



# WÄHRUNGSIONFORMATION

Ausgabe 03 / März 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 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, die wir allerdings für überzogen und korrekturbedürftig halten.

Auf der anderen Seite der Währungskursmedaille profitiert der Euro derzeit von den Wachstumshoffnungen, die mit dem deutschen XXL-Finanzpaket verbunden sind. So berechtigt diese Hoffnungen langfristig auch sind, droht kurzfristig Ernüchterung.

Wir haben unsere Prognose geändert und uns von der „Trump-Parität“ verabschiedet. In den nächsten Monaten sollte sich der Dollar erholen und der Euro Gewinne mitnehmen, was den Kurs des Euros zum Dollar auf 1,04 USD brächte. Auf Sicht von zwölf Monaten lautet die Prognose dann 1,10 USD. Unser Anlageurteil ist auf „halten“ herabgestuft.

## GELDPOLITIK

Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) hat unseres Erachtens noch Spielraum für zwei Leitzinssenkungen in diesem Jahr. Zwar dürften die höheren Zölle mittelfristig zu einem Anstieg der Inflation führen. Gleichzeitig schwächt sich das Wirtschaftswachstum aufgrund der Unsicherheit über die wirtschaftspolitischen Maßnahmen ab.

Auch die US-Aktienmärkte reagieren verschnupft. Die Aktienmarktentwicklung hat häufig einen direkten Einfluss auf den US-Konsum, der sich zuletzt bereits abgeschwächt hat. Wir rechnen nicht mit einer Rezession in den USA, aber mit einem deutlich schwächeren Wirtschaftswachstum in der ersten Jahreshälfte. Dies erlaubt der Fed, ihre noch moderat restriktive Geldpolitik vorsichtig zu lockern.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

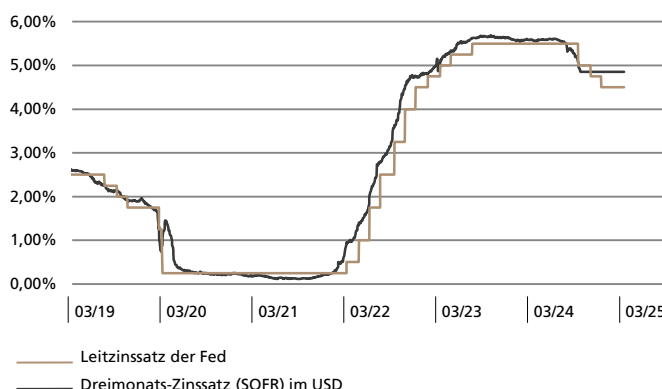
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,1136	1,1479	1,1790

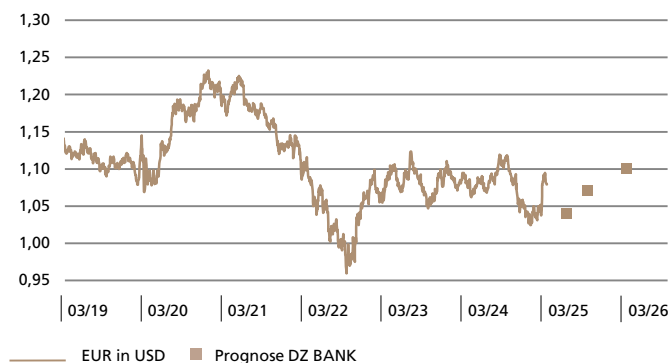
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

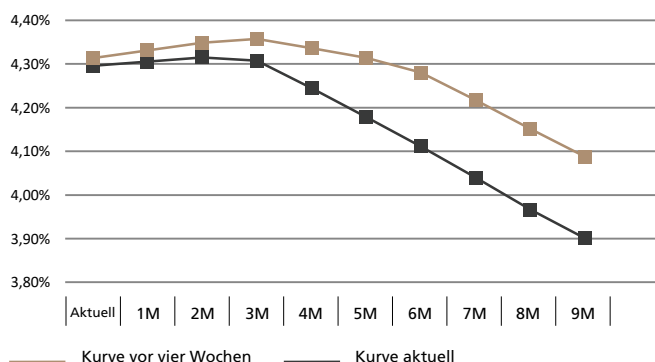
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



## 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 handelspolitische Unsicherheit dürfte unter Präsident Trump eher zu- als abnehmen. Die jüngst aufgekommene Hoffnung auf einen Waffenstillstand in der Ukraine würde den Safe-Haven-Franken dagegen spürbar entlasten.

