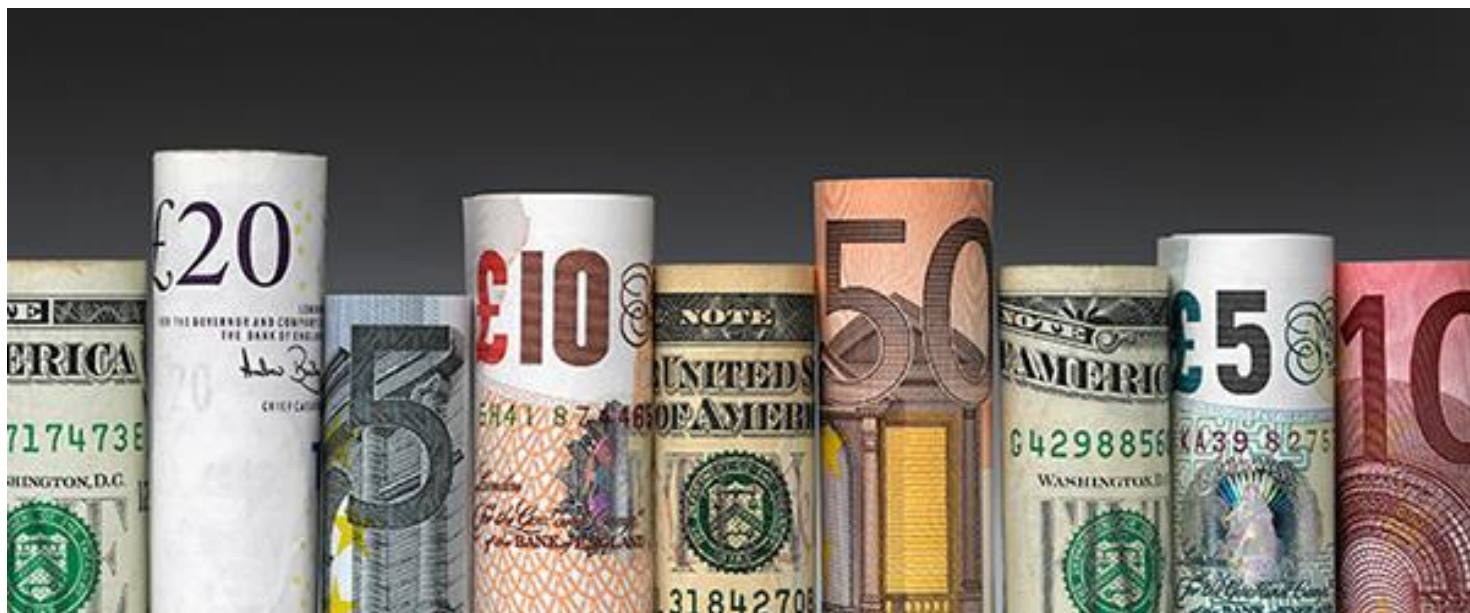




WÄHRUNGSIONFORMATION

Ausgabe 05 / Mai 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 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.

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.

Angesichts der massiven Unsicherheiten auf beiden Seiten des Atlantiks gehen wir davon aus, dass der Kurs Euro zu US-Dollar im weiteren Jahresverlauf in einer äußerst volatilen und breiten Handelsspanne um die Marke von 1,10 USD pendelt. Nachhaltige Trends in die eine oder andere Richtung erwarten wir derzeit nicht. Wir stufen den Dollar daher als „halten“ ein.

GELDPOLITIK

Die US-Notenbank steht vor einer Gratwanderung, denn die Arbeitslosenquote dürfte im weiteren Jahresverlauf steigen und die Inflation sollte durch die Zinspolitik neuen Auftrieb erhalten. Trotz des Inflationsanstiegs halten wir zwei Leitzinssenkungen der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) in der zweiten Jahreshälfte 2025 weiterhin für das wahrscheinlichste Szenario.

