

# WÄHRUNGSIONFORMATION

Ausgabe 02 / Februar 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

Die Wiederwahl Donald Trumps hatte den US-Dollar zunächst beflügelt. Der Greenback profitierte vor allem von den Hoffnungen auf steigendes Wirtschaftswachstum und dem Auspreisen von aggressiveren Zinssenkungserwartungen (angesichts der zu erwartenden Zölle sollte die Inflation wieder anziehen). Mittlerweile hat die erratische Politik für etwas Ernüchterung gesorgt. Dennoch gestehen wir dem Dollar mittelfristig weitere Gewinne zu. Auf der anderen Seite der Währungsmedaille leidet der Euro unter Sorgen, dass das Wirtschaftswachstum in Europa nun (noch) schwächer ausfallen könnte. Gleichzeitig wird die Inflation in der Eurozone nicht ansteigen, so dass der Weg für die Europäische Zentralbank (EZB) frei ist die Zinsen weiter zu senken, selbst wenn die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) bereits aufgehört hat. Wir gehen davon aus, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar auf Sicht von 3 Monaten auf Parität und auf Sicht von 6 Monaten auf 0,97 USD fällt und sich im weiteren Jahresverlauf 2025 nur leicht erholt. Unser Anlageurteil für den US-Dollar verbleibt bei „aufbauen“.

## GELDPOLITIK

Für den geldpolitischen Kurs stellt sich die Frage, inwieweit die Zollerhöhungen die Inflation nachhaltig nach oben treiben. Die US-Notenbank muss daher abwägen, ob der Preisanstieg vorübergehend ist oder ob sich ein dauerhafter Inflationsdruck aufbaut. Allerdings ist der Disinflationprozess in den vergangenen Monaten bereits ins Stocken geraten, und eine weitere verfrühte oder zu starke Lockerung der Geldpolitik könnte die Inflation weiter anheizen.

In diesem Umfeld werden sich die US-Währungshüter zunächst in Zurückhaltung üben und an ihrem restriktiven geldpolitischen Kurs festhalten. Allerdings wird betont, dass der Zinssenkungszyklus noch nicht beendet ist. Sollte sich die Lage am Arbeitsmarkt eintrüben oder die konjunkturelle Dynamik nachlassen, wäre die Fed bereit zu handeln.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

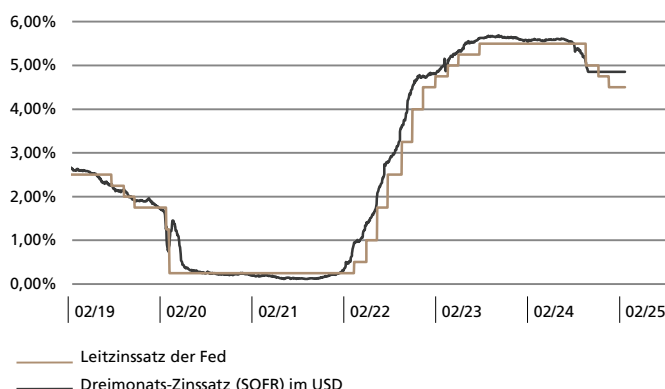
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,0699	1,1126	1,1536

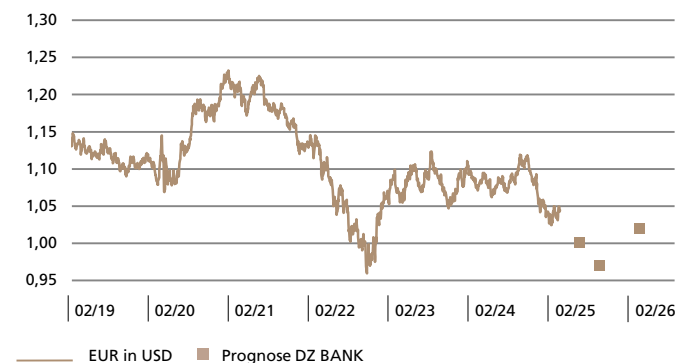
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

