WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 3 / März 2023

LEGENDE WÄHRUNGSPROGNOSE:

→	seitwärts
↗	Wert des Euro steigt gegenüber ausländischer Währung
↘	Wert des Euro sinkt gegenüber ausländischer Währung

LEGENDE „UNSERE AKTUELLE EINSCHÄTZUNG FÜR KREDITNEHMER“:

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

ERFOLG & VERBUNDENHEIT

US-DOLLAR (USD)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Trotz der aus den Vereinigten Staaten heraus entstandenen Krisensituation hat sich der US-Dollar mit einem leichten Plus dem Euro gegenüber gut entwickeln können. Von der achten bis zur zehnten Kalenderwoche bewegte er sich gegenüber dem Euro in einer übersichtlichen Handelsspanne zwischen 1,05 und 1,07. Die Bewegung wurde von stabilen US-Arbeitsmarktdaten und einer konjunkturell heterogenen Lage aus dem jüngsten „Beige Book" umrahmt. Zu Beginn der zehnten Kalenderwoche entwickelte sich in den USA eine Lage, welche zu nachhaltigen Änderungen in den Rahmenbedingungen in der Wirtschaft führen kann. Alles beginnt am siebten März: Gouverneur Powell hat die Aufmerksamkeit der Finanzwelt und gab sich vor dem Bankenkomitee des Senats bezüglich der Leitzinsen sehr bestimmt: 107 Basispunkte Anstieg für die kommenden vier Sitzungen der Federal Reserve (Fed). Am Donnerstag hatten dann US-Bankaktien den schlechtesten Tag seit drei Jahren. Am letzten Tag der zehnten Woche gaben die Aktien die Gewinne von 2023 ab und die Zweijahresrenditen fielen um 28 Punkte. Der Greenback bekam ordentlich Druck vor dem Wochenende. Anfang der elften Woche beschlossen die Fed und das Finanzministerium Rettungsmaßnahmen. Am Mittwoch gesellte sich die Credit Suisse zu den Sorgenbanken dazu. Der US-Dollar wurde schlagartig wieder zum Sicheren Hafen. Die SNB schnürte direkt ein Liquiditätspaket. Am Donnerstag stellte sich heraus, dass US-Banken rund 152 Mrd. US-Dollar aus dem Diskont aufgenommen haben – deutlich über dem Hoch des Jahres 2008! Die Zeiten sinkender Verbraucherpreise und Renditen scheint beendet zu sein. Der US-Dollar hat die erste Feuerprobe gut überstanden.

GELDPOLITIK

Die Entwicklungen seit dem 7. März haben deutlich gemacht, dass die schnellen und deutlichen Zinserhöhungen durch die Fed ihre reale Wirkung zeigen. Aufgrund der durch die steigenden Renditen verursachten Kursverluste haben viele Banken empfindliche Abschreibungen hinnehmen müssen. Ihre Risikotragfähigkeit wurde dadurch wesentlich beeinträchtigt. Dies wird sich in den kommen Monaten auch auf die Kreditvergabepraxis im Finanzsektor auswirken. Durch veränderte Kreditbedingungen und steigende Kosten werden sich – angesichts der weiter vorherrschenden Inflation – zwei Spannungsfelder herauskristallisieren: Bekämpfung der hohen Inflation einerseits und Verlangsamung der Konjunktur auf der anderen Seite.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	halten

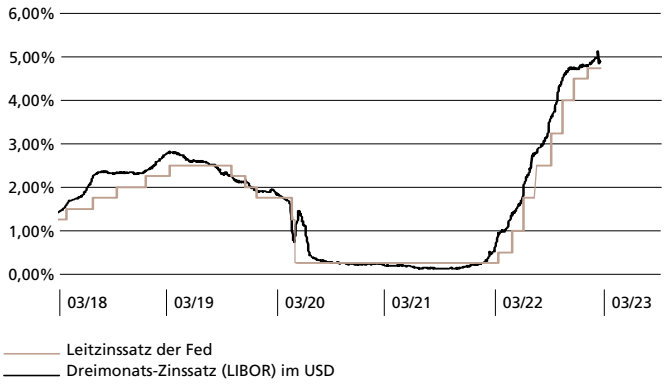
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,0830	1,1017	1,1196

