






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

www.bielmeierswelt.com

WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 11 / November 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 Dollar hat in den vergangenen Wochen und Monaten an Wert gewonnen, was vor allem an der Aufhellung des wirtschaftlichen Ausblicks lag. Nicht nur wurde eine Rezession ausgepreist, mittlerweile hat sich zunehmender Konjunkturoptimismus verbreitet. Dies hat den Dollar beflügelt – ist allerdings mittlerweile voll eingepreist. Bereits auf Sicht der kommenden drei Monate sollte sich das Bild ändern. Wir gehen weiterhin von einer wirtschaftlichen Schwächephase aus. Geldpolitisch sollte sich der Fokus außerdem zunehmend auf den Ausblick 2024 richten. Frühe Zinssenkungen bereits zum Anfang des Jahres erachten wir als unwahrscheinlich, aber zur Mitte des Jahres sollte die amerikanische Notenbank Fed ihren Leitzins senken. Das konkrete Einpreisen dieser Zinssenkungen, in Kombination mit wirtschaftlicher Schwäche, sollte den Dollar belasten. Auf Sicht von drei bis sechs Monaten gehen wir daher von einer (moderaten) Abwertung des Dollars aus. Auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten dürfte sich der Ausblick dann stabilisieren.

GELDPOLITIK

Zuletzt wurde ein Government-Shutdown zwar abgewendet. Die Streitthemen Ukraine- und Israel-Hilfe, Einsparmaßnahmen sowie Grenzsicherheit wurden beim Haushaltskompromiss aber ausgeklammert. Die US-Präsidentenwahl im Jahr 2024 birgt Chancen und Risiken. Die Frage bleibt, ob die politischen Verhältnisse nach den Präsidentschafts- und Kongresswahlen im November wieder eine reibungslosere Umsetzung von konjunkturförderlichen Maßnahmen zulassen werden. Spielraum für eine geldpolitische Lockerung sehen wir gegen Ende des kommenden Jahres. Wir erwarten zwei Zinssenkungen um je 25 Basispunkte im vierten Quartal 2024.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

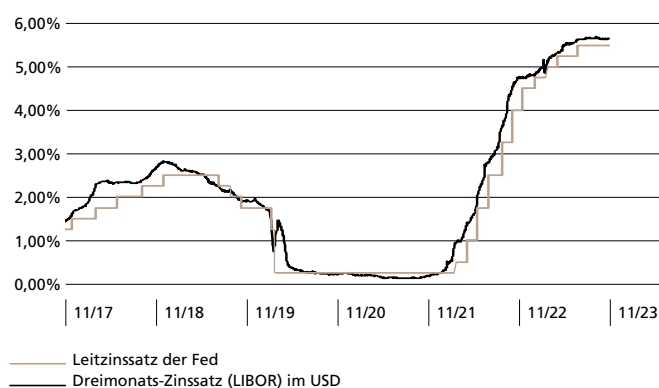
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,1059	1,1414	1,1775

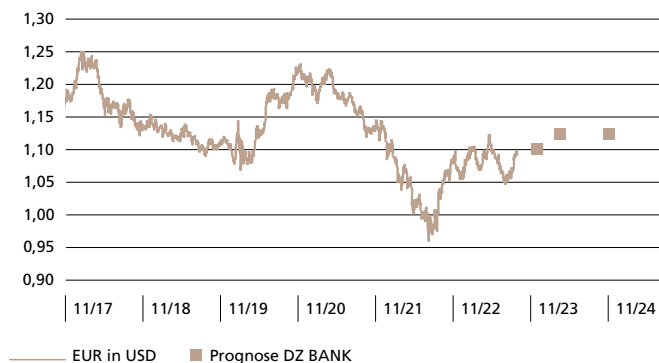
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

