WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 9 / September 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

Der Verlauf des Euro-US-Dollar-Kurses in den vergangenen vier Wochen zeichnete sich durch eine Aufwärtsbewegung mit relativ wenig Schwankungsbreite aus. Die Valuta konnte gegenüber der Einheitswährung um fast zwei Prozent zulegen. Im Hinblick auf das Notenbankertreffen im US-amerikanischen Jackson Hole waren die Märkte etwas nervöser geworden und die steigenden US-Renditen verschafften dem US-Dollar etwas zusätzliche Attraktivität. In der Kalenderwoche 35 schien sich das Blatt zugunsten des Euro zu wenden. Der wichtige Verbraucherindex vom US-Marktforschungsinstitut „Conference Board" und die Zahl der offenen Stellen deuteten schwächere Zahlen an. Schlechter Arbeitsmarkt und lustlose Verbraucher sprachen gegen entsprechende Zinsmaßnahmen der US-Zentralbank. Ende der Woche gewann der US-Dollar wieder die Oberhand: Die schlechte konjunkturelle Entwicklung in China und Europa brachte den Begriff des „US-Exzeptionalismus" wieder in die Nachrichten. In der 36. Kalenderwoche sorgte dann EZB-Chefvolkswirt Lane mit der Aussage: „Wir erwarten, dass die Kerninflation im Laufe des Herbstes zurückgeht" für einen schwächeren Euro. In der 37. Kalenderwoche hob die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen nochmals um 25 Basispunkte an und schickte so den Euro auf den tiefsten Stand seit sechs Monaten. Viele Experten an den Kapitalmärkten gingen davon aus, dass sich der Zinserhöhungszyklus seinem Ende nähern würde.

GELDPOLITIK

Im US-amerikanischen Jackson Hole sprach der Gouverneur der US-Zentralbank rund 15 Minuten über seine Sicht auf die Geldpolitik der Federal Reserve (Fed). Er blieb in seinen Aussagen relativ vage. Einerseits sprach er von „Unsicherheit" und andererseits davon, dass man „dranbleiben müsse, bis die Arbeit getan sei". Die jüngsten Inflationsraten deuteten einen verlangsamten Rückgang an. Allerdings hatten sich die Verbraucherpreise in der Summe sichtbar über die Monate zurückentwickelt. Der jüngste Aufwärtsdruck kam eher aus dem Energiesektor und da schauen Zentralbanken gerne „hindurch". Gouverneur Powell wird sich bei den kommenden Sitzungen der Notenbank wohl wieder eher auf das Reden konzentrieren.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	halten

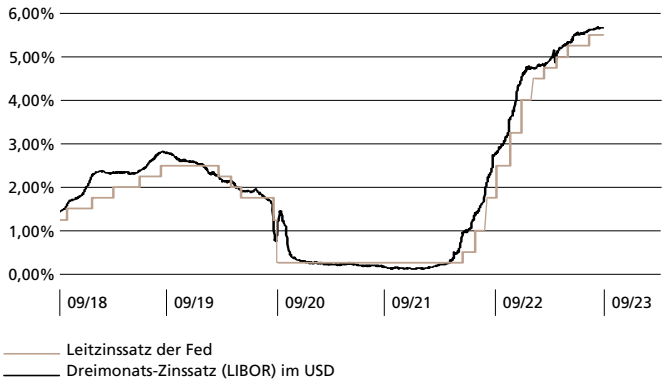
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,0845	1,1164	1,1480

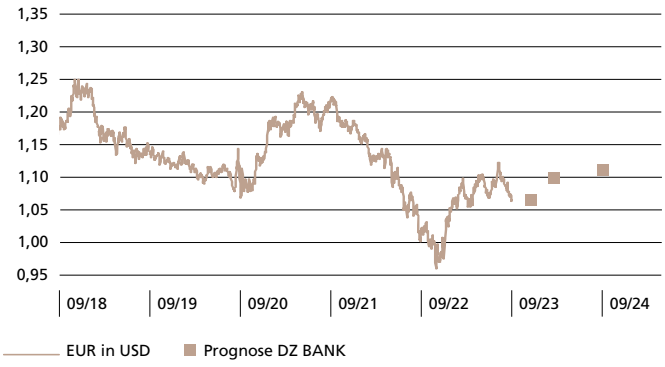
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

