

# WÄHRUNGSIONFORMATION

Ausgabe 11 / November 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

In der ersten Jahreshälfte musste der US-Dollar herbe Verluste einstecken. Die erratische Zollpolitik des US-Präsidenten sorgte am Markt für große Verunsicherung. Im Frühjahr und Sommer wuchs die Angst vor einem großangelegten Vertrauensverlust in den Dollar und den US-Wertpapiermarkt. Mittlerweile hat sich jedoch gezeigt, dass der Dollar widerstandsfähiger ist als befürchtet. Die Kapitalströme in die USA bleiben solide, von einer Abkehr vom Dollar kann (zumindest bislang) keine Rede sein. Zuletzt durchlief der Kurs Euro zu US-Dollar eine Korrektur gen Süden. Die mittel- und längerfristigen Perspektiven haben sich jedoch nicht geändert: eine zunehmende Wachstumsdynamik in Deutschland, das Ende des Zinssenkungszyklus der Europäischen Zentralbank (EZB), die zu erwartenden weiteren Lockerungen der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) und das allenfalls moderate Wachstum in den USA sprechen in Summe für eine erneute Aufwertung des Währungspaares Euro zu US-Dollar auf die Marke von 1,22 USD.

## GELDPOLITIK

Die US-Währungshüter stehen vor der Herausforderung, die beiden Ziele der Notenbank (Preisniveaustabilität / Vollbeschäftigung) gegeneinander abzuwägen. Erschwerend kommt hinzu, dass aufgrund des nun beendeten Government Shutdowns (der vorübergehenden Schließung von Regierungsbehörden während des Budgetstreits) viele Konjunkturdaten verspätet veröffentlicht werden. Aufgrund des für die Fed-Vertreter schwierigen Balanceakts favorisieren wir einen eher vorsichtigen Zinssenkungskurs. Wir gehen davon aus, dass die US-Währungshüter zum Jahresende einen weiteren Senkungsschritt um 0,25 Prozentpunkte auf dann 3,50 bis 3,75 Prozent beschließen werden. 2026 dürfte die Fed ihren Lockerungskurs fortsetzen. Zielrichtung ist hierbei der geldpolitische neutrale Bereich um 3,00 bis 3,25 Prozent.

## UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG

Anleger halten

## BREAK-EVEN-KURSE

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,1807	1,2095	1,2385

## WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig  
(3 Monate)



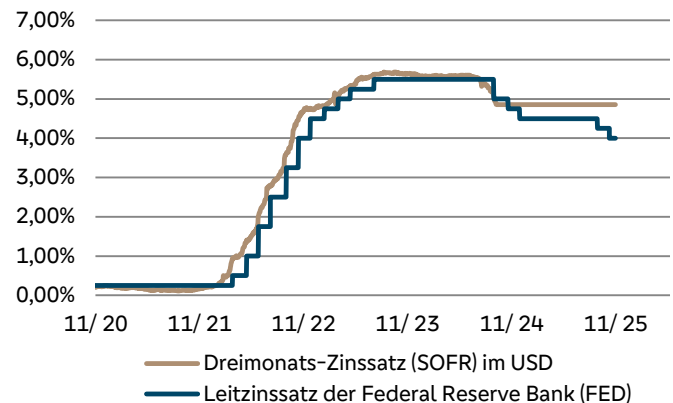
Mittelfristig  
(6 Monate)



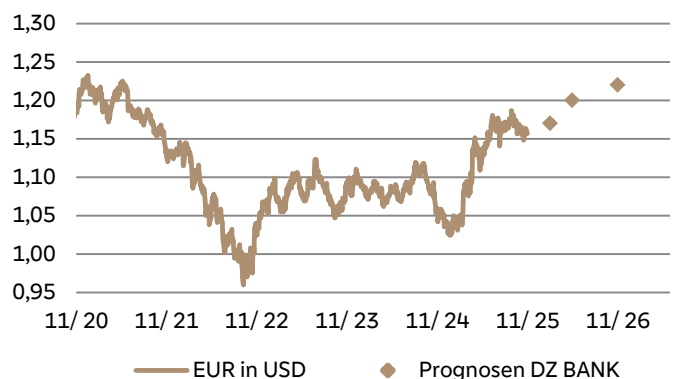
Langfristig  
(12 Monate)