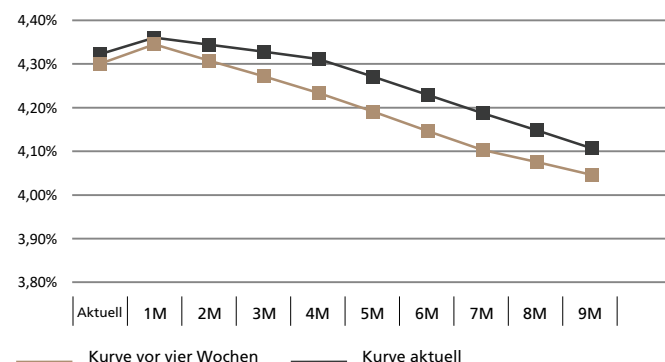
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



## 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, ... Gründe für Safe-Haven-Nachfrage gibt es immer wieder reichlich. Die geo- sowie handelspolitische Unsicherheit dürfte unter Präsident Trump eher zu- als abnehmen.

Der anhaltend feste Schweizer Franken 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) sollte daher 2025 wieder verstärkt zu Interventionen gegen den Franken greifen. Dass die Notenbank bei ihren Markteingriffen auch vor großen Summen nicht zurückschreckt, hat sie uns in der Vergangenheit immer wieder bewiesen.

Der faire Wert Euro zu Schweizer Franken (Kaufkraftparität) ist durch anhaltende Inflationsunterschiede auf 0,96 CHF gefallen, was stärkeren Franken-Verlusten entgegenstehen sollte.

## GELDPOLITIK

Seit März 2024 verfolgt die SNB einen klaren Lockerungskurs. Nicht nur bei den Leitzinsen, auch bei der Fremdwährungspolitik ist die Ära der Inflationsbekämpfung beendet.

Nach vier Zinssenkungen, die uns von 1,75 Prozent auf 0,50 Prozent gebracht haben, ist (mindestens) ein weiterer Schritt sicher. Die anhaltende Franken-Stärke und der (auch für die SNB) unerwartet starke Disinflationsprozess machen eine weitere Senkung auf 0,25 Prozent im März 2025 plausibel. Der Markt sieht sogar noch mehr Platz nach unten.

Wir halten den Zinssenkungsspielraum ab März dagegen für limitiert und rechnen stattdessen mit einer aggressiven Interventionspolitik, mit der die SNB die unerwünschte Franken-Stärke bekämpfen und die gewünschte monetäre Lockerung erreichen will.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	halten
---------	--------

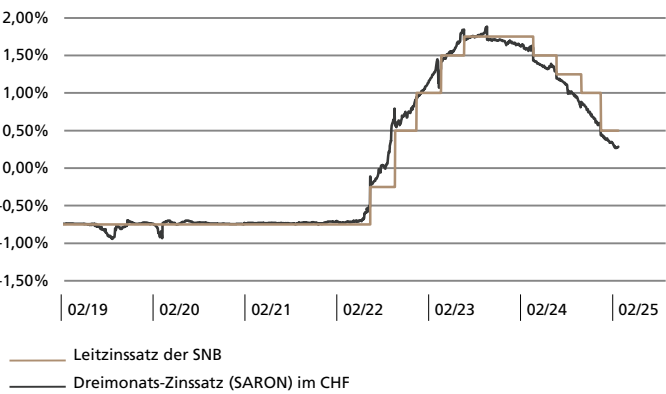
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9280	0,8919	0,8600

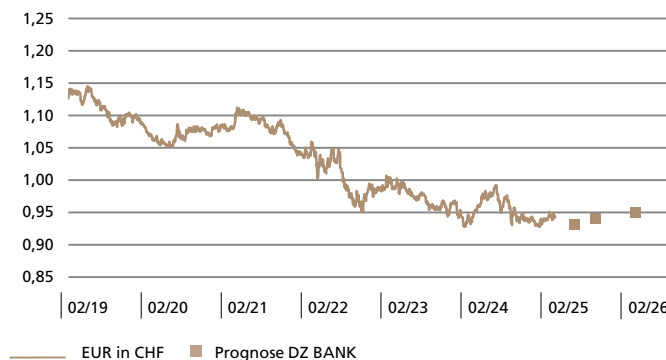
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

