



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

www.bielmeierswelt.com

WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 5 / Mai 2022

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

Auch in den letzten vier Wochen sehen die Investoren den US-Dollar mit wahrnehmbaren Kursgewinnen gegenüber dem Euro. Obwohl sich gleichzeitig die Europäische Zentralbank (EZB) aufmacht, in absehbarer Zeit an der Zinsschraube zu drehen, kommt es nicht zu den erwarteten Kurskorrekturen gegenüber der Einheitswährung. Wenn man den offiziellen Stimmen in Europa glauben darf, soll es im Juli zu ersten Anhebungen bei den Einlegesätzen kommen. Die Währungshüter wollen so der historisch hohen Inflation in der Eurozone entgegenzutreten. Dasselbe tun auch die Mitglieder des Offenmarktausschusses der US-Notenbank, denn auch in den Vereinigten Staaten sorgen sich die Verantwortlichen um die Verbraucherpreise. Zwar sieht es vielleicht so aus, als wäre im März ein Höchststand bei den US-Preisen markiert worden – doch von Abwärtsdynamik gibt es keine Spur und dies befeuert die Frage, ob nicht doch noch höhere Werte im Laufe des Jahres auftreten können. Letztlich sorgten die gestiegenen Finanzierungsbedingungen für die Argumente eines festeren Dollars, zuvor war es die „Flucht in Qualität“ und aktuell wird der Schwenk von „Inflation“ nach „Wachstum“ als Grund für die jüngste Aufwärtsbewegung ins Feld geführt. Die Rhetorik der Währungshüter flankiert dies durch weiterhin vorherrschende Klarheit, alles zu tun, was notwendig ist, um den steigenden Preisen Einhalt zu gebieten. Aktuell haben die Vereinigten Staaten wegen ihrer Energieunabhängigkeit die bessere geopolitische Position als Europa.

GELDPOLITIK

Die US-Währungshüter haben den Kampf gegen die hohe Teuerung bereits aufgenommen und zuletzt ihr Zinserhöhungstempo forciert. Steigende Kosten aufgrund aus dem Takt geratener Lieferketten und hohe Energiepreise haben die US-Inflationsrate in der Spitze auf 8,5 Prozent klettern lassen. Brisant für die Notenbank-Oberen ist vor allem, dass sich am US-Arbeitsmarkt ein erheblicher Arbeitskräftemangel herausgebildet hat. In diesem Umfeld buhlen die Arbeitgeber mit kräftigen Lohnsteigerungen um qualifizierte Arbeitnehmer. Vor diesem Hintergrund werden die Fed-Vertreter mit weiteren kräftigen Zinserhöhungen die US-Konjunktur bremsen, um eine Entspannung der Arbeitsmarktlage zu erreichen. Bis zum Jahresende sollte der Leitzinskorridor auf 2,50 bis 2,75 Prozent klettern.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	halten	
Kreditnehmer	kurz-, mittel- und langfristig spekulativ	

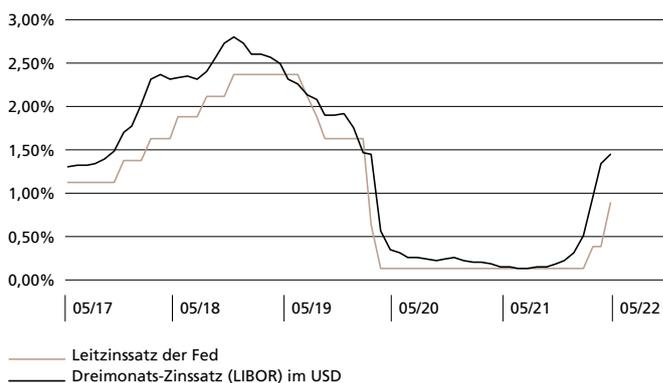
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,0720	1,1149	1,1492

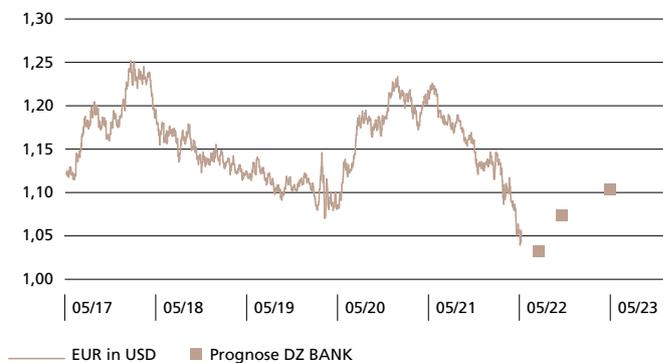
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