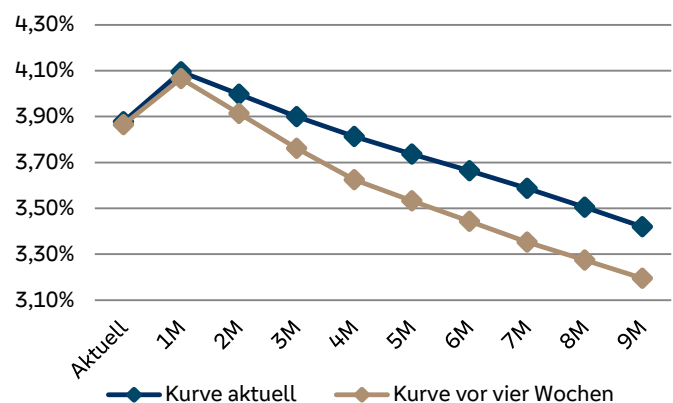
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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



## GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE 3 - MONATSZINSEN IM US-DOLLAR AUF BASIS GEHANDELT ZINSTERMINGESCHÄFTE



# SCHWEIZER FRANKEN (CHF)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Im Frühjahr bescherten die Turbulenzen am US-Aktien und -Staatsanleihemarkt 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 sich bei einer massiven Aufwertungswelle des Schweizer Franken zu Interventionen gezwungen sehen ... auch auf die Gefahr, dass Trump dies als unfaire Währungsmanipulation kritisiert. Der faire Euro-Franken-Wert (Kaufkraftparität) ist durch anhaltende Inflationsunterschiede unter 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 anhaltend niedrige Inflation und die Safe-Haven-Nachfrage nach Franken, die den Deflationsdruck verstärkt haben. Die SNB könnte zur (unbeliebten) Rückkehr zu negativen Leitzinsen gezwungen sein, um die Aufwertung zu bremsen. Eingepreist ist eine erneute Senkung nicht. Wir halten den Zinssenkungsspielraum für limitiert und würden eine aktive Interventionspolitik vorziehen, mit der die SNB die unerwünschte Franken-Stärke bekämpfen könnte. Größte Hürde hierfür ist der zu erwartende US-Widerstand wegen angeblicher Währungsmanipulation. Höchste Priorität dürfte für SNB haben, den Rückfall in die Deflation zu verhindern – auch auf die Gefahr einer Konfrontation mit den USA hin.

## UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG

Anleger halten

## BREAK-EVEN-KURSE

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9075	0,8688	0,8344

## WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig  
(3 Monate)



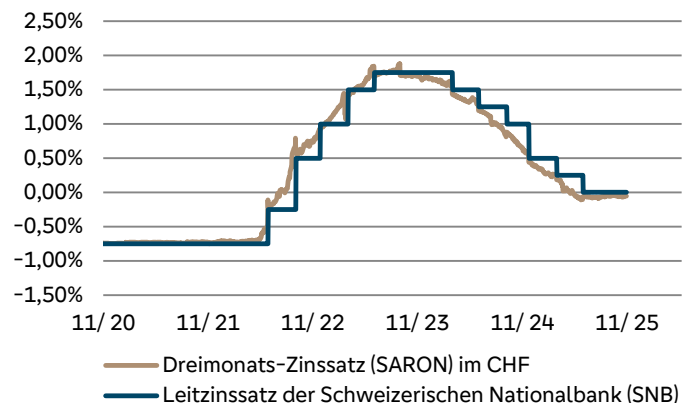
Mittelfristig  
(6 Monate)



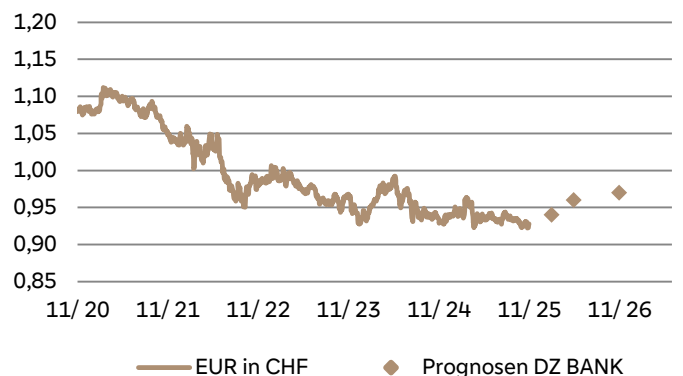
Langfristig  
(12 Monate)



