






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

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

# WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 1 / Januar 2024

## 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. 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

Letztlich zeigen wir uns davon überzeugt, dass die US-Währungshüter die Leitzinswende nicht wie marktseitig erwartet bereits im ersten, sondern wohl erst im zweiten Quartal vollziehen werden. Wir halten an unserer bisherigen Prognose fest, wonach der US-Leitzins auf Sicht von sechs Monaten um 25 Basispunkte niedriger liegen wird, bei 5,25 Prozent. Im weiteren Jahresverlauf dürfte der Zinssenkungszyklus dann langsam weiter voranschreiten. Bis zum Jahresende rechnen wir insgesamt mit drei Leitzinssenkungen, sodass die obere Fed Funds Rate Ende 2024 bei 4,75 Prozent liegen sollte.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

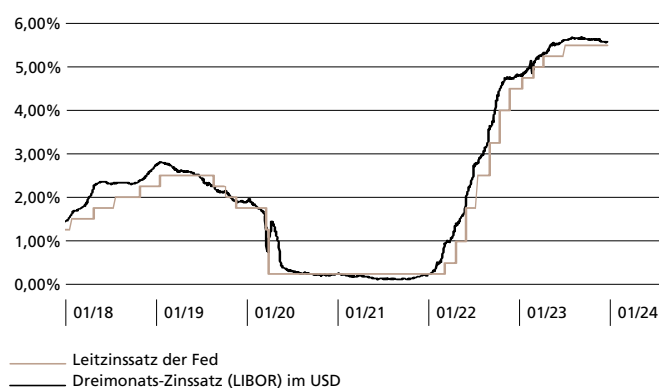
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,1127	1,1466	1,1800

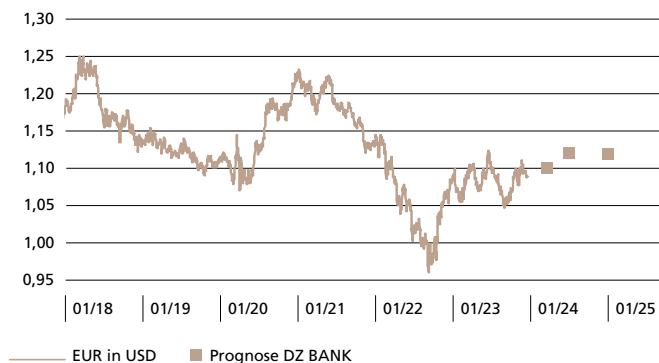
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

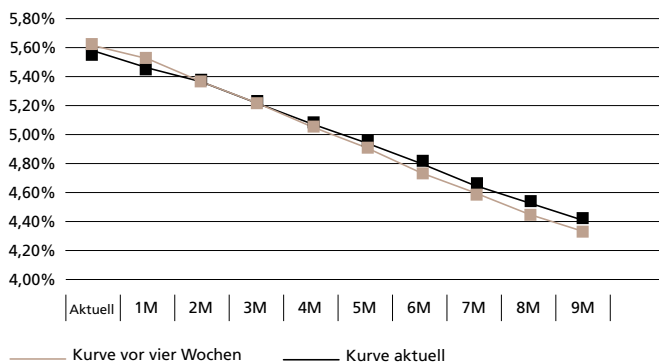
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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



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





# SCHWEIZER FRANKEN (CHF)

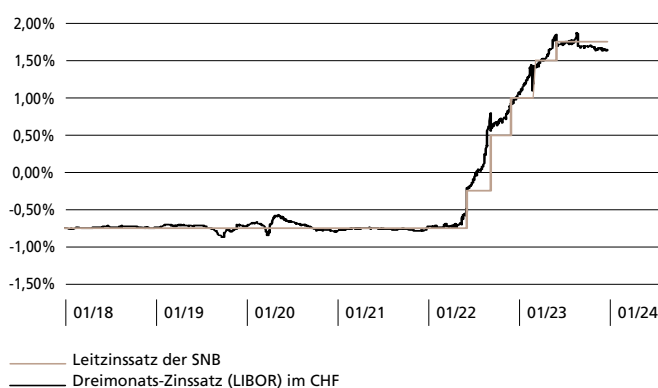
## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

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 2023 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 künftig. Das Ende der Zinserhöhungen und eine neutrale Haltung in der Währungspolitik bedeuten 2024 Gegenwind für den Franken. Der faire Wert des Euro gegenüber dem Franken (Kaufkraftparität) ist durch anhaltende Inflationsunterschiede unter 1,00 CHF gefallen.

