



# WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 11 / November 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

WIR.  
VERMÖGEN.  
MEHR.

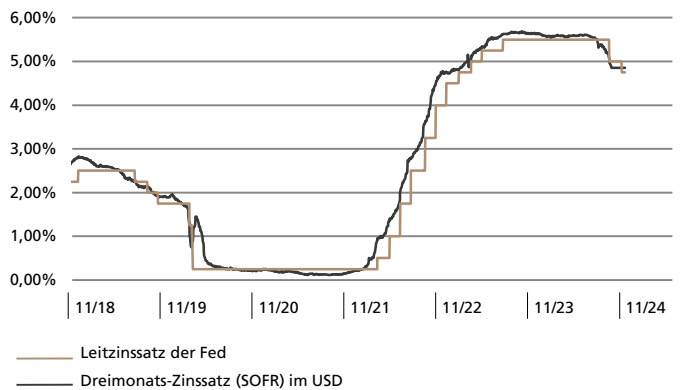


# US-DOLLAR (USD)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Die Wiederwahl Donald Trumps hat den Dollar beflügelt und ihm deutliche Gewinne gegenüber dem Euro (und anderen G10-Währungen) ermöglicht. Der Greenback profitiert vor allem von den Hoffnungen auf steigendes Wirtschaftswachstum und dem Auspreisen von aggressiveren Zinssenkungserwartungen (angesichts der zu erwartenden Zölle sollte die Inflation wieder anziehen). Auf der anderen Seite der Währungsmedaille leidet der Euro unter Sorgen, dass das Wirtschaftswachstum in Europa nun (noch) schwächer ausfallen könnte. Gleichzeitig wird die Inflation in der Eurozone nicht ansteigen, so dass der Weg für die Europäische Zentralbank (EZB) frei ist die Zinsen weiter zu senken, selbst wenn die Federal Reserve Bank (Fed) bereits aufgehört hat. Wir gehen davon aus, dass der Euro auf Sicht von 3-6 Monaten auf Parität fällt und sich im weiteren Jahresverlauf 2025 auf niedrigen Niveaus stabilisiert. Daher haben wir unser Anlageurteil für den USD auf „attraktiv“ angehoben.

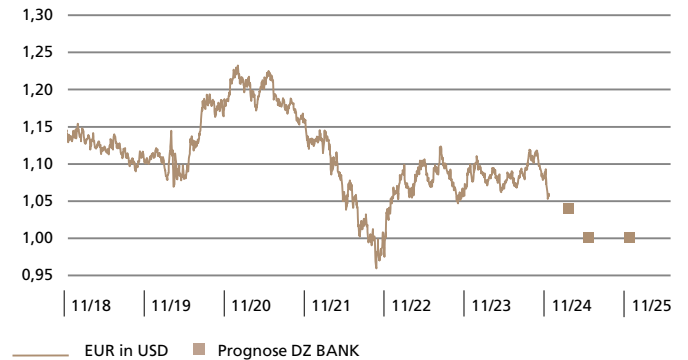
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



## GELDPOLITIK

Wir gehen davon aus, dass die US-Geldpolitik bis auf Weiteres restriktiv bleiben wird. So dürfte die Fed ihren Leitzinssenkungszyklus angesichts der Gefahr eines deutlichen Preisauftriebs vorzeitig beenden. Da wir erst in der zweiten Jahreshälfte 2025 mit einem kräftigen Inflationsanstieg rechnen, schließt sich das Fenster für Zinssenkungen im Frühjahr 2025. Bis dahin dürfte die Fed die geldpolitischen Zügel zunächst weiter lockern und damit den sehr hohen Restriktionsgrad der Geldpolitik zurücknehmen. Wir erwarten Zinssenkungen um jeweils 25 Bp im Dezember dieses Jahres und bei den drei folgenden Fed-Sitzungen im Jahr 2025. Im Frühjahr könnte die Fed angesichts des steigenden Preisdrucks das Ende des Leitzinssenkungszyklus bei einer oberen Fed Funds Rate von 3,75 Prozent erreicht haben.