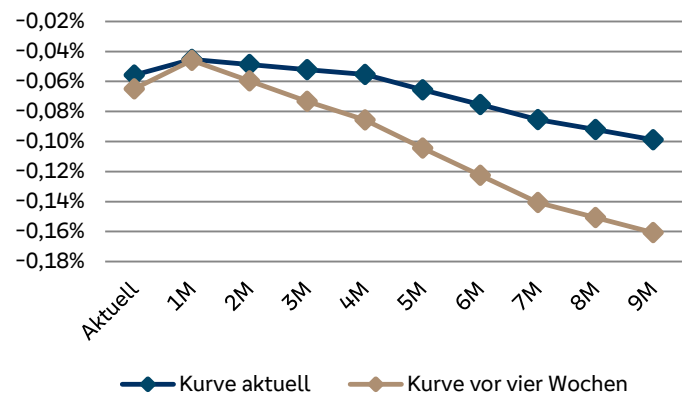
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



## GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE 3 - MONATSZINSEN IM SCHWEIZER FRANKEN AUF BASIS GEHANDELT ZINSTERMINGESCHÄFTE



# JAPANISCHER YEN (JPY)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Die Zweifel an der Stabilität des US-Dollars bescheren dem Yen ein Comeback als Safe Haven. Wie ein Katalysator sollten dabei die Zinserhöhungsabsichten der Bank of Japan (BoJ) in Kombination mit Senkungen der US-Notenbank wirken.

Der Markt ist massiv Yen-Long (d.h. für eine Aufwertung des Yen) positioniert, was historisch untypisch ist und neue Yen-Käufe ausbremst.

Spekulationen auf eine aggressive, schuldenfinanzierte Ausgabenpolitik unter einer neuen Premierministerin Takaichi haben den Yen zuletzt stark belastet.

Die Idee, dass Handelsabkommen mit den USA ein (stillschweigendes) Währungselement enthalten könnte, bringt eine neue politische Komponente ins Spiel (= festerer Yen als Entgegenkommen für US-Exporteure).

## GELDPOLITIK

Leitzinserhöhungen und der QT-Abbauplan (Straffung der Geldpolitik) 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 des Tapering-Tempos (Verlangsamung der Anleihekäufe) hat die BoJ im Juni 2025 eine vorsichtigere Gangart angeschlagen.

Wir rechnen langfristig mit weiteren Zinserhöhungen bis auf ein Prozent. Die neuerliche Eskalation des Zollkriegs zwischen China und den USA sowie die innenpolitische Unsicherheit aufgrund der japanischen Regierungskrise haben den (überfälligen) Schritt verzögert. Eine fiskalpolitische Zeitenwende unter Premier Takaichi wird diskutiert; aufgrund fragiler Mehrheitsverhältnisse sind Kompromisse erforderlich, die mäßigend wirken.

## UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG

Anleger halten

### BREAK-EVEN-KURSE

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
177,35	173,71	169,77

## WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig  
(3 Monate)



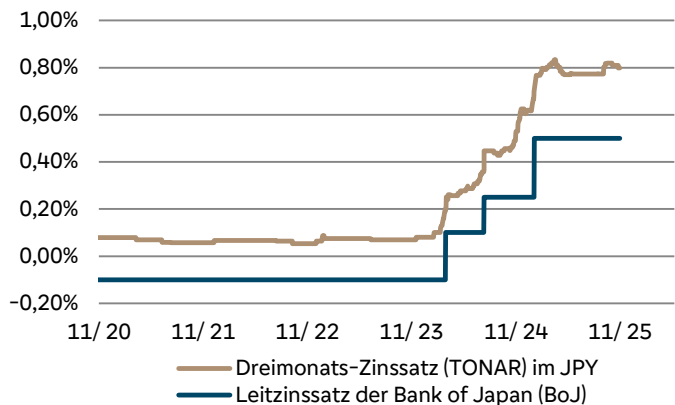
Mittelfristig  
(6 Monate)