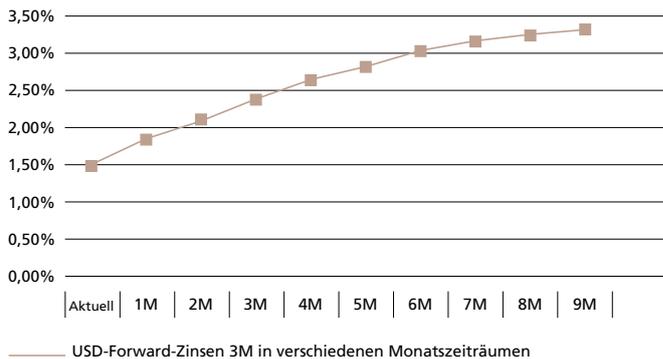
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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

In den vergangenen vier Wochen zeigte sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro wieder schwächer. Die Valuta gab gegenüber der Einheitswährung um fast 2,9 Prozent nach und gesellt sich so zwischen Pfund und Forint. Obwohl sich die geopolitische Lage nicht verbesserte, konnte der Franken seinen Status als sicherer Hafen nicht ausspielen. Anfang Mai befanden sich die Kurse gegenüber dem Euro noch nahe der Parität – doch in den Folgewochen verlor der Franken kontinuierlich an Wert und befand sich in der 19. Kalenderwoche auf einem Niveau um die 1,05 gegenüber dem Euro. Im April kam es dabei auch wieder zu einem leichten Anstieg der Fremdwährungsreserven auf einen Gegenwert von rund 926 Mrd. CHF und damit zu einer weiteren Seitwärtsbewegung. Bei den richtungweisenden Konjunkturindikatoren zeigt der Einkaufsmangerindex mit 62,5 Zählern für April deutlich in Richtung Expansion. Allerdings scheinen die Verbraucher nicht so richtig mitzuziehen. Der Einzelhandel macht minus 6,6 Prozent bei seinen Verkäufen und setzt damit einen negativen Akzent bei den Konsumenten. Aus der Zentralbank gibt es eine Personalie zu vermelden: Zum 1. August wird Martin Schlegel das ausscheidende Bankratsmitglied Fritz Zurbrugg ersetzen. Schlegel ist stellvertretendes Mitglied des Entscheidungsgremiums und nach Jahren der externen Besetzung wieder ein interner Kandidat.

GELDPOLITIK

Die Schweizerische Nationalbank (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 nahende EZB-Wende eröffnet auch für die Schweiz die Möglichkeit zur mittelfristigen Normalisierung ihrer Geldpolitik und Abkehr von den negativen Leitzinsen. Derweil erteilt SNB-Chef Thomas Jordan der Forderung nach einer „grünen Geldpolitik“ eine deutliche Absage: „Die Nationalbank habe keinen Auftrag, mit ihrer Vermögensverwaltung (...) Strukturpolitik zu betreiben.“

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	halten	
Kreditnehmer	kurz- und mittelfristig spekulativ, langfristig attraktiv	

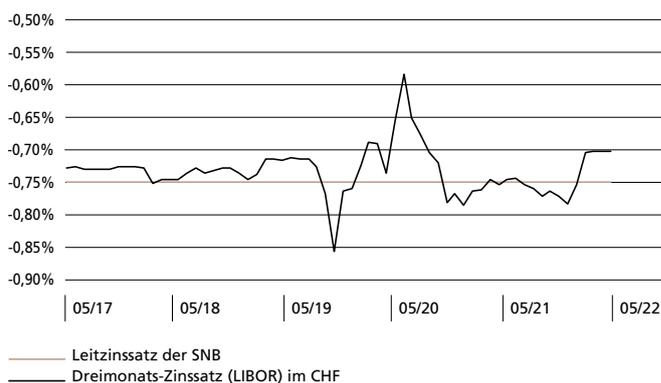
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,0295	1,0177	1,0081

