



Halten Sie sich weiter informiert über die Trends an den internationalen Finanzmärkten.

[www.bielmeierswelt.com](http://www.bielmeierswelt.com)

# WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 3 / März 2022

## LEGENDE WÄHRUNGSPROGNOSE:

	seitwärts
	Wert des Euro steigt gegenüber ausländischer Währung
	Wert des Euro sinkt gegenüber ausländischer Währung

## LEGENDE EMPFEHLUNG KREDITNEHMER:

<b>kurzfristig</b>	bis zu 12 Monate
<b>mittelfristig</b>	auf Sicht 3 Jahre
<b>langfristig</b>	auf Sicht 5 Jahre
<b>spekulativ</b>	es ist mit hohen Währungsschwankungen zu rechnen
<b>attraktiv</b>	es ist mit relativ geringen Währungsschwankungen zu rechnen
<b>Break-even-Kurs:</b>	gibt jenen Euro-Kurs an, bei dem der Zinsvorteil / -nachteil durch die Währungsveränderung ausgeglichen wird

ERFOLG & VERBUNDENHEIT



# US-DOLLAR (USD)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Die wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen den Vereinigten Staaten und Russland sind weniger eng als zwischen Europa und Russland. Vor diesem Hintergrund dürfte die wirtschaftliche Dynamik in den Vereinigten Staaten weniger stark in Mitleidenschaft gezogen werden. Außerdem sind die USA nicht abhängig von Energieimporten aus Russland, auch wenn sich global steigende Energiepreise ebenfalls in den Vereinigten Staaten bemerkbar machen werden. Der US-Dollar konnte vor allem im zweiten Halbjahr 2021 von zunehmenden Leitzinserhöhungsspekulationen profitieren. Deren Einfluss hat in den letzten Monaten aber spürbar nachgelassen. Hieran sollte auch die tatsächliche Leitzinswende nichts ändern. Für Euro-Dollar ging es seit Ausbruch des Ukraine-Krieges merklich bergab. Zum einen geriet die Gemeinschaftswährung aufgrund der zu befürchtenden wirtschaftlichen Auswirkungen und der geografischen Nähe der EWU zu Russland unter Abgabedruck. Zum anderen war der Greenback als sicherer Hafen gefragt. Angesichts der vorherrschenden Rahmenbedingungen hält sich der Euro gegenüber dem Dollar mit einem Kurs um 1,10 USD noch erstaunlich gut. Mittel- bis langfristig dürften sich die Vorgaben für Euro-Dollar aufhellen und Kurse bis 1,15 USD ermöglichen.

## GELDPOLITIK

Eine moderat niedrigere Wachstumsrate ist wahrscheinlich, weil die Energiepreise die US-Verbraucher belasten. Insgesamt rechnen wir in diesem Jahr nach wie vor mit einem dynamischen Wirtschaftswachstum bei einem enger werdenden Arbeitsmarkt. Die Inflation bleibt zunächst hoch. Der erwartete Rückgang im Verlauf der kommenden Monate wird nicht so kräftig ausfallen. Bidens geplantes Sozialpaket zur Entlastung für Haushalte mit geringem Einkommen scheiterte bislang am Widerstand einzelner Abgeordneter aus seiner eigenen Partei. Insbesondere die deutliche Verteuerung der Energie treibt die Inflation in den kommenden Monaten. Damit drängt die Zeit für die Fed, möglichst schnell und möglichst früh die Leitzinsen zu erhöhen, damit die Inflationserwartungen auch weiterhin verankert bleiben. Wir rechnen für die kommenden Treffen des FOMC (Federal Open Market Committee) mit jeweils einem Zinsschritt in Höhe von 25 Basispunkten nach oben. Auf Sicht von sechs Monaten sollte die obere Fed-Funds-Rate daher schon bei 1,25 Prozent liegen.

