

# WÄHRUNGSMARKT

Ausgabe 01 / Januar 2025

## LEGENDE WÄHRUNGSPROGNOSE:



seitwärts



Wert des Euro steigt gegenüber  
ausländischer Währung



Wert des Euro sinkt gegenüber  
ausländischer Währung

WIR.  
VERMÖGEN.  
MEHR.

# US-DOLLAR (USD)



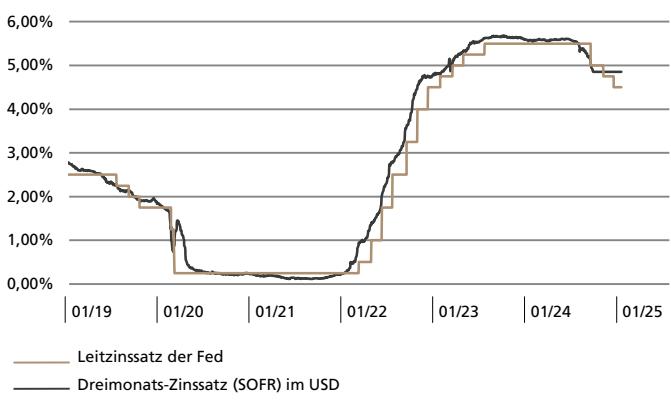
## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Die Wiederwahl Donald Trumps hat den US-Dollar beflügelt und ihm deutliche Gewinne gegenüber dem Euro (und anderen G10-Währungen) ermöglicht. Der Greenback profitiert vor allem von den Hoffnungen auf ein steigendes Wirtschaftswachstum und dem Auspreisen von aggressiveren Zinssenkungserwartungen (angesichts der zu erwartenden Zölle sollte die Inflation wieder anziehen). 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 Währungskurs Euro gegen 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. Daher haben wir unser Anlageurteil für den US-Dollar auf „aufbauen“ angehoben.

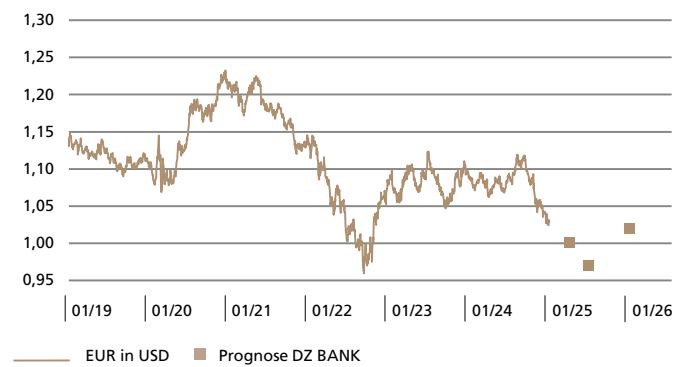
## GELDPOLITIK

Fed-Chef Powell hat zuletzt ein vorsichtiges geldpolitisches Vorgehen signalisiert. Wir gehen aber nicht davon aus, dass die Fed die Normalisierung der Geldpolitik bereits abgeschlossen hat. Ein in der ersten Jahreshälfte weiter nachlassender Inflationsdruck sollte es der Fed ermöglichen, die Zinszügel noch etwas zu lockern. Auf Sicht von sechs Monaten sehen wir die obere Fed-Funds Rate in Schritten von 25 Basispunkten auf 4,00 Prozent sinken. Angesichts der von Präsident Trump in Aussicht gestellten Maßnahmen schließt sich das Fenster für Leitzinssenkungen im Jahresverlauf jedoch. So ist davon auszugehen, dass die Inflation in den Vereinigten Staaten wohl in der zweiten Jahreshälfte wieder nach oben tendiert.