Eine solche vorsichtige Lockerung wäre aus unserer Sicht eine Reaktion auf die zunehmenden Konjunkturrisiken – ohne dabei den geldpolitischen Kurs auf eine expansive Ausrichtung zu drehen. So liegt das aktuelle Leitzinsniveau mit 4,50 Prozent im restriktiven Bereich. Selbst nach zwei Zinssenkungen bliebe die Geldpolitik auf Bremskurs.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

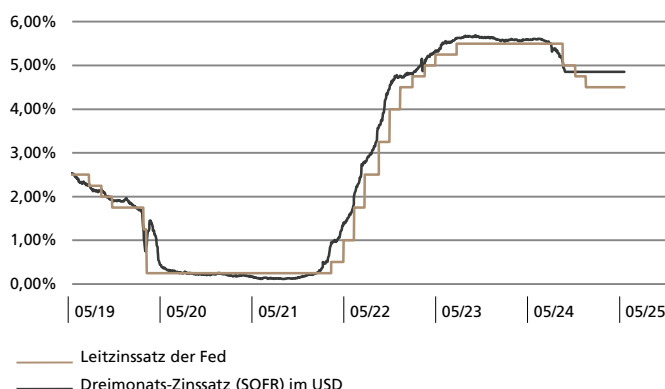
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,1467	1,1867	1,2243

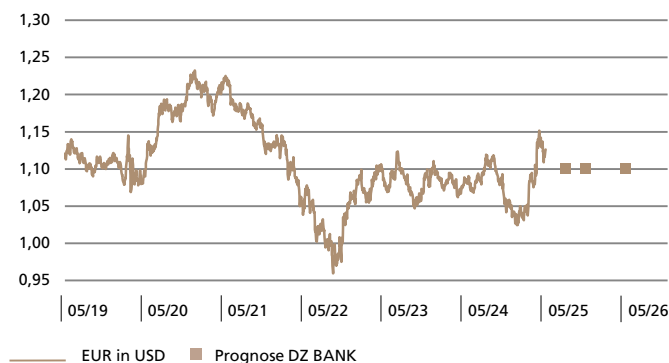
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

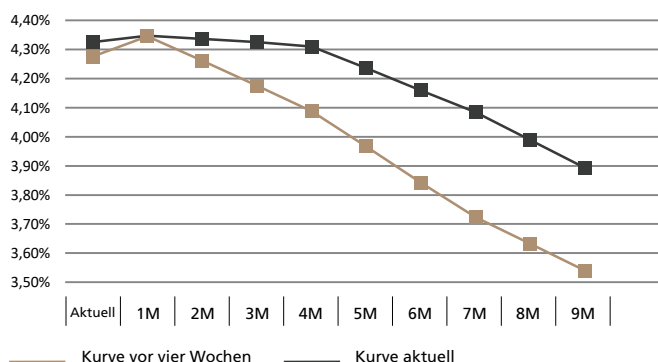
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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. Die globale Verunsicherung hat unter Präsident Trump massiv zugenommen. Die jüngsten 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 Schweizer Nationalbank (SNB) könnte daher wieder zu Interventionen gegen den Franken greifen, 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 Senkungen bis aktuell 0,25 Prozent droht im Juni die Rückkehr zur Nullzinspolitik. Motivation sind die überraschend niedrige Inflation und die Safe-Haven-Nachfrage nach dem Franken, die den Deflationsdruck verstärkt.

Sogar ein Comeback negativer Leitzinsen ist (je nach Entwicklung im Handelsstreit) nicht mehr auszuschließen.