## Empfehlung

Anleger	halten
Kreditnehmer	kurz-, mittel- und langfristig spekulativ

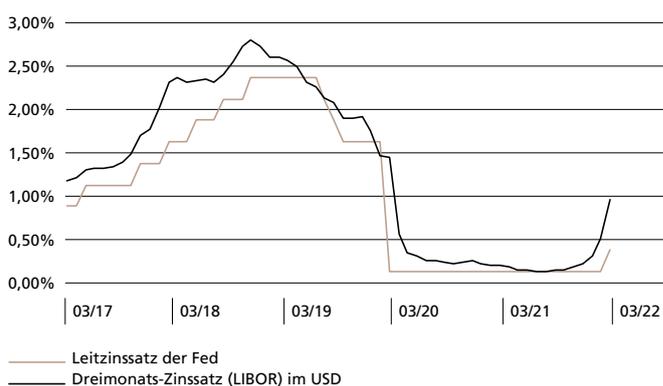
## Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,1257	1,1748	1,2106

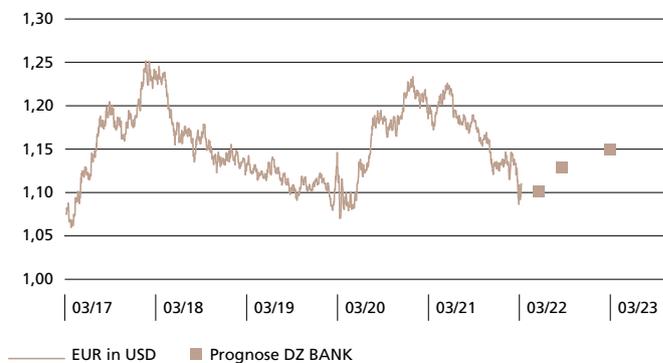
## Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

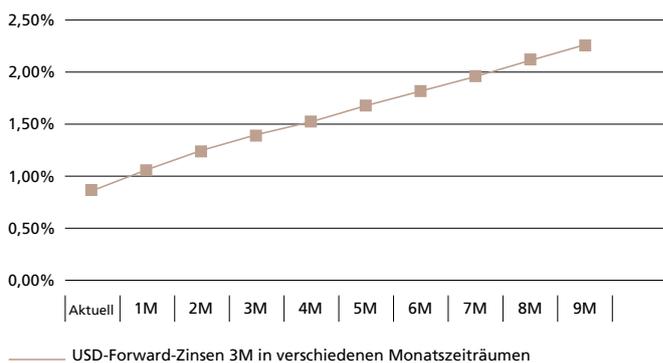
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



## 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

EUR-CHF hatte einen schwierigen Jahresstart und stand bereits wegen der globalen Inflationsängste unter Druck, bevor die Eskalation in der Ukraine temporär sogar zu Kursen unter 1,00 CHF führte. Kurzfristig dürfte die erhöhte Risikoaversion (Ukraine-Konflikt, Lieferengpässe, Inflationspanik) den Franken als Safe Haven vor einer schärferen Korrektur bewahren. Eine zentrale Rolle spielt die Zurückhaltung der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Mittelfristig sollte die Stabilisierung der globalen Risikolage den Bedarf an sicheren Häfen reduzieren. Fundamental halten wir EUR-CHF bei 1,05 CHF für fair bewertet. Für das aktuelle sowie das kommende Jahr rechnet das DZ BANK Research mit einem moderaten Plus von 2,2 bzw. 1,9 Prozent. Damit pendelt sich die Dynamik unterhalb des Potenzialwachstums ein. Dennoch bleibt auch der Schweizer Franken bei der geopolitischen Lage seit Ende Februar nicht unbeeindruckt: Anfang März rutschte er gegenüber dem Euro sogar unter die Parität.