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



## Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

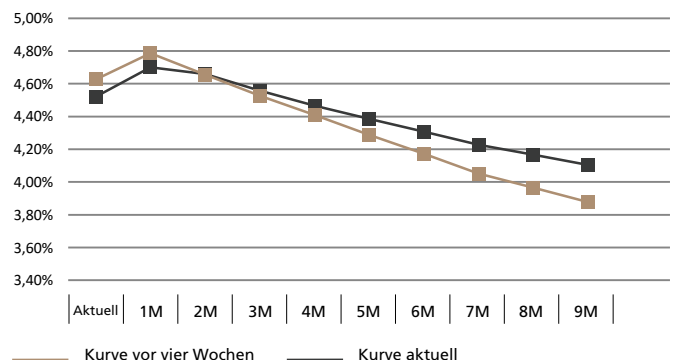
## Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,0793	1,1248	1,1658

## Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

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





# SCHWEIZER FRANKEN (CHF)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Rezession, Inflation, Energiekrise, ... Gründe für Safe-Haven-Nachfrage gibt es immer wieder reichlich. Die geopolitische Unsicherheit dürfte unter Präsident Trump eher zu- als abnehmen (NATO, Ukraine, Nahost, ...). Der anhaltend feste Franken hinterlässt seine Spuren bei den Importpreisen. Diese liegen klar im deflationären Bereich und lassen die Gesamtinflation der Schweiz unerwünscht niedrig ausfallen. Die Schweizer Nationalbank (SNB) sollte daher 2025 wieder verstärkt zu Interventionen gegen den Franken greifen. Dass die Notenbank bei ihren Markteingriffen auch vor großen Summen nicht zurückschreckt, hat sie uns in der Vergangenheit immer wieder bewiesen. Der faire Euro gegen Schweizer Franken Wert (Kaufkraftparität) ist durch anhaltende Inflationsunterschiede unter 1,00 CHF gefallen, was stärkeren Franken-Verlusten entgegenstehen sollte.

## GELDPOLITIK

Seit März 2024 verfolgt die SNB einen klaren Lockerungskurs. Nicht nur bei den Leitzinsen, auch bei der FX-Politik ist die Ära der Inflationsbekämpfung beendet. Nach drei Zinssenkungen, die uns von 1,75 Prozent auf aktuell 1,00 Prozent gebracht haben, ist noch mindestens ein weiterer Schritt im Dezember gesetzt. Die anhaltende Franken-Stärke und der (auch für die SNB) unerwartet starke Disinflationprozess machen eine weitere Senkung auf 0,50 Prozent im März 2025 plausibel. Da der Zinssenkungsspielraum 2025 limitiert sein wird, rechnen wir mit einer aggressiven Interventionspolitik, mit der die SNB die unerwünschte Franken-Stärke bekämpft und die gewünschte monetäre Lockerung erreicht.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger abbauen

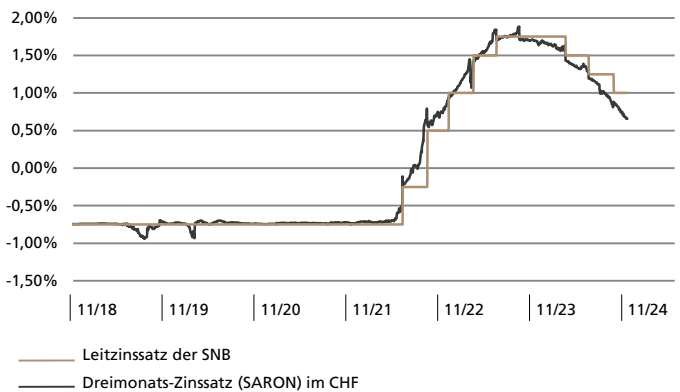
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9243	0,8908	0,8596

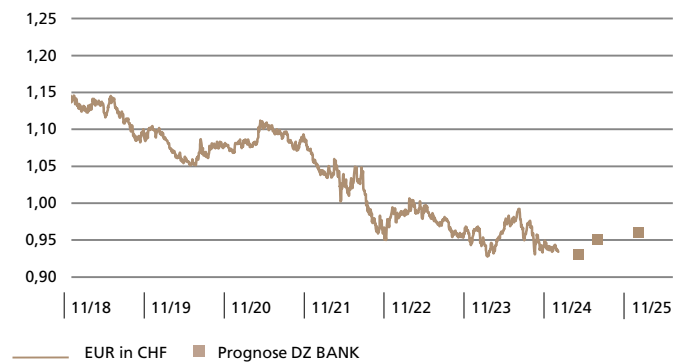
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