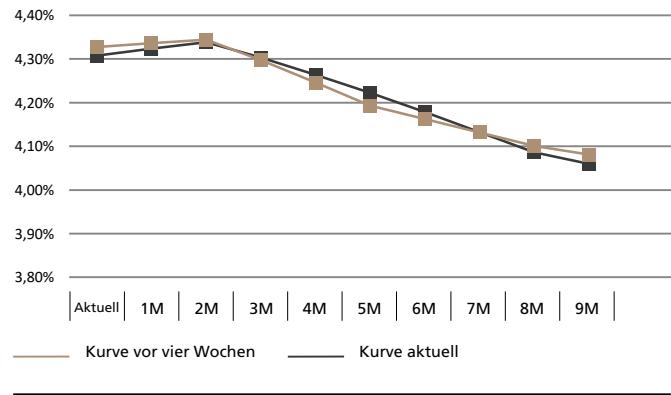
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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



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



## Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

## Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,0513	1,0950	1,1370

## Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

# 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 zurückgeschreckt, 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.

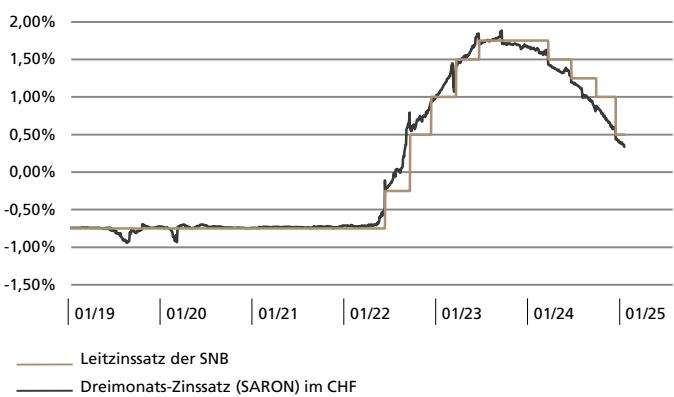
## GELDPOLITIK

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

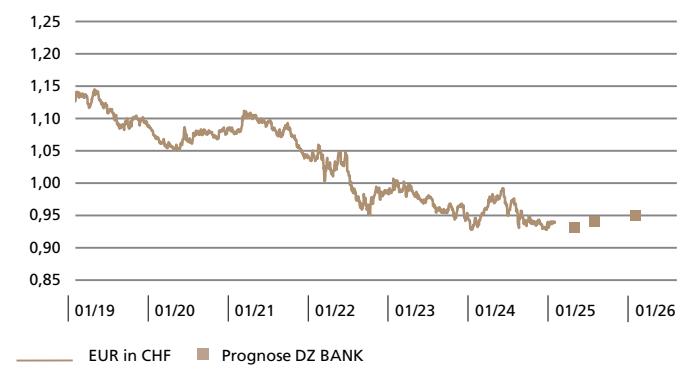
Nach vier Zinssenkungen, die uns von 1,75 Prozent auf 0,50 Prozent gebracht haben, ist (mindestens) ein weiterer Schritt sicher. Die anhaltende Franken-Stärke und der (auch für die SNB) unerwartet starke Disinflationsprozess machen eine weitere Senkung auf 0,25 Prozent im März 2025 plausibel. Der Markt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

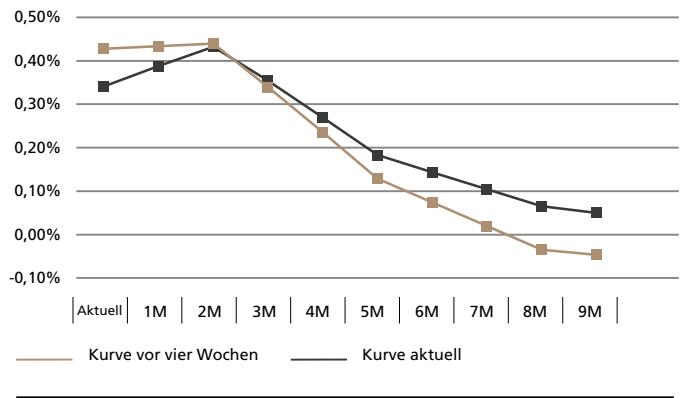
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