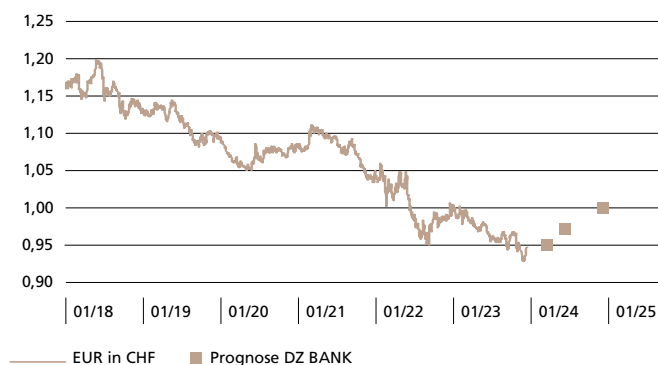
## GELDPOLITIK

Die SNB hat im Juni 2022 die geldpolitische Vollbremsung eingeleitet und den Leitzins bis Juni 2023 bei jeder Sitzung auf zuletzt 1,75 Prozent erhöht. Im Zuge ihrer Dezember-Sitzung ist die SNB auf einen neutralen Kurs umgeschwenkt. Dies bezieht sich sowohl auf den (voraussichtlich) erreichten Leitzinsgipfel als auch das Ende der zuvor aktiven Franken-Aufwertungs politik. Seit Mitte 2022 hatte die SNB eine feste Währung im Kampf gegen importierte Inflation befürwortet und mit aggressiven Interventionen gefördert (Verkäufe von Fremdwährung Q4/22 bis Q3/23 insgesamt 138 Mrd. CHF). Die marktseitigen Spekulationen auf eine erste Zinssenkung im März 2024 halten wir für verfrüht. Ab Jahresmitte sollte eine moderate Lockerung angesichts des moderaten Inflationsausblicks vertretbar sein.

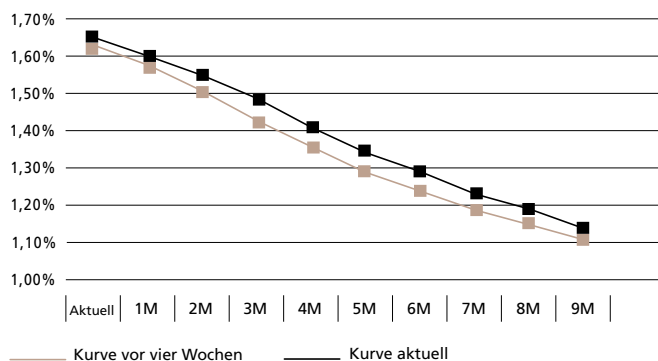
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



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



### Unsere aktuelle Einschätzung

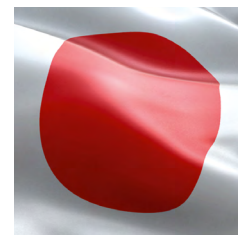
Anleger abbauen

### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9206	0,8997	0,8778

### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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



# JAPANISCHER YEN (JPY)

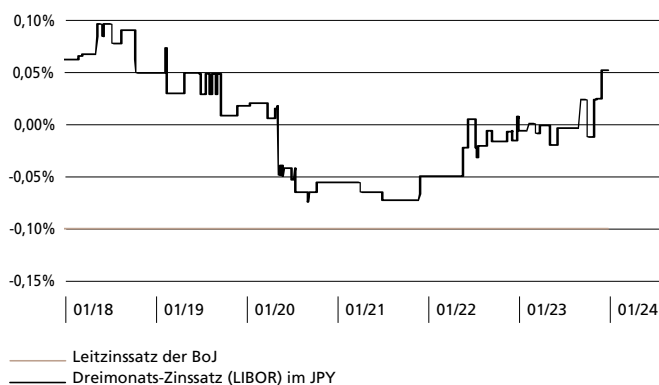
## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

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 JPY zunehmend nervös wird.