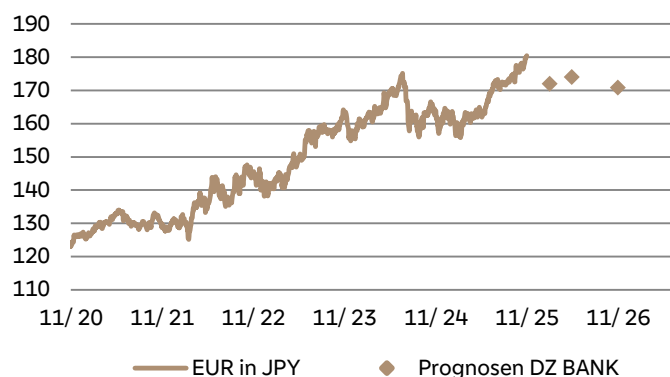
Langfristig  
(12 Monate)



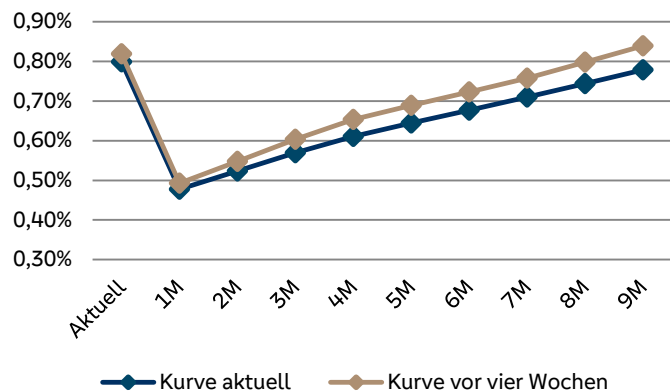
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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



## GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE 3 - MONATSZINSEN IM JAPANISCHEN YEN AUF BASIS GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTS



# BRITISCHES PFUND (GBP)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Nach wochenlanger Seitwärtsbewegung befindet sich das Britische Pfund gegenüber dem Euro und dem US-Dollar in der Defensive. Das Währungspaar Euro zu Pfund erreichte am 14. November mit 0,88 GBP einen neuen Jahreshöchststand, während das Pfund zum US-Dollar am 5. November auf ein Sechsmonatstief von 1,30 USD zurückfiel. Die jüngste Pfundschwäche ist nur teilweise auf die sich verringenden Zinsdifferenzen zurückzuführen. Die Stimmung gegenüber dem Pfund scheint sich aufgrund zunehmender Spekulationen über geplante Steuererhöhungen verschlechtert zu haben. Bis Einzelheiten zum Haushalt bekannt sind, wird es für das Pfund schwierig sein, festeren Boden unter den Füßen zu bekommen. Der Handel dürfte sich bis zum Jahresende bei Pfund zu Dollar weiterhin im niedrigen 1,30er USD-Bereich und bei Euro zu Pfund im Bereich von 0,8650 bis 0,8900 GBP abspielen. Aufgrund unserer Prognosen lautet unser Anlageurteil auf Sicht von zwölf Monaten "attraktiv".

## GELDPOLITIK

Die Gesamtinflationsrate liegt seit Juli bei 3,8 Prozent zum Vorjahresniveau, auch wenn die Kernrate im September leicht von 3,8 Prozent auf 3,5 Prozent zurückgegangen ist. Damit bleibt die Teuerungsrate deutlich über dem Zielwert der Bank of England (BoE) von zwei Prozent. Erleichtert zeigt sich die BoE darüber, dass ihre eigene Prognose eines Höchststands von vier Prozent zu pessimistisch war. Wir gehen davon aus, dass die Inflation im Jahr 2026 auf 2,5 Prozent sinken könnte. Angesichts des Inflationsniveaus überrascht es nicht, dass die BoE ihren Leitzins bei der November-Sitzung unverändert ließ. Die Abstimmung fiel jedoch mit 5:4 Stimmen knapper aus als erwartet. Obwohl die BoE noch auf Einzelheiten zum Haushalt und weitere Konjunkturdaten wartet, deutet der am Geldmarkt erwartete Zinssatz darauf hin, dass eine Zinssenkung im Dezember anders als noch vor einem Monat wahrscheinlich geworden ist.

## UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG

Anleger aufbauen

## BREAK-EVEN-KURSE

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,90	0,94	0,99

## WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig  
(3 Monate)



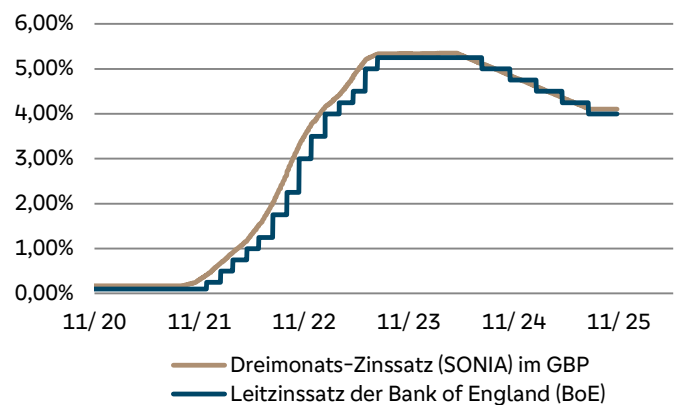
Mittelfristig  
(6 Monate)



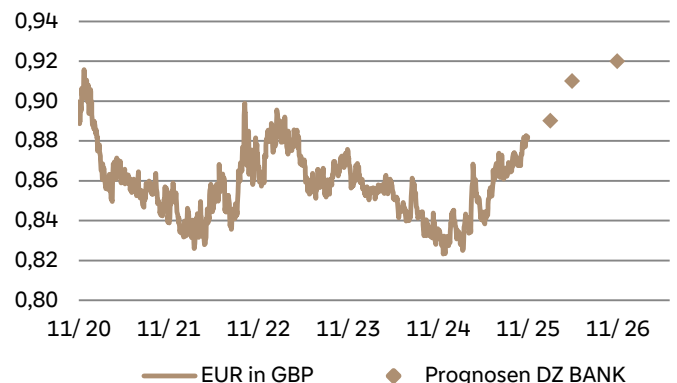
Langfristig  
(12 Monate)



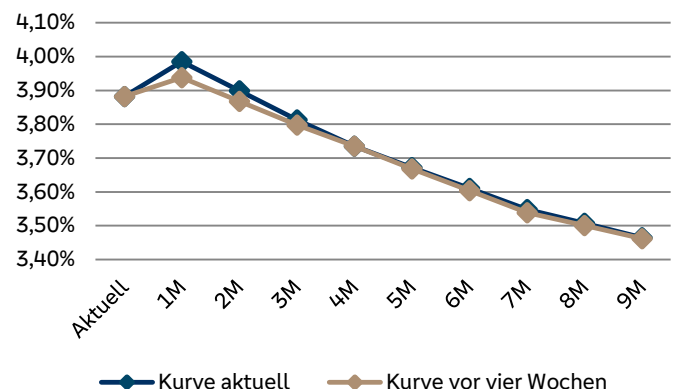
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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



## GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE 3 - MONATSZINSEN IM BRITISCHEN PFUND AUF BASIS GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTS



# EURO (EUR)

## KONJUNKTUR / INFLATION

Die Wirtschaft des Euro-Raums hat sich zuletzt robuster als erwartet gezeigt. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere BIP-Prognosen für 2025 auf +1,4 Prozent (alt: +1,0 Prozent) und für 2026 auf +1,0 Prozent (alt: +0,8 Prozent) erhöht. Die Inflationsentwicklung zeigt sich unauffällig. Anfang 2026 ist, vor allem auf Grund negativer Energiepreisbasiseffekte, sogar mit einem deutlichen Unterschreiten der Zwei-Prozent-Marke zu rechnen.

Steigende Reallöhne und Beschäftigung sowie neue staatliche Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung – vor allem in Deutschland – dürften die Wachstumsaussichten stützen und werden, insbesondere ab der zweiten Jahreshälfte 2026, voraussichtlich für eine aufwärtsgerichtete Entwicklung sorgen.

## RENTENMARKTENTWICKLUNG

Die jüngste Seitwärtstendenz der Zehn-Jahres-Bundrendite im Bereich um 2,70 Prozent sollte sich auch in den kommenden drei Monaten fortsetzen. Darüber hinaus limitiert die aktuell noch verhaltene konjunkturelle Dynamik in Deutschland den Aufwärtsspielraum am langen Ende.

Im Jahresverlauf 2026 dürfte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen nach und nach Auftrieb erfahren. Zielrichtung ist hierbei ein Renditeniveau von drei Prozent. Als Impulsgeber für die Renditeaufwärtsbewegung sehen wir dabei vor allem die konjunkturelle Belebung, ausgehend von den umfangreichen fiskalischen Maßnahmen.

