

DZ PRIVATBANK

# WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 1 / Januar 2019

## Marktkommentar

### ALLES GUTE ZUM GEBURTSTAG, DER EURO IST 20

Nun ist es schon zwanzig Jahre her, seit der Euro erstmals auf den Konten auftauchte. Gemessen an den durchaus turbulenten ersten beiden Jahrzehnten, hielten sich die Ausschläge der Gemeinschaftswährung im vergangenen Jahr eher in Grenzen. Und dies, obwohl kein Mangel an bewegenden Nachrichten herrschte. Die wichtigsten europäischen Themen bleiben uns aber auch in diesem Jahr erhalten: Wie geht es mit dem Brexit weiter und welchen Weg schlägt die italienische Regierung ein?

Auf der Weltbühne ist der Freihandel, genauer gesagt die Gefährdung desselben, ein Dauerbrenner. Das schwächste Aktienjahr seit 2008 ist nicht zuletzt Ausdruck der damit verbundenen konjunkturellen Sorgen und bestärkt diese zugleich. Den derzeitigen Pessimismus bezüglich der Wachstumsaussichten teilen wir jedoch nicht. Noch immer ist das Wachstumsumfeld insgesamt robust und die gesunkenen Ölpreise bedeuten zumindest für die Verbraucher eine willkommene Stärkung der Kaufkraft. Zudem ist selbst in den USA der Leitzins erst an der unteren Grenze einer Spanne für den neutralen Leitzins angekommen. In den übrigen Industrieländern liegen die Zinsen zum Teil deutlich tiefer, so dass von der Geldpolitik nach wie vor eher unterstützende Impulse für die Wirtschaft kommen. Doch auch die Geldpolitik steht infolge des derzeitigen Konjunkturpessimismus auf dem Prüfstand. Während für die USA die Fortsetzung der Zinserhöhungen in Zweifel gezogen wird, geht es für die EZB um den Zeitpunkt einer zinspolitischen Wende. Zumindest das Ankaufprogramm der EZB wurde planmäßig zum Jahresende beendet und die Geldschwemme aus dieser Quelle fällt so als Belastungsfaktor für den Euro weg. Von den großen Notenbanken hält damit nur noch die Bank of Japan an ihrem Wertpapierankaufprogramm fest. In Skandinavien haben Norwegen und Schweden die Zinswende bereits im letzten Jahr eingeleitet und sollten die Normalisierung mehr oder weniger ausgeprägt fortsetzen. Ähnlich wie bei der EZB dürfte eine erste Zinserhöhung in der Schweiz allenfalls erst spät im Jahr in Frage kommen.

#### **Abschließend zum Jahresauftakt ein Blick auf den realen Wechselkurs:**

Die OECD berechnet aus der Wechselkursentwicklung gegenüber den wichtigsten Handelspartnern und der relativen Preisentwicklung den sogenannten „realen Außenwert“, der Hinweise auf Fehlbewertungen der jeweiligen Währungen geben kann. Bei den wichtigsten Währungen fällt derzeit (Daten vom Dezember 2018) auf, dass der reale Außenwert des US-Dollar nach der Aufwertung des letzten Jahres mittlerweile um fast 10 Prozent über dem langjährigen Durchschnitt (1999 bis 2018) liegt. Auch der Schweizer Franken startet mit einer Überbewertung in das neue Jahr. Beim Euro hat sich dagegen im letzten Jahr nur wenig getan und der Außenwert bewegt sich nur geringfügig unter dem langfristigen Mittel. Auf der anderen Seite weist der reale Außenwert für den Yen und das Pfund eine recht deutliche Unterbewertung aus. Dies gibt den Währungen zwar grundsätzlich einen merklichen Aufwärtsspielraum, das fundamentale Umfeld in beiden Ländern legt jedoch nahe, dass eine deutliche Unterbewertung (noch) angemessen erscheint. Über Großbritannien schwebt weiterhin der unsichere Brexit und eine niedrig bewertete Währung ist einer der wenigen Hoffnungsträger, mit dem die Industrie den Gegenwind durch einen Brexit bewältigen könnte. In Japan versucht die Notenbank alles, um eine Aufwertung zu vermeiden, und lässt die Notenpresse ungebremst rotieren.