## GELDPOLITIK

Die Teuerung fällt mit 2,2 Prozent in der Gesamtrate bzw. 1,3 ohne Energie im internationalen Vergleich aktuell recht unauffällig aus. Die Zahlen bedeuten aber für die Schweiz eine markante Trendwende weg vom jahrelangen disinflationären Umfeld. Die erwartete Inflation liegt mit 2,1 bzw. 1,4 Prozent (2022 bzw. 2023, je J/J) nur vorübergehend über der Zwei-Prozent-Marke der SNB-Definition von Preisstabilität. Die SNB verfolgt einen expansiven geldpolitischen Kurs mit einem Leitzins von minus 0,75 Prozent und der Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zulasten des Franken zu intervenieren. Da die Preisstabilität im Zuge steigender Energiepreise zwar nicht langfristig gefährdet ist, aber im laufenden Jahr doch überschritten werden dürfte, wachsen die Forderungen nach einer Reaktion der SNB. Die näher rückende EZB-Wende eröffnet auch für die Schweiz die Möglichkeit zur mittelfristigen Normalisierung ihrer Geldpolitik und Abkehr von den negativen Leitzinsen. Trotz der Franken-Aufwertung zum Euro gibt es keine Indizien für großvolumige Markteingriffe. Offenbar achtet die SNB verstärkt auf die inflationsbereinigte und handelsgewichtete Franken-Entwicklung.

### Empfehlung

Anleger	halten
Kreditnehmer	kurz- und mittelfristig spekulativ, langfristig attraktiv

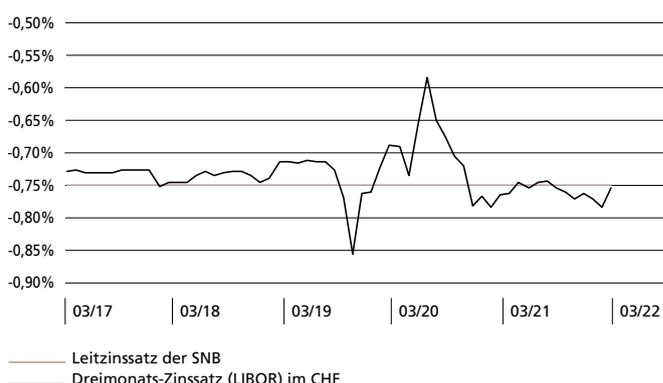
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,0285	1,0211	1,0170

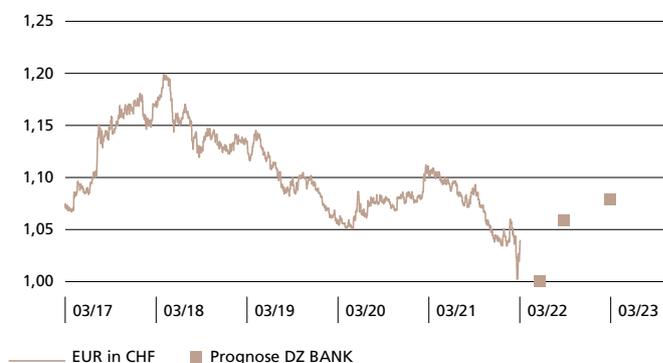
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

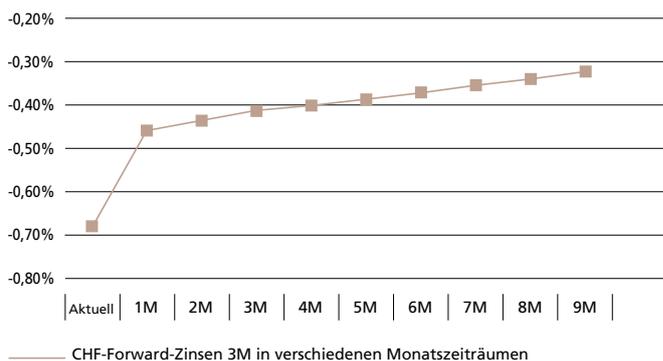
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