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

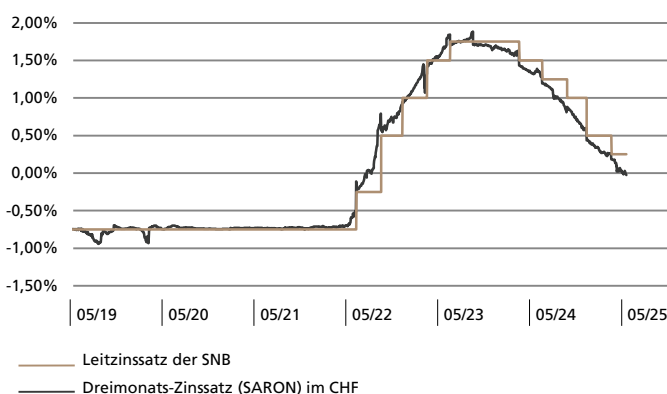
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9238	0,8846	0,8483

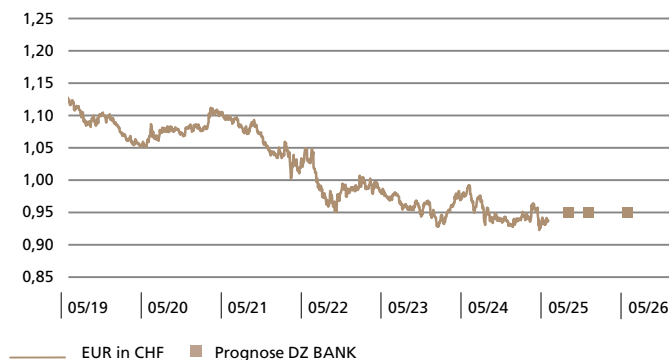
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

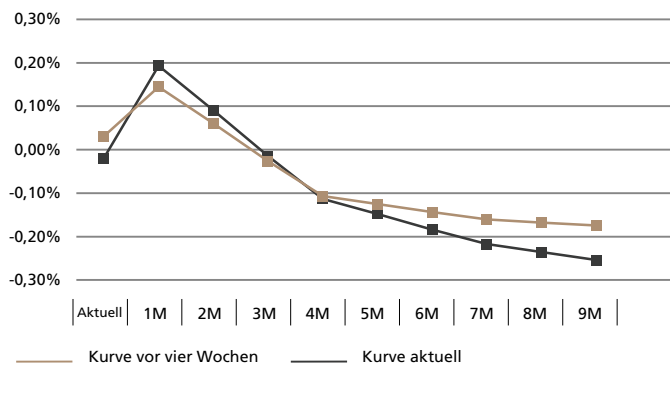
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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 von der Risikoprämie, die hinter den steigenden US-Treasury-Renditen steckt.

Die Zweifel an der Stabilität des Dollars bescheren dem Yen ein Comeback als Safe Haven, mit entsprechenden Kursgewinnen. Wie ein Katalysator wirken dabei die Zinserhöhungsabsichten der Bank von Japan (BoJ).

Die übermäßige Yen-Schwäche war Japans Offiziellen aufgrund der importierten Inflationsgefahr schon lange ein Dorn im Auge. Die Aufwertung der letzten Wochen geht auf Spekulationen zurück, dass ein Trade Deal mit den USA eine Währungskomponente enthalten könnte (= festerer Yen als Entgegenkommen für US-Exporteure).

GELDPOLITIK

Im März 2024 hatte sich die BoJ von ihren Negativzinsen verabschiedet. Auch wenn es keine Zweifel gibt, dass der nächste Zinsschritt nach oben geht, vermisst der Markt immer wieder eine klare Orientierung. Die Aussicht auf weitere 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.

Wir rechnen mit weiteren Zinserhöhungen bis auf 1,00 Prozent in den nächsten zwölf Monaten. Der Zeitpunkt des nächsten Schritts wackelt derzeit. Eine Safe-Haven-Aufwertung des Yen spricht zusammen mit dem US-Zollshock für ein Abwarten; eine handelspolitische Deeskalation macht den Weg für die BoJ frei. Die Sitzung im Juli behalten wir fest im Auge.