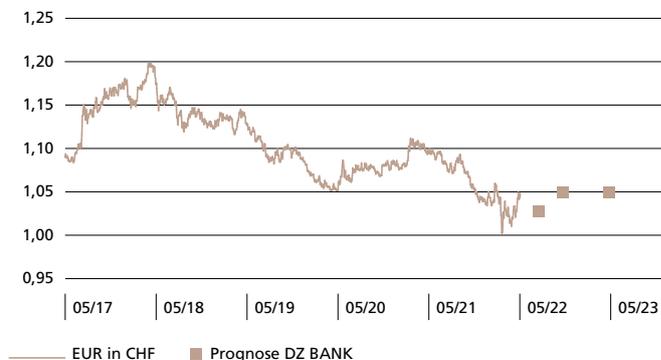
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

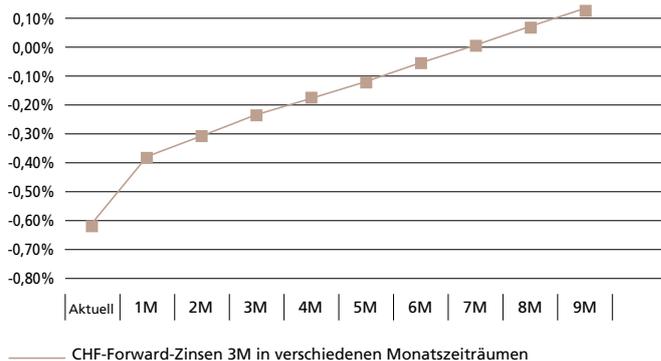
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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 aktuelle Schwäche des Yen widerspricht seinem traditionellen Ruf als sicherer Hafen. Ukraine-Krieg, Stagflationsangst und Störung der Lieferketten (Lockdown in China) führen wider Erwarten nicht zu einer Aufwertung. Der globale Renditeanstieg lässt Japans Zinsnachteil wachsen. Den Yen erwartet ein Revival als Finanzierungswährung, da die Aussicht auf langfristig niedrige Zinsen für Carry Trades bald wieder sein Alleinstellungsmerkmal ist. Gegenüber dem Euro kann der Yen – insbesondere in Stressphasen – auch mal Boden gut machen. So auch Mitte Mai, als sich in den Zinsmärkten die Lage weiter verschärfte und die richtungweisenden Futures die Kursniveaus von 2018 ansteuerten. FX-Interventionen zur Yen-Stützung stünden im fundamentalen Widerspruch zum expansiven BoJ-Kurs und hätten daher kaum Erfolgchancen auf eine Trendumkehr. Daher werden die Kurse gegenüber dem Euro wohl nicht auf die Niveaus vom Jahresanfang zurückkommen. Darüber hinaus bergen Störungen der globalen Lieferketten, hohe Rohstoffpreise und die Abhängigkeit von Energieimporten zunehmend Risiken für Japans Konjunktur. Gegenüber dem US-Dollar wird der Yen voraussichtlich zu einer interessanten Aufnahmewährung und somit auch zu einem verlässlichen Risikoindikator.

GELDPOLITIK

Der Grenznutzen geldpolitischer Lockerungen ist in Japan kaum noch wahrnehmbar und die Nebenwirkungen der Politik der letzten Jahre werden zunehmend zum Problem. Dennoch dürfte die Bank of Japan (BoJ) auf absehbare Zeit an ihrer ultralockeren Ausrichtung festhalten. Das Versprechen unlimitierter JGB-Käufe lebt stark von der Drohkulisse; das tatsächliche Kaufvolumen wurde seit der Hochphase massiv reduziert. Im Februar 2022 hat die BoJ erstmals seit 2018 wieder mit einem unlimitierten Kaufangebot am Rentenmarkt eingegriffen, um ein Überschreiten der Zinsobergrenze (Zinsziel 10J JGB: 0,00 Prozent +/- 0,25) zu verhindern. Seitdem muss sie höheren JGB-Renditen immer öfter aktiv entgegengetreten. Die expansive Geldpolitik sollte weiterhin von umfangreichen fiskalischen Hilfen flankiert werden.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	abbauen
Kreditnehmer	kurz- und mittelfristig spekulativ, langfristig attraktiv