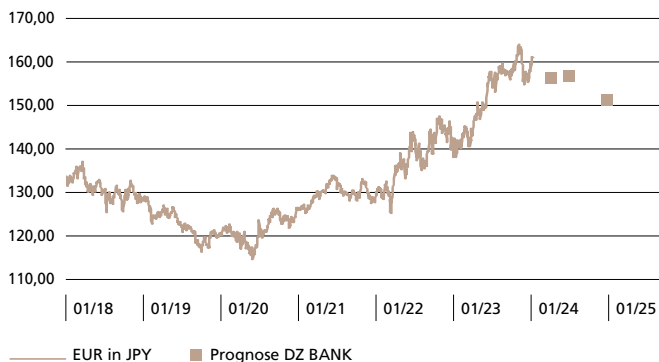
## GELDPOLITIK

Auch nach globaler Zinswende hält die BoJ unbeirrt an ihrem Kurs fest. Selbst das anhaltende Überschreiten des Zwei-Prozent-Inflationsziels führt bisher nicht zum Sinneswandel. Der 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 im Jahresverlauf 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.

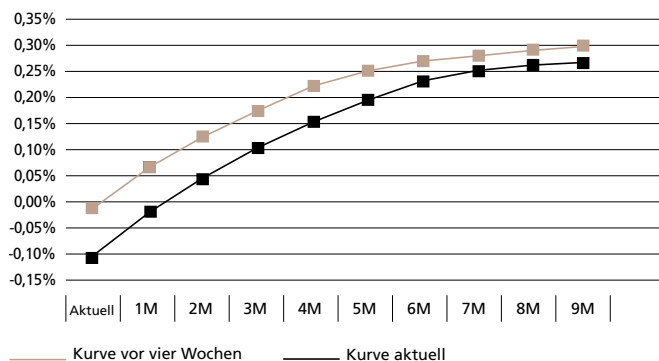
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



## VERLAUF EUR/YEN UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



## GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATSZINSEN IM JAPANISCHEN YEN AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTEN



### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
154,14	148,03	142,10

### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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



# BRITISCHES PFUND (GBP)

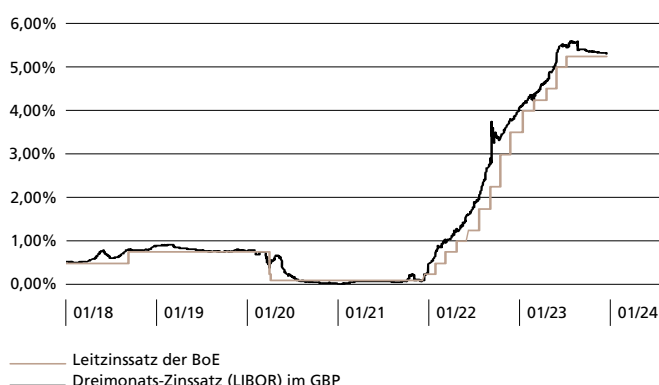
## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Am Devisenmarkt tendierte der Euro gegen das Pfund eher leicht nach unten und handelte bei etwa 0,8575 GBP. Gegenüber dem US-Dollar hat sich das britische Pfund in den vergangenen Wochen grob seitwärts um 1,2650 USD bewegt. 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 5,25 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 Frühjahrs ein wenig Boden gegenüber dem Pfund gutmachen. Aufgrund unserer Prognosen haben wir unser Anlageurteil auf Sicht von zwölf Monaten von „aufbauen“ auf „halten“ herabgestuft.