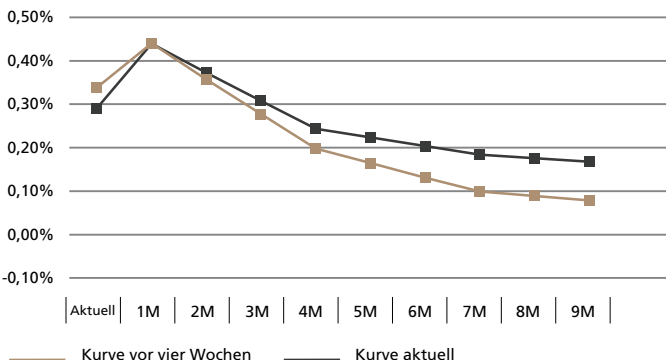
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



### 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

Noch immer scheint der Yen die Entschlossenheit der Bank of Japan (BoJ) zu unterschätzen. Wenn die Dynamik des Trump-Trades im Jahresverlauf ausläuft, könnte eine Neubewertung der BoJ-Politik wichtige Impulse für den Yen setzen.

Die Korrelation zwischen der Kursentwicklung US-Dollar zu Yen und den US-Zinsen ist sehr hoch. Der unter Trump zu erwartende Anstieg der US-Renditen hat den Währungskurs US-Dollar zu Yen nach oben getrieben.

Die unerwünschte Yen-Schwäche ist Japans Währungs-offiziellen zunehmend ein Dorn im Auge. Nicht nur das Finanzministerium droht mit Interventionen, auch die BoJ erkennt das Risiko importierter Inflation an, da sie sich (anders als 2022) jetzt im Straffungsmodus befindet.

Offen ist, wie sich die neue US-Regierung zur vermeintlich ungerechtfertigten und unfairen Yen-Schwäche stellt. Sollte sich Japan zu Interventionen entschließen, könnte verbaler Support aus den USA wie ein Katalysator wirken.

## GELDPOLITIK

Im März 2024 hat sich die BoJ von ihren Negativzinsen verabschiedet und schwankt seitdem zwischen dovishen und hawkishen Überraschungen (dovish Gelpolitik = Bevorzugung niedrigerer Zinssätze zur Erhöhung der umlaufenden Geldmenge und Unterstützung des Wirtschaftswachstums; hawkish Gelpolitik = Bekämpfung der Inflation mit höheren Zinsen). Auch wenn kein Zweifel daran besteht, dass der nächste Zinsschritt nach oben geht, vermisst der Markt eine klare Orientierung.

Die Aussicht auf weitere Zinserhöhungen und der im Juli 2024 vorgestellte konkrete QT-Abbauplan (QT = „Quantitative Tightening“) für 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.

Wir rechnen mit weiteren Zinserhöhungen bis auf 1,00 Prozent. Der Zeitpunkt des nächsten Schritts hängt stark von der Yen-Entwicklung ab. Eine Aufwertung des US-Dollars zum Yen spricht wegen der Importpreisrisiken für eine frühere Erhöhung, der drohende US-Zollshock für ein Abwarten.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	aufbauen
---------	----------

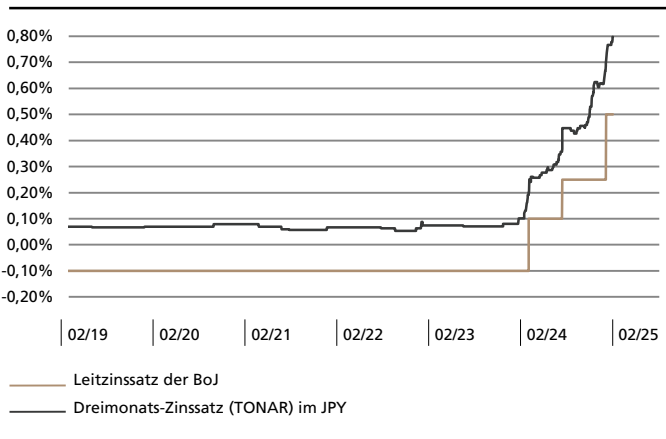
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
156,57	152,72	148,62