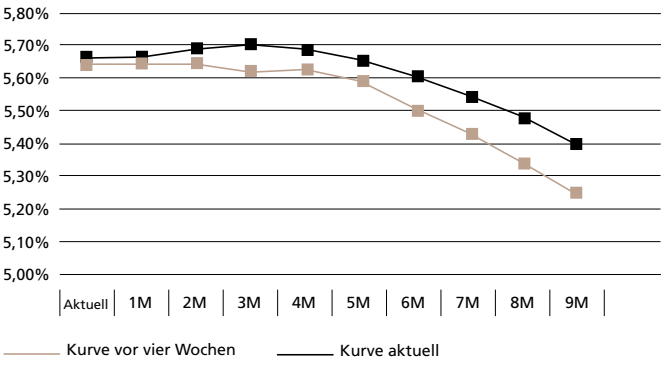
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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 hatte sich der Schweizer Franken mehr oder weniger in sein „Sommerloch" begeben. Bei ziemlich dünner Nachrichtenlage und Ferien bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) verzeichnete die Alpenwährung gegenüber dem Euro nur ein leichtes Plus. Gegenüber dem US-Dollar kam die Valuta – wie viele andere auch – im Beobachtungszeitraum unter Druck. Wie sehr die Schweiz an diesem Tropf hängt, zeigte sich an der auffällig geringen Schwankungsbreite des Frankens gegenüber dem Euro. Ein paar Konjunkturindikatoren ergaben sich erst wieder ab der 34. Kalenderwoche. Auch in der Schweiz schaute man auf die Inflationsrate. Diese war für August wieder 0,2 Prozent höher ausgefallen. Wie viele Zentralbanken in Europa muss auch die SNB weiter – zumindest verbal – auf der konjunkturellen Bremse bleiben. Doch die dazu schwach flankierenden Einkaufmanagerzahlen für August machen das Dilemma der Währungshüter deutlich: Ein Indexstand unter der 40er-Marke in der Fertigung stand nicht für eine robuste florierende Konjunkturlage – im Gegenteil. Steigende Leitzinsen könnten hier für weiteren Druck sorgen. Im zweiten Quartal war es dann eben doch die Fertigung, die für eine glatte Null beim Wachstum verantwortlich war. Die Toleranz gegenüber einem weiterhin festen Franken scheinen die Verantwortlichen in der Notenbank allerdings nicht aufgegeben zu haben, denn die Währungsreserven für August tendierten weiter tiefer unter der 700-Mrd.-Marke.

GELDPOLITIK

Auch in den vergangenen vier Wochen ergeben sich keine richtungweisenden Aussagen seitens der Notenbank. Die europäischen Nachbarn hatten die Leitzinsen nochmals um 25 Basispunkte angehoben, was aber nicht automatisch bedeutet, dass die SNB in der 38. Kalenderwoche gleichzieht. Die Inflationsraten sind weiterhin ein Thema und im Schweizer Franken besteht ein negatives Realzinsniveau, das nur noch von Japan übertroffen wird. Aber: Insgesamt waren die Preise – abgesehen von der Energie – wieder in der Entspannung. Womöglich veranlasste dies die Notenbanken dazu, in einen „Wait-and-see"-Modus einzuschwenken. Zinssenkungen waren daher ebenfalls noch etwas entfernt.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	halten

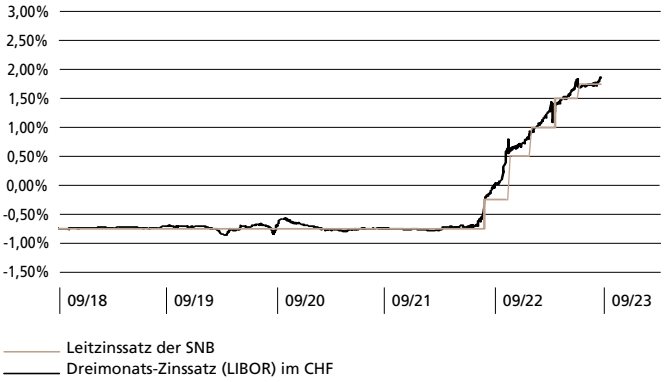
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9390	0,9118	0,8880