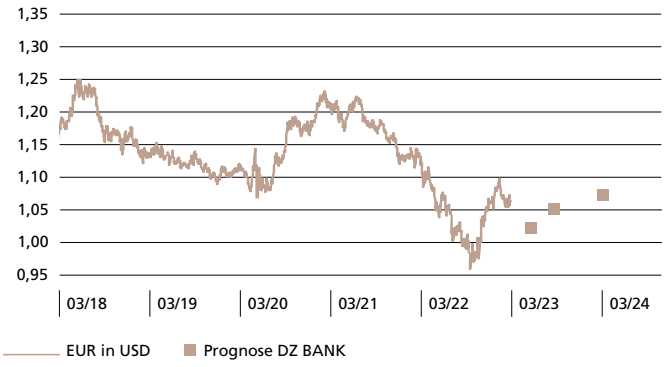
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

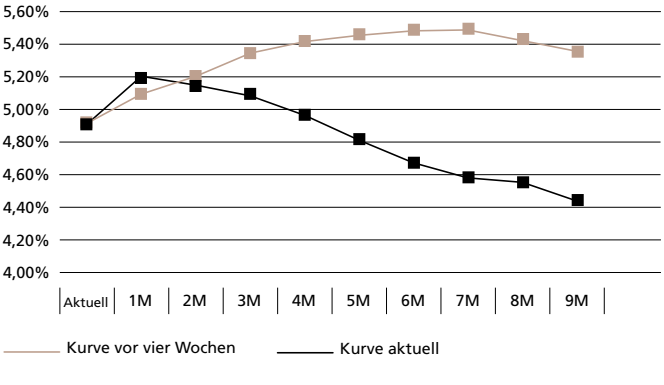
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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

Der Schweizer Franken konnte sich in den vergangenen Wochen relativ gut gegenüber dem Euro behaupten und legte etwas über einem halben Prozent zu. Von der achten bis zur elften Kalenderwoche zeigte die Valuta – außer dem kleinen „Exkurs" über die Parität Anfang März – bemerkenswert wenig Schwankung. Zu Beginn der achten Kalenderwoche postulierte Direktoriumsmitglied Martin Schlegel, dass man „… weiter aktiv an den Fremdwährungsmärkten bleiben will." Anlässlich einer Veranstaltung in Warschau erklärte der Währungshüter, dass über Anschaffung und Verkauf ausländischer Valuten die Steuerung des Frankens bewerkstelligt werden sollte. Vor dem Hintergrund der europäischen Inflationszahlen gewinnt der Euro Anfang März wieder an Fahrt und nimmt gegenüber dem Franken kurzfristig die Parität heraus. Im spanischen Fernsehen stelle die Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB) in Bezug auf Zinserhöhungen fest: „Zum jetzigen Zeitpunkt ist es möglich, dass wir diesen Weg weitergehen." In den folgenden Wochen steigt der Franken wieder auf ein Kursniveau von 0,972. Die positive Kursdynamik der Alpenwährung wird weiter von rückläufigen Fremdwährungspositionen bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) flankiert. Das Volumen dieser Bilanzposition befindet sich mittlerweile wieder auf „Vorcoronaniveau" und deutet somit auf eine robuste Toleranz der Notenbanker gegenüber steigenden Frankenkursen hin. Nachdem die Federal Reserve und das US-Schatzamt Rettungsmaßnahmen für die notleidenden US-Regionalbanken beschlossen hatten, konnte der Franken weiter kräftig zulegen und seinen Status als Sicherer Hafen behaupten. Als zwei Tage später die „Saudi National Bank" erklärte, dass sie keine weiteren Mittel in die Credit Suisse investieren wolle, wendete sich das Blatt und auch der Franken verlor wieder an Wert.