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



## Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

## Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9233	0,8846	0,8498

## Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

# JAPANISCHER YEN (JPY)



## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

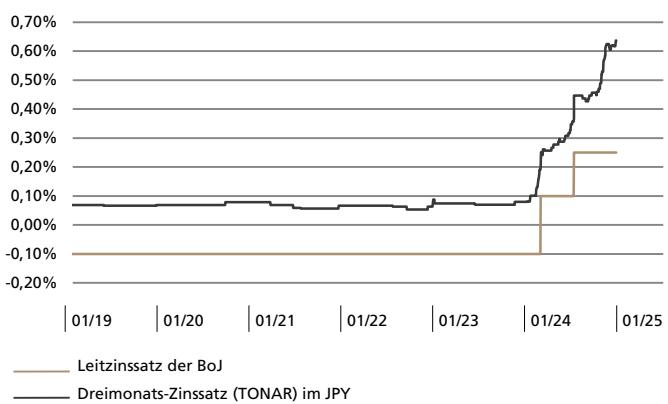
Noch immer scheint der Yen die Entschlossenheit der Bank of Japan (BoJ) zu unterschätzen. Wenn die Dynamik des Trump-Trades im Jahresverlauf ausläuft, könnte eine Neubewertung der BoJ-Politik wichtige Impulse für den Yen setzen.

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 Währungsoffiziellen 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.

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



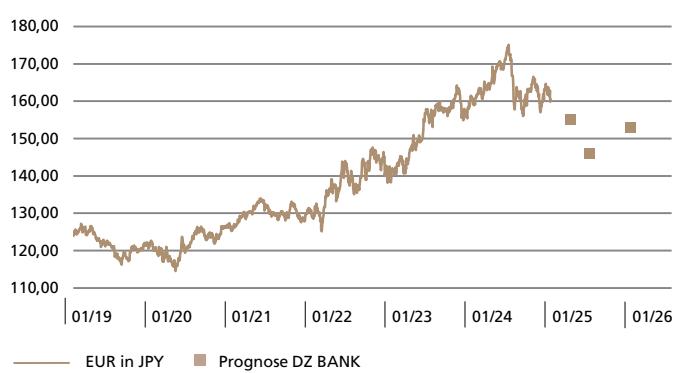
## GELDPOLITIK

Im März 2024 hat sich die BoJ von ihren Negativzinsen verabschiedet und schwankt seitdem zwischen dovishen und hawkischen 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 Gelpolitik. Von aggressiver Straffung kann keine Rede sein, es geht nur um den Abschied vom ultra-lockeren Krisenmodus.

Wir rechnen mit weiteren Zinserhöhungen bis auf 0,75 Prozent. Der Zeitpunkt des nächsten Schritts hängt stark von der Yen-Entwicklung ab. Die jüngste Aufwertung des US-Dollars zum Yen spricht wegen der Importpreisrisiken für eine frühere Erhöhung, der drohende US-Zollschock für ein Abwarten.

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



## Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

## Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
158,69	153,70	148,35

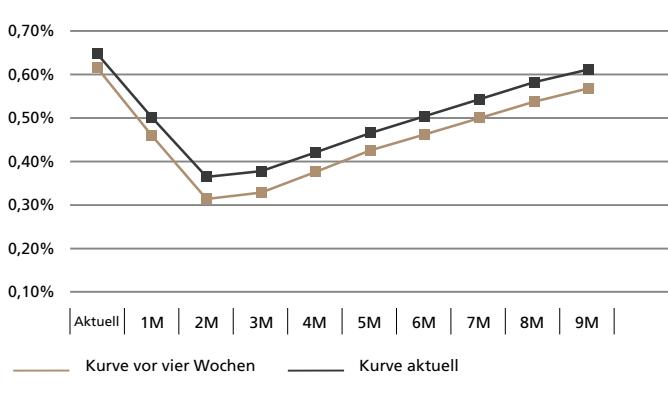
## Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

Kurzfristig (3 Monate) ↘

Mittelfristig (6 Monate) ↘

Langfristig (12 Monate) ↘

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



# BRITISCHES PFUND (GBP)



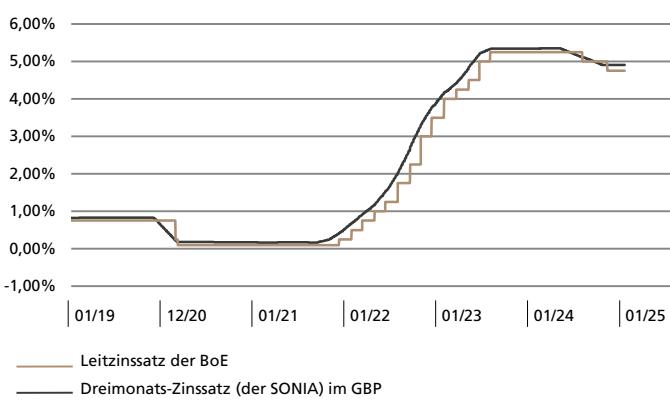
## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