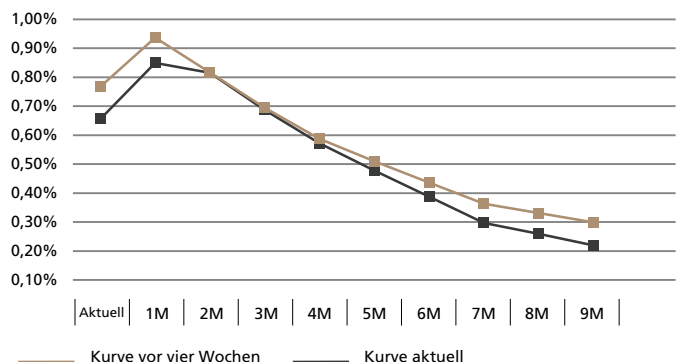
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



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





# JAPANISCHER YEN (JPY)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Noch immer scheint der Yen die Entschlossenheit der Bank of Japan (BoJ) zu unterschätzen. Wenn die Dynamik des Trump-Trades in 2025 ausläuft, könnte eine Neubewertung der BoJ Politik wichtige Impulse für den Yen setzen. Die Korrelation zwischen USD-JPY und US-Zinsen ist sehr hoch. Der unter Trump zu erwartende Anstieg der US-Renditen treibt den US-Dollar gegenüber dem Japanischen Yen aktuell nach oben. Die unerwünschte Yen-Schwäche ist Japans Währungsbehörden zunehmend ein Dorn im Auge. Nicht nur das Finanzministerium droht mit Interventionen, auch die BoJ erkennt das Risiko importierter Inflation an, da sie sich (anders als 2022) jetzt im Straffungsmodus befindet. Offen ist, wie sich die neue US-Regierung zur vermeintlich ungerechtfertigten und unfairen Yen-Schwäche stellt. Sollte sich Japan zu Interventionen entschließen, könnte verbaler Support aus den USA wie ein Katalysator wirken.

## GELDPOLITIK

Nach ihrer Abkehr von den Negativzinsen im März hatte sich die BoJ zunächst betont dovish gegeben. Davon kann seit der Juli-Sitzung nicht mehr die Rede sein: Eine unerwartet starke Zinserhöhung auf 0,25 Prozent, die Aussicht auf weitere Schritte, ein QT-Abbauplan für gehaltene Anleihen und ein deutlicher Hinweis auf die Yen-Schwäche bedeuten eine neue Ära für Japans Geldpolitik. Wir rechnen mit weiteren Zinserhöhungen bis auf 0,50 Prozent. Der Zeitpunkt des nächsten Schritts hängt stark von der Yen-Entwicklung ab. Die jüngste US-Dollar gegen Yen-Aufwertung spricht wegen der Importpreiskrisen für eine frühere Erhöhung, der drohende US-Zollshock für ein Abwarten. Von aggressiver Straffung kann keine Rede sein, es geht nur um den Abschied vom ultra-lockeren Krisenmodus.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

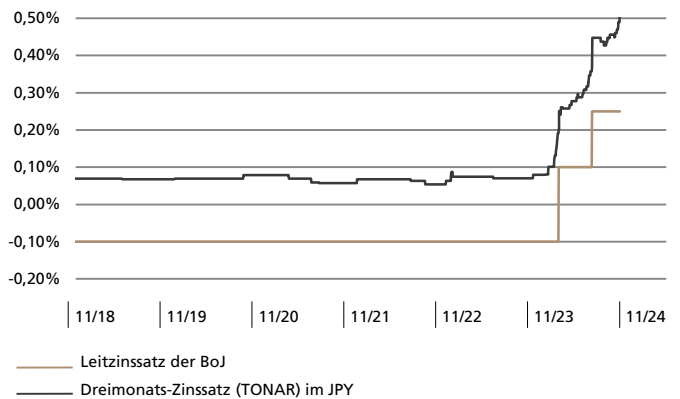
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
161,43	157,02	152,19