GELDPOLITIK

Die SNB ist die erste Zentralbank in Europa, welche das „Separationstheorem" praktisch umsetzen muss. Vorgestellt hatte dies Christine Lagarde in der letzten Pressekonferenz der EZB. Hintergrund der Überlegung ist die Beantwortung der Frage, wie in einem Umfeld steigender Leitzinsen notleidende Finanzinstitute gestützt werden können. In der Schweiz hatte die Notenbank einen Gegenwert von rund 54 Mrd. US-Dollar bereitgestellt, um die Liquiditätsprobleme der Credit Suisse abzufedern. Gleichzeitig stehen weitere Zinserhöhungen an. Die SNB wird dabei aber vorsichtiger sein müssen.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	halten

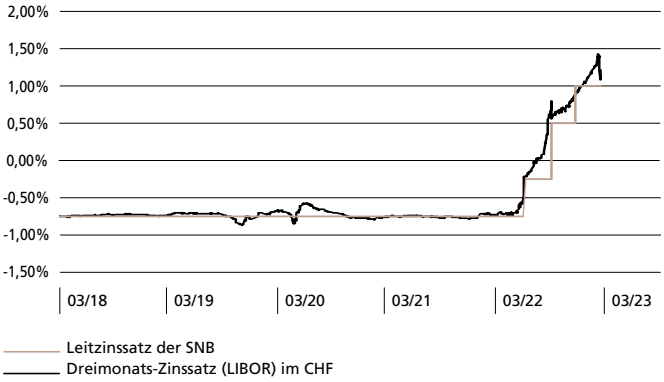
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9789	0,9495	0,9278

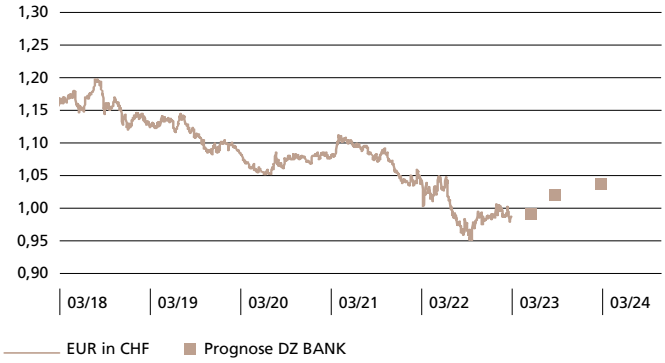
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

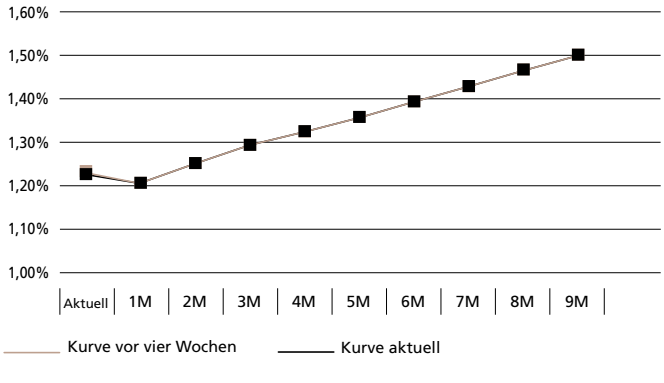
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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