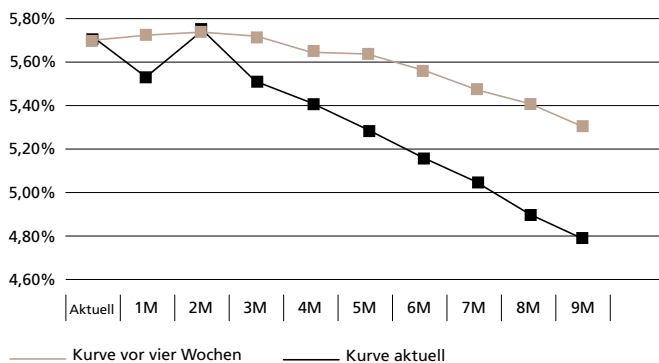
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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



GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATSZINSEN IM US-DOLLAR AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTEN





SCHWEIZER FRANKEN (CHF)

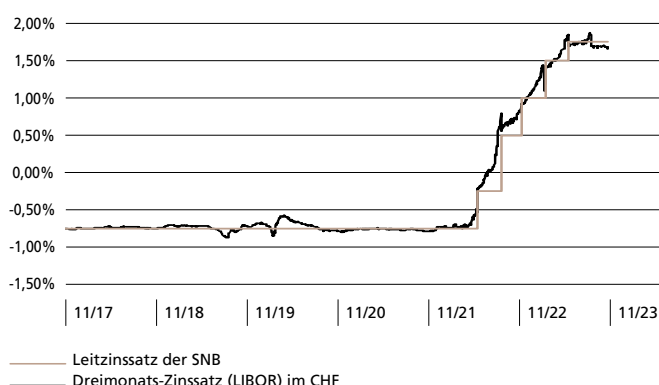
WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Rezession, Inflation, Energiekrise und jetzt auch noch Nahost ... Gründe für Safe-Haven-Nachfrage nach Franken gab es zuletzt reichlich. Eine Stabilisierung der globalen Lage sollte den Bedarf an Sicheren Häfen mittelfristig wieder dämpfen. Durch die Zinserhöhungen konnte der Franken auch geldpolitisch klar überzeugen, was die Schweizerische Nationalbank (SNB) aufgrund der inflationsdämpfenden Wirkung ausdrücklich begrüßt hat. Da die Inflation wieder unter Kontrolle ist, entfällt dieses SNB-Motiv zur Stützung des Franken ab 2024. Das Ende der Zinserhöhungen und eine neutrale Haltung in der Währungspolitik bedeuten Gegenwind für den Franken. Der faire Wert des Euro gegenüber dem Franken (Kaufkraftparität) ist durch anhaltende Inflationsunterschiede unter 1,00 CHF gefallen.

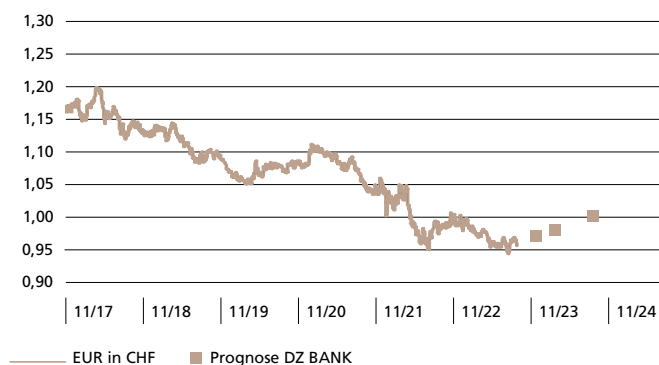
GELDPOLITIK

Die SNB hat vor gut einem Jahr die geldpolitische Vollbremsung eingeleitet. Seitdem gab es bis zur überraschenden Zinspause im September 2023 bei jeder Sitzung eine Zinserhöhung auf aktuell 1,75 Prozent. Die SNB hält sich für die Dezember-Sitzung alle Optionen offen. Sowohl der Markt als auch wir rechnen aber damit, dass der Zinsgipfel bereits erreicht ist. Spekulationen auf eine erste Zinssenkung im zweiten Quartal 2024 halten wir für verfrüht. Ab Herbst sollte eine moderate Lockerung angesichts des soliden Inflationsausblicks vertretbar sein. Die SNB hat ihre Devisen-Politik geändert und begrüßt eine feste Währung im Kampf gegen importierte Inflation. Statt (wie früher) gegen eine CHF-Aufwertung zu intervenieren, gibt es aggressive Verkäufe von Fremdwährung (im Zeitraum viertes Quartal 2022 bis zweites Quartal 2023 über insgesamt 100 Mrd. CHF).