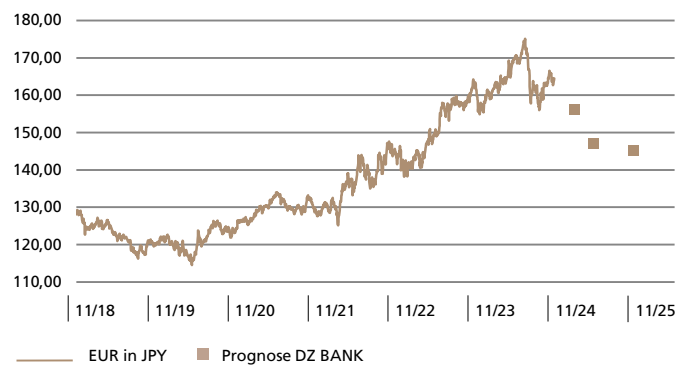
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

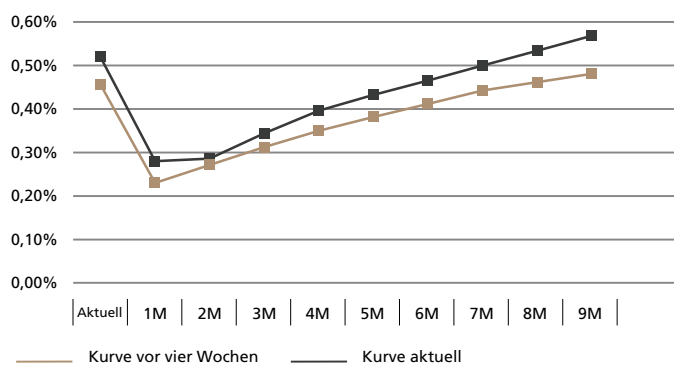
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK

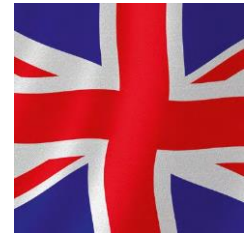


## VERLAUF EUR/YEN UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



## GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATZINSEN IM JAPANISCHEN YEN AUF DER BASIS VON GEHANDELTEN ZINSTERMINGSCHÄFTEN





# BRITISCHES PFUND (GBP)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Im Frühherbst verlor das Pfund gegenüber dem US-Dollar stetig an Wert. Angesichts des erwarteten politischen Kurswechsels in den USA im nächsten Jahr (einschließlich einer weniger lockeren Geldpolitik) ist das Pfund mit etwa 1,2650 USD auf einem 4-Monats-Tief gefallen. Andererseits konnte es gegenüber dem Euro weiter zulegen und handelt aktuell um etwa 0,8350 GBP. Der Ausblick auf das Jahr 2025 ist mit Unsicherheiten hinsichtlich der Wirtschafts- und Geldpolitik behaftet. Dies spricht für eine anhaltende Volatilität auf dem Devisenmarkt. Dennoch dürfte das Pfund von den moderaten haushaltspolitischen Wachstumsimpulsen und dem vorsichtigen geldpolitischen Lockerungskurs der Bank of England (BoE) profitieren. Gegenüber dem Euro dürfte es weiter zulegen können, gegenüber dem „mächtigen“ Dollar allerdings nicht. Aufgrund unserer revidierten Prognosen lautet unser Anlageurteil auf Sicht von zwölf Monaten nun „attraktiv“ (vorher „neutral“).

## GELDPOLITIK

Die Inflationsrate ist im September auf 1,7 Prozent von 2,2 Prozent (je J/J) gesunken und die Kerninflationsrate ging von 3,6 Prozent auf 3,2 Prozent (je J/J) zurück. Auch wenn die Teuerungsrate im Jahr 2025 weiter unter Kontrolle bleiben dürfte, liegt sie etwas über 2 Prozent (J/J). Somit ist die Inflation aus Sicht der BoE noch nicht komplett besiegt. Vor dem Hintergrund des zuversichtlich stimmenden Inflationsausblicks hat die BoE ihren Leitzins bei der November-Sitzung um weitere 25 Basispunkte gesenkt. Eine deutliche oder rasche Lockerung seitens der BoE ist im kommenden Jahr unwahrscheinlich. Der Arbeitsmarkt kühlt sich zwar ab, doch löst dies bei der Zentralbank noch keine erhebliche Besorgnis aus. Darüber hinaus dürften die haushaltspolitischen Impulse 2025 für einen leichten Wachstumsschub sorgen.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