Ein weiterer Aspekt, welcher die Aussicht auf ein höheres Renditeniveau am langen Ende stützt, ist der Umstand, dass die Fiskalpakete durch umfangreiche neue Schulden finanziert werden. Angesichts des höheren Angebots an Bundespapieren dürften die Investoren im Gegenzug eine etwas höhere Risikoprämie fordern.

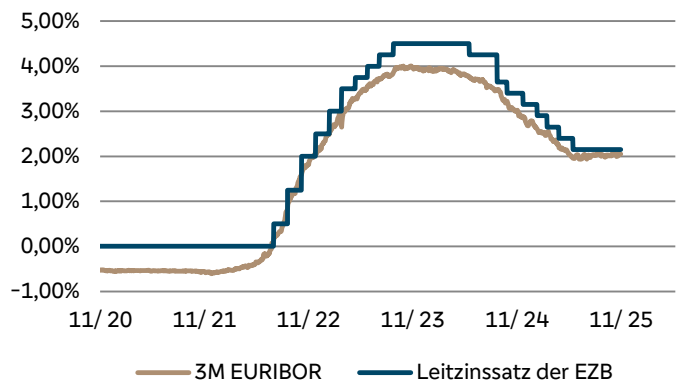
## GELDPOLITIK

Zur Dezember-Ratssitzung wird die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Projektionen zur Konjunktur- und Inflationsentwicklung überarbeiten. Sollte sich hier die Aussicht auf eine längere Phase einer unterhalb des EZB-Inflationsziels verharrenden Teuerung bestätigen, dürften die Notenbanker darauf mit einem Lockerungsschritt reagieren – marktseitig ist ein solcher Schritt derzeit aber nicht eingepreist.

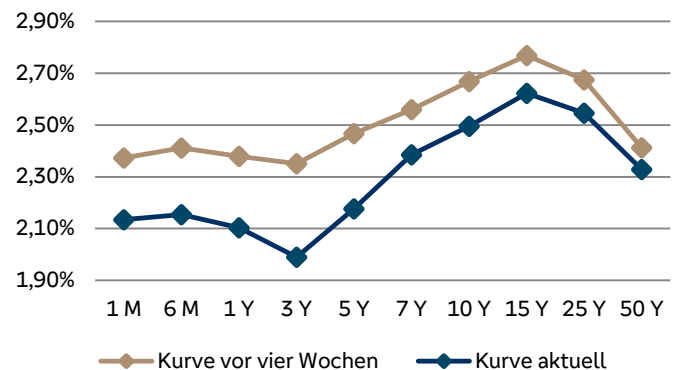
Mit Blick auf das kommende Jahr erwarten wir dann eine längere Phase geldpolitischen Stillhaltens.

Die Fiskalpakete der deutschen Bundesregierung bedingen eine zunehmende Kreditfinanzierung. Auch im EWU-Aggregat sollte die Verschuldungsquote leicht ansteigen und 2026 88,6 Prozent des BIP erreichen.

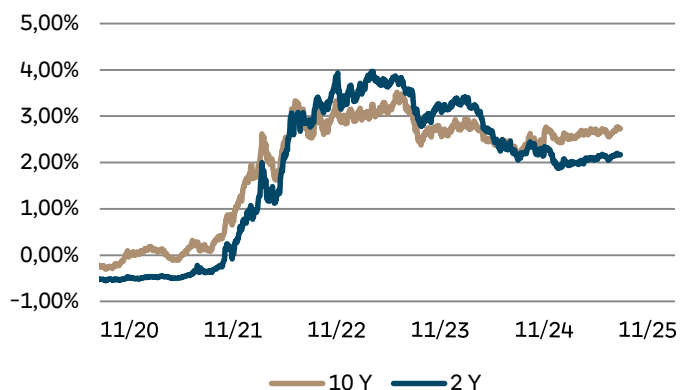
**ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)**



**EUR-RENDITESTRUKTUR**



**EUR-RENDITE**





# WIR. VERMÖGEN. MEHR.

## 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 erstellt 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.

## IMPRESSUM

**DZ PRIVATBANK S.A.**  
**Société anonyme**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Strassen, Luxembourg  
R.C.S. Luxembourg No B 15579

Tel. +352 4 49 03-1  
Fax +352 4 49 03-2001  
E-Mail: [info@dz-privatbank.com](mailto:info@dz-privatbank.com)

**Redaktion**  
LuxCredit

**Redaktionsschluss**  
20. November 2025