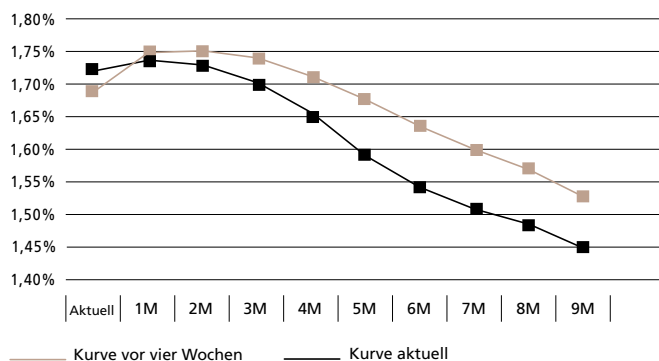
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATSZINSEN IM SCHWEIZER FRANKEN AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTEN



Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger abbauen

Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9482	0,9171	0,8894

Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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



JAPANISCHER YEN (JPY)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Der Yen hat seinen Ruf als Sicherer Hafen verspielt und neigt in globalen Krisen nicht mehr zur Aufwertung. Japans Renditennachteil ist durch die globalen Vorgaben und die stoische Bank of Japan (BoJ) massiv gewachsen. Das Auslaufen der weltweiten Zinserhöhungen öffnet dem Yen Chancen. Zusammen mit einem weniger expansiven Notenbank-Kurs könnte dies im nächsten Jahr zum großen Yen-Trumpf werden. Eine Normalisierung der noch immer ultraexpansiven Liquiditätsversorgung wäre ein Strukturbruch für den Yen. Selbst nach der näher rückenden Leitzinswende ist nicht mit einem steilen Zinsanstieg zu rechnen. Eine Rolle bei der künftigen Yen-Entwicklung spielen auch das globale US-Dollar-Bild sowie mögliche Interventionen des Finanzministeriums, das bei US-Dollar-Kursen gegenüber dem Yen oberhalb von 150 zunehmend nervös wird.

GELDPOLITIK

Auch nach globaler Zinswende hält die BoJ unbeirrt an ihrem Kurs fest. Selbst das anhaltende Überschreiten des 2-Prozent-Inflationsziels führt bisher nicht zum Sinneswandel. Der neue Notenbank-Chef Ueda tritt bislang noch sehr zurückhaltend auf, dürfte im nächsten Jahr aber für ein Umdenken sorgen. Mit dem faktischen Abschied vom Zinsziel ist die Basis zur geldpolitischen Normalisierung gelegt. Der nächste Meilenstein ist das Ende der negativen Leitzinsen, welches wir in der zweiten Jahreshälfte 2024 für angemessen halten. Dies bedeutet keine aggressive Straffung, sondern eine graduelle Abkehr vom überholten Notfall-Modus. Dabei lauern vielfältige Gefahrenquellen, z. B. monetäre Staatsfinanzierung, dysfunktionaler Markt für japanische Staatsanleihen (JGBs), Repatriierung japanischer Auslandsinvestitionen.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

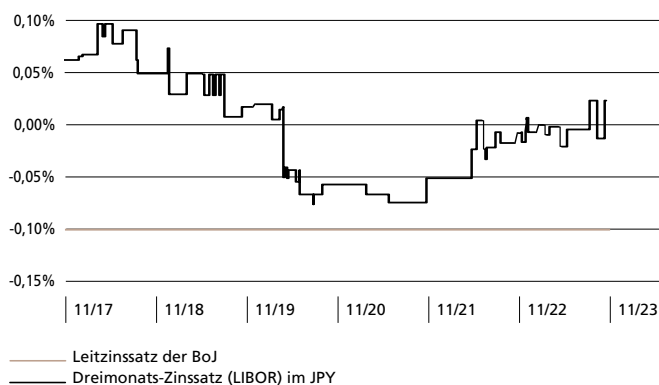
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
157,77	150,33	144,15