In den letzten Wochen verlief der Handel mit dem Britischen Pfund eher volatil, wobei das Pfund sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch dem Euro an Wert verlor. In der ersten Januarhälfte geriet das Pfund aufgrund der Sorge, dass der Finanzministerin angesichts der nachlassenden Konjunktur und steigender Renditen immer weniger fiskalpolitischer Spielraum bleibt, unter Druck. Der Währungskurs des Pfunds gegen den US-Dollar verzeichnete mit 1,21 USD ein 14-Monats-Tief, während der Umrechnungskurs des Euros zum Pfund den höchsten Stand seit zwei Monaten erreichte.

Der Ausblick ist mit Unsicherheiten hinsichtlich der Wirtschafts- und Geldpolitik behaftet. Das Pfund könnte in der ersten Jahreshälfte in Richtung 1,20 USD abrutschen. Andererseits besteht aufgrund der anhaltenden politischen Unsicherheit in Deutschland und Frankreich die Möglichkeit, dass der Kurs des Euros zum Pfund im gleichen Zeitraum in Richtung 0,81 GBP nachgibt.

Aufgrund unserer Prognosen lautet unser Anlageurteil auf Sicht von zwölf Monaten „aufbauen“.

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

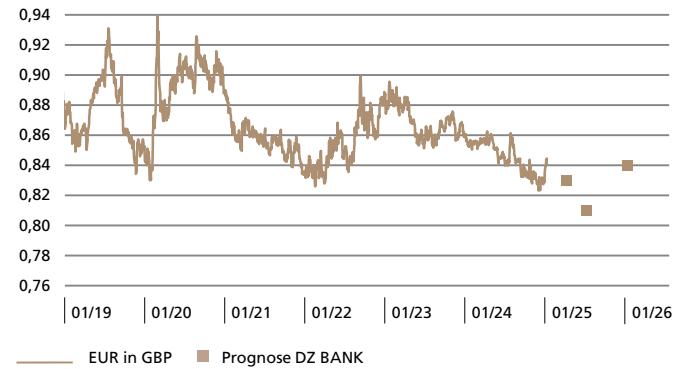


## GELDPOLITIK

Die Inflationsrate ist im Dezember von 2,6 Prozent auf 2,5 Prozent gesunken und die Kerninflationsrate 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.

Auf ihrer Dezembersitzung hat die BoE die Zinssätze erwartungsgemäß unverändert gelassen. Auf der ersten Sitzung des neuen Jahres im Februar ist keine Kursänderung zu erwarten, obwohl die Inflation zuletzt leicht nachgelassen hat und das Wirtschaftswachstum deutlich zurückgegangen ist. Der Ausblick mahnt zur Vorsicht und spricht für eine Politik der ruhigen Hand.

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



## Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

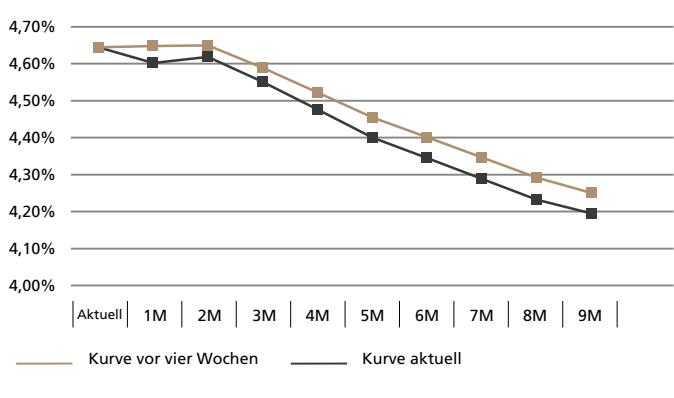
## Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,86	0,91	0,96

## Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

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



# EURO (EUR)

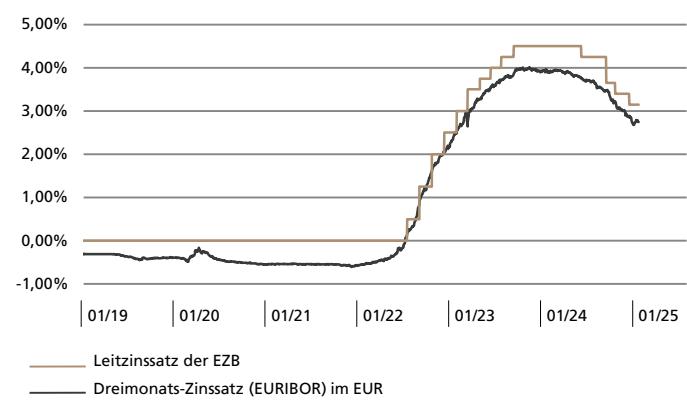


## KONJUNKTUR / INFLATION

Angesichts des sich abzeichnenden Handelskonflikts mit den USA gehen wir davon aus, dass die derzeit ohnehin schwache europäische Konjunktur weiter unter Druck bleibt. Für das Gesamtjahr 2025 rechnen wir daher nur mit einem moderaten Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 0,9 Prozent. Auch mit Blick auf das kommende Jahr bleiben die Wachstumsaussichten der Eurozone äußerst verhalten.

Von Seiten der Politik sind in der ersten Jahreshälfte 2025 kaum Impulse zu erwarten. In Frankreich versucht eine Regierung ohne Mehrheit einen Haushalt auf den Weg zu bringen, in Deutschland wird die neue Regierung wohl frühestens im April ihre Arbeit aufnehmen können.

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

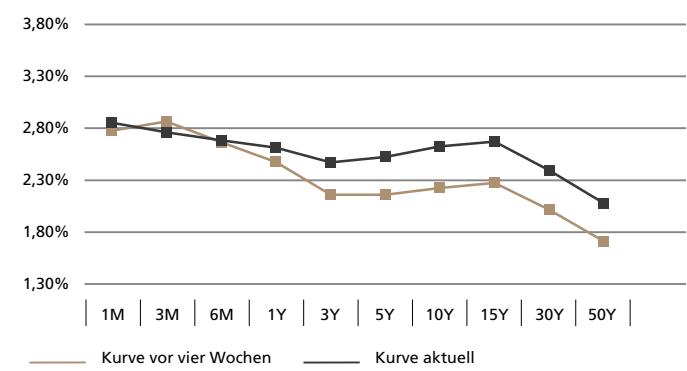


## RENTENMARKTENTWICKLUNG

Zuletzt ist die zehnjährige Bundrendite im Sog der US-Vorgaben deutlich gestiegen. Inzwischen gibt es Anzeichen dafür, dass der Aufwärtstrend der Renditen etwas zu weit vorangeschritten ist. Wir zeigen uns skeptisch, dass sich die Aufwärtsbewegung der Renditen mit der jüngsten Dynamik fortsetzen wird. Vielmehr sollte sich das lange Ende auf Sicht von drei Monaten wieder auf einem etwas niedrigeren Niveau im Bereich von 2,40 Prozent einpendeln. Dies stünde auch im Einklang mit unserer Erwartung, dass es auch am US-Rentenmarkt nochmals zu einem Rücksetzer kommen wird.

Mit Blick auf das lange Ende bestätigen wir unsere Prognose von 2,75 Prozent für die zehnjährige Bundrendite auf Sicht von einem Jahr. Dabei gehen wir davon aus, dass sich der heimische Rentenmarkt den US-Vorgaben nicht wird entziehen können. Aber nicht nur die Impulse aus den USA sollten die Renditen am langen Ende stützen, auch die fiskalischen Herausforderungen (Verteidigung / Infrastruktur) in Europa sprechen für ein höheres Renditeniveau.

## EUR-RENDITESTRUKTUR



## 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.

## 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

22. Januar 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.