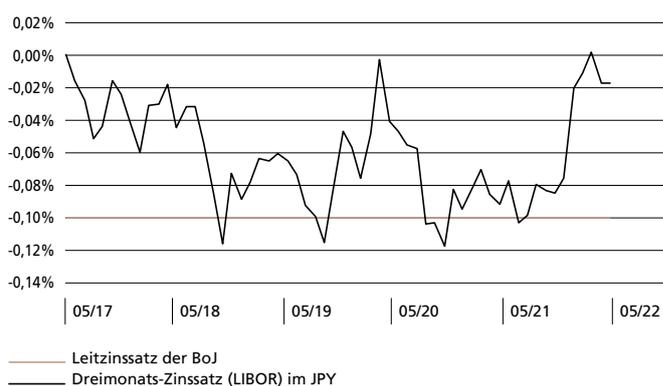
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
134,05	130,51	126,52

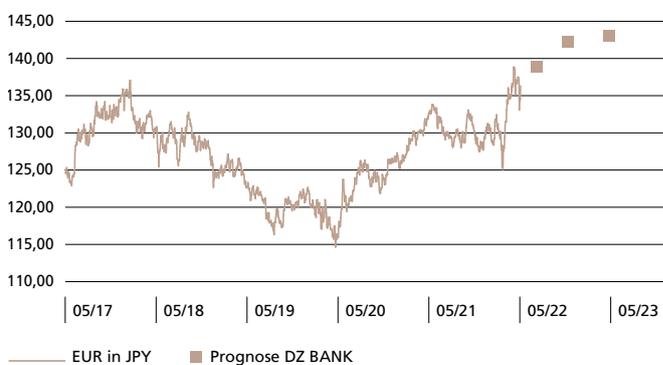
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

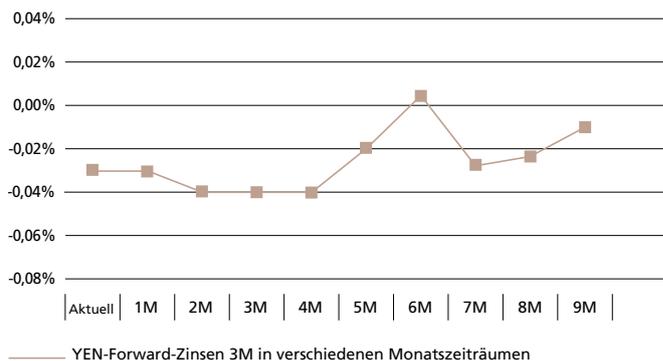
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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

Das britische Pfund steht auch aktuell fest unter dem Eindruck der geopolitischen Lage und deren Risiken. Seit der 15. Kalenderwoche verliert die Valuta gegenüber dem Euro über 2 Prozent an Wert. Das „Kabel“ (US-Dollar/Pfund-Relation) rutscht auf Kurse von 1,21 gegenüber dem US-Dollar – Krisenniveaus wie in 2020 und somit ein deutlicher Indikator dafür, dass es um Großbritannien nicht allzu positiv bestellt ist. Dies thematisiert auch die Bank of England (BoE) im Nachgang der Zinserhöhung in der 18. Kalenderwoche. Es werden auch Probleme in der Konjunktur gesehen – der Schwenk des Fokus von „Inflation“ nach „Wachstum“ ist aktuell in allen Wirtschaftsregionen vollzogen worden. Somit stehen die Notenbanken vor schwierigen Aufgaben und nicht zuletzt materialisiert sich dieses Dilemma im Kurs des britischen Pfunds. In der 19. Kalenderwoche bewiesen die Wachstumswahlen des ersten Quartals, dass diese Bedenken absolut gerechtfertigt sind: Das einprozentige Quartalswachstum liegt unter den Prognosen der Analysten. Die aktuellen Verbraucherpreise liegen mit 9 Prozent im Jahresvergleich so hoch wie seit 40 Jahren nicht mehr und stellen in der G7-Staatengemeinschaft die höchste Inflation dar. Der Gouverneur der BoE, Andrew Bailey, sagte Anfang der 20. Kalenderwoche, dass die Nahrungsmittelpreise mittlerweile die größten Sorgen verursachen. Wenn man den Prognosen der Notenbank Glauben schenken will, klettert die Inflation im Laufe des Jahres auf 10 Prozent.