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 daher wieder zu Interventionen gegen den Franken greifen.

Der faire Euro gegen Franken Wert (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 Währungskurspolitik ist die Ära der Inflationsbekämpfung beendet.

Mit dem nun zum 21. März durchgeführten Schritt, vollzog die SNB insgesamt fünf Leitzinssenkungen, die uns von 1,75 Prozent auf 0,25 Prozent gebracht haben. Aufgrund der anhaltenden Franken-Stärke und des (auch für die SNB) unerwartet starken Disinflationsprozesses war der jüngste Zinsschritt abzusehen. Der Markt sieht sogar noch mehr Platz nach unten.

Wir halten den Zinssenkungsspielraum nun 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

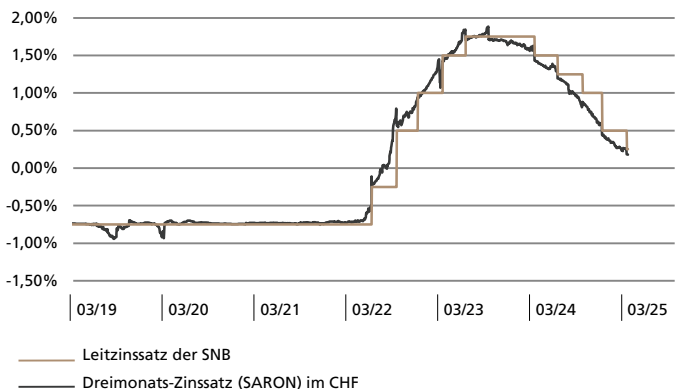
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9451	0,9095	0,8764

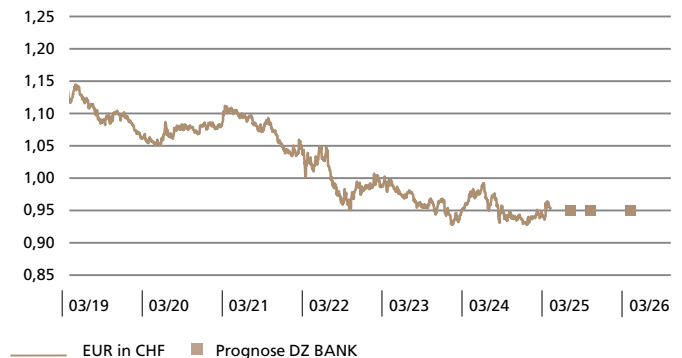
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

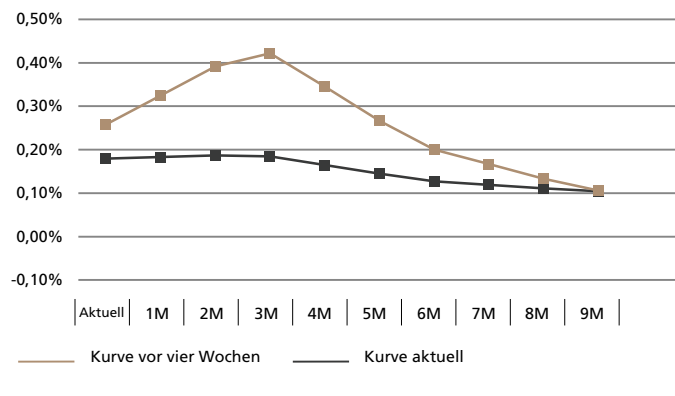
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



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



# JAPANISCHER YEN (JPY)



## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Die Korrelation zwischen der Kursentwicklung US-Dollar zu Yen und US-Zinsen ist sehr hoch. Der erwartete Anstieg der US-Renditen sollte den Kurs des Dollars zum Yen tendenziell wieder nach oben ziehen.

Die jüngsten Zweifel an der Stabilität des Dollars lenken aktuell den Blick des Marktes auf die Politik der Bank of Japan (BoJ) und setzen wichtige (positive) Impulse für den Yen.

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. Bei den für April angedrohten US-Zöllen könnten auch schwache Währungen wie der Yen zur Sprache kommen.

