dovische Geldpolitik = Bevorzugung niedrigerer Zinssätze zur Erhöhung der umlaufenden Geldmenge und Unterstützung des Wirtschaftswachstums) 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 (QT = „Quantitative Tightening“, geldpolitische Straffung) und ein deutlicher Hinweis auf die Yen-Schwäche bedeuten eine neue Ära für Japans Geldpolitik.

Wir rechnen mit weiteren Zinserhöhungen bis auf 0,50 Prozent. Der Zeitpunkt des nächsten Schritts könnte sich aufgrund der Yen-Aufwertung verzögern, die das monetäre Umfeld bereits massiv verknappt hat. Die Finanzmärkte unterschätzen unseres Erachtens die Entschlossenheit der BoJ und sehen weniger und erst spätere Zinsschritte als wir.

Von aggressiver Straffung kann aber noch keine Rede sein, es geht nur um den Abschied vom ultra-lockeren Krisenmodus.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

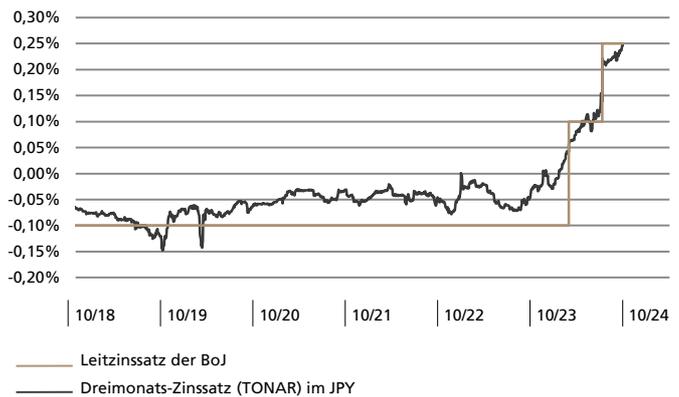
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
161,04	156,17	150,88

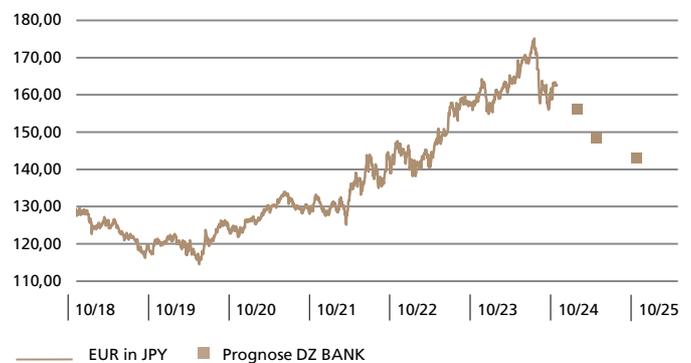
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

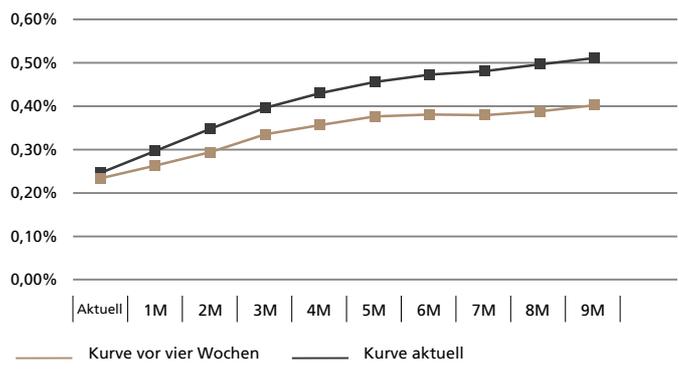
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK

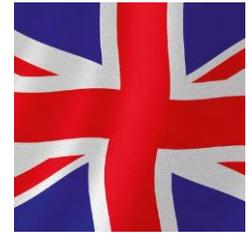


### VERLAUF EUR/YEN UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



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





# BRITISCHES PFUND (GBP)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Aufgrund der sich ändernden Markterwartungen hinsichtlich der US-Geldpolitik hat das Britische Pfund in den letzten Wochen ein Wechselbad der Gefühle durchgemacht. Gegenüber dem US-Dollar hat es sich mit etwa 1,3050 USD kaum verändert, notiert aber gegenüber dem Euro mit 0,8375 GBP etwa einen halben Penny stärker.

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“.

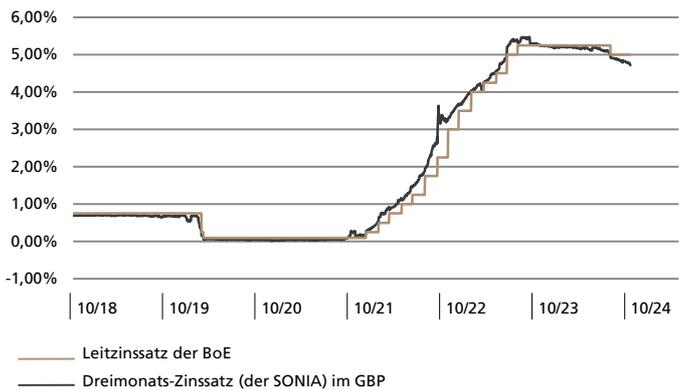
## GELDPOLITIK

Die Inflationsrate ist im August bei 2,2 Prozent (J/J) geblieben. Die Kerninflationsrate ist gestiegen, auf 3,6 Prozent von zuvor 3,3 Prozent (je J/J). Auch wenn die Teuerungsrate im kommenden Quartal weiter unter Kontrolle bleiben dürfte, wird für die zweite Jahreshälfte insgesamt ein leichter Anstieg erwartet. Somit ist die Inflation aus Sicht der BoE noch nicht komplett besiegt.

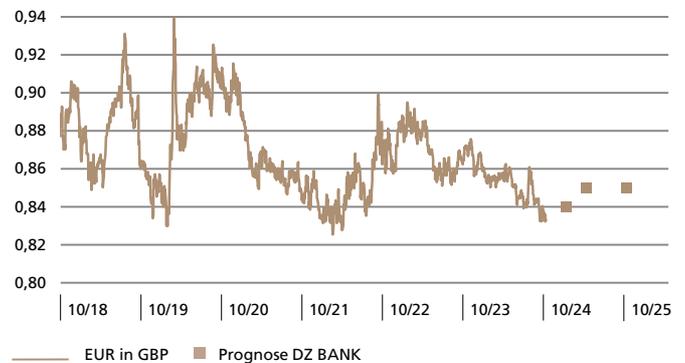
Nach der Zinssenkung auf 5,0 Prozent im August wurde der Leitzins auf der Sitzung der BoE im September unberührt gelassen. Der Gouverneur der BoE deutete jedoch an, dass eine schnellere Lockerung gerechtfertigt sein könnte, wenn es Anzeichen für ein rasches Verlangsamen der Wirtschaft gäbe.

Trotz dieser Bemerkungen ist es unwahrscheinlich, dass die BoE zu einer deutlichen Lockerung der Geldpolitik eilt. Vieles hängt von den Wirtschaftsdaten und der fiskalpolitischen Haltung der Regierung ab, die im Haushalt geklärt werden.

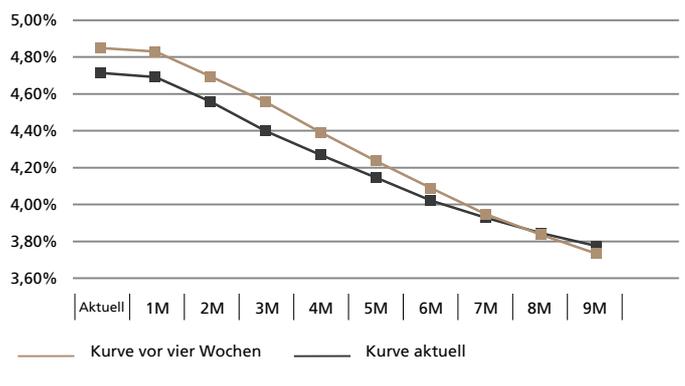
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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



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



### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,85	0,89	0,93

### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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



# 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 im Euro-Raum (EWU) ist im September vorläufigen Angaben zufolge von 2,2 Prozent auf 1,8 Prozent gesunken. Damit liegt die Preissteigerung gegenüber dem Vorjahresmonat im Währungsraum erstmals seit Juni 2021 wieder unter der Zielmarke von 2,0 Prozent.

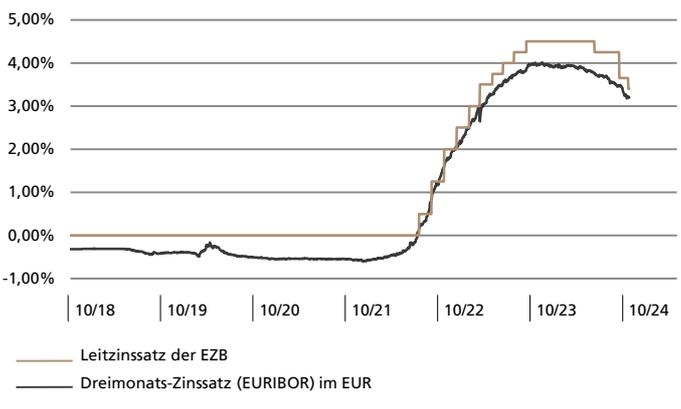
## RENTENMARKTENTWICKLUNG

Im Rahmen der Leitzinssenkungen der EZB dürften die zehnjährigen Bundrenditen tendenziell sinken und innerhalb von drei Monaten im Bereich von 2,10 Prozent notieren. In unserem Sechsmonatshorizont rechnen wir mit einem Rückgang bis auf ein Niveau von 2,00 Prozent. Gegen Ende des kommenden Jahres erwarten wir einen moderaten Anstieg der langfristigen Kapitalmarktrenditen auf etwa 2,35 Prozent. Zum einen dürfte mit dem Auslaufen des Zinssenkungszyklus die Basis für Renditerückgänge entfallen. Zum anderen rechnen wir aber auch nicht mit einem kraftvollen Konjunkturaufschwung, der das Potenzial für einen kräftigen Renditeanstieg bergen würde. Der Druck auf die Teuerung könnte aufgrund der Demografie, der Deglobalisierung und der Dekarbonisierung zwar hoch bleiben, dies sollte jedoch nicht innerhalb kürzester Zeit zu einem kräftigen Inflationsanstieg führen.

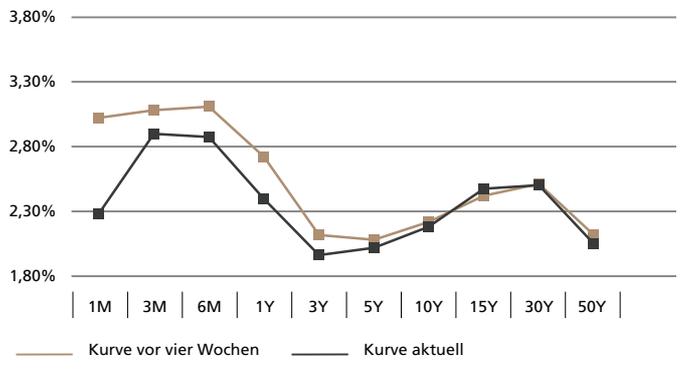
## GELDPOLITIK

Vor dem Hintergrund schwacher Konjunkturindikatoren, insbesondere in Deutschland, und einer Preissteigerungsrate in der Eurozone von unter 2 Prozent werden die europäischen Währungshüter die Geldpolitik im Oktober weiter lockern. Im Dezember wird die EZB voraussichtlich noch einmal nachlegen und die Leitzinsen um 25 Basispunkte zurücknehmen. Im kommenden Jahr sollten die Zinssenkungen fortgesetzt werden. Da die Kerninflation jedoch nur langsam zurückgeht, gehen wir davon aus, dass sich das Tempo der geldpolitischen Lockerung verlangsamen und nur noch vierteljährliche Anpassungen erfolgen werden. Der Leitzinssenkungszyklus dürfte im September 2025 bei einem Einlagesatz von 2,25 Prozent beendet werden.

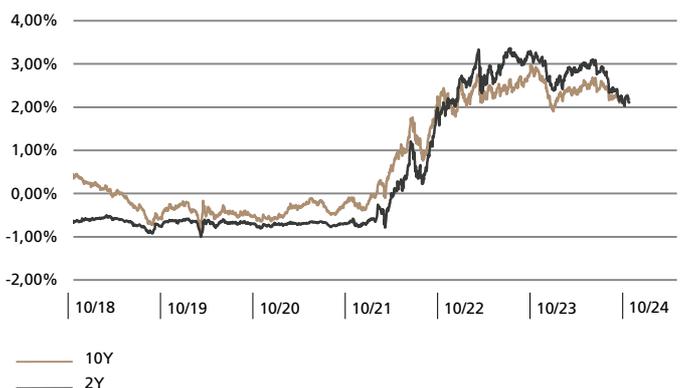
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



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. Oktober 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.