GELDPOLITIK

Die Inflation liegt mit 9 Prozent nicht nur weit über dem Zielwert der BoE von 2 Prozent *(J/J)*, sondern beschleunigt sich noch weiter. Im März lag die jährliche Preissteigerungsrate bei 7 Prozent. Ob der VPI bis Ende 2023 zum Zielwert von 2 Prozent *(J/J)* zurückkehrt, ist nunmehr unsicher. Die BoE hat ihren Straffungskurs mit einem weiteren Zinsschritt im Mai fortgesetzt und die Bank Rate um 25 Basispunkte auf 1,00 Prozent angehoben. In den kommenden drei Monaten sollten weitere Zinserhöhungen anstehen. Was die quantitative Straffung angeht, so prüft die BoE noch ihre Handlungsoptionen und wird auf ihrer Sitzung im August eine Entscheidung treffen. Nachdem die Bank auf ihrer Mai-Sitzung ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum deutlich nach unten korrigiert hat, kommen nun einige Bedenken auf, wie weit der Straffungszyklus der BoE gehen wird.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	halten	
Kreditnehmer	kurz-, mittel- und langfristig spekulativ	

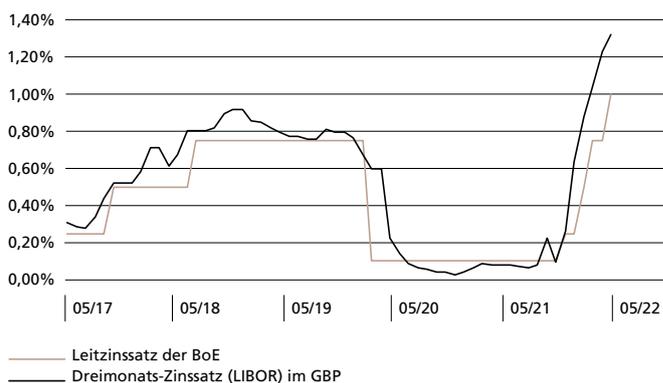
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,8554	0,8992	0,9406

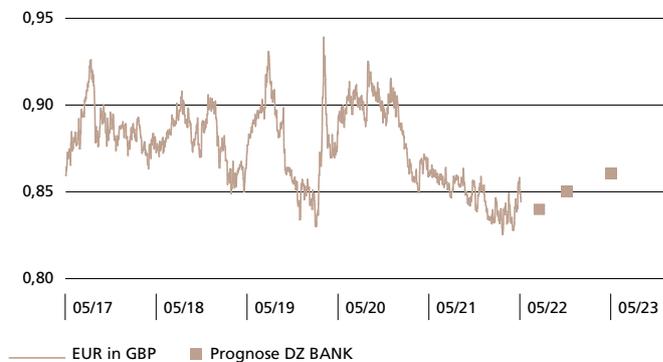
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

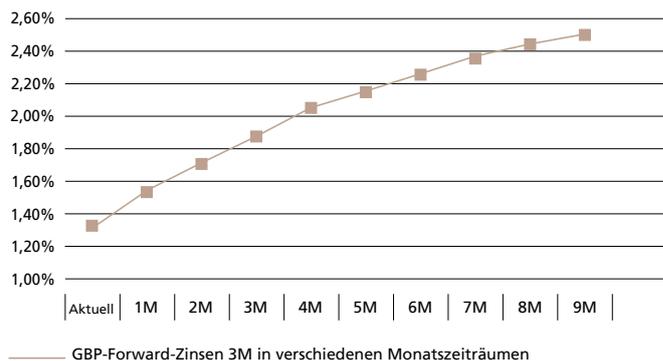
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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 Industrieproduktion in Europa geht im März kräftig zurück: Der Ukraine-Krieg verschärft die Lieferengpässe. Das hinterlässt immer deutlichere Spuren in der Wirtschaft. Die deutsche Industrie erlebt mit einem Minus von 3,9 Prozent (M/M) den stärksten Produktionsrückgang seit 2020. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind im Mai von -41 auf -34,3 Punkte gestiegen. Die Bewertung der aktuellen Lage fiel dagegen um 5,7 Punkte auf -36,5 Punkte. In der Summe fallen damit die Konjunkturschätzungen der befragten Finanzmarktteilnehmer skeptisch aus. In Deutschland führten hohe Importe bei gleichzeitig sinkenden Warenexporten im März zu einem Rückgang des Handelsbilanzüberschusses. Das französische Handelsbilanzdefizit weitete sich im März aus, da die Importe stiegen, während die Exporte im Monatsvergleich leicht zurückgingen.

