



# WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 12 / Dezember 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 US-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 US-Notenbank Federal Reserve (Fed) bereits damit aufhören würde.

Wir gehen davon aus, dass der Kurs Euro gegenüber US-Dollar auf Sicht von 3 bis 6 Monaten auf Parität fällt und sich im weiteren Jahresverlauf 2025 auf niedrigen Niveaus stabilisiert. Daher haben wir unser Anlageurteil für den US-Dollar auf „aufbauen“ angehoben.

## 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 nach der erfolgten Leitzinssenkung um 25 Basispunkte auf eine Bandbreite von 4,25 bis 4,50 Prozent in der Fed-Sitzung im Dezember bei den drei folgenden Sitzungen im Jahr 2025 weitere Senkungen um ebenfalls jeweils 25 Basispunkte.

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.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

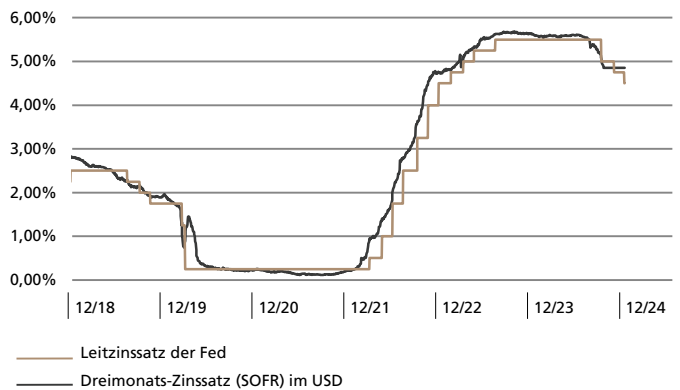
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
1,0727	1,1180	1,1590

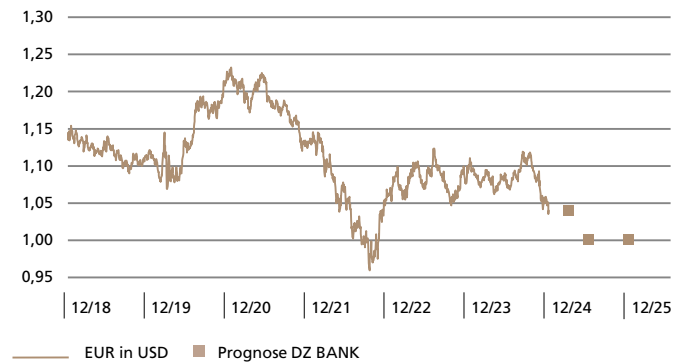
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

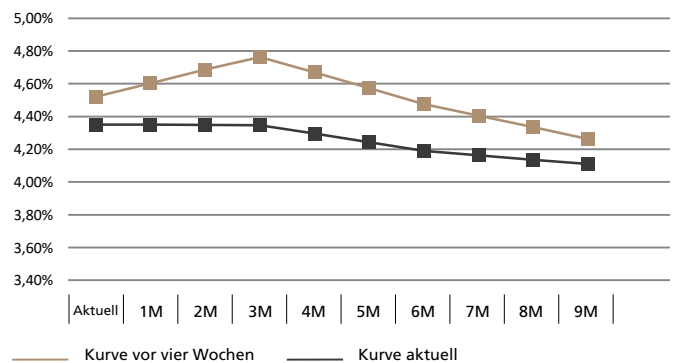
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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



### GERECHNETE, ZUKÜNFTIGE DREIMONATZINSEN 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 Schweizer 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 Wert Euro zu Schweizer Franken (Kaufkraftparität) ist durch anhaltende Inflationsunterschiede auf 0,96 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 Fremdwährungspolitik ist die Ära der Inflationsbekämpfung beendet.

Nach vier Zinssenkungen, die uns von 1,75 Prozent auf 0,50 Prozent gebracht haben, ist (mindestens) ein weiterer Schritt sicher. Die anhaltende Franken-Stärke und der (auch für die SNB) unerwartet starke Disinflationsprozess machen eine weitere Senkung auf 0,25 Prozent im März 2025 plausibel. Der Markt sieht sogar noch mehr Platz nach unten.

Wir halten den Zinssenkungsspielraum ab März dagegen für limitiert und rechnen stattdessen mit einer aggressiven Interventionspolitik, mit der die SNB die unerwünschte Franken-Stärke bekämpfen und die gewünschte monetäre Lockerung erreichen will.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger halten

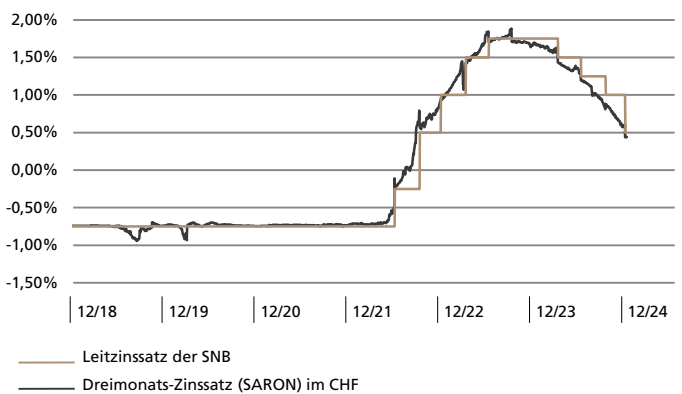
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,9205	0,8846	0,8512

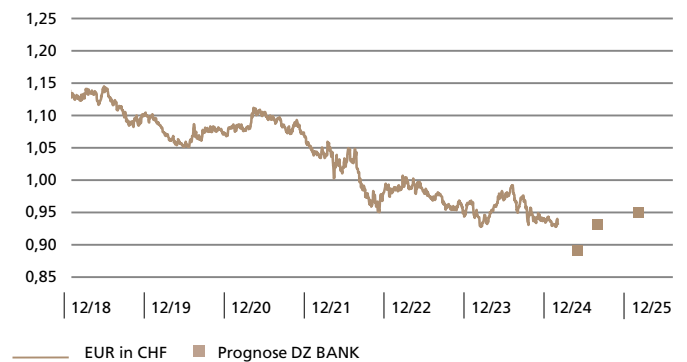
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

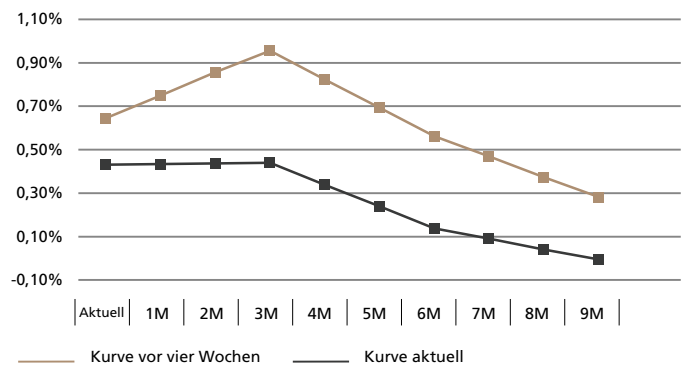
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



### 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 der Kursentwicklung US-Dollar zu Yen und den US-Zinsen ist sehr hoch. Der unter Trump zu erwartende Anstieg der US-Renditen treibt den Dollar-Kurs gegenüber dem Yen aktuell noch nach oben.

Die unerwünschte Yen-Schwäche ist Japans Währungs-offiziellen 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 (Bevorzugung niedrigerer Zinssätze zur Erhöhung der umlaufenden Geldmenge und Unterstützung des Wirtschaftswachstums) 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 (QT = „Quantitative Tightening“) für gehaltene Anleihen zur geldpolitischen Straffung und ein deutlicher Hinweis auf die Yen-Schwäche bedeuten eine neue Ära für Japans Geldpolitik.

Wir rechnen mit weiteren Zinserhöhungen bis auf 0,75 Prozent. Der Zeitpunkt des nächsten Schritts hängt stark von der Yen-Entwicklung ab. Die jüngste Aufwertung des US-Dollars zum Yen spricht wegen der Importpreisrisiken 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

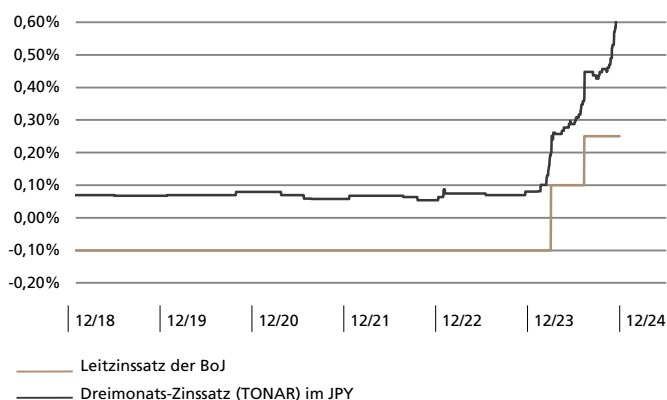
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
158,65	154,30	149,47

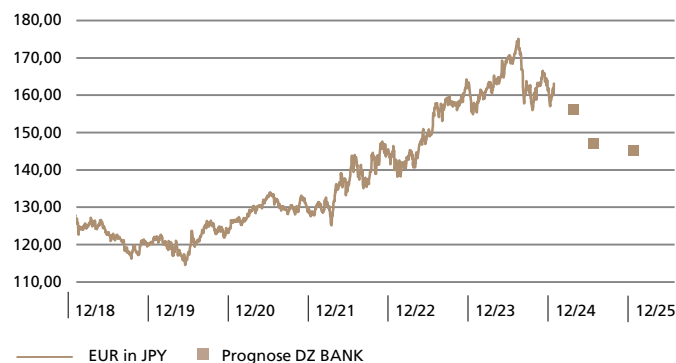
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

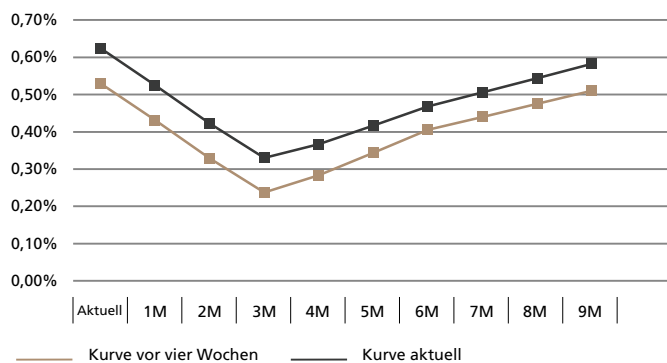
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK

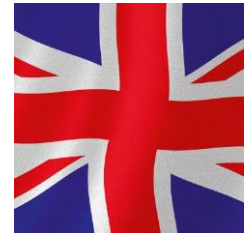


## VERLAUF EUR/YEN UND PROGNOSE 3/6/12 MONATE



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





# BRITISCHES PFUND (GBP)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

In den vergangenen Wochen hatte das Britische Pfund mit den politischen Entwicklungen in den USA und der Eurozone zu kämpfen. Im Hinblick auf die USA hat sich das Pfund nach einem Kursverlust von vier Cent und einem erneuten Test der Marke von 1,25 USD nach der Wahl wieder erholt und wird nun bei etwa 1,2650 USD gehandelt. Was die Eurozone angeht, so stand das Währungspaar Euro zu Britischem Pfund aufgrund der Probleme in Deutschland und Frankreich weiter unter Druck und rutschte mit einem Wert von etwa 0,83 GBP auf den niedrigsten Stand seit Frühjahr 2022 ab.

Der Ausblick auf das Jahr 2025 ist mit Unsicherheiten hinsichtlich der Wirtschafts- und Geldpolitik behaftet. 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 Prognosen lautet unser Anlageurteil auf Sicht von zwölf Monaten „aufbauen“.

## GELDPOLITIK

Die Inflationsrate ist im Oktober von 1,7 Prozent auf 2,3 Prozent gestiegen und die Kerninflation hat sich von 3,2 Prozent auf 3,3 Prozent (je J/J) leicht erhöht. 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 im November eine zweite Leitzinssenkung für dieses Jahr um 25 Basispunkte auf 4,75 Prozent beschlossen, bei ihrer Dezember-Sitzung aber keine weitere Anpassung vorgenommen. Eine deutliche oder rasche Lockerung seitens der BoE ist im Jahr 2025 unwahrscheinlich. Der Arbeitsmarkt kühlt sich zwar ab, doch löst dies bei der Zentralbank noch keine erhebliche Besorgnis aus.

### Unsere aktuelle Einschätzung

Anleger aufbauen

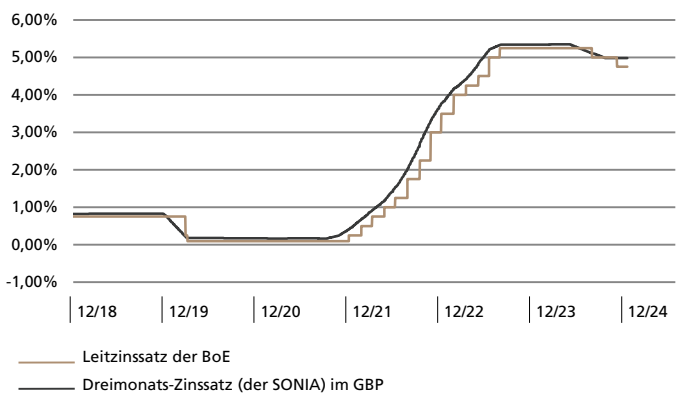
### Break-even-Kurse

1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
0,85	0,89	0,94

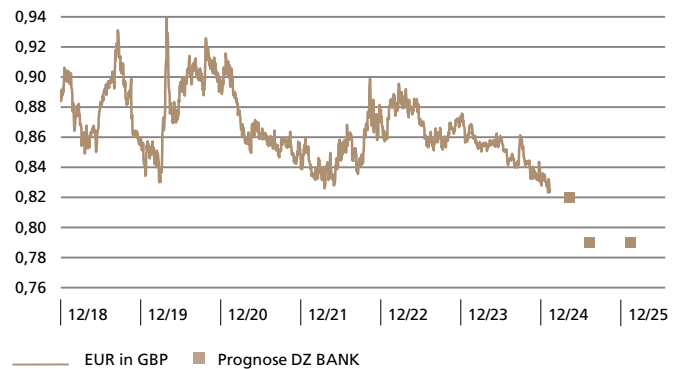
### Währungsprognose (Kursentwicklung EUR zu Währung)

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

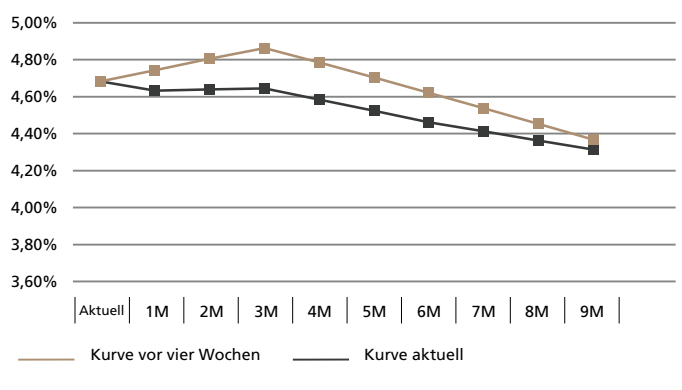
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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



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





# EURO (EUR)

## KONJUNKTUR / INFLATION

Mit dem Wahlsieg von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen wird sich der ohnehin düstere Konjunkturmorgen 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.

## RENTENMARKTENTWICKLUNG

Es ist davon auszugehen, dass sich die 10-Jahres-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.

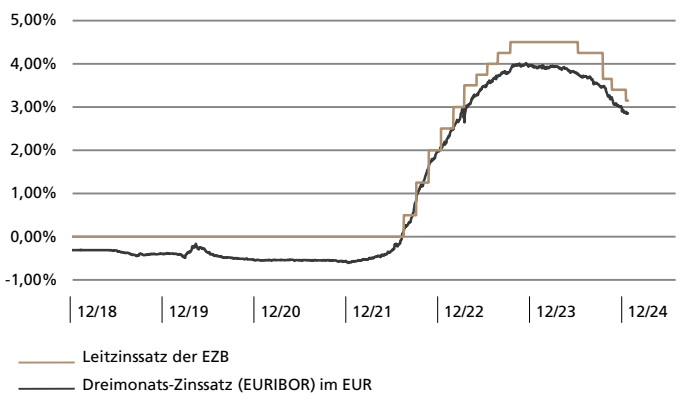
Allerdings dürfte der Renditeanstieg am langen Ende der Kurve durch die erwartete schwache Konjunktorentwicklung in Deutschland gebremst werden. Das Ziel für die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen sehen wir auf Jahressicht bei 2,75 Prozent.

## GELDPOLITIK

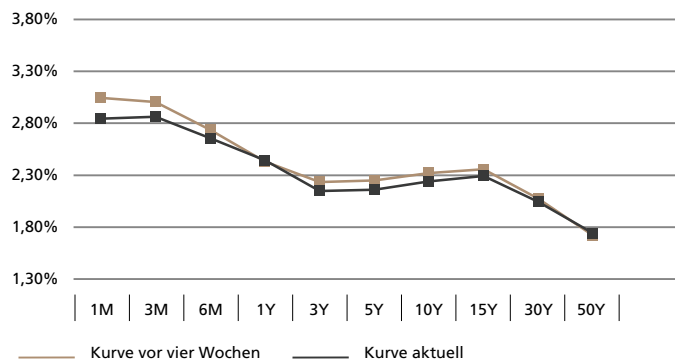
In ihrer Dezember-Sitzung hat die EZB wie erwartet den nächsten Lockerungsschritt vollzogen und den Leitzins um 25 Basispunkte gesenkt. Mit Blick auf das kommende Jahr werden die Währungshüter angesichts der schwachen konjunkturellen Dynamik im Euroraum die Zinszügel schrittweise weiter lockern.

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.

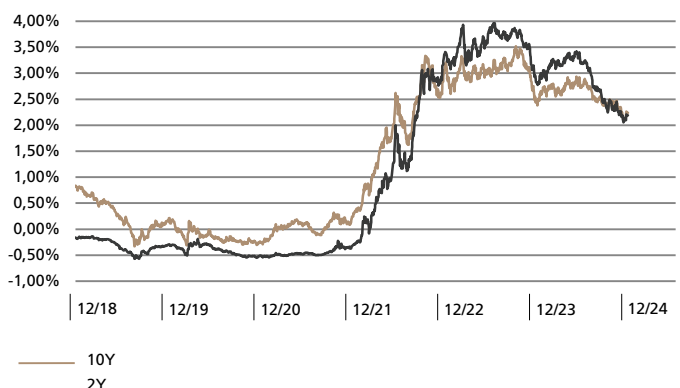
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINSSATZ DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB)



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**

LuxCredit

### **Redaktionsschluss**

20. Dezember 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.