## 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 Safe-Haven-Nachfrage lebt in 2022 nur kurzzeitig auf. Ukraine-Krieg, globale Stagflationsangst und die Anti-Corona-Strategie in China (Störung der Lieferketten) könnten den Yen im ersten Quartal temporär attraktiver machen. Die danach erwartete Stabilisierung des Sentiments könnte dem Yen ein Revival als Finanzierungswährung beschern, da die Aussicht auf langfristig niedrige Zinsen für Carry Trades bald wieder ein Alleinstellungsmerkmal ist. Der globale Renditeanstieg lässt Japans Zinsnachteil wachsen. Insgesamt verbessert sich das konjunkturelle Umfeld in Japan, die Erholung aus dem Corona-Tal bleibt aber deutlich hinter anderen Ländern zurück (BIP: +1,8 Prozent 2021, +1,9 Prozent 2022, J/J). Impulse kommen von der Weltwirtschaft, während die Situation im Inland fragil bleibt. Störungen der globalen Lieferketten, hohe Rohstoffpreise und die Abhängigkeit von Energieimporten bergen Risiken für Japans Konjunktur. Die Abhängigkeit von der geopolitischen Lage macht sehr deutlich: Im Zuge der nachlassenden Risikostimmung büßt die Valuta gegenüber dem Euro fast sechs Prozent an Wert ein.

## GELDPOLITIK

Entgegen dem globalen Trend fehlt es in Japan weiter an nachhaltigem Preisauftrieb. Eine Teuerung von zuletzt 0,5 Prozent (J/J, Kernrate ohne Lebensmittel) wirkt im internationalen Vergleich vernachlässigbar, bedeutet für Japan aber ein Zwei-Jahres-Hoch. Ohne Energie liegt die Inflation mit -1,1 Prozent (J/J) noch immer im deflationären Bereich und unterstreicht die bislang fehlenden Zweit-rundeneffekte. Entscheidend wird, ob der steigende Kostendruck auf der Produktionsseite bei verbesserter Konjunkturlage künftig an die Verbraucher überwältigt werden kann. Der Grenznutzen geldpolitischer Lockerungen ist in Japan kaum noch wahrnehmbar. Die Nebenwirkungen der Politik der letzten Jahre werden zunehmend zum Problem. Dennoch dürfte die Bank von Japan auf absehbare Zeit an ihrer ultralockeren Ausrichtung festhalten. Die größte Herausforderung ergibt sich aus den globalen Vorgaben zum (unerwünschten) Renditeanstieg. Im Februar 2022 musste die Notenbank erstmals seit 2018 wieder mit einem unlimitierten Kaufangebot am Rentenmarkt eingreifen, um ein Überschreiten der Zinsobergrenze (Zinsziel 10J JGB: 0,00 Prozent +/-0,25) zu verhindern.

### Empfehlung

Anleger	abbauen
Kreditnehmer	kurz- und mittelfristig spekulativ, langfristig attraktiv

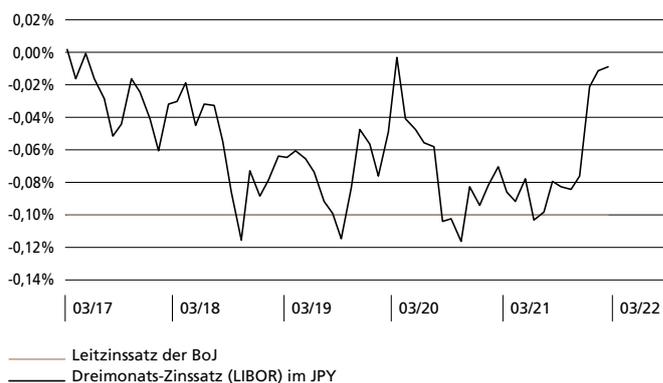
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
131,83	130,32	128,15

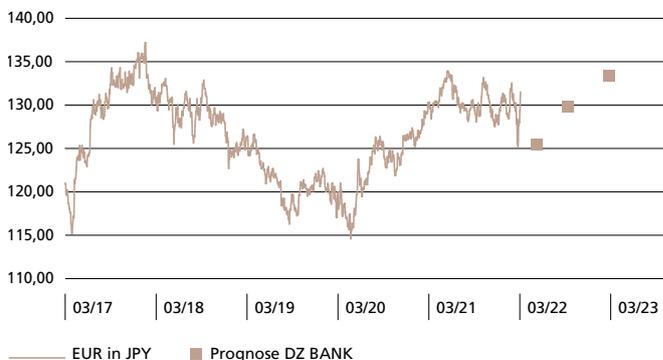
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