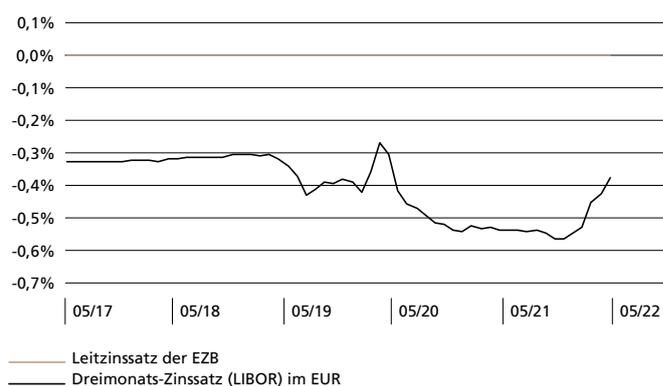
RENTENMARKTENTWICKLUNG

Angesichts von Inflationssorgen und der Aussicht auf einen Kurswechsel der Europäischen Zentralbank (EZB) kam es am Rentenmarkt in den vergangenen Wochen zu einem drastischen Ausverkauf. Auf Sicht von drei Monaten favorisieren wir eine Konsolidierung der 10J-Bundesrendite im Bereich um 1 Prozent. Auf Jahressicht könnten wir uns vorstellen, dass die zehnjährige Bundesrendite moderat Auftrieb erfährt. So dürfte der EZB-Straffungskurs im kommenden Jahr ein Stück weit fortgeführt werden. Erfüllen sich zudem unsere Erwartungen, dass der Ukraine-Krieg an Brisanz verliert, sollten die längerfristigen Renditen durch die Aussicht auf eine wieder an Schwung gewinnende Konjunktur gestützt werden. Einer übermäßigen Aufwärtsbewegung der Renditen steht aber vor allem ein nachlassender Teuerungsschub entgegen. In diesem Spannungsfeld dürfte sich die 10J-Bundesrendite auf 12M-Sicht im Bereich um 1,20 Prozent einpendeln.

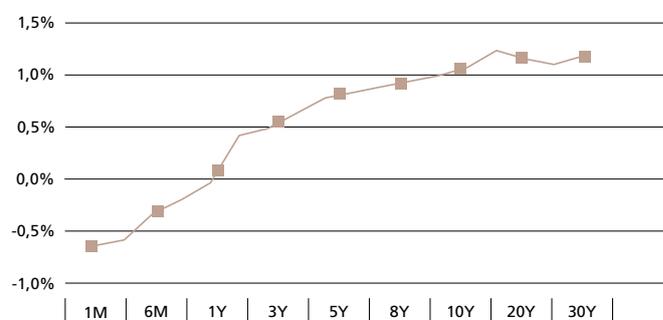
GELDPOLITIK

Die jüngsten Äußerungen von EZB-Vertretern lassen darauf schließen, dass mindestens ein Zinserhöhungsschritt des Hauptfinanzierungssatzes in diesem Jahr sehr wahrscheinlich ist. Im Rahmen der Juni-Ratssitzung werden die geldpolitischen Weichen in Form einer entsprechenden Kommunikation gestellt werden. Eine Aufwärtsrevision der Inflationsprojektionen und ein Beschluss zur Beendigung der APP-Nettoneukäufe bis spätestens Mitte Juli öffnen die Tür für eine Anhebung des Einlagesatzes am 21. Juli. Für den September kann erwartet werden, dass die Notenbank eine Erhöhung aller Leitzinsen um 25 BP tätigen werden, um der hohen Inflation Rechnung zu tragen. Vor dem Hintergrund der Änderung in der geldpolitischen Richtung wird der Blick in die Sitzungsprotokolle des Zentralbankrats wieder interessanter.

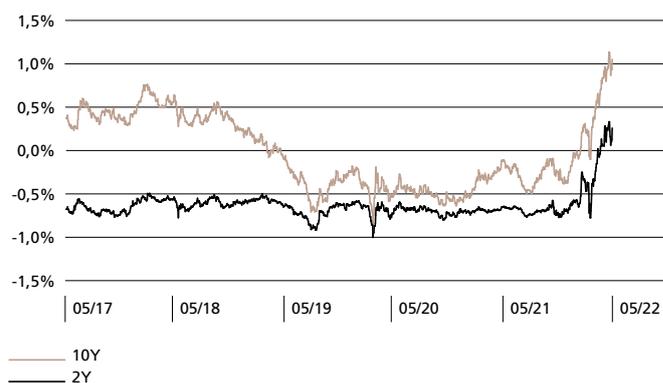
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



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
www.dz-privatbank.com

Redaktion

Portfoliomanagement

Redaktionsschluss

19. Mai 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.