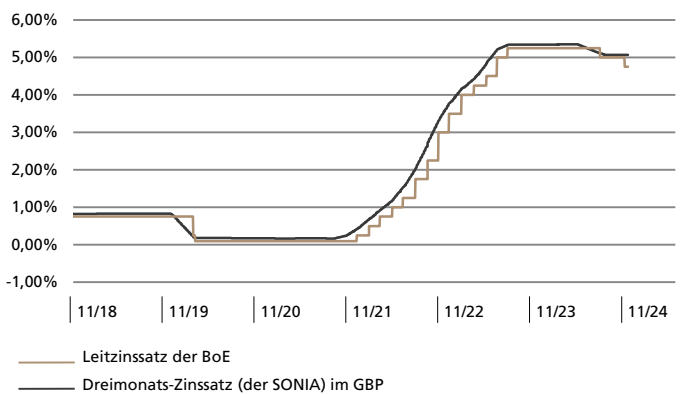
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,85	0,90	0,94

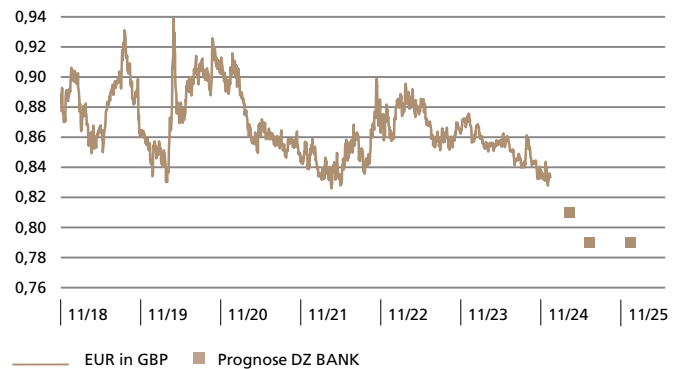
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

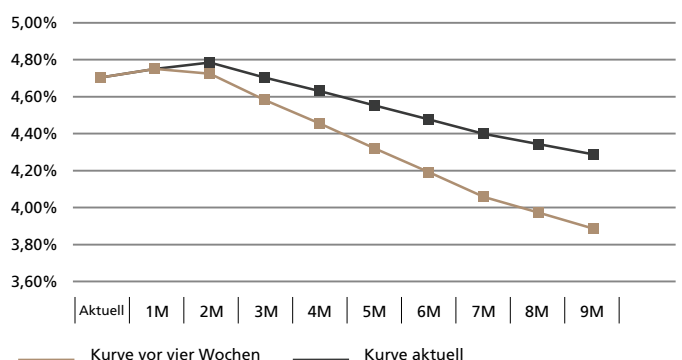
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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



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



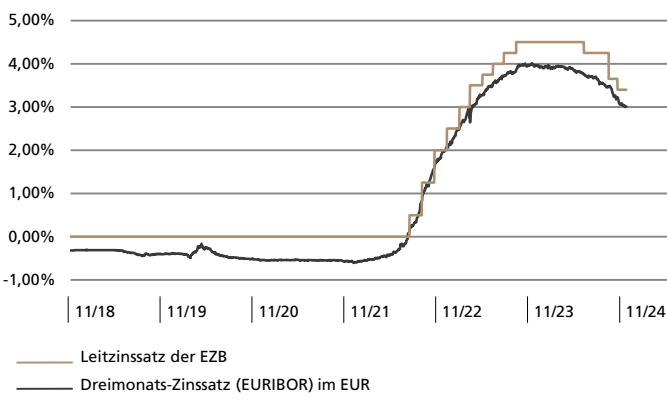


# EURO (EUR)

## KONJUNKTUR / INFLATION

Mit dem Wahlsieg von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen wird sich der ohnehin düstere Konjunkturrhimmel über Europa weiter eintrüben. So dürften die Außenhandelsbeziehungen deutlich konfrontativer werden. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Wachstumsprognose für die Eurozone für das kommende Jahr und für 2026 nach unten revidiert. Grundsätzlich gehen wir auch davon aus, dass die EZB ihr selbst gestecktes Inflationsziel von 2 Prozent perspektivisch erreichen kann. Allerdings dürfte sich die Annäherung an diese Marke etwas verzögern. So ist davon auszugehen, dass die wahrscheinlich von europäischer Seite verhängten Gegenzölle der Inflation in der Eurozone etwas Auftrieb geben dürften.