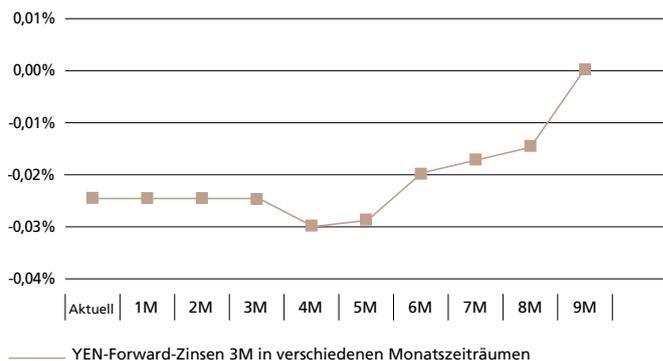
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



## 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

Bei wöchentlichen Fallzahlen von rund 400.000 kann nicht davon gesprochen werden, dass die Pandemie gut unter Kontrolle sei. Durch die Ukraine-Krise entstehen für Großbritannien gleich mehrere Probleme: Inflation, Energiesicherheit, militärische Unterstützung der Ukraine und innenpolitische Fragen. Das Pfund Sterling hat in den vergangenen vierzehn Tagen gegenüber dem USD abgewertet, weil dieser als sicherer Hafen gefragt ist. Statt bei rund 1,36 USD notiert es jetzt bei 1,315 USD. Der EUR-GBP-Wechselkurs schwankte stärker. Nach Russlands Angriff auf die Ukraine ging er zunächst auf gut 0,82 GBP zurück, den niedrigsten Stand seit Sommer 2016. Anfang März erholte er sich wieder auf 0,84 GBP. Der Ausblick bleibt unklar. Fed und die Bank of England (BoE) verfolgen einen restriktiveren Kurs. Das Interesse an sicheren Häfen verzerrt den Markt. Auf Sicht von 12 Monaten sollte GBP-USD die jüngsten Verluste zum Teil wettmachen und im mittleren 1,30er Bereich handeln. EUR-GBP dürfte dagegen auf den mittleren 0,80er Bereich zustreben.

## GELDPOLITIK

Wenn auch die Wirtschaftsmeldungen uneinheitlich sind, so deuten sie insgesamt doch auf eine anhaltende Konjunkturerholung hin. Lieferengpässe sind allerdings weiterhin ein Problem. Andererseits ist die Arbeitslosenrate stetig zurückgegangen und lag im November bei 4,1 Prozent gegenüber 5,2 Prozent auf dem Höhepunkt der Pandemie. Nach einer guten Performance im Jahr 2021 ist erneut ein kräftiges BIP-Wachstum zu erwarten. Die DZ BANK prognostiziert für 2022 eine Rate von 3,4 Prozent. Mit einem BIP-Wachstum von 6,5 Prozent im Schlussquartal war 2021 ein außergewöhnlich gutes Jahr. Parallel dazu hat sich jedoch auch die Inflation beschleunigt. Unter anderem aufgrund höherer Energiepreise prognostizieren wir für das zweite Quartal sogar einen Wert von über 7 Prozent (J/J). Nach einem ersten Zinsschritt Ende 2021 hob die BoE die Bank Rate im Februar um weitere 25 Basispunkte auf 0,50 Prozent an. In den kommenden drei Monaten sollten weitere Zinserhöhungen anstehen. Die großzügige auf dem Höhepunkt der Pandemie gewährte finanzielle Unterstützung wird nun zurückgefahren. Zudem steht eine Erhöhung der Sozialversicherungsbeiträge an. Der Druck auf die Regierung steigt, die Haushalte wegen der steigenden Energiekosten zu unterstützen.