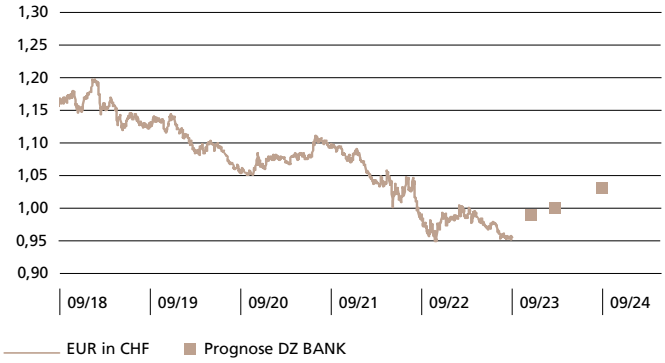
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

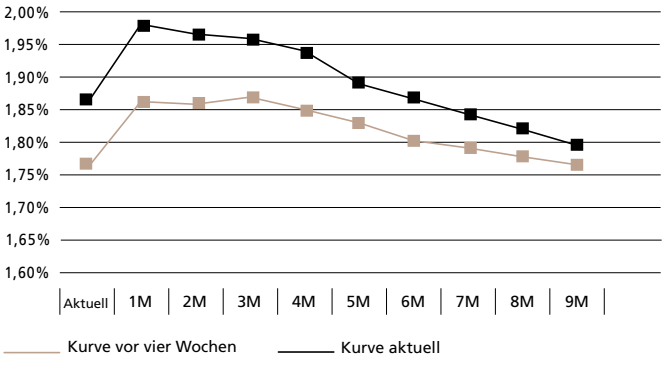
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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

Im zurückliegenden Beobachtungszeitraum tendierte der japanische Yen gegenüber dem Euro etwas fester. Die Kursgewinne hielten sich allerdings in engen Grenzen und lagen am Ende unter der 0,5-Prozent-Marke. Die Schwankungsbreite war mit knapp zwei Prozent dann doch etwas höher und deutete auf eine entsprechende Intensität bei der Nachrichtenlage hin. In der 36. und 37. Kalenderwoche kam der japanische Yen – insbesondere gegenüber dem US-Dollar – unter Druck. Sehr schnell erschien das 32-Jahre-Tief gegen den Greenback bei 150 wieder am Horizont. Den Reigen der offiziellen Reaktionen eröffnete Finanzminister Suzuki: „Wir schließen keine Maßnahme aus, sollten die Kursbewegungen exzessiv werden." Gemessen an dem für Japan typischen Maß an Klarheit, war dies bereits eine ziemlich deutliche Ansage. Als Nächster fiel dann der Gouverneur der Bank of Japan (BoJ) Kazuo Ueda ein. Dieser erörterte die Möglichkeit, wie die Negativzinspolitik der Zentralbank beendet werden könnte. Nachdem über das Wochenende zur 37. Kalenderwoche jeder über die Lage nachdenken konnte, begann der Yen in der Folgewoche wieder deutlich fester. Die Aussagen des Zentralbankgouverneurs in der „Yomiuri"-Zeitung könnten allerdings eher als generelles Statement statt als echtes politisches Signal verstanden werden. Japan kann sich konjunkturell von vielen Ländern der westlichen Hemisphäre abkoppeln und bringt vergleichsweise positive Wachstumsraten. Gegen Ende der Periode bekamen die negativen Faktoren für den Yen doch etwas mehr Prominenz und die Valuta gab gegen den US-Dollar wieder ab, gegen den Euro konnte sich der Yen weiter behaupten.

GELDPOLITIK

Mit den Maßnahmen der BoJ aus ihrer letzten Sitzung kam es vor allem auf der Anleiheseite zu deutlichen Renditebewegungen. Insgesamt hatte sich die Steilheit der Renditekurve für japanische Staatstitel um rund 10 Basispunkte erhöht – was die 10-Jahres-Renditen mit 0,7 Prozent auf den höchsten Stand seit 14 Jahren angehoben hatte. Auch in den Auktionen der „JGBs" (Japanese Government Bonds) manifestierte sich die gestiegene Attraktivität durch die höchste „Bid-Cover-Ratio" seit 2020. Die zukünftigen Maßnahmen der BoJ sind dieses Mal sehr schwer einzuwerten.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	abbauen