## GELDPOLITIK

Im März 2024 hat sich die BoJ von ihren Negativzinsen verabschiedet und schwankt seitdem zwischen dovishen und hawkishen Überraschungen (dovische Geldpolitik = Bevorzugung niedrigerer Zinsen zur Erhöhung der umlaufenden Geldmenge und Unterstützung des Wirtschaftswachstums; hawkische Geldpolitik = Bekämpfung der Inflation mit höheren Zinsen). Auch wenn es keine Zweifel gab, dass der nächste Zinsschritt nach oben geht, vermisste der Markt lange 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-Zollschock für ein Abwarten.

### Unsere aktuelle Einschätzung

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

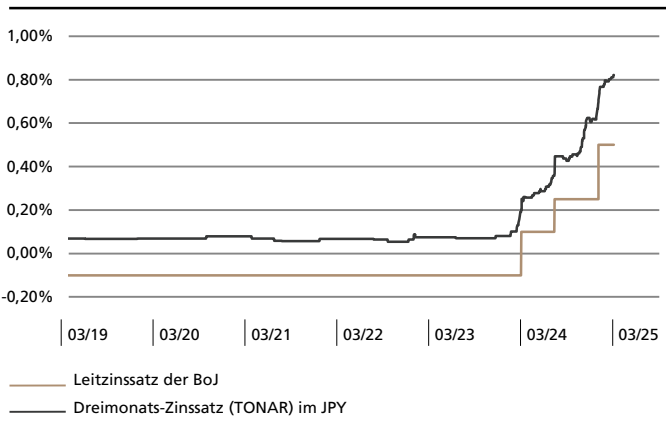
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
160,96	156,48	151,51

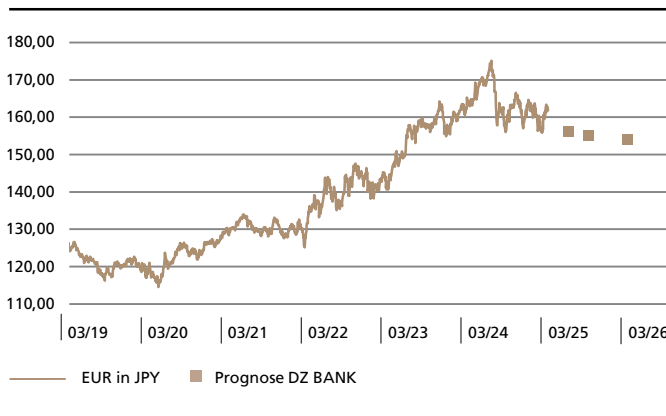
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

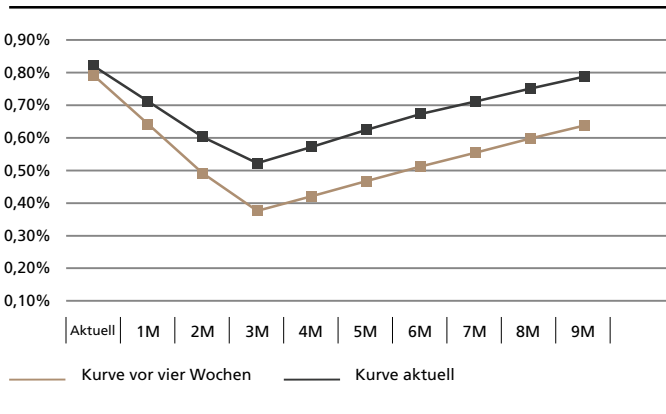
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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



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



# BRITISCHES PFUND (GBP)



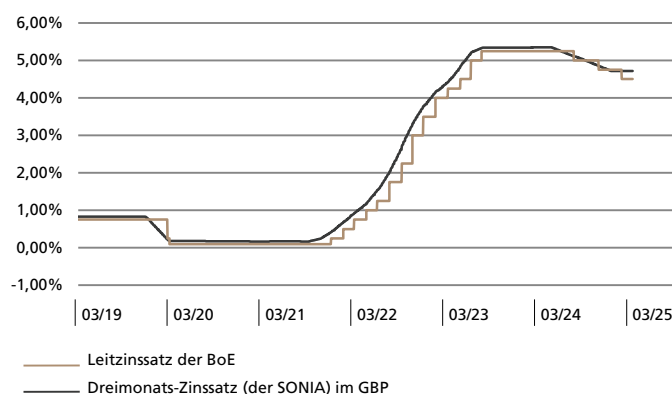
## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Da die Wachstumsaussichten für die USA weniger positiv eingeschätzt werden, konnte das Britische Pfund in den letzten Wochen etwa drei Cent auf 1,2900 USD zulegen. Allerdings hat es gegenüber dem Euro aufgrund der Hoffnung auf ein starkes Wachstum in Deutschland und der Eurozone einen Penny verloren und liegt nun bei 0,8360 GBP.

Der Ausblick ist mit Unsicherheiten hinsichtlich der Wirtschafts- und Geldpolitik behaftet. In den kommenden Monaten dürfte das Pfund in der Lage sein, sich gegenüber dem US-Dollar zu behaupten. Angesichts der sich verbessernden wirtschaftlichen und politischen Aussichten in der Eurozone wird sich der Euro zum Pfund auf Sicht von zwölf Monaten voraussichtlich in Richtung 0,85 GBP bewegen.

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

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

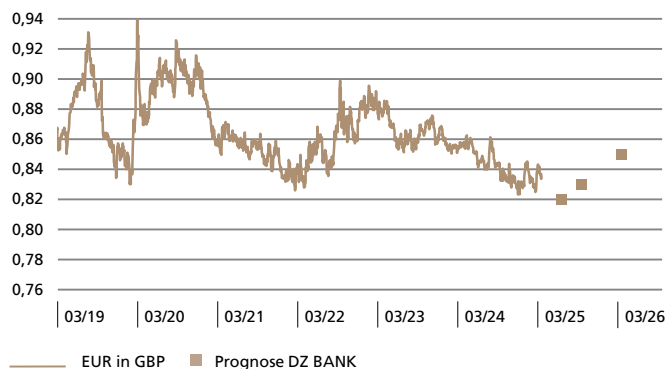


## GELDPOLITIK

Im Januar kletterte die jährliche Teuerungsrate von 2,5 Prozent (im Dezember) auf 3,0 Prozent, während die Kerninflationsrate von 3,2 Prozent auf 3,7 Prozent anstieg. Obwohl Großbritannien erhebliche Fortschritte bei der Eindämmung der Inflation erzielt hat, ist der Kampf um die Rückkehr zum Jahresziel von 2 Prozent noch nicht gewonnen. Und aufgrund verschiedener Faktoren wie steigende Energiepreise und Steuererhöhungen steht zu befürchten, dass der Zielwert auch 2025 nicht erreicht wird.

Die Bank of England (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. 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.

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



## Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

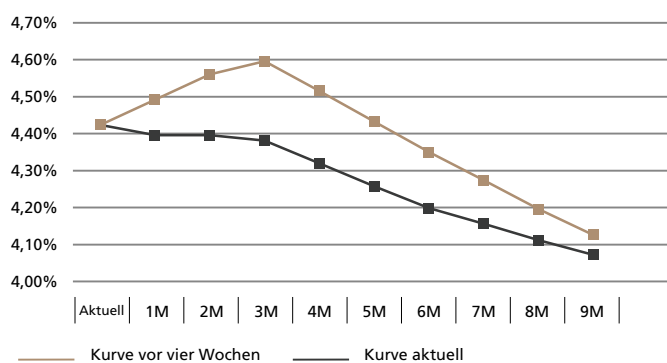
## Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,86	0,90	0,95

## Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

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



# EURO (EUR)

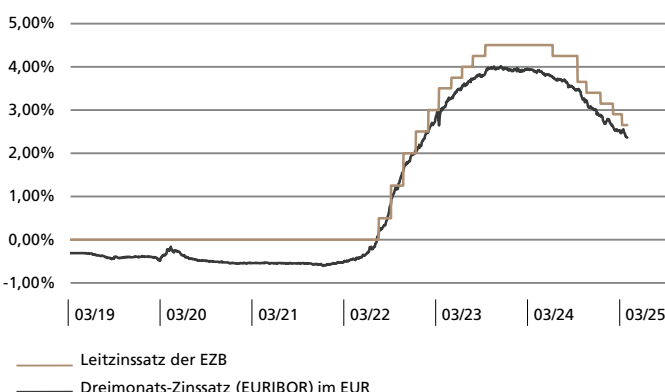


## KONJUNKTUR / INFLATION

Donald Trumps disruptive Politik sorgt nicht nur für wirtschaftliche Unsicherheit rund um den Globus. Auf die erkennbare Abkehr der Trump-Administration von der westlichen Wertegemeinschaft und dem militärischen Beistandsversprechen der USA reagiert Europa mit Aufrüstungsplänen. Deutschland strebt milliardenschwere Rüstungs- und Infrastrukturinvestitionen an. Wir rechnen zunächst mit einem schwachen Wirtschaftswachstum, und einer Beschleunigung der konjunkturellen Dynamik im weiteren Verlauf des Jahres.

Die Gegenzölle der EU auf Importe aus den USA dürften dazu beitragen, dass die Inflationsrate bis weit in das Jahr 2025 über der Zwei-Prozent-Marke der Europäischen Zentralbank (EZB) bleibt.

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

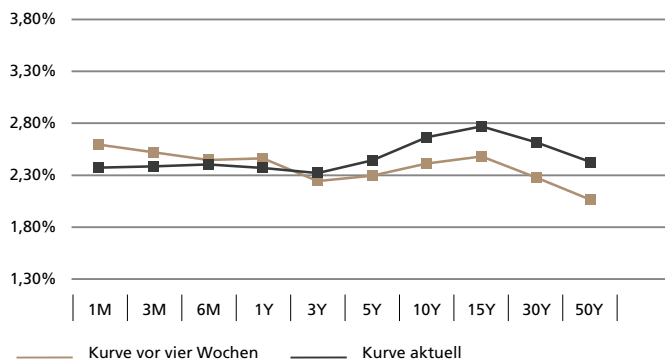


## RENTENMARKTENTWICKLUNG

Die Marktreaktionen auf die jüngsten finanzpolitischen Entscheidungen in Deutschland, insbesondere die Aussicht auf höhere Staatsausgaben und die Lockerung der Schuldenbremse, haben zu einem Anstieg der zehnjährigen Bundrenditen geführt. Ein Grund dürfte sein, dass die Bonität Deutschlands in den Augen der Marktteilnehmer leicht gelitten haben könnte. Der Rückgang des Bund/Swap-Spreads in der Spitze auf rund minus 18 Basispunkte verstärkt diesen Eindruck.

Die Marktreaktion scheint unseres Erachtens eine Übertreibung zu sein, da die Schuldenquote in Deutschland noch sehr niedrig ist. Kurzfristig sorgt zudem die Zollpolitik für Unsicherheit, was die zehnjährigen Bundrenditen wieder auf rund 2,50 Prozent drücken könnte. Auf Sicht von zwölf Monaten rechnen wir mit einem Anstieg der Bundrenditen auf 3,0 Prozent, unterstützt von verbesserten Konjunkturaussichten und einer höheren Staatsverschuldung.

## EUR-RENDITESTRUKTUR

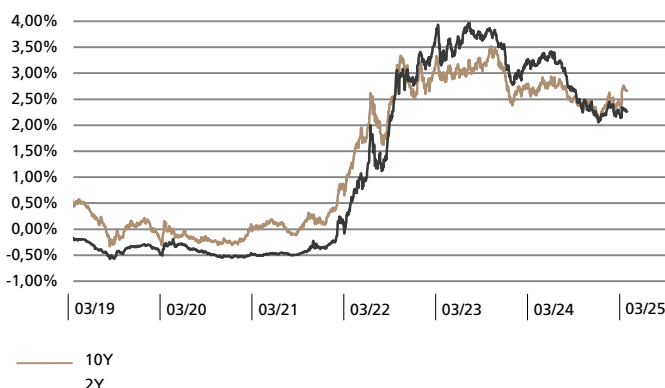


## GELDPOLITIK

Die europäischen Währungshüter haben angekündigt, ihre Zinsentscheidungen stärker von den Datenveröffentlichungen abhängig zu machen. Wir erwarten, dass die EZB im April zunächst auf eine weitere Zinssenkung verzichtet und möglicherweise erst im Juni mit neuen Konjunktur- / Inflationsprojektionen wieder aktiv werden wird.

Nach der Sommerpause könnte es zu einem weiteren Zinsschritt nach unten in Höhe von 25 Basispunkten kommen. Danach dürfte sich das Fenster für Zinssenkungen schließen, da sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen durch die fiskalischen Maßnahmen verbessern. Der aktuelle Zinssenkungszyklus dürfte somit bei einem Einlagesatz von 2,0 Prozent enden.

## 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**

26. März 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.