Mit einem Plus von über 1,25 Prozent gehört der japanische Yen zu den Top-Performern der vergangenen vier Wochen. In der achten Kalenderwoche musste sich die Bank of Japan (BoJ) wieder mit Anleihekäufen gegen einen Renditeausbruch stemmen. Zu Beginn der neunten Kalenderwoche gewann eine etwas kritischere Stimmung die Oberhand und der Yen fiel auf das tiefste Niveau der Beobachtungsperiode. Ende Februar stellt sich der designierte neue Notenbankchef Ueda dem japanischen Oberhaus im Parlament. Seine Aussagen flankieren weiterhin eine unterstützende Politik. Die Verbraucherpreise will er im Fiskaljahr 2023 unter die Zwei-Prozent-Marke bringen. Vor dem Hintergrund technischer Rahmenbedingungen konnte der Yen etwas Boden gut machen. Bis Ende der zehnten Kalenderwoche blieb der Yen in einer Handelsspanne zwischen 144 und 145,5 gegenüber dem Euro. Gegenüber dem festeren US-Dollar wurden Mitte der Woche Kurse um die 138er-Marke bezahlt. Mit dem Ausfall der US-amerikanischen Silicon Valley Bank und den Liquiditätsproblemen der Credit Suisse spielte der Yen in der zehnten und elften Kalenderwoche seine Eigenschaft als Sicherer Hafen voll aus und konnte innerhalb weniger Stunden Kursgewinne von über 3,75 Prozent gegenüber dem Euro vorlegen. Auch gegenüber dem US-Dollar waren Kursgewinne sichtbar. Von seinen Höchstständen um die 139er-Marke gegenüber dem Euro löste sich der Yen im Nachgang wieder – die Hilfestellungen der Schweizerischen Nationalbank und der Federal Reserve verfehlten ihre Wirkung nicht. Aber: Erstmals seit September trifft sich die „japanische Troika" – Notenbank, Finanzministerium und Finanzaufsicht – zu einem Gespräch mit dem Thema „Silicon Valley Bank".

GELDPOLITIK

Die Geldpolitik der letzten vier Wochen stand weiterhin unter der Ägide des scheidenden Gouverneurs der BoJ, Kuroda. Ueda ist es gelungen, die Märkte zu beruhigen, indem er im Parlament die Fortführung Kurodas Politik postulierte. Allerdings äußern viele Experten Bedenken, ob dies denn so bleiben mag. Auch Japan hat mit Inflationsraten über vier Prozent deutlich über dem Zielkorridor liegende Verbraucherpreise. In diesem Zusammenhang lässt Uedas Aussage, dass seiner Meinung nach „Preisstabilität bei null Prozent läge", aufhorchen. Dieses Ziel kann Experten zufolge nur durch eine Auflösung des „Yield-Curve-Control"-Mechanismus (YCC) bewerkstelligt werden. Die japanischen Renditen würden ebenfalls deutlich steigen und der Yen seinen Status als Aufnahmewährung verlieren.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	abbauen

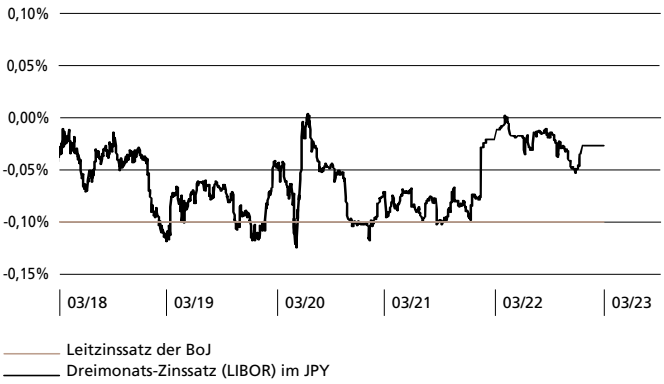
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
135,50	128,39	122,23

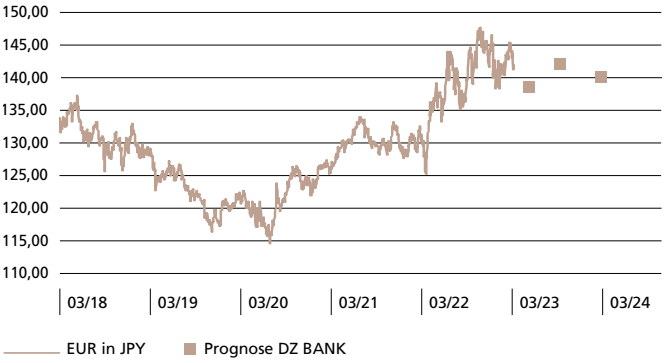
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

