

WÄHRUNGSIONFORMATION

Ausgabe 09 / September 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. 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. Allerdings sind die Möglichkeiten des Euros begrenzt, denn auch diesseits des Atlantiks sieht die konjunkturelle Lage derzeit alles andere als rosig aus. Eine Kapitalflucht aus den USA erwarten wir nicht, doch Investoren dürften zunehmend nach Alternativen suchen. Auf Sicht von zwölf Monaten dürfte der Euro gegenüber dem US-Dollar die Marke von 1,20 USD ins Visier nehmen.

GELDPOLITIK

Die US-Währungshüter verfolgen ein duales Mandat und sind in diesem Zusammenhang bestrebt, einerseits Vollbeschäftigung zu erreichen und andererseits die Inflation im Zaum zu halten. Auf ihrer September-Sitzung hat die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) den Leitzins wie erwartet um 25 Basispunkte gesenkt. Enttäuschende US-Arbeitsmarktdaten hatten bereits im Vorfeld dazu geführt, dass sich Spekulationen über eine Wiederaufnahme des Zinssenkungszyklus nachhaltig belebt haben. Wir bestätigen unsere Einschätzung, dass die Fed damit auf einen vorsichtigen Zinssenkungskurs einschwenkt und ihre bislang restriktive geldpolitische Ausrichtung lockert. Auf Jahressicht gehen wir davon aus, dass die Notenbanker den Leitzins bis in den geldpolitisch neutralen Bereich senken werden.

UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG

Anleger halten

BREAK-EVEN-KURSE

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,1945	1,2207	1,2469

WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig
(3 Monate)



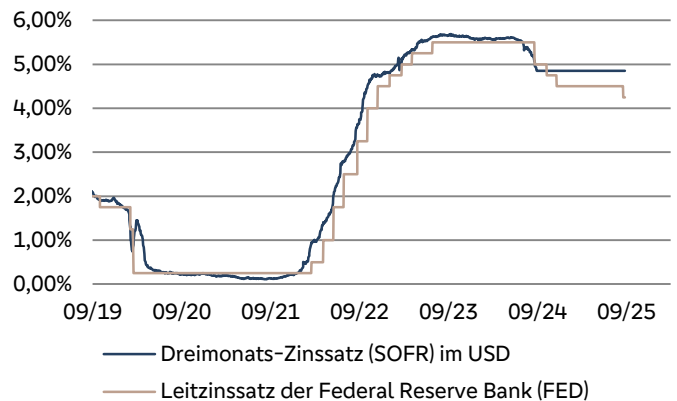
Mittelfristig
(6 Monate)



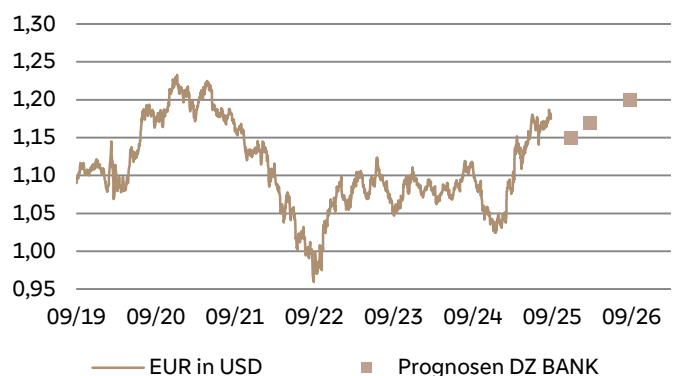
Langfristig
(12 Monate)



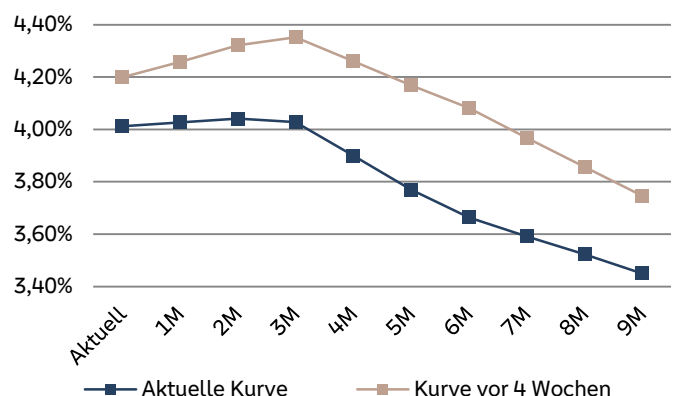
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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



GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE 3 - MONATSZINSEN IM US-DOLLAR AUF BASIS GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTS



SCHWEIZER FRANKEN (CHF)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Gründe für Safe-Haven-Nachfrage gibt es immer wieder. Im Frühjahr bescherten die Turbulenzen am US-Aktien- und Staatsanleihemarkt dem Schweizer Franken als „Sicherem Hafen“ neuen Aufwind. Die jüngste Eskalation im Zollkonflikt mit den USA droht den Status des Frankens zu beschädigen. 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 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 Schweizer Franken Wert (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. Der US-Zollshock vom August 2025 könnte die SNB zu einer (unbeliebten) Rückkehr zu negativen Leitzinsen zwingen, um den konjunkturellen Rückschlag abzufedern. In ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung im September hat die SNB den Leitzins unverändert belassen. Wir halten den Zinssenkungsspielraum insgesamt 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, was die Zollgespräche aber empfindlich stören würde.

UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG

Anleger halten

BREAK-EVEN-KURSE

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9200	0,8815	0,8463

WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig
(3 Monate)



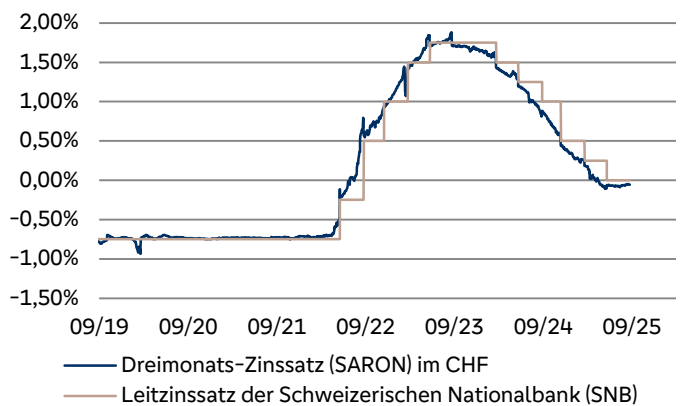
Mittelfristig
(6 Monate)



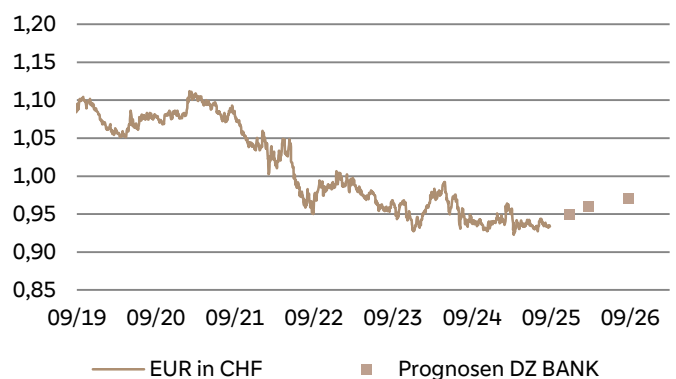
Langfristig
(12 Monate)



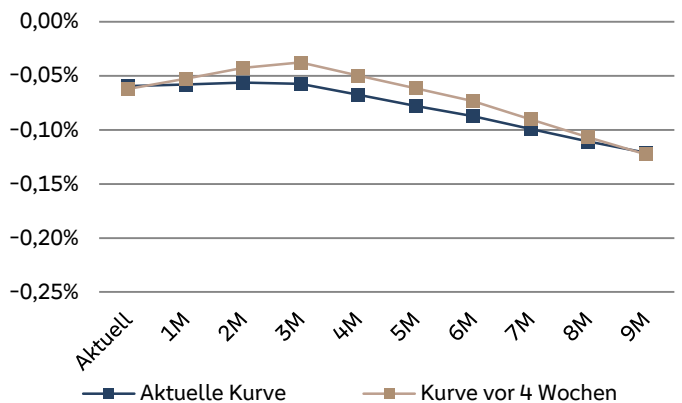
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



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



JAPANISCHER YEN (JPY)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Die Zweifel an der Stabilität des US-Dollars bescheren dem Yen ein Comeback als Safe Haven, mit entsprechenden Kursgewinnen. Wie ein Katalysator sollten dabei die Zinserhöhungsabsichten der Bank of Japan (BoJ) in Kombination mit der Spekulation auf Zinssenkungen der US-Notenbank wirken. Die Korrelation zwischen der Kursentwicklung US-Dollar zu Yen und US-Zinsen ist traditionell sehr hoch; in den letzten Wochen konnte der Yen allerdings nicht von der Einengung der Zinsdifferenz (USA versus Japan) zu seinen Gunsten profitieren. Der Markt ist bereits massiv Yen-Long positioniert (in Yen-Besitz bzw. in Erwartung steigender Yen-Kurse), was traditionell sehr untypisch ist und neue Yen-Käufe ausbremst. 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 (= festerer Yen als Entgegenkommen für US-Exporteure).