### Empfehlung

Anleger	halten	
Kreditnehmer	kurz-, mittel- und langfristig spekulativ	

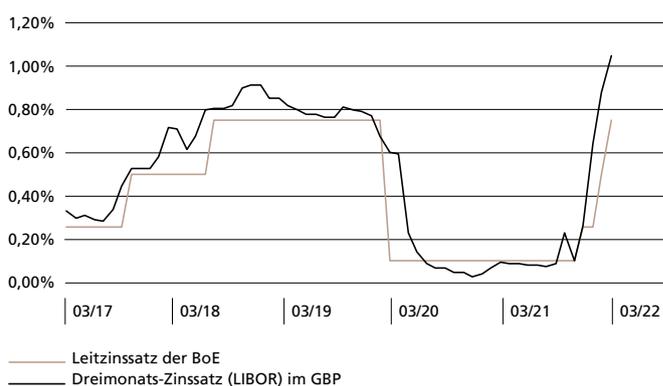
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,8570	0,9060	0,9500

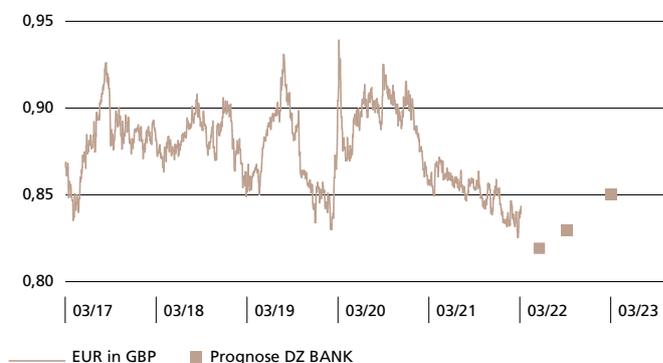
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

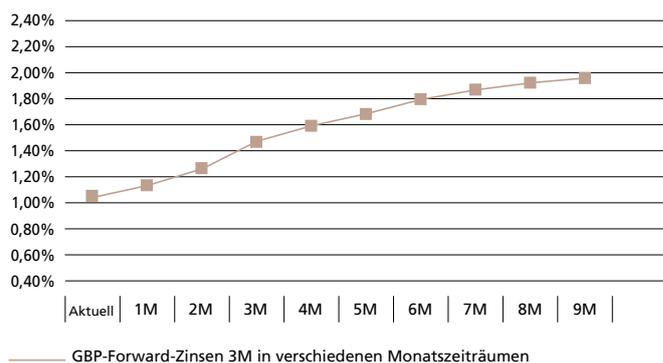
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



## 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 Markterwartung drehte in Richtung einer weniger expansiven Ausrichtung der Zentralbanken, was die Bondmärkte unter Druck brachte. Die US-Notenbank wird die Kaufprogramme bis März beenden. Vom Markt werden inzwischen 2022 fünf Leitzinserhöhungen und der Beginn der Bilanzreduzierung erwartet. Für größere Marktbewegungen sorgte die Europäische Zentralbank (EZB). Mit Vermerk auf einen anhaltenderen Inflationsdruck als erwartet, wurde bekannt, dass sie ihre Haltung in Richtung strafferer Geldpolitik bereits im März ändern könnte. Eine Zinserhöhung 2022 ist nicht mehr auszuschließen und die Anleihekäufe könnten im dritten Quartal beendet werden. Studien belegen, dass Infektionen mit Omikron relativ mild verlaufen. Die Corona-Belastungen werden somit sukzessive an Gewicht verlieren. Geopolitisch steht der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine im Mittelpunkt, der zeitweise die Risikoaversion an den Märkten stärker beeinflusste. Schwindende Konjunktürrängste, steigende Inflationsraten und geopolitische Risikoprämien führten an den Rohstoffmärkten zu steigenden Notierungen von Rohöl und Industriemetallen. Der Goldpreis tendierte im Umfeld steigender Renditen seitwärts.