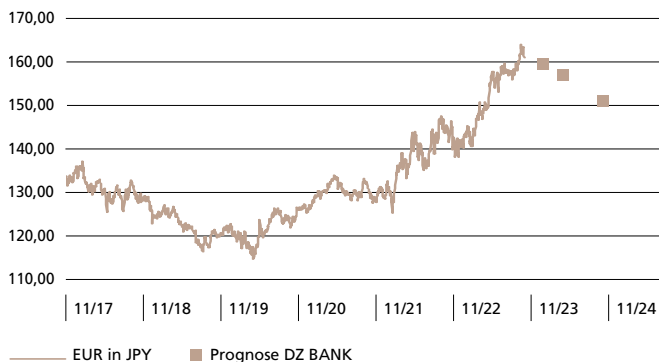
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

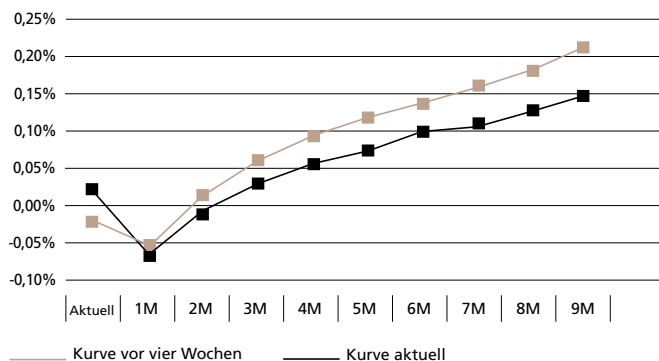
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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

Zuletzt zeigte sich das britische Pfund gegenüber dem Euro etwas schwächer. Am Devisenmarkt tendierte der Euro gegen das Pfund eher leicht nach oben und handelte bei etwa 0,8750. Gegenüber dem US-Dollar ist das britische Pfund in den vergangenen Wochen dagegen leicht nach oben geklettert bis auf 1,25 US-Dollar. Da die Inflation von ihrem Höchststand bei über 11 Prozent im Oktober 2022 allmählich zurückgeht, preist der Geldmarkt den Höchststand der Bank-Rate jetzt nicht mehr bei gut 6 Prozent, sondern bei etwa 5,2 Prozent ein. Das begrenzt das Aufwertungspotenzial des britischen Pfundes gegenüber dem US-Dollar und dem Euro. Allerdings ist insbesondere bezüglich Pfund gegen US-Dollar bereits viel Positives für den Dollar eingepreist. Dagegen dürfte der Euro im Verlauf des Winters ein wenig Boden gegenüber dem Pfund gutmachen. Aufgrund unserer Prognosen haben wir unser Anlageurteil auf Sicht von zwölf Monaten von „neutral“ auf „attraktiv“ hochgestuft.

GELDPOLITIK

Die Inflation geht zurück: im Oktober ist sie von 6,7 Prozent auf 4,6 Prozent (J/J) gefallen. Allerdings ist die Kernrate nur von 6,1 Prozent auf 5,7 Prozent gesunken. Dies sorgt bei der Bank of England (BoE) für ein wenig Unruhe, denn je länger sich die Inflation zwischen 5 Prozent und 10 Prozent hält, desto größer ist die Gefahr, dass die Inflationserwartungen nicht mehr fest verankert sind. Dies gilt umso mehr aufgrund der noch recht angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt. In Anbetracht der noch über dem Notenbankziel von 2 Prozent (J/J) liegenden Inflation und des noch robusten Arbeitsmarktes beschloss die BoE auf ihrer November-Sitzung, den Leitzins unverändert bei 5,25 Prozent, dem höchsten Niveau seit 2008, zu belassen. Obwohl es auf dem Arbeitsmarkt erste kleine Anzeichen einer gewissen Entspannung gibt und BoE-Chef Bailey sich zuversichtlich zeigt, dass die Inflation in den kommenden Monaten deutlich nachlassen wird, gehen die geldpolitischen Risiken eher in Richtung einer Straffung.

Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

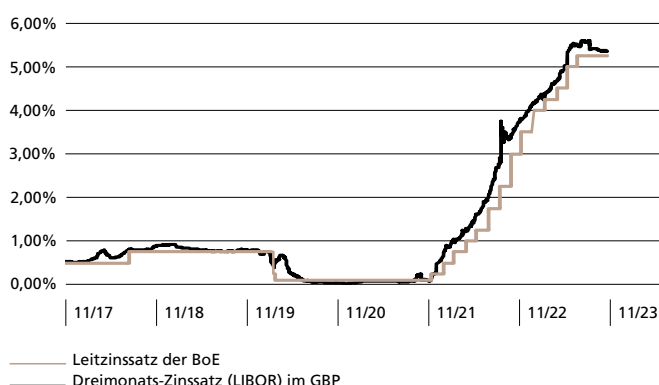
Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,88	0,92	0,95

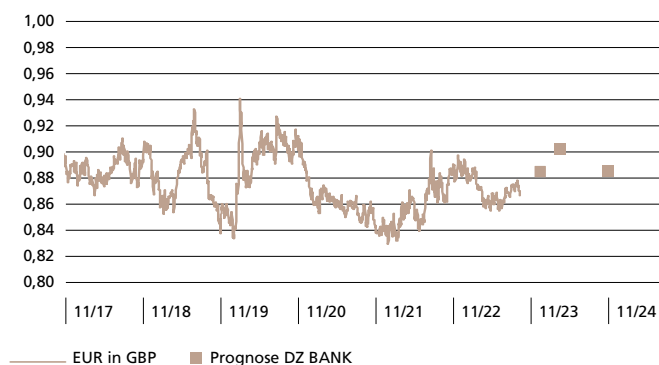
Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

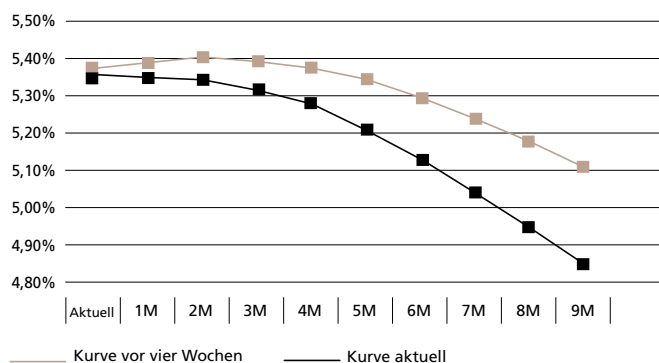
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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 Konjunkturaussichten bleiben auch für das letzte Quartal 2023 verhalten. Der Rückgang der Inflation ist zwar ein gutes Zeichen, aber der Kaufkraftverlust der Vergangenheit wirkt nach. Eine rasche durchgreifende Erholung des Konsums ist daher im laufenden Jahr nicht zu erwarten. Mit Beginn des kommenden Jahres dürfte das Währungsgebiet seine Schwächephase allmählich überwinden. Für ein stärkeres Wirtschaftswachstum als 0,8 Prozent dürfte es allerdings nicht reichen. Die Inflationsrate im Euro-Raum ist zuletzt deutlich gesunken. Der anhaltende Inflationsrückgang ist eine gute Nachricht. In 2024 dürfte die Teuerungsrate aber nur allmählich weiter zurückgehen. Im Jahresdurchschnitt dürfte der Preisdruck bei 3,0 Prozent (J/J) liegen.