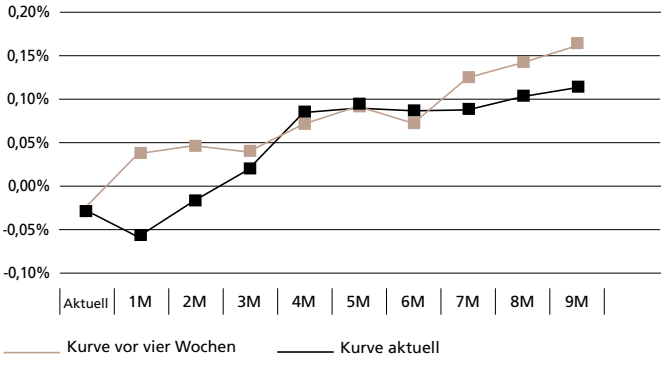
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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 vergangenen vier Wochen kann sich das britische Pfund wieder etwas dynamischer entwickeln und gegenüber dem Euro vergleichsweise gute Kursgewinne aufzeigen. Gleich in der achten Kalenderwoche stieg der Einkaufsmanagerindex für Februar von 49 auf 53 Zähler an und befand sich somit in der wirtschaftlichen Expansionszone. Die Valuta belohnte diese Nachricht mit einem Sprung aus der 89er-Zone in Richtung 87er-Niveau gegenüber dem Euro. Gegen Ende Februar konnte sich das Pfund dann in Richtung 0,875 erholen. Gegenüber dem US-Dollar handelte die Währung zu diesem Zeitpunkt auf einem Niveau um die 1,20er-Marke. Die Gewinne gegenüber der Einheitswährung wurden zu diesem Zeitpunkt positiv von den Gesprächen zwischen dem britischen Premier Sunak und der EU-Kommissionspräsidentin von der Leyen flankiert. Bei den Verhandlungen um das „Nordirlandprotokoll" wurde ein Durchbruch erreicht: Der Warenverkehr an der nordirischen Grenze zu Irland wird erleichtert. Mitte der neunten Kalenderwoche bekam die Währung einen kleinen Dämpfer: Der Gouverneur der Bank of England (BoE) Andrew Bailey sprach in einer Konferenz in London und gab sich betont neutral. Das war den Marktteilnehmern eindeutig zu wenig und das Pfund verlor gegenüber der Einheitswährung. In der zehnten Kalenderwoche machte der Gouverneur der US-amerikanischen Federal Reserve schärfere Aussagen zur geplanten Geldpolitik und sorgte so für Druck auf die Kurse in der G10-Gruppe. Auch das Pfund gab daraufhin in Richtung 0,895 gegen den Euro nach. Danach müssen Konjunkturindikatoren in die „zweite Reihe" zurücktreten, denn die Nachrichten um die Bankenpleiten in den Vereinigten Staaten und der Schweiz rücken in den Fokus. Flankiert von einem soliden Haushalt in Großbritannien kann sich das Pfund auf einen Höchststand von 0,8719 bewegen.

GELDPOLITIK

Mit den jüngsten Ereignissen an den Kapitalmärkten rückt die BoE aus dem Fokus. Die Märkte rechnen bis Mai nochmals mit einem 25-Basispunkte-Schritt in den Leitzinsen. Anfang März ging der Markt von 50 Basispunkten aus. Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten lag die Inflationsspitze in Großbritannien im Oktober 2022. Die britische Zentralbank bleibt daher sehr wachsam. Nicht ohne Grund bleibt der Zielsatz rund 70 Basispunkte über den Leitzinsen.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	halten