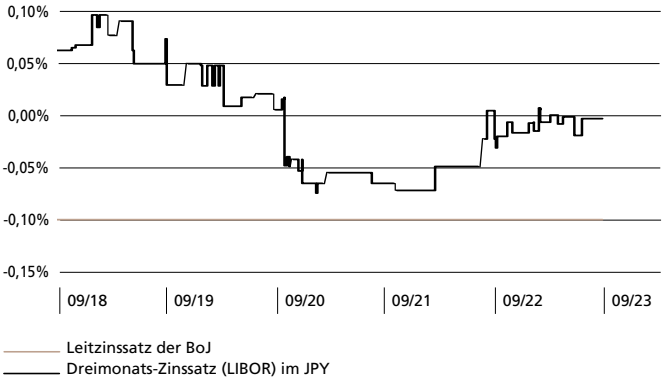
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
151,56	143,56	137,14

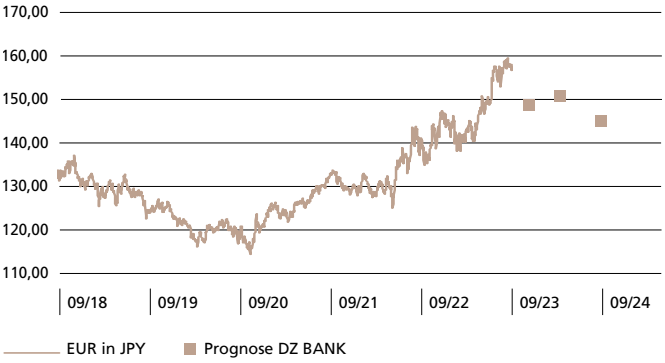
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

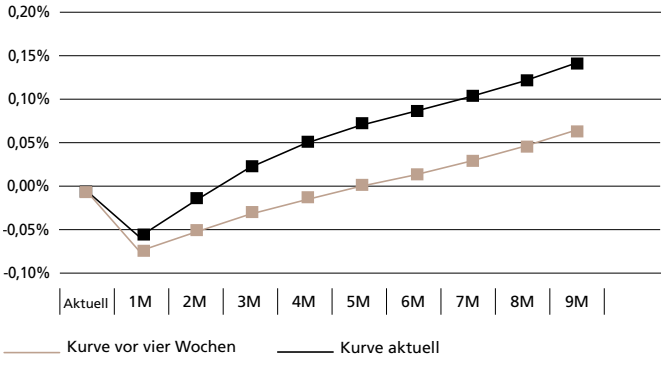
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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 zeigte sich das britische Pfund etwas angeschlagen und verlor gegenüber dem Euro. Allerdings betrugen die Kursverluste deutlich unter einem Prozent, was durch die positive Zinsdifferenz aber nur zum Teil kompensiert werden kann. Gleich in der 34. Kalenderwoche kam es im Pfund zu einer prominenteren Tagesschwankung, die durch eher enttäuschende britische Einkaufmanager hervorgerufen wurde. Die Analysten waren sich einig: Auch im Vereinigten Königreich zeigten die Zinserhöhungen der Bank of England (BoE) Wirkung und drückten die Wachstumsindikatoren nach unten. Mit Indexständen unter der 50er-Marke standen die Zeichen auf Kontraktion. Daraus ergab sich eine Stimmung der Unsicherheit, was Investoren nicht mögen. In der 36. Kalenderwoche sorgte die Europäische Zentralbank (EZB) mit ihren restriktiven Kommentaren für weiteren Druck auf das Pfund. Klaas Knot, Mitglied des Zentralbankrats der EZB, sprach sich für weitere Zinserhöhungen aus. Demgegenüber übte sich der Gouverneur Bailey der BoE im Rahmen einer seiner Reden im Parlament in Zurückhaltung: „Indikatoren zeigen, dass der Rückgang der Inflation sich fortsetzen wird." Bailey weiter: „Wir sind dem Höchststand der Zinsen im Zyklus viel näher gekommen." Renditen und Pfundkurs fielen im Nachgang dieser Äußerungen – das Pfund notierte gegen den Euro auf den tiefsten Stand seit drei Monaten.