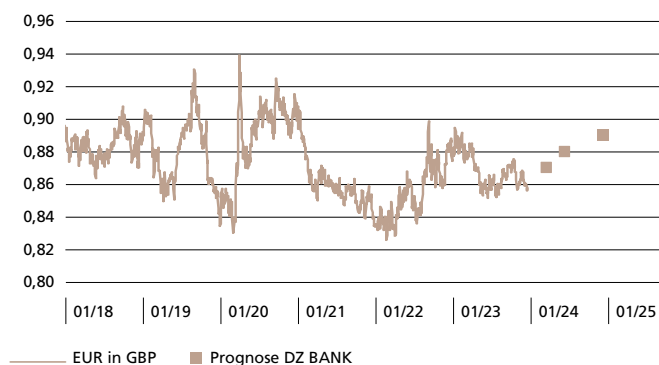
## GELDPOLITIK

Die Inflation ist im Dezember entgegen dem rückläufigen Trend wieder gestiegen. Die jährliche Gesamtrate erhöhte sich leicht von 3,9 Prozent auf 4 Prozent. Die Kernrate blieb mit 5,1 Prozent (J/J) unverändert. Beide Werte liegen weit über einem für die Bank of England (BoE) akzeptablen Niveau. Angesichts der Tatsache, dass sich die Inflation hartnäckig hält, und der immer noch relativ angespannten Lage am Arbeitsmarkt, ist die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale noch nicht gebannt. In Anbetracht der noch über dem Notenbankziel von 2 Prozent (J/J) liegenden Inflation und des noch robusten Arbeitsmarktes beschloss die BoE auf ihrer Dezember-Sitzung den Leitzins unverändert bei 5,25 Prozent, dem höchsten Niveau seit 2008, zu belassen. Vor dem Hintergrund der jüngsten Wirtschaftsdaten scheint es, als müsse die BoE noch einige Monate lang an ihrer restriktiven Geldpolitik festhalten. Eine Leitzinssenkung dürfte für sie in Q1 nicht in Frage kommen.

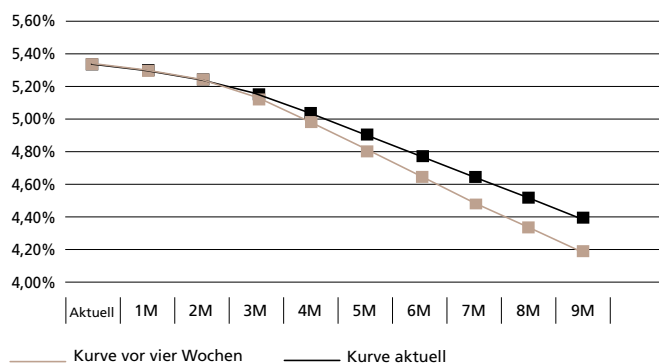
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



## VERLAUF EUR/GBP UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



## GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATSZINSEN IM BRITISCHEN PFUND AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGESCHÄFTEN



### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,87	0,89	0,92

### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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



# EURO (EUR)

## KONJUNKTUR/INFLATION

Für das laufende Jahr 2024 rechnen wir insgesamt mit einer leichten Erholung von der schwachen Entwicklung des vergangenen Jahres. Niedrigere Inflationsraten, eine weiterhin kräftige Lohnentwicklung und eine Aufhellung der weltwirtschaftlichen Perspektiven in der zweiten Jahreshälfte dürften für einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,8 Prozent sorgen. Im Jahresverlauf sollte die Inflation schrittweise weiter sinken. Allerdings dürfte der preisdämpfende Effekt der Energiepreise allmählich nachlassen. Weiterhin kräftige Lohnzuwächse verhindern zudem eine rasche Rückkehr zum Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB). Im Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einer Inflationsrate von 3,0 Prozent.