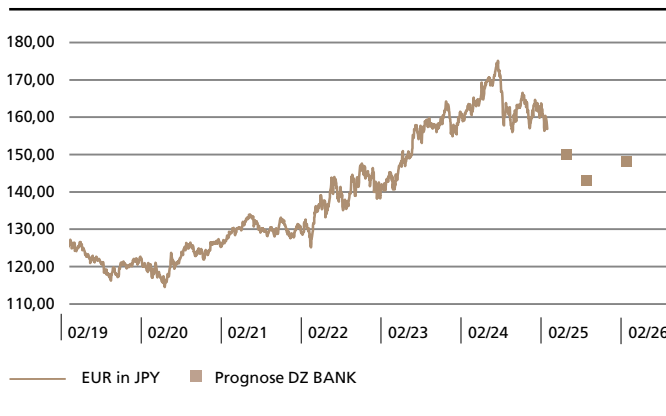
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

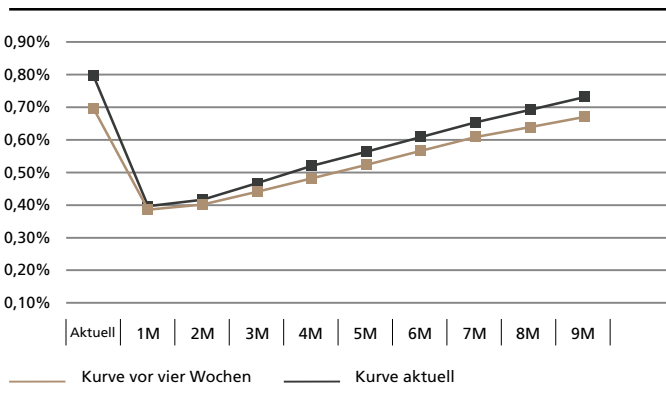
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



### 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

Nach einem holprigen Start in das neue Jahr verlief der Handel mit dem Britischen Pfund in den letzten Wochen ruhiger, wobei allenfalls leichte Zuwächse zu verzeichnen waren. Das Pfund liegt gegenüber dem US-Dollar nun bei fast 1,26 USD, während der Euro zum Pfund bei 0,8325 notiert. Beide Werte haben sich seit Ende 2024 kaum verändert.

Der Ausblick ist mit Unsicherheiten hinsichtlich der Wirtschafts- und Geldpolitik behaftet. Das Pfund könnte in der ersten Jahreshälfte in Richtung 1,21 USD abrutschen. Andererseits besteht aufgrund der anhaltenden politischen Unsicherheit in Deutschland und Frankreich die Möglichkeit, dass der Euro zum Pfund im gleichen Zeitraum in Richtung 0,82 GBP nachgibt.

Aufgrund unserer Prognosen lautet unser Anlageurteil für das Britische Pfund auf Sicht von zwölf Monaten „aufbauen“.

## GELDPOLITIK

Die Inflationsrate ist im Dezember von 2,6 Prozent auf 2,5 Prozent gesunken und die Kerninflation ist ebenfalls von 3,5 Prozent auf 3,2 Prozent (je J/J) gefallen. Auch wenn die Teuerungsrate im Jahr 2025 weiter unter Kontrolle bleiben dürfte, liegt sie etwas über 2 Prozent (J/J). Somit ist die Inflation aus Sicht der Bank of England (BoE) noch nicht komplett besiegt.