Unsere aktuelle Einschätzung

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

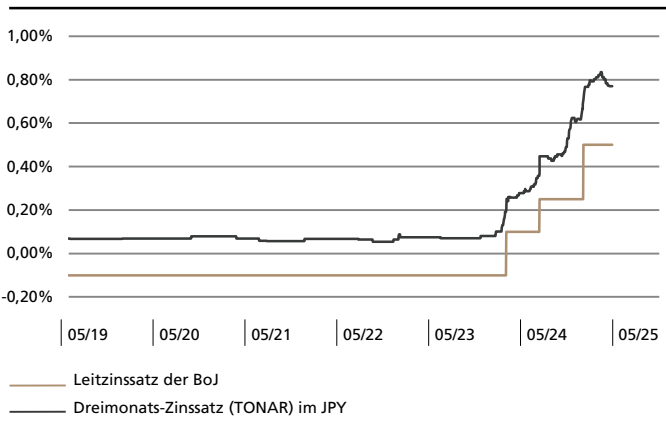
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
161,38	157,08	152,17

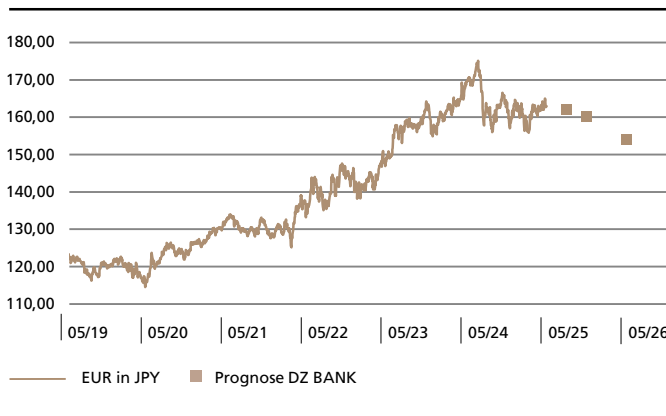
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

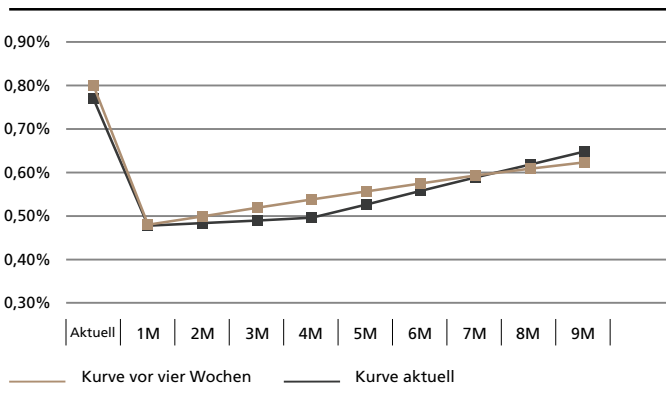
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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



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





BRITISCHES PFUND (GBP)

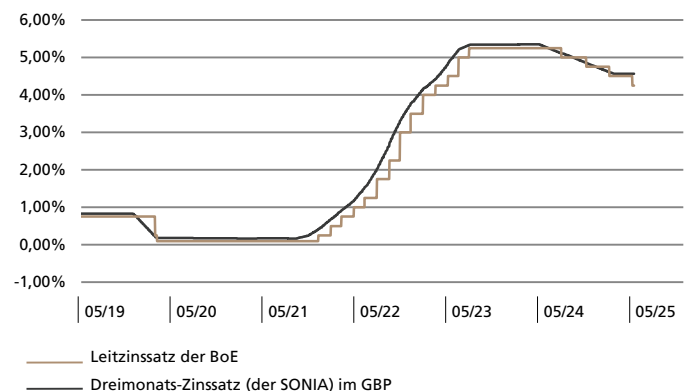
WÄHRUNGSENTWICKLUNG

In den letzten Wochen verlief der Handel mit dem Britischen Pfund weniger volatil als Anfang April. Dabei bewegte sich das Pfund zum US-Dollar meist in einer Spanne von 1,31 bis 1,34 USD. Gegenüber dem Euro konnte das Pfund etwas von dem Anfang April verlorenen Boden gutmachen und stieg um einen Penny auf 0,8425 GBP.

