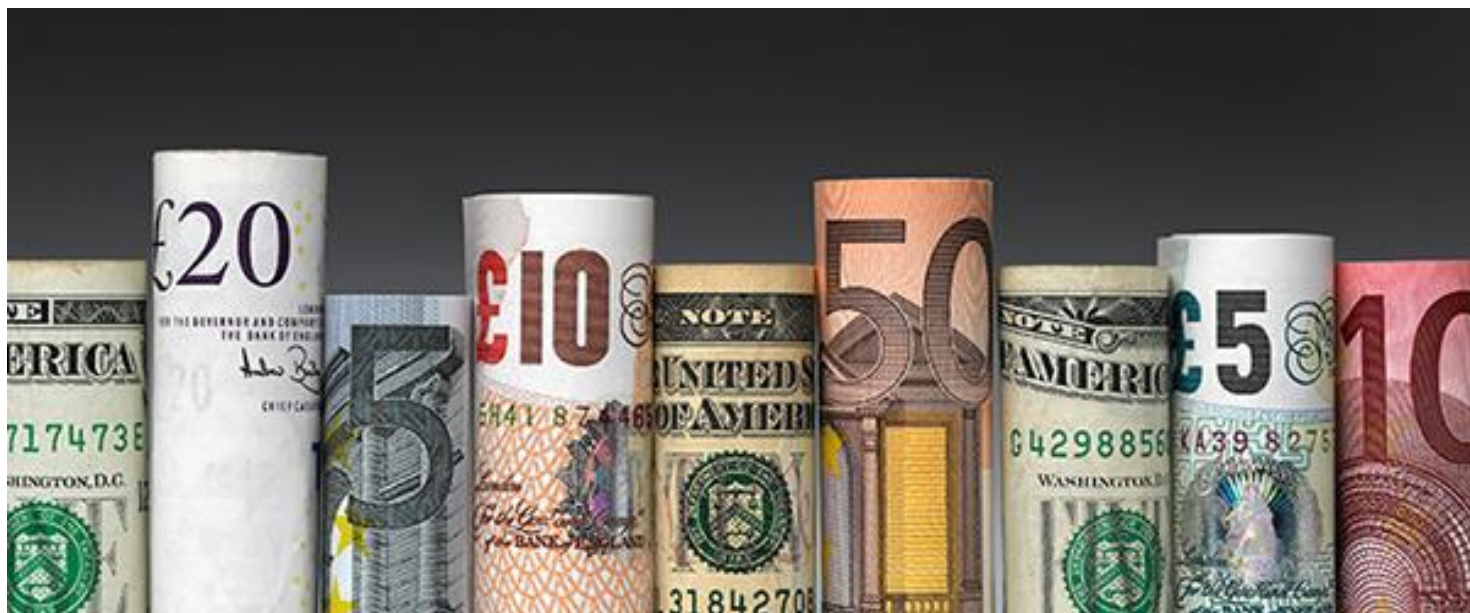




WÄHRUNGSIONFORMATION

Ausgabe 07 / Juli 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

Der Wahlsieg Trumps hatte den US-Dollar zunächst beflügelt. Der Greenback profitierte 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). Mittlerweile hat die erratische Politik für massive Ernüchterung gesorgt und ist der Angst vor einer Rezession („Trumpcession“) gewichen. Auf der anderen Seite der Währungskursmedaille profitiert der Euro derzeit von den Wachstumshoffnungen, die mit dem deutschen XXL-Finanzpaket verbunden sind. Das Dollar-Sentiment ist deutlich angeschlagen und der Schaden, den Trump in den vergangenen Monaten angerichtet hat, wird sich nicht so leicht beheben lassen. Wir gehen davon aus, dass der Dollar im Verlauf der kommenden zwölf Monate weiter an Wert verlieren wird. Eine Kapitalflucht aus den USA erwarten wir nicht, doch Investoren dürften zunehmend nach Alternativen suchen. Wir haben unsere Prognose auf Sicht von zwölf Monaten bei 1,20 USD belassen.

GELDPOLITIK

Die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) befindet sich derzeit in Wartestellung. Fed-Chef Powell befürchtet, dass die von der Trump-Regierung verhängten Zölle die Inflation in den USA anheizen könnten. Wir gehen davon aus, dass die Unternehmen die gestiegenen Kosten über kurz oder lang an die Verbraucher weiterreichen werden. Neben der Inflationsentwicklung hat die Fed auch die Lage am Arbeitsmarkt fest im Blick. Angesichts der Zolturbulenzen ist davon auszugehen, dass die amerikanische Konjunktur einen Dämpfer erfahren wird, was sich auch am Arbeitsmarkt widerspiegeln sollte. Dies dürfte die Notenbank mit Blick auf das Schlussquartal dieses Jahres zum Anlass nehmen, die Zinsen weiter zu senken. Wir erwarten zwei Zinssenkungsschritte um jeweils 25 Basispunkte.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

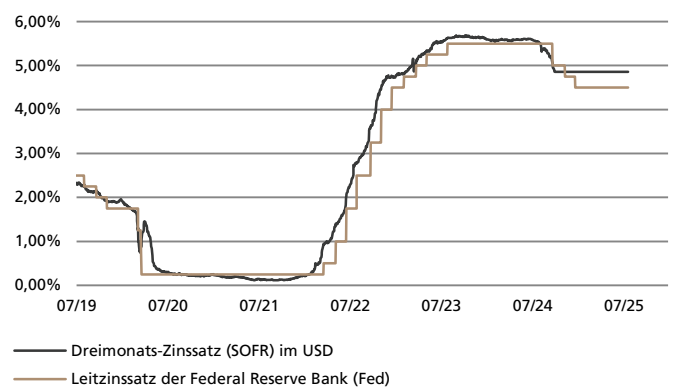
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,1959	1,2321	1,2663

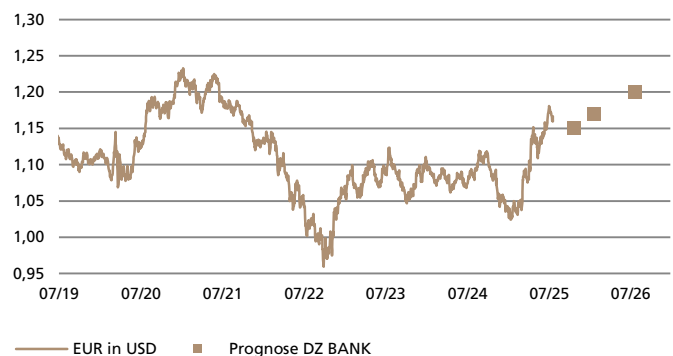
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

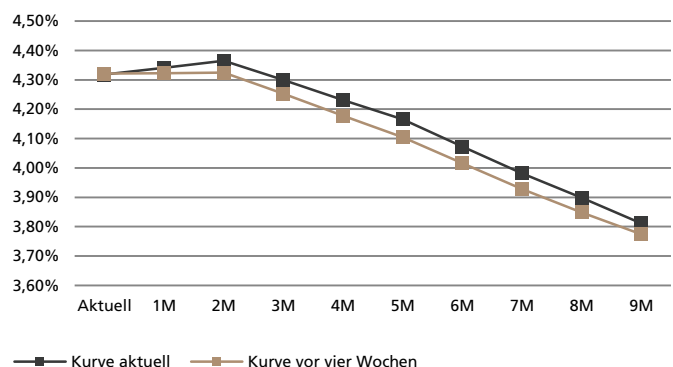
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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

Gründe für Safe-Haven-Nachfrage gibt es immer wieder reichlich. Auch die Turbulenzen am US-Aktien- und Staatsanleihemarkt bescheren dem Schweizer Franken als Sicherem Hafen neuen 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 Schweizerische Nationalbank (SNB) könnte sich daher wieder zu Interventionen gegen den Franken gezwungen sehen, auch auf die Gefahr, dass Trump dies als unfaire Währungsmanipulation kritisiert.

Der faire Wert Euro zu Franken (Kaufkraftparität) ist durch anhaltende Inflationsunterschiede auf 0,95 CHF gefallen, was stärkeren Franken-Verlusten auch mittelfristig entgegenstehen sollte.

GELDPOLITIK

Seit März 2024 ist die SNB im Lockerungsmodus. Nach zahlreichen Senkungen herrscht seit Juni 2025 wieder Nullzinspolitik. Motivation sind die überraschend niedrige Inflation und die Safe-Haven-Nachfrage nach Franken, die den Deflationsdruck verstärkt. Sogar ein Comeback negativer Leitzinsen ist nicht mehr auszuschließen, auch wenn die Hürde dafür hoch liegt.

Wir halten den Zinssenkungsspielraum für limitiert und würden eine aktive Interventionspolitik vorziehen, mit der die SNB die unerwünschte Franken-Stärke bekämpfen und die gewünschte monetäre Lockerung erreichen könnte. Größte Hürde hierfür ist der zu erwartende US-Widerstand wegen angeblicher Währungsmanipulation, was die laufenden Zollgespräche stören würde.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

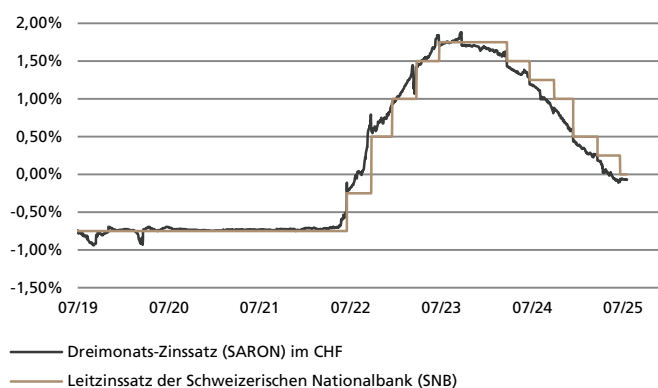
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9164	0,8801	0,8463

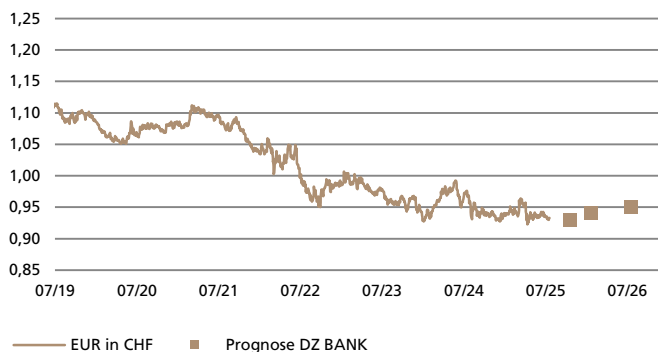
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

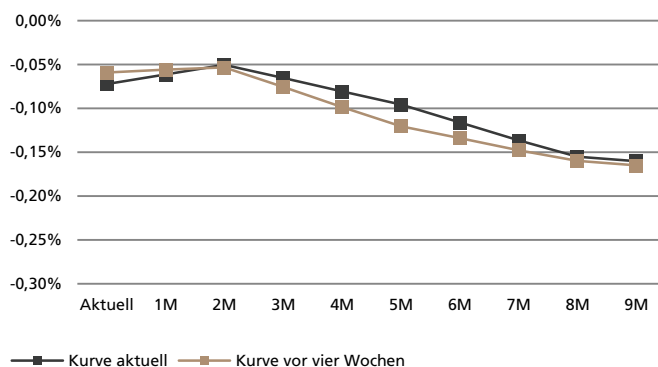
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



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





JAPANISCHER YEN (JPY)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Die Korrelation zwischen der Kursentwicklung US-Dollar zu Yen und US-Zinsen war traditionell sehr hoch; die jüngsten Turbulenzen am US-Treasury-Markt führten jedoch zu einem Strukturbruch. Der Yen profitiert neuerdings von der Risikoprämie, die hinter den steigenden US-Treasury-Renditen steckt.

Die Zweifel an der Stabilität des Dollars beschenken dem Yen ein Comeback als Safe Haven, mit entsprechenden Kursgewinnen. Wie ein Katalysator wirken dabei die Zinserhöhungsabsichten der Bank von Japan (BoJ), auch wenn hier zuletzt ein dovisher Unterton dominiert (dovische Geldpolitik = Bevorzugung niedrigerer Zinsen zur Erhöhung der umlaufenden Geldmenge und Unterstützung des Wirtschaftswachstums).

Die übermäßige Yen-Schwäche war Japans Offiziellen aufgrund der importierten Inflationsgefahr schon lange ein Dorn im Auge. Die Idee, dass Handelsabkommen mit den USA eine Währungskomponente enthalten könnte, bringt eine neue politische Komponente ins Spiel, nämlich die eines festeren Yen als Entgegenkommen für US-Exporteure.

GELDPOLITIK

Im März 2024 hat sich die Bank of Japan von ihren Negativzinsen verabschiedet. Die Aussicht auf Zinserhöhungen und der im Juli 2024 vorgestellte 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.

Mit der Halbierung ihres Tapering-Tempos (Verlangsamung der Anleihekäufe) hat die BoJ im Juni 2025 eine vorsichtiger Gangart angeschlagen.

Wir rechnen langfristig mit weiteren Zinserhöhungen bis auf ein Prozent. Der Zeitpunkt des nächsten Schritts wackelt derzeit. Safe-Haven-Aufwertung des Yen und US-Zollschock sprechen für ein Abwarten; eine handelspolitische Deeskalation würde den Weg für die BoJ freimachen.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

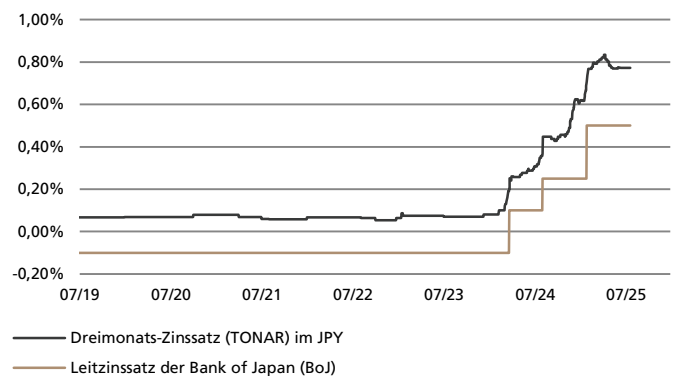
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
170,64	166,53	1

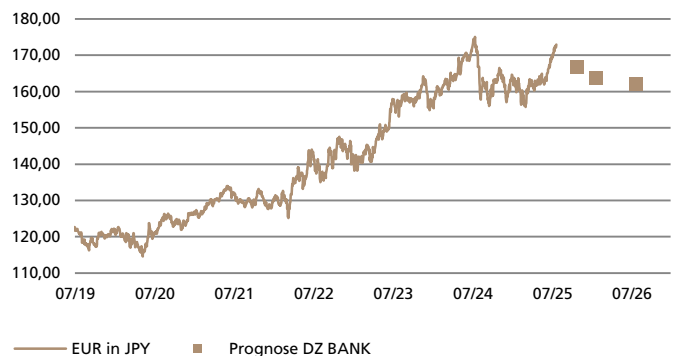
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

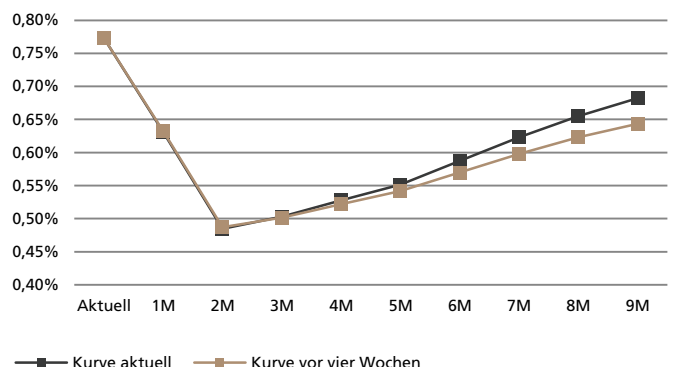
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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

Das Britische Pfund zeigte sich in den letzten Wochen weniger volatil, ohne jedoch ein einheitliches Bild zu bieten. Nachdem es Anfang Juli mit 1,3789 USD ein Vierjahreshoch gegenüber dem US-Dollar erreicht hatte, führten Gewinnmitnahmen zu einem Rückgang um einige Cent. Gegenüber dem Euro geriet das Pfund aufgrund der politischen Probleme in Großbritannien unter Druck und gab um einen Penny nach, sodass es bei etwa 0,86 GBP notierte.

Der Ausblick ist mit Unsicherheiten hinsichtlich der Wirtschafts- und Geldpolitik behaftet. Das Pfund dürfte sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch dem Euro mit unruhigen Märkten zu kämpfen haben, ohne dass ein klarer Trend auszumachen ist. Beim Kurs Pfund gegen Dollar wird sich der Handel wohl überwiegend um 1,35 USD Bereich abspielen, während sich der Euro gegenüber dem Pfund in Richtung 0,86 GBP bewegen dürfte.

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

GELDPOLITIK

Nach dem Anstieg auf 3,50 Prozent im April, hat sich die Inflation im Mai um 3,40 Prozent (je J/J) stabilisiert. Im weiteren Jahresverlauf dürfte die Inflation bei knapp über drei Prozent und damit deutlich über dem Jahreszielwert von zwei Prozent liegen. Damit kann die Bank of England (BoE) nur in beschränktem Maße auf eine mögliche Konjunkturabkühlung im Zuge des von Trump ausgelösten Zollkonflikts reagieren. In ihrem Haushaltsbericht vom Juni kündigte die Finanzministerin steigende Staatsausgaben an, die den Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik ebenfalls einschränken.

Auf ihrer Sitzung im Juni hat die BoE beschlossen, ihren geldpolitischen Kurs erst einmal beizubehalten. Im weiteren Jahresverlauf 2025 ist aber damit zu rechnen, dass die Geldpolitik nochmals leicht gelockert wird. Wir gehen von zwei Senkungen um jeweils 25 Basispunkte aus.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

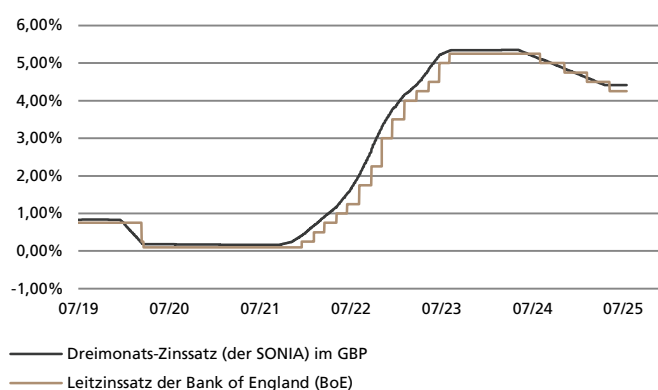
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,88	0,93	0,98

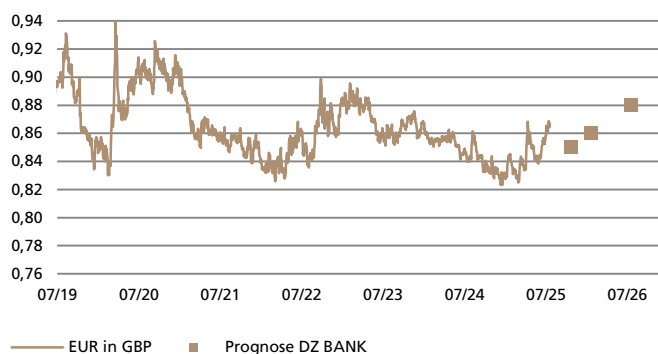
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

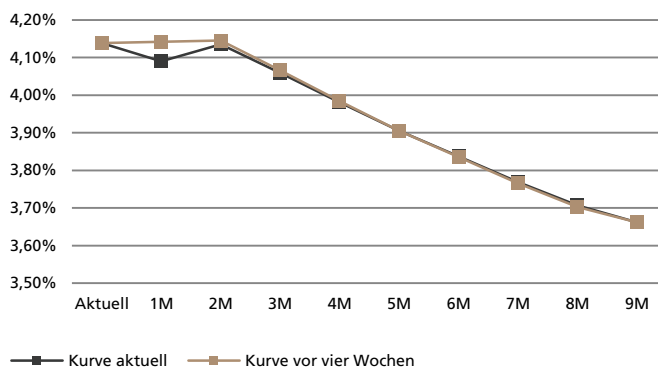
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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 anhaltende Unsicherheit über die zukünftige Ausgestaltung der Handelsbeziehungen dürfte sich dämpfend auf die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum auswirken. Mit Blick auf 2026 sind wir wieder etwas zuversichtlicher gestimmt. Die Quartalsdaten sollten dann wieder robust im positiven Bereich liegen. Angesichts veränderter geopolitischer Rahmenbedingungen ist in Europa die Einsicht gereift, dass mehr in die eigene Verteidigungsfähigkeit investiert werden muss. Darüber hinaus sollte der von der Bundesregierung auf den Weg gebrachte Infrastrukturfonds ebenfalls positive konjunkturelle Impulse setzen. In den kommenden Monaten dürfte die Teuerungsrate etwas unter die Zwei-Prozent-Schwelle rutschen.

RENTENMARKTENTWICKLUNG

Angesichts der zunächst noch andauernden Unsicherheit über den Fortgang der Handelsgespräche rechnen wir mit Blick auf die zehnjährigen Bundrenditen mit einer Fortsetzung der seitwärts orientierten Tendenz. Hierbei betrachten wir ein Niveau um 2,60 Prozent als Ankerpunkt für die Renditeschwankungen am langen Ende.

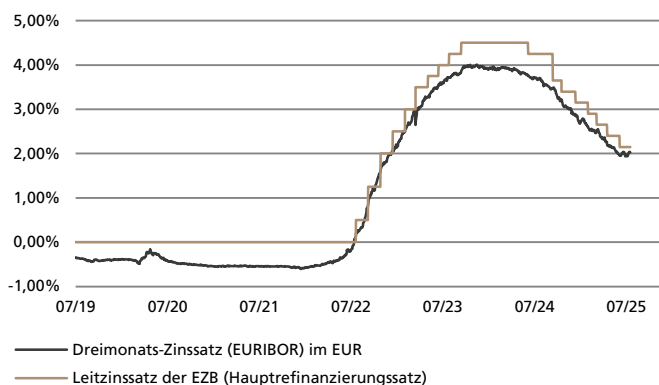
Für den weiteren Prognosezeitraum von sechs Monaten halten wir an unserer bisherigen Einschätzung fest, dass das lange Ende im Herbst nach und nach Auftrieb erfahren sollte. Ein Kompromiss im Handelsstreit dürfte den Fokus der Marktakteure auf die sich aufhellenden Wachstumsaussichten Deutschlands und der Eurozone lenken. Eine wieder an Tritt gewinnende Konjunktur sollte der zehnjährige Bundrendite bis in den Bereich um 2,85 Prozent Auftrieb liefern. Ein weiterer Aspekt, der einen darüber hinausgehenden Renditeanstieg im kommenden Jahr stützt, ist die allmählich steigende deutsche Staatsverschuldung. Auf Jahressicht sehen wir die Marke von drei Prozent für die zehnjährige Bundrendite im Visier.

GELDPOLITIK

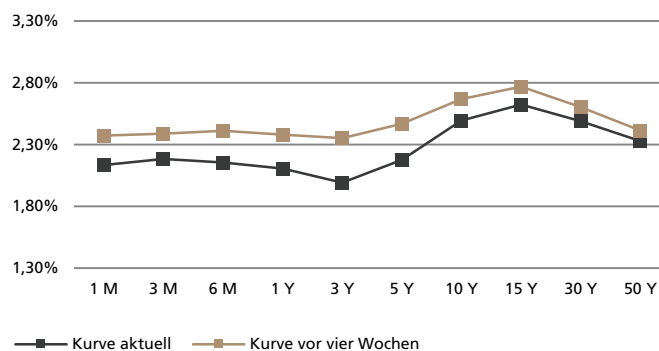
Nach der letzten Zinssenkung im Rahmen der Juni-Ratssitzung haben die europäischen Währungshüter eine abwartende Haltung im Hinblick auf den weiteren geldpolitischen Kurs signalisiert. Sie verweisen dabei unter anderem auf die anhaltende Unsicherheit im Zusammenhang mit den US-Zöllen und deren Auswirkungen auf das Wachstum und die Inflation.

Wir gehen davon aus, dass nach der Sommerpause eine weitere Lockerung der Zinszügel erfolgen dürfte. Im Rahmen der EZB-Ratssitzung im September werden auch wieder neue Projektionen zur Konjunktur- und Inflationsentwicklung vorgestellt. Angesichts der Euro-Aufwertung der vergangenen Monate könnte der bisherige Inflationsausblick der Notenbank nochmals leicht nach unten angepasst werden.

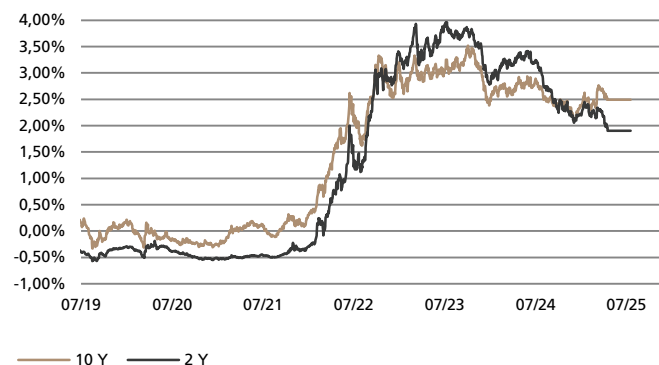
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



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
www.dz-privatbank.com

Redaktion

LuxCredit

Redaktionsschluss

25. Juli 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.