GELDPOLITIK

Im März 2024 hatte sich die BoJ 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. Bei ihrem September-Meeting beließ sie den Leitzins bei 0,50 Prozent. Wir rechnen langfristig aber mit weiteren Zinserhöhungen bis auf 1,00 Prozent. Der Zeitpunkt des nächsten Schritts wackelt derzeit. Der US-Zollshock und die innenpolitische Unsicherheit aufgrund der japanischen Regierungskrise sprechen für ein Abwarten; die handelspolitische Deeskalation räumt dagegen Hürden für die BoJ aus.

UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG

Anleger halten

BREAK-EVEN-KURSE

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
170,95	167,09	162,82

WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig
(3 Monate)



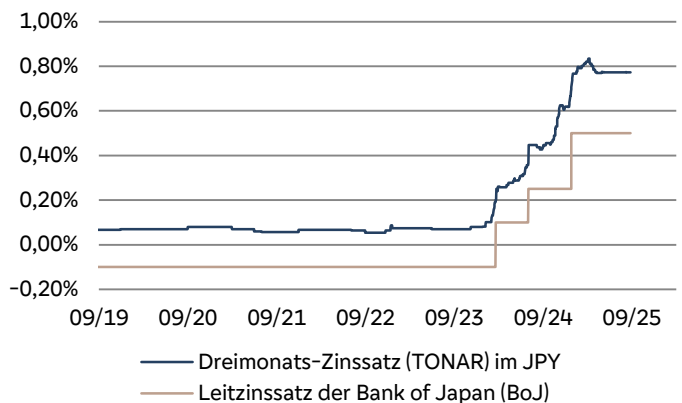
Mittelfristig
(6 Monate)



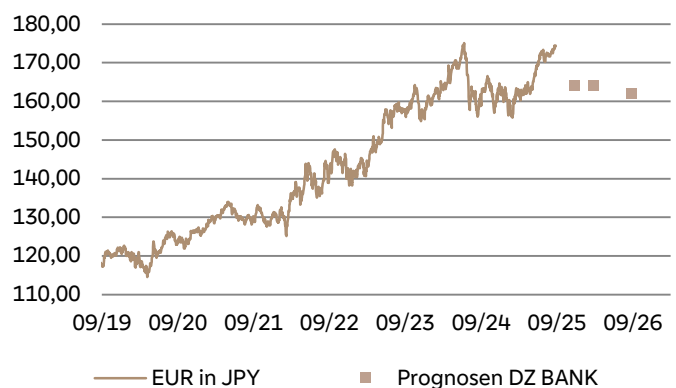
Langfristig
(12 Monate)



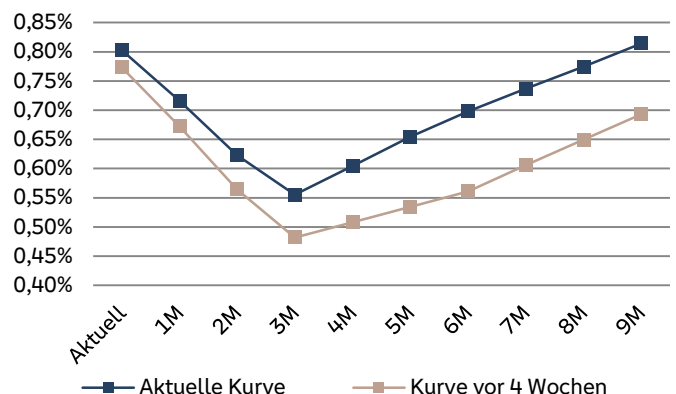
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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



GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE 3 - MONATSZINSEN IM JAPANISCHEN YEN AUF BASIS GEHANDELT ZINSTERMINGESCHÄFTE



BRITISCHES PFUND (GBP)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Der Handel mit dem Britischen Pfund verlief in den letzten Wochen trotz verschiedener politischer und wirtschaftlicher Rückschläge in relativ ruhigen Bahnen. Der Kurs des Euros zum Pfund bewegte sich überwiegend in einer engen Spanne zwischen 0,86 und 0,87 GBP, während das Pfund gegenüber dem US-Dollar etwas lebhafter handelte, wobei der Kurs meist um 1,35 USD schwankte. 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 zu Dollar wird sich der Handel wohl überwiegend im 1,35 USD-Bereich abspielen, während sich der Euro zum Pfund weiter um 0,88 GBP bewegen dürfte. Aufgrund unserer Prognosen lautet unser Anlageurteil auf Sicht von zwölf Monaten "aufbauen".