Der Ausblick ist mit Unsicherheiten hinsichtlich der Wirtschafts- und Geldpolitik behaftet. Das Pfund Sterling 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 1,30 USD Bereich abspielen, während sich der Euro gegenüber dem Pfund um 0,85 GBP bewegen dürfte.

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

ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND

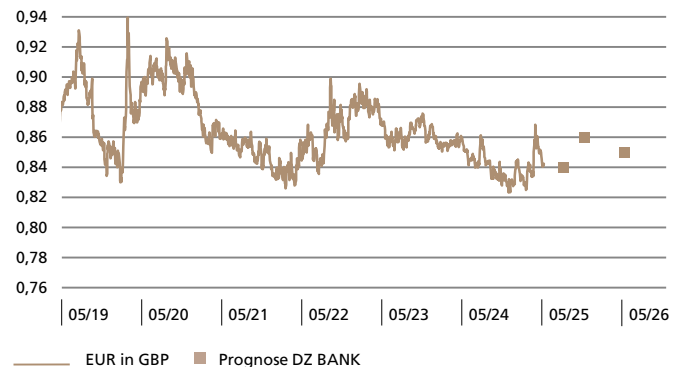


GELDPOLITIK

Im März sank die jährliche Teuerungsrate von 2,8 Prozent im Februar auf 2,6 Prozent, während die Kerninflationsrate von 3,5 Prozent auf 3,4 Prozent gefallen war. 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.

Auf ihrer Sitzung im Mai beschloss die Bank of England (BoE), den Leitzins in Anbetracht der Konjunkturprognosen um 25 Basispunkte auf 4,25 Prozent zu senken. Damit bleibt die Geldpolitik restriktiv und trägt dazu bei, die Inflation unter Kontrolle zu bringen. Die BoE dürfte die Zinsen im weiteren Verlauf des Jahres 2025 noch etwas weiter senken.

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



Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

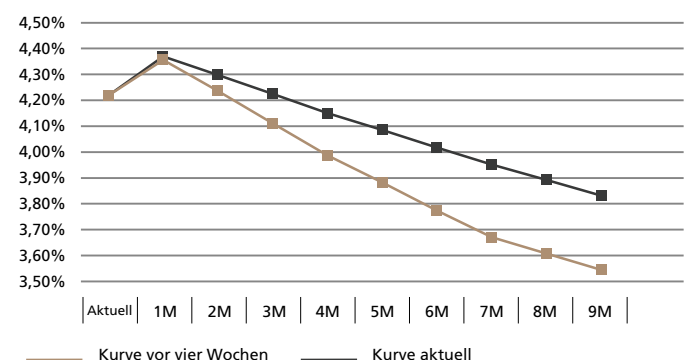
Break-even-Kurse

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

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 ZINSTERMINGSCHÄFTEN



EURO (EUR)



KONJUNKTUR / INFLATION

Auch wenn die USA in Zollfragen inzwischen gegenüber einigen Ländern konzipianter auftreten, bleibt die Unsicherheit für Europa hoch. Bislam gibt es noch keine Anzeichen für konkrete Verhandlungen zwischen den Vereinigten Staaten und der EU-Administration. Der zuletzt wieder aggressive Tonfall des US-Präsidenten gegenüber der Europäischen Union sorgt nicht für Optimismus. Die hohe Unsicherheit über die künftigen Rahmenbedingungen im Außenhandel bremst die Konjunktur. 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.

RENTENMARKTENTWICKLUNG

Auf Sicht der nächsten drei Monate erwarten wir eine Seitwärtsbewegung der zehnjährigen Bundesanleihen um die Marke von 2,60 Prozent. Die weiteren Leitzinssenkungen der EZB sind unseres Erachtens bereits weitgehend eingepreist, so dass von der Geldpolitik keine zusätzlichen Impulse für die Renditeentwicklung ausgehen werden.