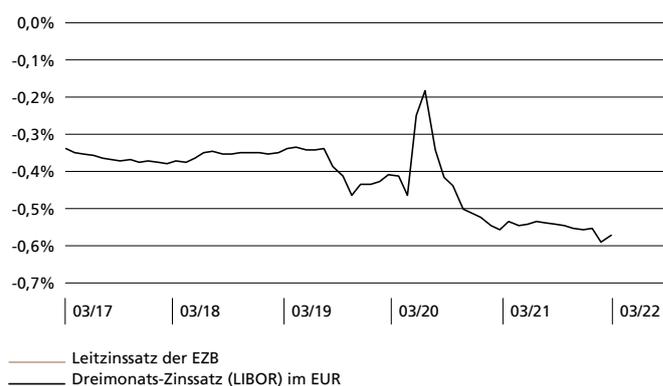
## RENTENMARKTENTWICKLUNG

US-Rendite für Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit haben das Band zwischen 1,4 und 1,7 Prozent nach oben durchbrochen. Im März wird die FED die Leitzinsen erstmals anheben. Auf Sicht der nächsten zwölf Monate erwarten wir einen Anstieg auf ein Renditeniveau von rund 2,3 Prozent. Mit dem Vorstoß der EZB haben die Renditen in Europa die Null-Prozent-Linie nach oben überschritten. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sehen wir mit Blick auf die nächsten zwölf Monate bei 0,5 Prozent. Aktuell ist eine deutliche Durationserhöhung nicht angebracht; Duration um 4,5 Jahre. Unternehmensanleihen Investment Grade (IG) und High Yields (HY) haben ihre teure Bewertung im Laufe der Spreadausweitungen zum Teil abbauen können. Bei weiteren Renditeanstiegen kann bei guten IG-Bonitäten das Niveau zum Einstieg genutzt werden. Bei HY können die Bewertungen noch attraktiver werden. Anleihen aus Schwellenländern werden zunehmend interessanter.

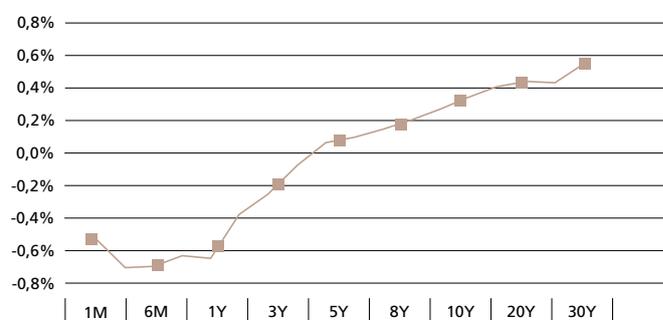
## GELDPOLITIK

Das aktuell hohe Inflationsniveau wird länger als bisher erwartet anhalten. Eine Aufhellung der Lieferkettenprobleme sollte die Situation entspannen, aufkommender Lohndruck dürfte sich jedoch zunehmend bemerkbar machen. Insgesamt wird die Inflation in 2022 spürbar höher liegen als im Durchschnitt der letzten Jahre. Die Kommunikation der Notenbanken bezüglich einer Normalisierung der Geldpolitik hat auch in Europa zu einer Beschleunigung der erwarteten Anpassungsgeschwindigkeit geführt. In den Industrieländern ist klar geworden, dass die Phase der ultralockeren Geldpolitik zu Ende geht. Die Unsicherheit über die weitere Geldpolitik in den Industrieländern wird dabei immer wieder zu einer höheren Volatilität führen.

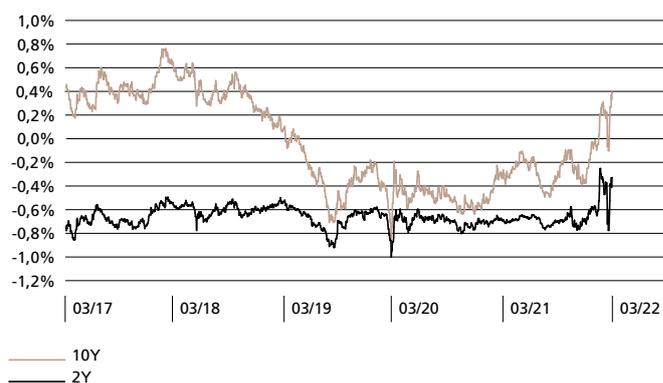
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



## EURO-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](mailto:info@dz-privatbank.com)  
[www.dz-privatbank.com](http://www.dz-privatbank.com)

### **Redaktion**

Portfoliomanagement

### **Redaktionsschluss**

21. März 2022

## 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.