Die BoE hat auf ihrer Sitzung im Februar den Leitzins moderat um 25 Basispunkte auf 4,50 Prozent gesenkt. Damit bleibt die Geldpolitik restriktiv und trägt dazu bei, die Inflation unter Kontrolle zu bringen. Die Zentralbank geht davon aus, dass die Inflation in den kommenden Jahren meist über dem Zielwert liegen wird. Da die BoE jedoch für 2025 und 2026 nur ein Wirtschaftswachstum von 0,75 Prozent prognostiziert, wird es im späteren Verlauf des Jahres 2025 Spielraum für moderate Zinssenkungen geben.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

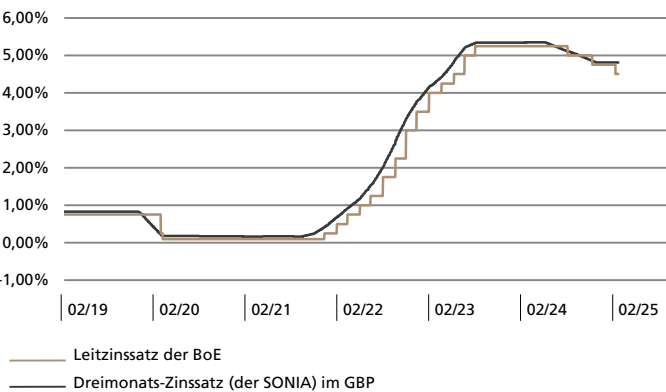
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,85	0,89	0,94

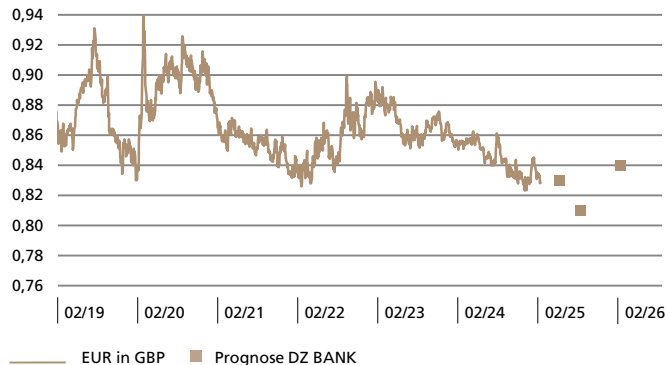
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

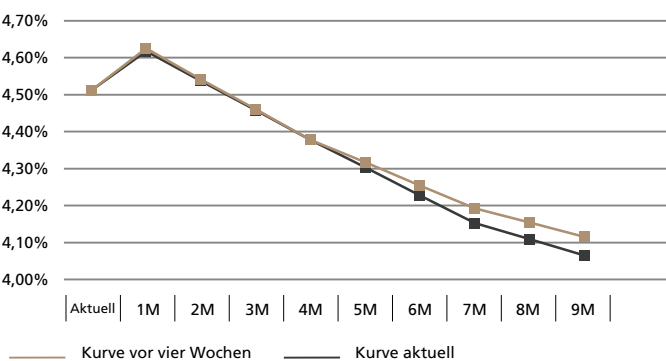
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



### 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 US-Administration könnte bereits im April Zölle gegenüber China, Europa und dem Rest der Welt verhängen. Setzt Trump seine protektionistische Agenda um, dürfte die Unsicherheit deutlich zunehmen und damit die ohnehin schwachen Wachstumsaussichten für die Eurozone belasten. Für Europa erwarten wir aufgrund der US-Zölle eine Eintrübung des konjunkturellen Umfelds.

Die Gegenzölle der EU auf Importe aus den USA dürften dazu beitragen, dass die Inflationsrate bis weit in das Jahr 2025 über der 2-Prozent-Marke der EZB bleibt. Wir rechnen jedoch nicht mit einem ausgewachsenen Handelskrieg, der zu einer globalen Konjunkturabschwächung mit hohen Inflationsraten führen könnte.