GELDPOLITIK

Im Juli setzte die jährliche Teuerungsrate ihren Aufwärtstrend der letzten Monate fort und erreichte mit 3,8 Prozent den höchsten Stand seit Januar 2024. Da mehr als die Hälfte des Anstiegs um ein Prozentpunkt in den letzten sechs Monaten auf die Politik der Regierung zurückzuführen ist, kann nicht allein die Geldpolitik der Bank of England (BoE) dafür verantwortlich gemacht werden, dass das Inflationsziel nicht erreicht wird. Die Inflation dürfte jedenfalls auch für den Rest des Jahres deutlich über dem Zielwert liegen. Bei ihrer September-Sitzung stand die BoE erneut vor dem Problem einer zu hohen Inflation und einer recht schwachen Realwirtschaft. Nachdem sie im August mit einer knappen Mehrheit von fünf zu vier Stimmen die Zinsen um 25 Basispunkte gesenkt hat, hat sie im September den Leitzins bei 4,0 Prozent belassen. Zwar ist eine weitere Zinssenkung in 2025 nicht ausgeschlossen, aber angesichts des Inflationsausblicks unserer Meinung nach sehr unwahrscheinlich.

UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG

Anleger aufbauen

BREAK-EVEN-KURSE

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,89	0,94	0,99

WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig
(3 Monate)



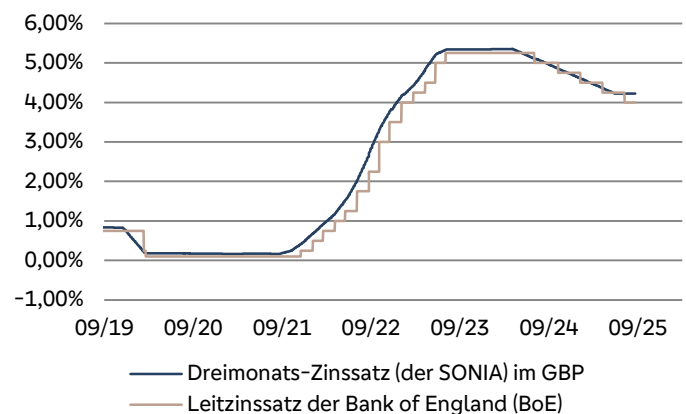
Mittelfristig
(6 Monate)



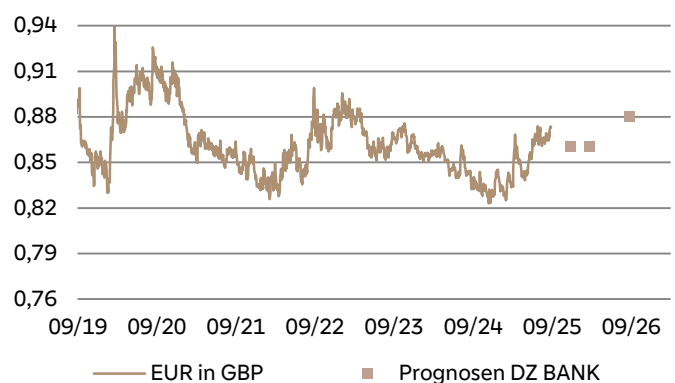
Langfristig
(12 Monate)



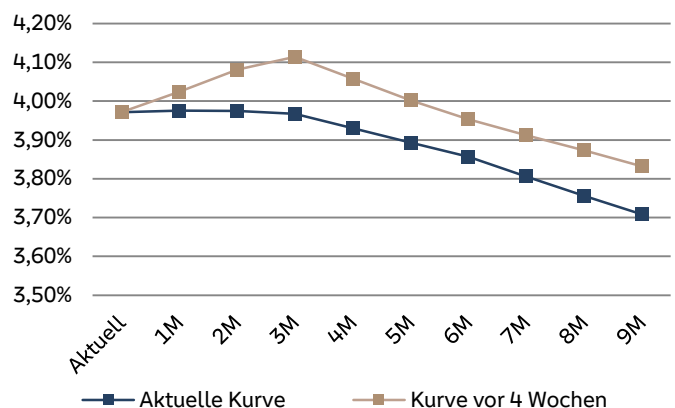
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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 USA und die EU haben sich auf ein Zollabkommen geeinigt: Während US-Exporteuren künftig wohl zollfreier Zugang gewährt wird, müssen Exporte der EU in den USA bis auf wenige Ausnahmen mit 15 Prozent verzollt werden. Im zweiten Halbjahr 2025 ist aufgrund des außenwirtschaftlichen Gegenwinds mit rückläufigen Wachstumszahlen zu rechnen. Im Jahr 2026 dürfte die Konjunktur dank europaweit höherer Verteidigungsausgaben und Infrastrukturinvestitionen in Deutschland wieder an Fahrt gewinnen. In den kommenden Monaten dürfte die Teuerungsrate etwas unter die Zwei-Prozent-Schwelle rutschen.