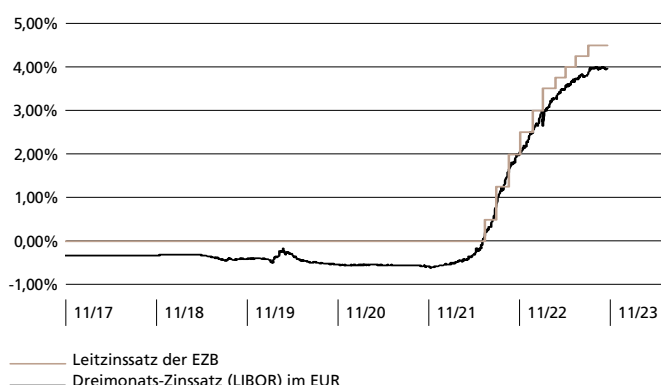
RENTENMARKTENTWICKLUNG

Die zehnjährigen Bundrenditen sind in den letzten Wochen wieder deutlich gesunken, nachdem sie Anfang Oktober kurzzeitig die Marke von 3,0 Prozent erreicht hatten. Auf Sicht von drei und sechs Monaten erwarten wir nach wie vor eine annähernde Seitwärtsbewegung um das Niveau von 2,50 Prozent. Da die Inflationsraten bis Ende 2024 im Trend rückläufig ausfallen werden und sich die Leitzinssenkungsfantasie in der zweiten Jahreshälfte intensivieren dürfte, haben die Bundrenditen unseres Erachtens Abwärtspotenzial. Wir revidieren unsere Jahresendprognose 2024 von 2,40 Prozent auf 2,20 Prozent leicht nach unten. Am kurzen Ende der Kurve erwarten wir angesichts der Zinssenkungen und der Erwartung von weiteren geldpolitischen Lockerungen im Jahr 2025 stärkere Renditerückgänge als am langen Ende. Die Renditestrukturkurve dürfte zum Jahresausklang 2024 weniger invers werden, ohne sich jedoch vollständig zu normalisieren.

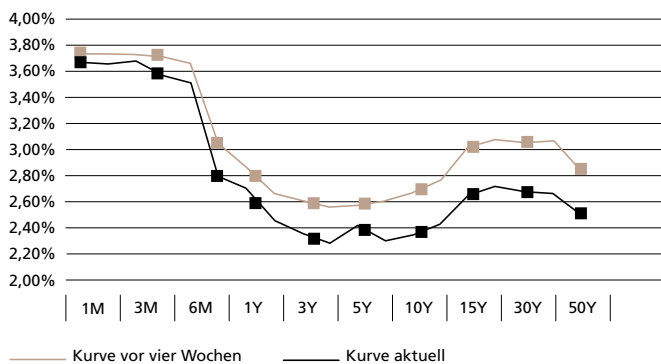
GELDPOLITIK

In Deutschland bringt das Urteil des Verfassungsgerichts zur Schuldenbremse die Ampel-Koalition in eine sehr schwierige Lage. Wenn man davon ausgeht, dass eine Verfassungsänderung bei gegebenen Mehrheitsverhältnissen nicht möglich ist, müssen die laufenden Einnahmen erhöht und/oder die laufenden Ausgaben gekürzt werden. Unseres Erachtens werden die EZB-Leitzinsen für längere Zeit hoch bleiben. Wir erwarten die geldpolitische Wende weiterhin im vierten Quartal 2024 mit zwei Leitzinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte. Dass die Geldpolitik im Vergleich zur Vergangenheit noch lange auf dem aktuellen restriktiven Niveau verharren wird, liegt an der hartnäckig hohen Inflation, insbesondere an der nur langsam sinkenden Kerninflation.

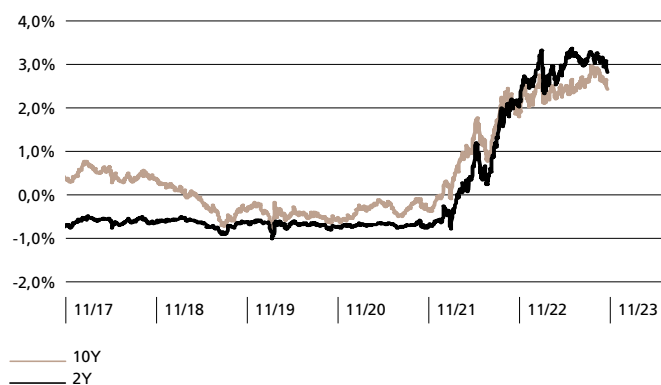
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



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

21. November 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.