## RENTENMARKTENTWICKLUNG

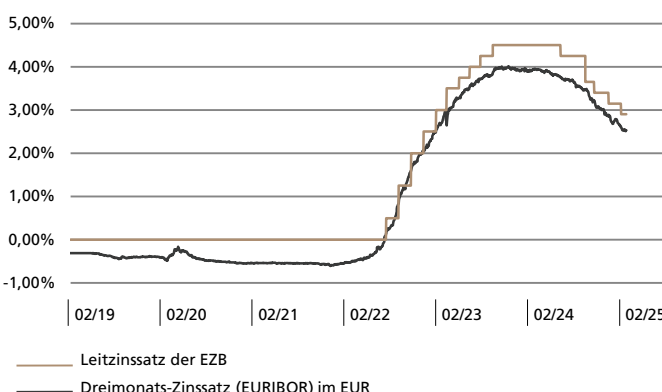
Am Rentenmarkt erwarten wir in den kommenden Monaten eine relativ unveränderte Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe. Nach einer volatilen Seitwärtsbewegung sollte die Zehnjahresrendite vor allem in der zweiten Jahreshälfte leicht ansteigen. Ein wesentlicher Grund für diesen Renditeanstieg liegt in den USA. Sollten die Inflationsrisiken der Wirtschaftspolitik Trumps voll zum Tragen kommen, dürften die US-Renditen am langen Ende der Kurve unter Aufwärtsdruck geraten. Über den internationalen Zinszusammenhang wäre davon auch der Rentenmarkt im Euroraum betroffen. Ein weiteres Argument für steigende Renditen im Euroraum ist die zunehmende Verschuldung. Nicht zuletzt spricht eine leichte Aufhellung der Konjunkturaussichten zum Jahresende für etwas höhere Zehnjahresrenditen. Zur Jahreswende 2025/2026 erwarten wir daher ein zehnjähriges Renditeniveau von rund 2,75 Prozent.

## GELDPOLITIK

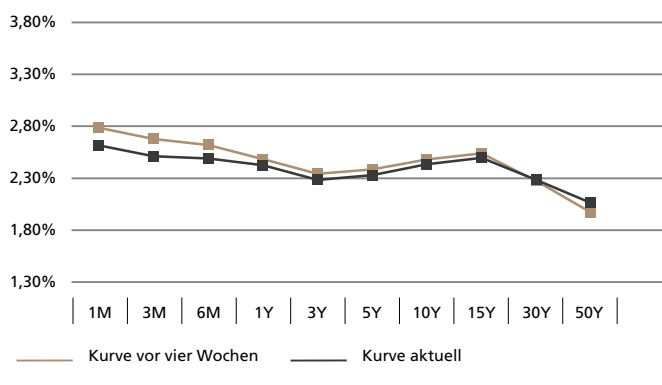
Die gesamteuropäische Teuerung bewegt sich in einem Spannungsfeld verschiedenster Einflussfaktoren. Angesichts des sich abzeichnenden Handelskonflikts mit den USA gehen wir davon aus, dass die derzeit ohnehin schwache europäische Konjunktur weiter unter Druck bleiben wird. Allerdings gibt es auch Faktoren, die für einen wieder stärkeren Preisdruck sprechen könnten (Euroschwäche / Gegenzölle).

Letztlich gehen wir aber davon aus, dass im Gesamtjahr 2025 die Teuerung Tuchfühlung zum EZB-Inflationsziel behält. Daher halten wir an unserer Prognose fest, dass die EZB-Vertreter ihren vorsichtigen Zinssenkungskurs fortsetzen werden. Zielrichtung ist hierbei ein Niveau von 1,75 Prozent für den Einlagesatz.

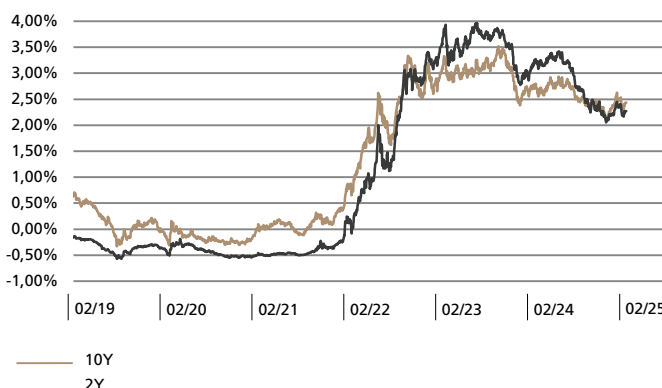
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



## 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**

LuxCredit

### **Redaktionsschluss**

21. Februar 2025

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