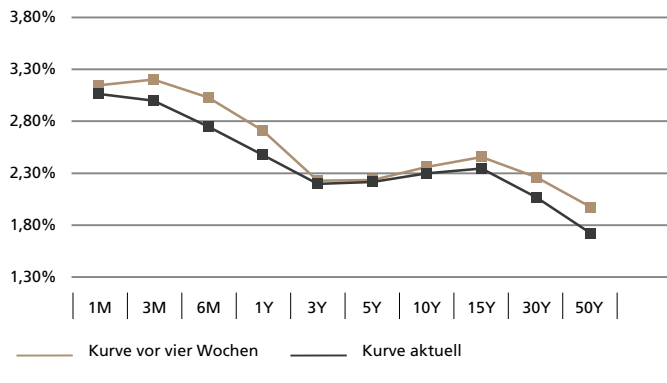
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



## RENTENMARKTENTWICKLUNG

Es ist davon auszugehen, dass sich die 10J-Bundrendite auch in den kommenden Monaten den US-Vorgaben nicht entziehen kann. Angesichts einer ungezügelter Fiskalpolitik rechnen wir am langen Ende mit einem deutlich höheren Renditeniveau in den USA. Die Aufwärtsbewegung der Bundrendite dürfte aber auch durch fiskalische Risiken auf deutscher Seite gestützt werden. So dürfte eine Regierung unter Trump darauf drängen, dass Europa – und damit auch Deutschland – mehr Verantwortung für die eigene Verteidigung übernimmt. Zudem birgt der Umgang mit dem Ukraine-Krieg ein weiteres finanzielles Risiko für die europäischen Staaten, sollten die USA ihre Unterstützung zurückfahren. Allerdings dürfte der Renditeanstieg am langen Ende der Kurve durch die erwartete schwache Konjunktorentwicklung in Deutschland gebremst werden. Das Ziel für die 10J-Bunds sehen wir auf Jahressicht bei 2,75 Prozent.

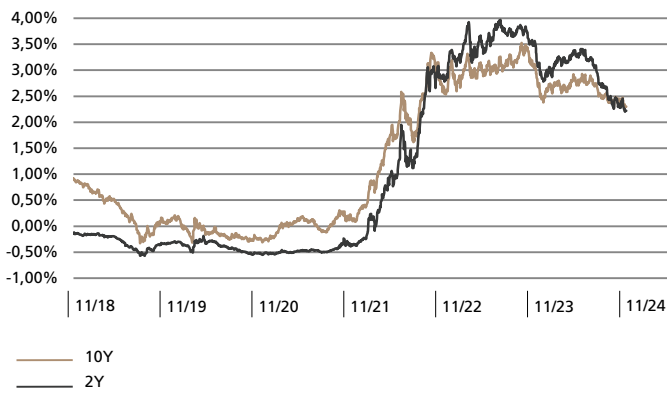
## EUR-RENDITESTRUKTUR



## GELDPOLITIK

Zum Jahresende erwarten wir den nächsten Lockerungsschritt der EZB um 25 Basispunkte. Mit Blick auf das kommende Jahr werden die Währungshüter angesichts der schwachen konjunkturellen Dynamik im Euroraum die Zinszügel schrittweise weiter lockern. Gingen wir bislang davon aus, dass die Notenbank den Leitzins bis auf ein Niveau senkt, bei dem die Geldpolitik weder dämpfend noch stimulierend auf die Konjunktur wirkt (neutrales Niveau), ist angesichts des eingetrübten konjunkturellen Bildes davon auszugehen, dass der Leitzins bis in den expansiven Bereich gesenkt wird. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Leitzinsprognose für die EZB von 2,25 Prozent auf 1,75 Prozent gesenkt.

## 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**

20. November 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 Dokumentes oder seiner Inhalte entstehen. Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich.