

WÄHRUNGSIONFORMATION

Ausgabe 12 / Dezember 2025

Legende Währungsprognose

➡ Seitwärts

↗ Wert des Euro steigt gegenüber
ausländischer Währung

↘ Wert des Euro sinkt gegenüber
ausländischer Währung

WIR.

VERMÖGEN.

MEHR.

US-DOLLAR (USD)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

In der ersten Jahreshälfte 2025 musste der US-Dollar herbe Verluste einstecken. Die erratische Zollpolitik des US-Präsidenten sorgte am Markt für große Verunsicherung. Im Frühjahr und Sommer wuchs die Angst vor einem großangelegten Vertrauensverlust in den Dollar und den US-Wertpapiermarkt. Mittlerweile hat sich jedoch gezeigt, dass der Dollar widerstandsfähiger ist als befürchtet. Die Kapitalströme in die USA bleiben solide, von einer Abkehr vom Dollar kann (zumindest bislang) keine Rede sein. Die mittel- und längerfristigen Perspektiven haben sich nicht geändert: eine zunehmende Wachstumsdynamik in Deutschland, das Ende des Zinssenkungszyklus der Europäischen Zentralbank (EZB), die zu erwartenden weiteren Lockerungen der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) und das allenfalls moderate Wachstum in den USA sprechen in Summe für eine erneute Aufwertung des Euros zum US-Dollar auf die Marke von 1,20 USD.

GELDPOLITIK

Wie erwartet haben die US-Währungshüter zuletzt den Leitzins um weitere 25 Basispunkte gesenkt. Grundsätzlich gehen wir davon aus, dass die Fed ihren Zinssenkungskurs auch im kommenden Jahr fortsetzen wird. Allerdings dürften die geldpolitischen Lockerungen kein Automatismus sein. Die US-Währungshüter sehen sich weiterhin mit dem Dilemma konfrontiert, dass die Inflation sich nach wie vor deutlich oberhalb des Fed-Zielwertes von zwei Prozent bewegt. Zugleich neigt der US-Arbeitsmarkt zur Schwäche. Mit den von uns auf Sicht von zwölf Monaten noch prognostizierten zwei Lockerungsschritten erreicht die Notenbank ein geldpolitisch neutrales Niveau.

UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG

Anleger halten

BREAK-EVEN-KURSE

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,1923	1,2181	1,2451

WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig
(3 Monate)



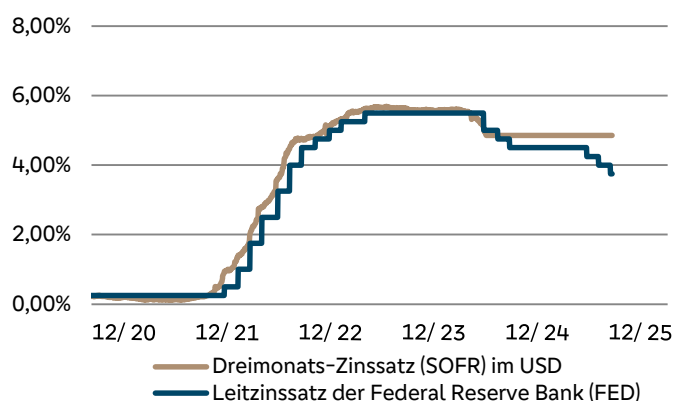
Mittelfristig
(6 Monate)



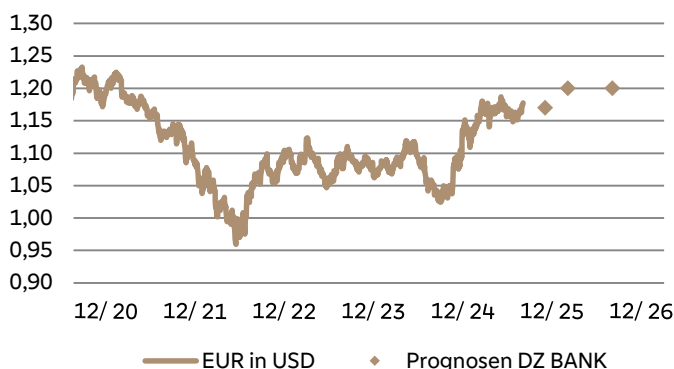
Langfristig
(12 Monate)



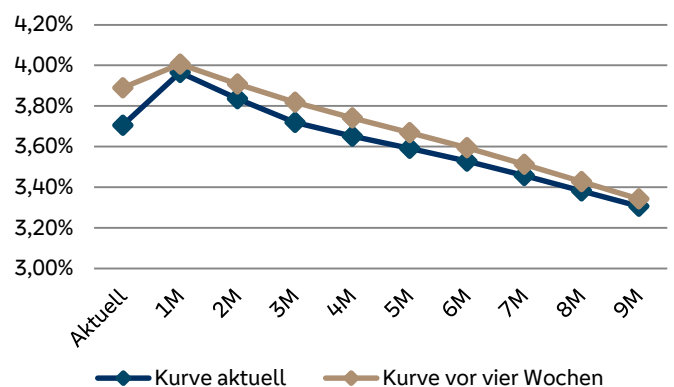
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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



GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE 3 - MONATSZINSEN IM US-DOLLAR AUF BASIS GEHANDELTEN ZINTERMINGESCHÄFTEN



SCHWEIZER FRANKEN (CHF)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Im Frühjahr des Jahres bescherten die Turbulenzen an den US-Finanzmärkten dem Schweizer Franken Aufwind. Der anhaltend feste Wechselkurs hinterlässt seine Spuren bei den Importpreisen. Diese liegen klar im deflationären Bereich und lassen die Gesamtinflation der Schweiz unerwünscht niedrig ausfallen. Die Schweizer Nationalbank (SNB) könnte sich bei einer massiven Franken-Aufwertungswelle zu Interventionen gezwungen sehen ... auch auf die Gefahr, dass Trump dies als unfaire Währungsmanipulation kritisiert.

Der faire Euro-Franken-Wert (Kaufkraftparität) ist durch anhaltende Inflationsunterschiede unter 0,95 CHF gefallen, was stärkeren Franken-Verlusten auch mittelfristig entgegenstehen sollte und das aktuelle Kursniveau angemessen erscheinen lässt.

GELDPOLITIK

Seit März 2024 ist die SNB im Lockerungsmodus. Nach zahlreichen Senkungen herrscht seit Juni 2025 wieder Nullzinspolitik. Motivation sind die anhaltend niedrige Inflation und die Safe-Haven-Nachfrage nach Franken, die den Deflationsdruck verstärkt haben. Die SNB dürfte sich nur im Notfall zur Rückkehr zu (unbeliebten) negativen Leitzinsen durchringen. Eingepreist sind weitere Senkungen nicht.

Wir halten den Zinssenkungsspielraum für limitiert und würden eine aktive Interventionspolitik vorziehen, mit der die SNB die Franken-Stärke bekämpfen könnte. Größte Hürde ist der zu erwartende US-Widerstand wegen angeblicher Währungsmanipulation. Höchste Priorität für die SNB dürfte sein, den Rückfall in die Deflation zu verhindern – auch auf die Gefahr einer Konfrontation mit den USA hin.

UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG

Anleger halten

BREAK-EVEN-KURSE

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9203	0,8811	0,8463

WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig
(3 Monate)



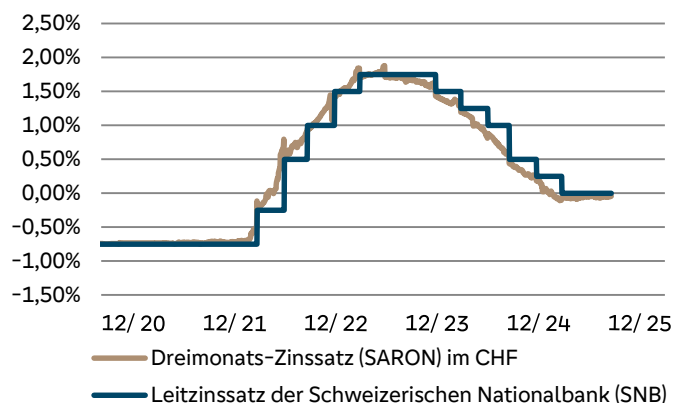
Mittelfristig
(6 Monate)



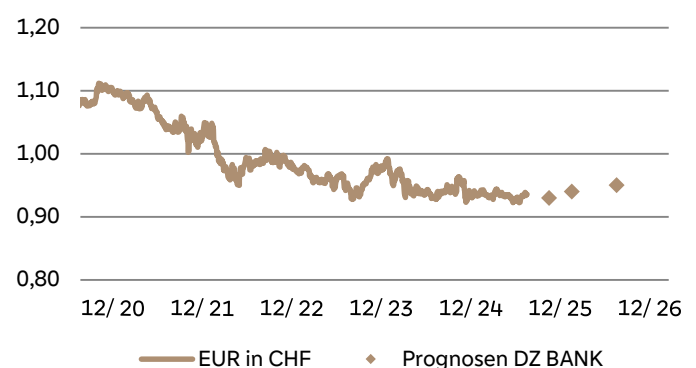
Langfristig
(12 Monate)



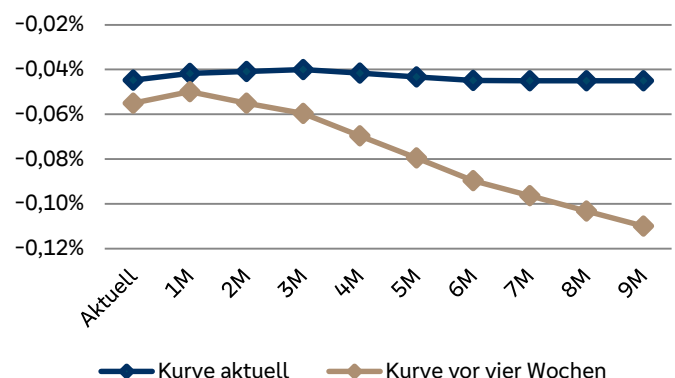
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE 3 - MONATSZINSEN IM SCHWEIZER FRANKEN AUF BASIS GEHANDELT ZINSTERMINGESCHÄFTE



JAPANISCHER YEN (JPY)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Die Zweifel an der Stabilität des US-Dollars beschern dem Yen ein Comeback als Safe Haven. Wie ein Katalysator sollten dabei die Zinserhöhungsabsichten der Bank of Japan (BoJ) in Kombination mit Senkungen der US-Notenbank wirken. Der Markt ist massiv Yen-Long (d.h. für eine Aufwertung des Yen) positioniert, was historisch untypisch ist und neue Yen-Käufe ausbremst.

Spekulationen auf eine aggressive, schuldenfinanzierte Ausgabenpolitik unter der neuen Premierministerin Takaichi haben den Yen zuletzt stark belastet.

Die Idee, dass japanische Handelsabkommen mit den USA ein (stillschweigendes) Währungselement enthalten könnte, bringt eine neue politische Komponente ins Spiel (= festerer Yen als Entgegenkommen für US-Exporteure).

GELDPOLITIK

Leitzinserhöhungen und der Abbauplan für von der BoJ gehaltene Anleihen bedeuten eine neue Ära für Japans Geldpolitik. Von aggressiver Straffung kann keine Rede sein, es geht nur um den Abschied vom ultra-lockeren Krisenmodus. Mit der Halbierung der monatlichen Anleihekäufe hat die BoJ im Juni 2025 eine vorsichtigere Gangart bei ihrem Rückzug aus dem Markt für japanische Staatsanleihen angeschlagen. Die übergeordnete Bilanzverkürzung setzt sich fort.

Wir rechnen langfristig mit weiteren Zinserhöhungen bis mindestens ein Prozent. Der (eigentlich längst überfällige) Zinsschritt wurde durch die innenpolitische Krise und das erneute Aufflammen des US-Handelsstreits verzögert. Eine fiskalpolitische Zeitenwende unter Premier Takaichi wird diskutiert; aufgrund fragiler Mehrheitsverhältnisse sind Kompromisse erforderlich, die mäßigend wirken.

UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG

Anleger halten

BREAK-EVEN-KURSE

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
180,00	176,30	172,34

WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig
(3 Monate)



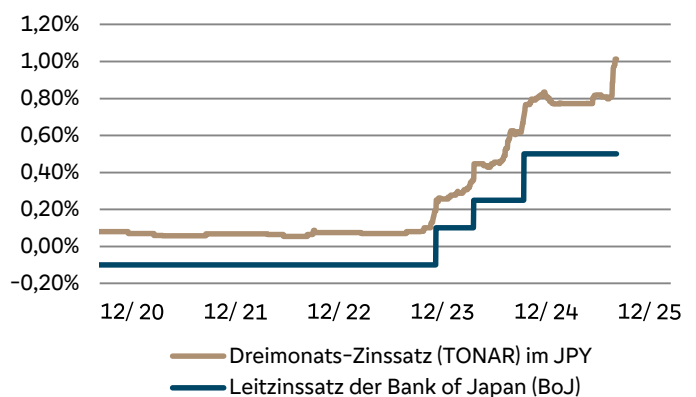
Mittelfristig
(6 Monate)



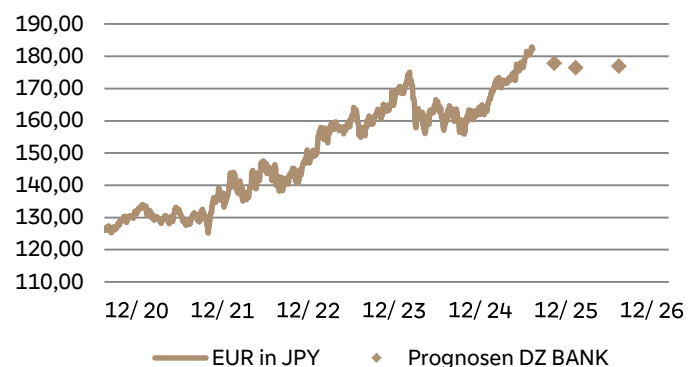
Langfristig
(12 Monate)



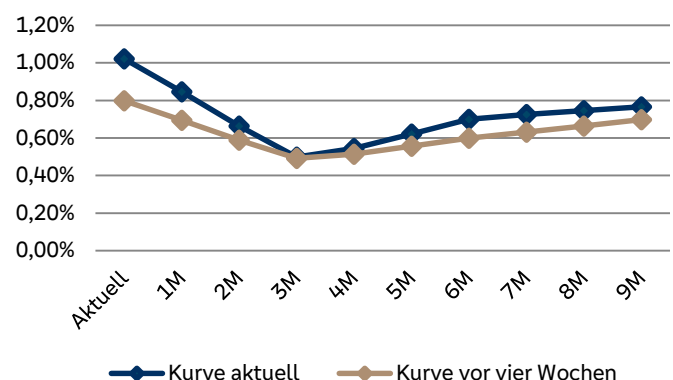
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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



GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE 3 - MONATSZINSEN IM JAPANISCHEN YEN AUF BASIS GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTEN



BRITISCHES PFUND (GBP)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Nachdem das Britische Pfund einige Wochen lang unter Druck stand, konnte es im letzten Monat gegenüber dem Euro und dem US-Dollar leicht an Boden gewinnen. Das Währungspaar Euro zu Pfund liegt bei etwa 0,8750 GBP, während das Pfund gegenüber dem US-Dollar etwas besser abschnitt und bei etwa 1,3350 USD gehandelt wird. Diese jüngsten Entwicklungen sind in geringem Maße eine positive Reaktion auf den im Haushalt angekündigten größeren finanzpolitischen Spielraum. Das reicht aber bei weitem nicht dafür aus, dass das Pfund in den nächsten Monaten seine Bestmarken von 2025 gegenüber dem Euro und dem US-Dollar testen könnte. Der Ausblick für den Kurs Euro zu Pfund liegt zwischen 0,86 und 0,88 GBP, während sich das Pfund zum Dollar vorwiegend im Bereich von 1,30 USD bewegen dürfte. Aufgrund unserer Prognosen haben wir unser Anlageurteil auf Sicht von zwölf Monaten von „aufbauen“ auf „halten“ herabgestuft.

GELDPOLITIK

Nachdem sie drei Monate lang bei 3,8 Prozent gelegen hatte, sank die Inflationsrate im Oktober auf 3,6 Prozent, während die Kernrate mit 3,4 Prozent (auf Jahressicht) auf den niedrigsten Stand seit sechs Monaten zurückging. Es scheint, als sei das Schlimmste bei der Inflation überstanden. Allerdings liegt die jährliche Teuerungsrate immer noch weit über dem Zielwert der englischen Zentralbank (BoE) von zwei Prozent, auch wenn sie in den kommenden Monaten wohl weiter sinken wird. Angesichts des Inflationsniveaus überrascht es nicht, dass die BoE ihren Leitzins bei der November-Sitzung unverändert ließ. Die Abstimmung fiel jedoch mit 5:4 Stimmen knapper aus als erwartet. Vor dem Hintergrund des Haushalts und der prognostizierten Konjunkturschwäche scheint eine Leitzinssenkung bei der Sitzung am 18. Dezember wahrscheinlich. Im Laufe des Jahres 2026 ist mit weiteren schrittweisen Zinssenkungen zu rechnen.

UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG

Anleger halten

BREAK-EVEN-KURSE

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,89	0,93	0,99

WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig
(3 Monate)



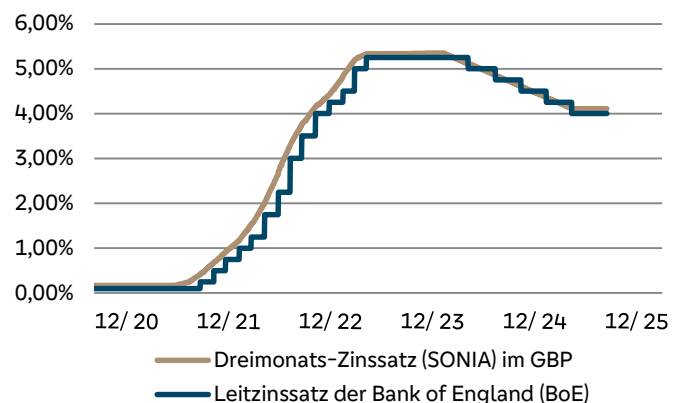
Mittelfristig
(6 Monate)



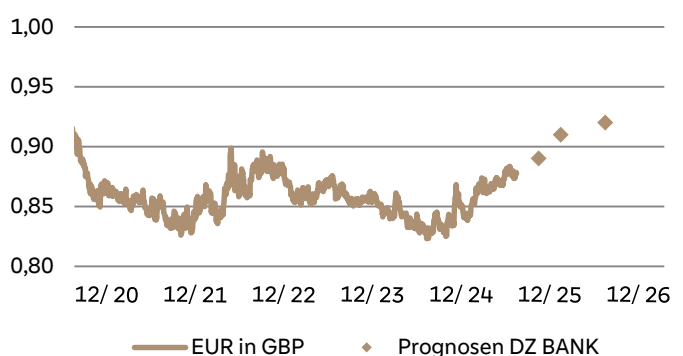
Langfristig
(12 Monate)



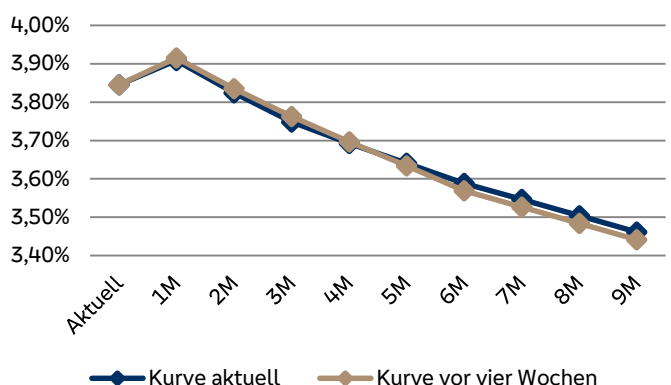
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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



GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE 3 - MONATSZINSEN IM BRITISCHEN PFUND AUF BASIS GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTS



EURO (EUR)

KONJUNKTUR / INFLATION

Im Jahr 2026 dürfte sich die moderate Konjunktdynamik im Europäischen Wirtschaftsraum in einem weiterhin schwierigen Umfeld aus Zollbelastungen und verschärften Wettbewerb aus China fortsetzen. Allerdings werden sich die Wachstumskräfte verschieben. Deutschland dürfte aufgrund der fiskalischen Expansion das Wirtschaftswachstum des Euroraums stärker als in den vergangenen Jahren anschieben. Steigende Reallöhne und Beschäftigung sowie neue staatliche Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung – vor allem in Deutschland – dürften die Wachstumsaussichten stützen und werden, insbesondere ab der zweiten Jahreshälfte 2026, voraussichtlich für eine aufwärtsgerichtete Entwicklung sorgen.