GELDPOLITIK

Auch die BoE befand sich im selben Dilemma wie ihre europäischen Schwesterinstitutionen. Die Inflationsraten waren zwar rückläufig, befanden sich allerdings auf weiter unkomfortablem Niveau. Zumal die Kernraten momentan keine Tendenzen zur Entspannung zeigten. Alles ging zu langsam. Die EZB hatte letztlich die Leitzinsen nochmals erhöht und durch die aktuell unmotivierten Konjunkturindikatoren hindurchgeschaut. Catherine Mann, Mitglied des geldpolitischen Rates der BoE, klang Anfang der 37. Kalenderwoche ebenfalls vorsichtig: „Beim Beibehalten der aktuellen Leitzinsen riskieren wir, dass sich die Inflation weiter verstetigt – deren Beseitigung wird noch mehr kosten." Auch in Großbritannien spielt der Auftrag der Geldwertstabilität für die Notenbank eine zentrale Rolle.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger	halten

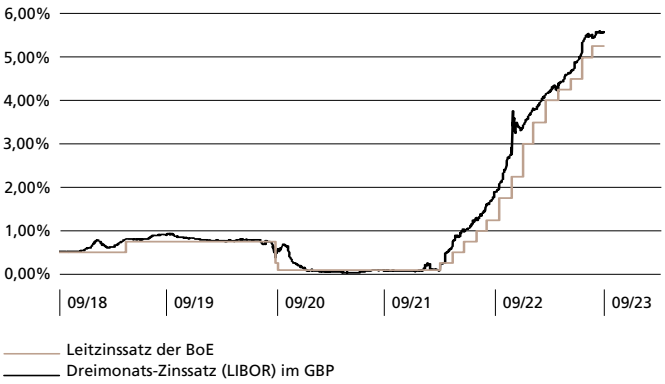
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,87	0,90	0,93

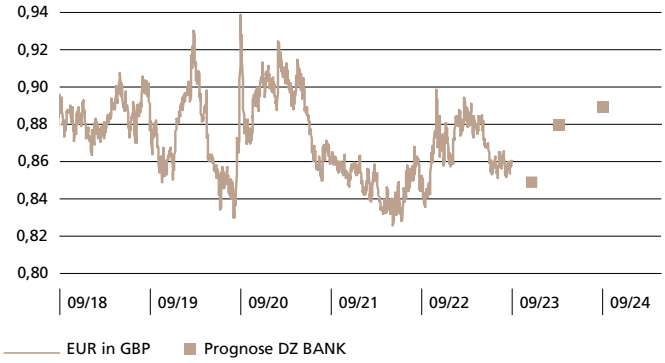
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

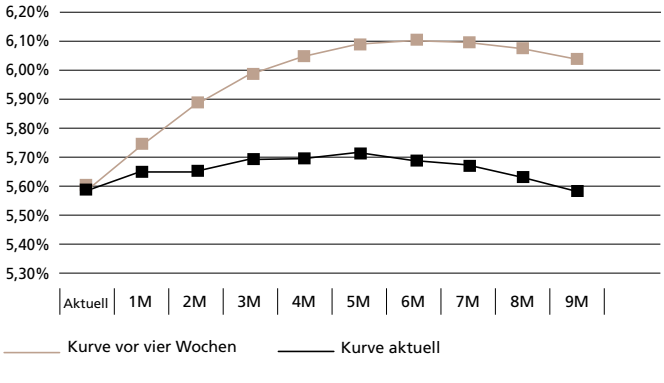
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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

Wir gehen weiterhin von einer anhaltend schwachen Weltwirtschaft aus. Eine tiefere Rezession in den Industriestaaten erscheint jedoch unwahrscheinlich. Es zeigen sich allerdings vermehrt Anzeichen einer konjunkturellen Divergenz zwischen den USA und Europa. Die Belastung der offenen Volkswirtschaft Europas durch die Schwäche des internationalen Handels überträgt sich laut jüngster Indikatoren von der Industrie nun immer stärker auch auf den Dienstleistungssektor. Die vom Konsum getragene US-Wirtschaft hingegen wird durch einen weiterhin starken Arbeitsmarkt gestützt und präsentiert sich vergleichsweise robuster. In China bleiben die angekündigten Unterstützungsmaßnahmen hinter unseren Erwartungen zurück und dürften für eine Belebung der heimischen Konjunkturdynamik nicht ausreichen.