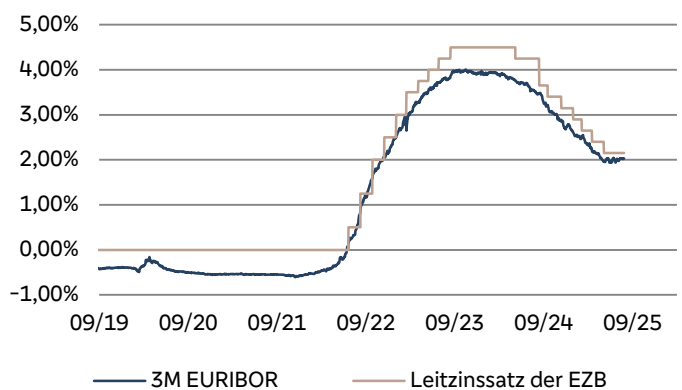
RENTENMARKTENTWICKLUNG

Für die 10-Jahres-Bundrendite erwarten wir zunächst eine Seitwärtstendenz im Bereich um 2,70 Prozent (auf Sicht von drei Monaten). Eine Phase politischer Unsicherheit (Frankreich) sollte die grundlegende Tendenz hin zu einer höheren 10-Jahres-Bundrendite vorübergehend dämpfen. Ein weiterer Aspekt, der den Aufwärtsdrang des langen Endes zunächst noch bremsen sollte, ist die aktuell noch verhaltene konjunkturelle Dynamik. Im kommenden Jahr dürfte sich dann aber eine nachhaltige Tendenz zu einem höheren Renditeniveau am langen Ende durchsetzen. Als Impulsgeber hierfür sehen wir unter anderem die zunehmend an Schwung gewinnende Konjunktur im Euroraum. Die Aufwärtsbewegung des langen Endes wird auch dadurch gestützt, dass der fiskalische Impuls durch eine höhere Schuldenaufnahme des Bundes erkaufte ist. In einem Umfeld, in dem die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Anleihebestände abbaut, dürften Investoren gute Chancen haben, eine höhere Risikoprämie zu verlangen.

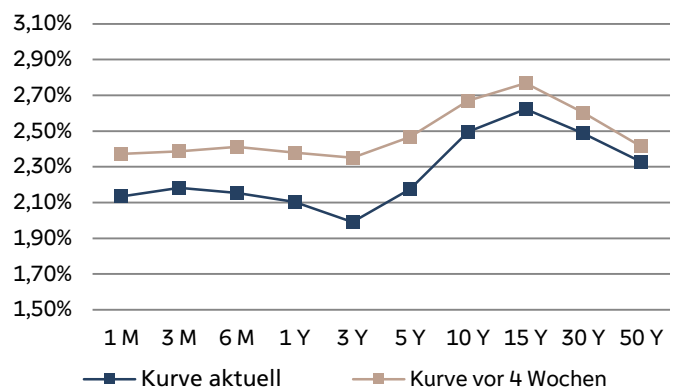
GELDPOLITIK

Ein perspektivisch nachlassender Inflationsdruck sollte unserer Einschätzung nach den „Tauben“ im EZB-Rat (Mitglieder, die eher für eine lockerere Geldpolitik und niedrige Zinssätze stimmen) wieder Rückenwind liefern. Bis zum Jahresende rechnen wir noch mit einem letzten Lockerungsschritt (~25 Basispunkte) der Notenbank. Damit wäre das untere Ende einer neutralen geldpolitischen Bandbreite erreicht. Nach einer erneuten Senkung der Leitzinsen bis Ende des Jahres könnte die EZB in eine Phase des Stillhaltens eintreten, die sich über das Jahr 2026 erstrecken dürfte. Zwar wird die Inflationsrate 2026 zeitweise leicht unter der Zielmarke der EZB von zwei Prozent liegen, es gibt jedoch keine Anzeichen für deflationäre Tendenzen.

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

Redaktion
LuxCredit

Redaktionsschluss
26. September 2025