RENTENMARKTENTWICKLUNG

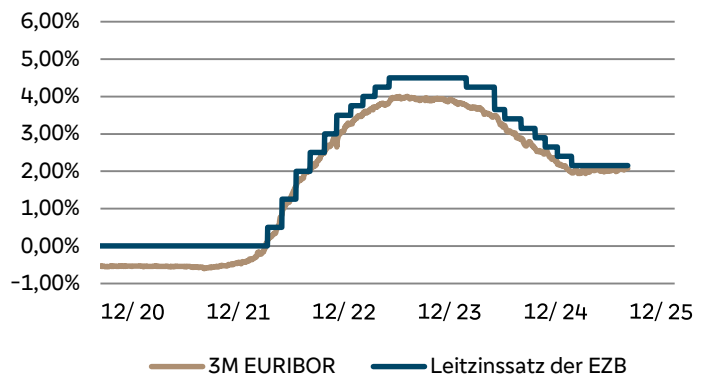
Zuletzt hat die Bundkurve sowohl am kurzen als auch am langen Ende Auftrieb erfahren. Äußerungen von Direktoriumsmitglied Schnabel, wonach der nächste Zinsschritt der EZB eine Erhöhung sein könnte, haben die Marktakteure aufgeschreckt und den zweijährigen Bunds Rückenwind verliehen. Der Impuls für das lange Ende ist demgegenüber weniger eindeutig. Die Hinweise der EZB, dass sich die Konjunktur im Euroraum trotz der US-Zölle wacker behauptet, erscheinen als treibender Faktor nur bedingt überzeugend.

Auf Sicht der kommenden drei Monate dürfte sich die Bundkurve unserer Einschätzung nach nochmals nach unten verschieben. Im Jahresverlauf 2026 dürfte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen dann nach und nach Auftrieb erhalten. Zielrichtung ist hierbei ein Renditeniveau von drei Prozent. Als Impulsgeber für die Renditeaufwärtsbewegung sehen wir die konjunkturelle Belebung und die höhere Schuldenaufnahme.

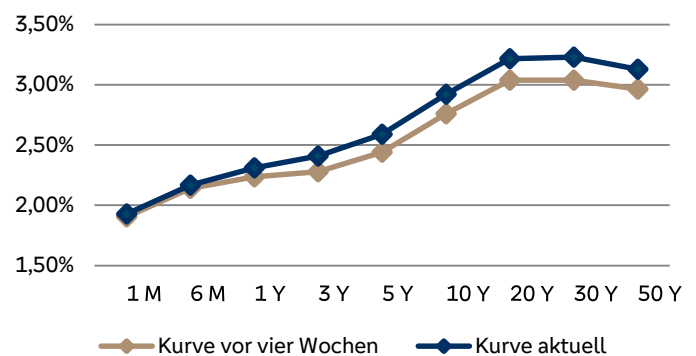
GELDPOLITIK

Die europäischen Währungshüter sehen sich mit dem aktuellen Leitzinsniveau nach wie vor gut positioniert. Aufgrund eines energiepreisbedingten Basiseffekts ist in den kommenden Monaten mit einem nachlassenden Inflationsdruck zu rechnen. Ein temporäres Unterschreiten des EZB-Inflationsziels ist für die Notenbank-Oberen allerdings kein ausreichender Grund, die Zinsen nochmals zu senken. Aus diesem Grund haben wir den im Prognosebild ursprünglich vorgesehenen letzten Lockerungsschritt gestrichen. Vielmehr dürfte das gegenwärtig neutrale Leitzinsniveau auf Jahressicht Bestand haben. Die zuletzt aufgekommenen Spekulationen über eine Leitzinswende nach oben halten wir für verfrüht.

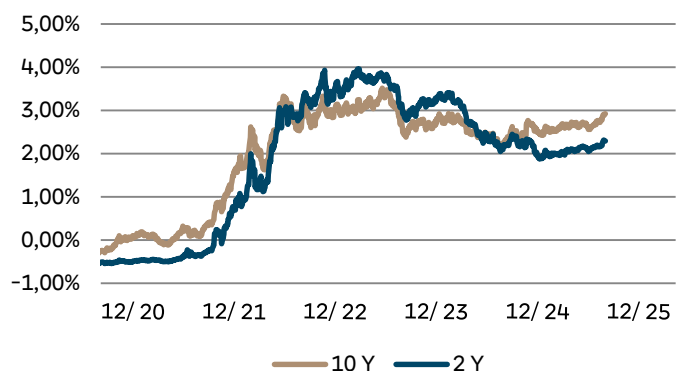
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



EUR-RENDITESTRUKTUR



EUR-RENDITE



WIR. VERMÖGEN. MEHR.

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 erstellt 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 Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich.

IMPRESSUM

DZ PRIVATBANK S.A.
Société anonyme
4, rue Thomas Edison
L-1445 Strassen, Luxembourg
R.C.S. Luxembourg No B 15579

Tel. +352 4 49 03-1
Fax +352 4 49 03-2001
E-Mail: info@dz-privatbank.com

Redaktion
LuxCredit

Redaktionsschluss
16. Dezember 2025