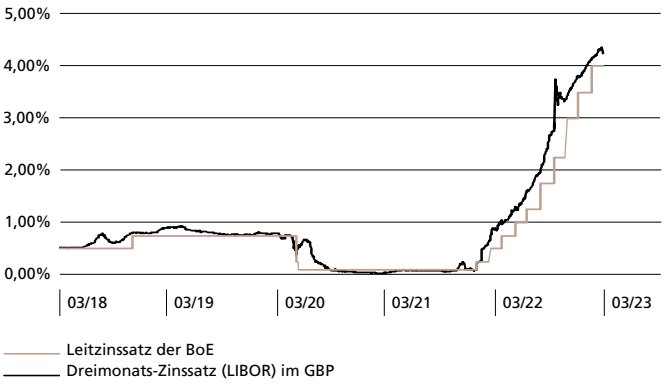
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,8887	0,9132	0,9328

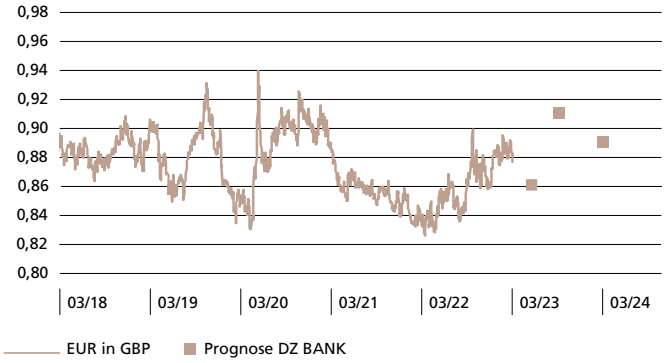
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

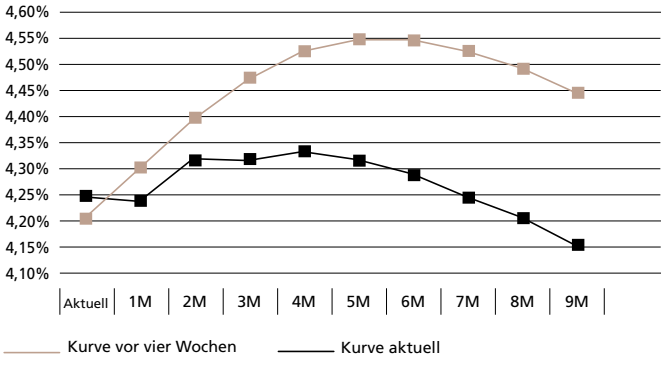
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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

Das konjunkturelle Umfeld hellt sich auf niedrigem Niveau weiter auf. Sowohl die rückläufigen Energiepreise als auch die Öffnung Chinas liefern positive Impulse für die globale Konjunktur. Gestützt durch die weiterhin robuste Arbeitsmarktsituation, sollte der reale Kaufkraftverlust geringer ausfallen als bisher angenommen. Das erhöhte Niveau von Inflationsraten und Zinsen belastet zwar weiterhin die Konjunktur, die Wachstumsprognosen werden jedoch bereits wieder nach oben korrigiert. Zunehmende Sorgen vor einer anhaltend restriktiven Geldpolitik der Notenbanken führten zu steigenden Renditen, einem stärkeren US-Dollar und einer allgemein erhöhten Risikoaversion an den Märkten. Der Hochpunkt der Inflationsentwicklung liegt sowohl in den USA als auch in der Eurozone bereits hinter uns. Neben einer höheren Vergleichsbasis sorgen der Rückgang der Energiepreise sowie die Entspannung der Lieferketten für rückläufige Teuerungsraten. Insgesamt wird die Inflation in 2023 aber signifikant über den Zielwerten der großen Notenbanken verbleiben und die Teuerungsraten könnten langsamer zurückgehen als bisher angenommen.

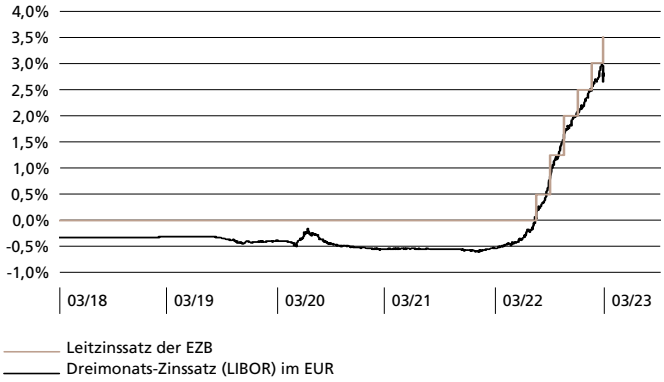
RENTENMARKTENTWICKLUNG

Die Rentenmärkte präsentieren sich nach dem Rekordanstieg der Renditen im Vorjahr nun wieder relativ attraktiver. Jedoch waren in den ersten Wochen des Jahres die Erwartungen hinsichtlich der Inflationsentwicklung und Notenbankpolitik zu optimistisch. Das muss nun wieder korrigiert werden. Besonders kurzlaufende Anleihen bieten eine attraktive Verzinsung. Die längeren Laufzeiten werden aber auch zunehmend interessant, da mit steigenden Notenbankzinsen die Wahrscheinlichkeit für eine abermalige konjunkturelle Abschwächung steigt. Um das erhöhte Renditeniveau längerfristig zu fixieren und von dem Renditerückgang stärker zu profitieren, kann in einem absehbaren Zeitraum die Duration wieder an die Benchmarken angepasst werden.

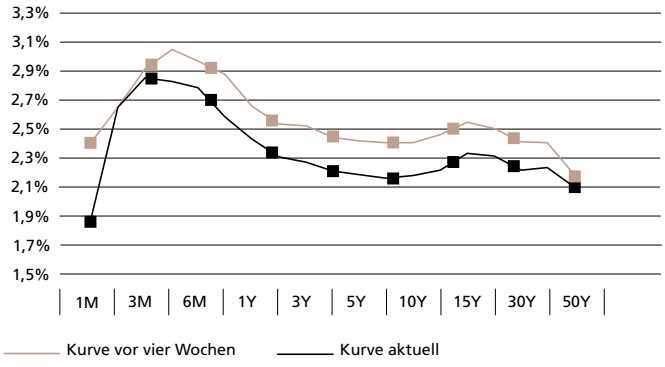
GELDPOLITIK

Geldpolitik hat reale Folgen. Das ist nicht neu. Alle Banken mussten Abschreibungen auf ihr Wertpapierportfolio verkraften. Dabei kommt es auf das Management und die Risikosteuerung an. Aber dabei wird es nicht bleiben. Banken gehen auch auf steigende Ausfallraten in ihren Kreditportfolios zu. Das wird Eigenkapital kosten und bei falschem Management zu Schwierigkeiten führen. So aber wirkt Geldpolitik. Höhere Zinsen machen Kredite teurer und verringern damit die Investitions- und Kaufbereitschaft. Zudem wird die risikofreie Anlagealternative attraktiver, was sich ebenfalls wachstumsdämpfend auswirkt. Das Problem im aktuellen Zyklus ist das Ausmaß der Zinsanhebungen, das angesichts der penetranten Inflation noch weiter steigen dürfte.

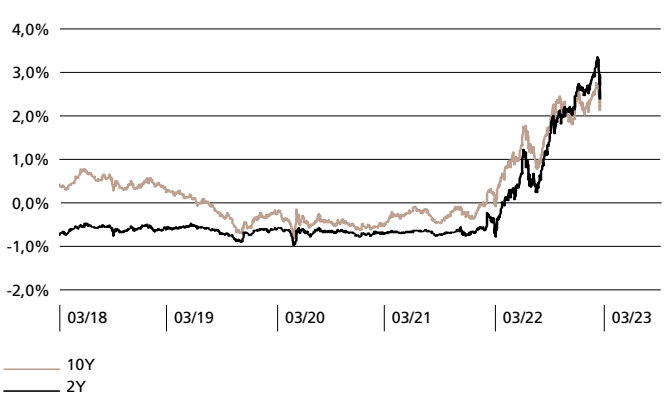
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



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
Portfoliomanagement

Redaktionsschluss
17. März 2023

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.