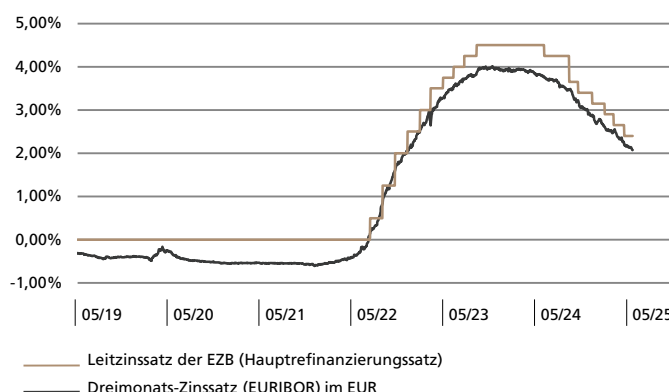
Im weiteren Jahresverlauf sehen wir allerdings zunehmenden Aufwärtsdruck am langen Ende der Kurve. So dürfte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen auf Sicht von sechs Monaten bei 2,70 Prozent liegen. Ein möglicher Treiber könnte ein vorübergehender Inflationsanstieg sein, falls die EU-Kommission Gegenzölle verhängt. Die zunächst schwache konjunkturelle Entwicklung in der Eurozone, vor allem in Deutschland, bremst jedoch den Renditeanstieg. Spätestens im kommenden Jahr wird die Fiskalpolitik an Bedeutung gewinnen. Die steigende Neuverschuldung in Deutschland dürfte Druck auf die Renditestrukturkurve ausüben.

GELDPOLITIK

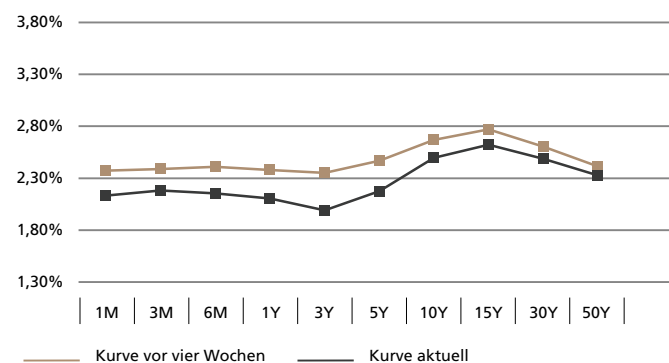
Die europäischen Währungshüter haben angekündigt, ihre Zinsentscheidungen stärker von den Datenveröffentlichungen abhängig zu machen. Angesichts des Handelskonflikts stellt sich allerdings die Frage, ob eine geldpolitische Pause in einem von Sorgen geprägten Umfeld tatsächlich angebracht ist. Wir rechnen in diesem Jahr mit weiteren Leitzinssenkungen bis auf ein Niveau von 1,75 Prozent (Einlagesatz).

Die europäischen Länder und die EU wollen mehr Geld für die Verteidigung ausgeben. Aber es wird hart darum gerungen, wie diese Ausgaben finanziert werden sollen. In der EU ist ein Verteidigungsetat von rund 800 Milliarden Euro im Gespräch.

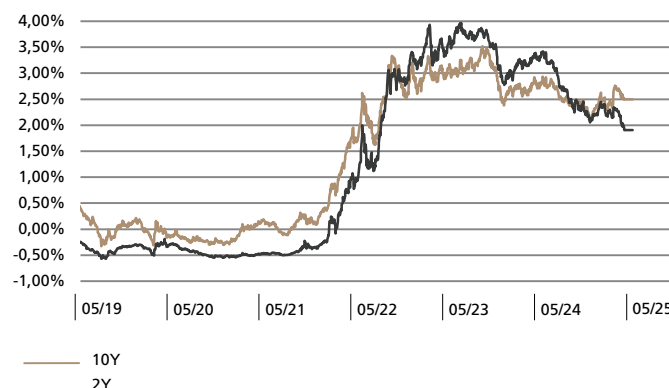
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



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

27. Mai 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.