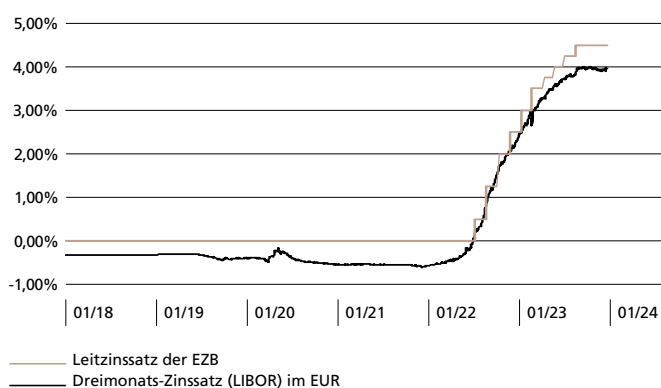
## RENTENMARKTENTWICKLUNG

Wir halten weiterhin an unserem Prognosebild fest, wonach die Rendite im zehnjährigen Bereich auf Sicht von drei Monaten nochmals etwas höher tendieren dürfte. So sollten die in den kommenden Monaten zur Veröffentlichung anstehenden Inflationsdaten der Europäischen Währungsunion veranschaulichen, dass der Kampf gegen die zu hohe Inflation noch nicht gewonnen ist. Die ausgeprägte marktseitige Zinssenkungsfantasie sollte daher einen Dämpfer erhalten. In diesem Umfeld halten wir eine Annäherung an die Marke von 2,50 Prozent für die Zehnjahresrendite für wahrscheinlich. Im weiteren Jahresverlauf dürften die Notenbank-Oberen unter dem Eindruck eines allmählich nachlassenden Inflationsdrucks die Tür für Zinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte öffnen. Dies sollte dann auch den Renditen am langen Ende Abwärtsspielraum eröffnen. Zur Jahresmitte prognostizieren wir ein Renditeniveau von 2,40 Prozent. Zum Jahresende sehen wir dann einen weiteren Rückgang bis in den Bereich um 2,20 Prozent.

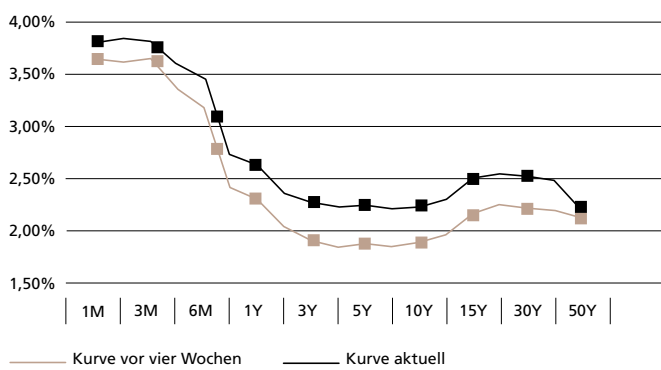
## GELDPOLITIK

Das Sentiment am Kapitalmarkt ist aktuell von einer ausgeprägten Zinssenkungsfantasie geprägt. Wir zeigen uns aber weiterhin überzeugt, dass die europäischen Währungshüter nicht übereilt den Leitzinssenkungszyklus anstoßen werden. So geht die EZB in ihren eigenen Projektionen davon aus, dass die Inflation erst im zweiten Halbjahr 2025 wieder im Einklang mit dem Zwei-Prozent-Ziel steht. Die Währungshüter dürften daher eine abwartende Haltung einnehmen und zunächst die weitere Entwicklung des Preisdrucks im Blick behalten. Setzt sich der Disinflationprozess im Jahresverlauf allmählich fort, öffnet sich in der zweiten Jahreshälfte die Tür für einen ersten Zinssenkungsschritt.

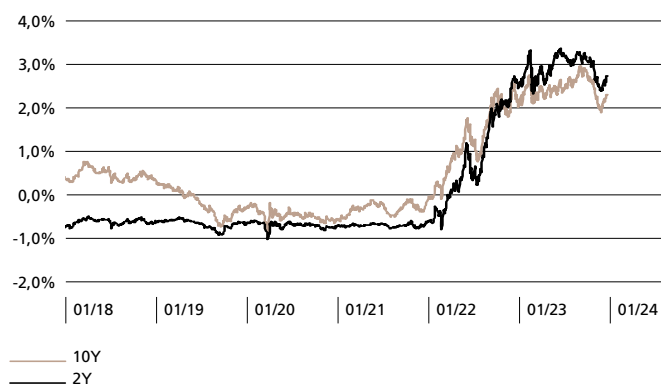
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



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

### **Redaktion**

Portfoliomanagement

### **Redaktionsschluss**

23. Januar 2024

## 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.