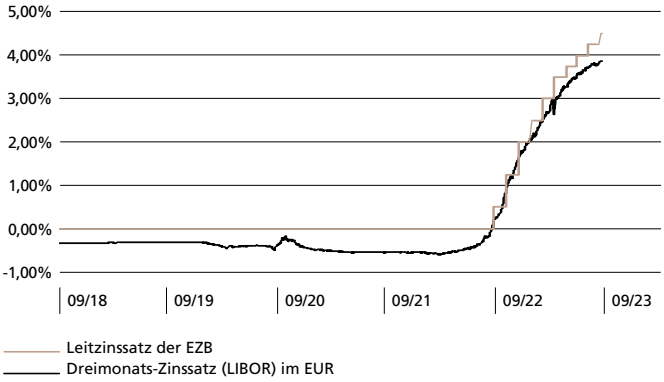
RENTENMARKTENTWICKLUNG

Im Bereich der Anleihen steuern wir das Kernportfolio mit einer nunmehr höheren Duration. Durch den im Schnitt mittleren Laufzeitenbereich des Portfolios profitieren wir von dem gestiegenen Renditeniveau und halten gleichzeitig das Risiko im Falle einer aggressiver als bisher erwarteten geldpolitischen Straffung gering. Unternehmensanleihen sowie Anleihen aus Schwellenländern bleiben aufgrund des erhöhten Renditeniveaus als Beimischung im Portfolio interessant.

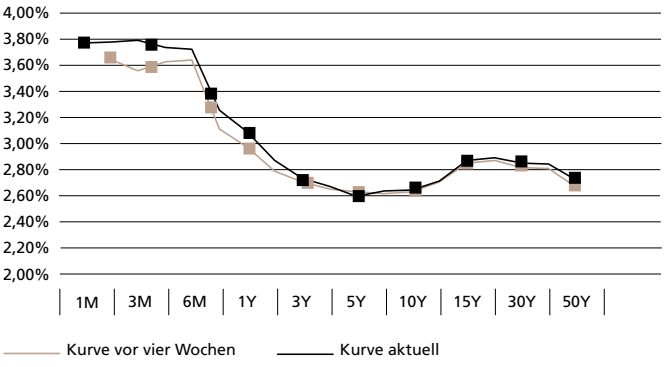
GELDPOLITIK

Die Inflation ist zwar bereits deutlich gesunken, die Kerninflation hält sich allerdings hartnäckiger und verbleibt aktuell noch deutlich über den Zielwerten der Notenbanken. Die geringere wirtschaftliche Dynamik dürfte jedoch zukünftig dazu beitragen, dass die Teuerungsraten weiter in Richtung der Zielwerte der Notenbanken fallen. Dies reduzierten den Druck auf die Währungshüter, ihre Geldpolitik durch weitere Zinsschritte zu straffen. Die Zinszyklen der großen Notenbanken stehen weitestgehend vor dem Ende. Zinssenkungen erwarten wir angesichts der nur langsam sinkenden Inflationsraten für die kommenden Quartale allerdings ebenfalls nicht. In seiner Rede auf dem Zentralbanksymposium in Jackson Hole lieferte Fed-Chef Powell keine neue Erkenntnis zur US-Geldpolitik. Er betonte lediglich allgemein, dass die Fed bereit sei, die Zinssätze bei Bedarf weiter anzuheben.

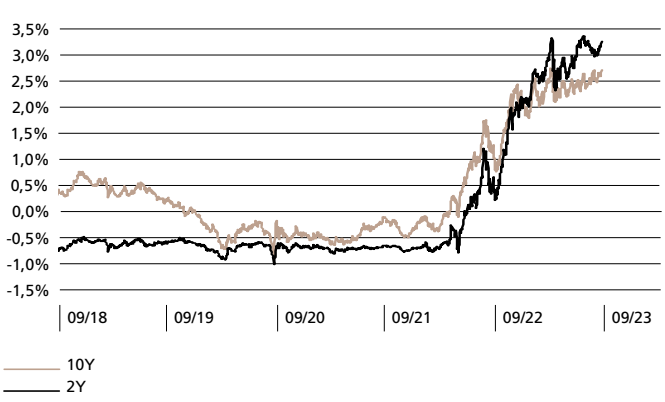
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



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
18. September 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.