## IN DIESER AUSGABE

### WÄHRUNGEN

	Empfehlung	
	Anleger	Kreditnehmer
US-Dollar (USD)	halten	kurz- und langfristig spekulativ
Jap. Yen (JPY)	abbauen	kurz- und mittelfristig spekulativ, langfristig attraktiv
Schw. Franken (CHF)	abbauen	kurz- und mittelfristig spekulativ, langfristig attraktiv

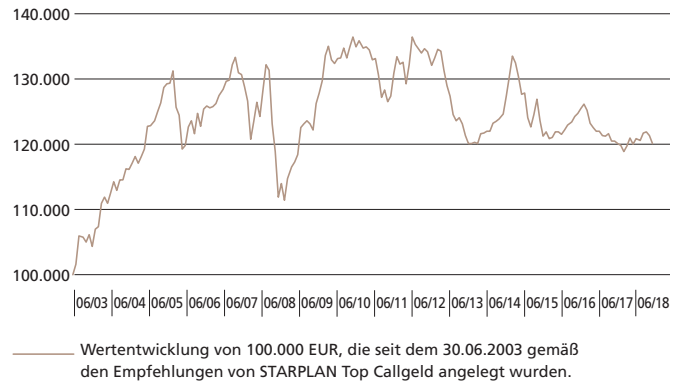
### STARPLAN TOP CALLGELD

# STARPLAN Top Callgeld

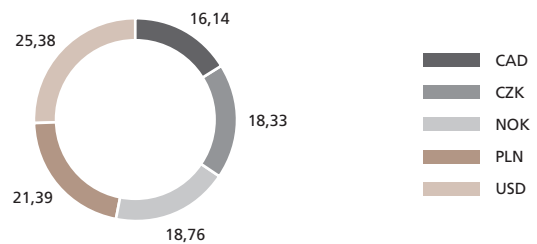
## STRATEGIE

In den vergangenen vier Wochen zeigte sich der Fremdwährungsmarkt nicht von seiner positiven Seite. Die im Vormonat postulierte Strategie führte so zu einem leicht negativen Ergebnis für die Anleger. Wir setzen weiter auf maximal mögliche Streuung in dem uns zur Verfügung stehenden Universum. Denn eines bleibt klar: Der Euro ist weiter eine starke Währung. Die Fokussierung auf die osteuropäischen Währungs-paare ist dieses Mal in der Summe positiv: Die tschechische Krone kommt doch etwas voran und es kommt zu höheren Kursen. Die tschechische Ceska Narodni Banka bleibt bei ihrer Strategie. Leider fehlt uns derzeit weiter die Alternative zum US-Dollar – diesen Monat ist der Peso der Top-Performer, eine Korrektur der Schwächephase im Rahmen der Spannungen mit den Vereinigten Staaten, wir kaufen trotzdem nicht. In der Breite kam es dann zu leichten Kursverlusten im Portfolio, was in der Summe zu einem leicht negativen Ergebnis führte. Die Rahmenbedingungen dagegen sind unverändert: Trump zerschlägt Porzellan, die Zentralbanken tun, was sie angekündigt hatten, und Deutschland steht unter dem Eindruck schwindender Unterstützung für die Regierung. Darüber hinaus sind sich fast alle Fachleute einig, dass das US-Handelsbilanzdefizit ein Problem ist. Die Dollarwährungen treten derzeit auf der Stelle, die norwegische Krone macht nun wegen des niedrigen Ölpreises etwas Schwierigkeiten und sorgt für Kursverluste. Der Start nach 2019 könnte zwar etwas besser sein, doch niedrige Schwankungen werten wir nicht als schlechtes Omen.

## WERTENTWICKLUNG



## ZUSAMMENSETZUNG



# US-Dollar (USD)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Im Berichtszeitraum von Mitte Dezember bis Mitte Januar präsentierte sich der US-Dollar gegenüber dem Euro in einer recht volatilen Verfassung. Pendelte die Währung doch mehrfach zwischen 1,13 und 1,15 US-Dollar pro Euro hin und her. Kurzzeitig gab der Greenback sogar auf 1,1570 US-Dollar nach. Per saldo büßte die US-Valuta 0,9 Prozent an Wert ein. Der Euro legte um 1,07 US-Cents auf 1,1414 US-Dollar zu.

Hauptverantwortlich für diese Entwicklung waren die deutliche Eintrübung des allgemeinen Marktsektors und die damit verbundene Sorge über die Nachhaltigkeit der amerikanischen Wirtschaftsdynamik. Zwar nahmen angesichts weiter nachgebender Wirtschaftsdaten auch die Zweifel hinsichtlich der Stärke der Konjunktur der Eurozone zu, was sich in den zwischenzeitlichen Terraingewinnen der US-Währung widerspiegelte, das Auspreisen der Zinserhöhungserwartungen für die amerikanische Zentralbank und vereinzelt sogar einsetzende Spekulationen über erneute Zinssenkungen zeigten letztendlich jedoch ihre Wirkung.

Vor dem Hintergrund des sich weiter eintrübenden Wachstumsumfeldes in der Eurozone, des nach wie vor nur moderaten Preisdrucks sowie der anhaltenden politischen Unsicherheiten (Italien, Brexit) ist allerdings davon auszugehen, dass die EZB ihren offiziellen Leitzins in diesem Jahr nicht anheben wird. Insofern zeichnet sich ein Gleichgewicht zwischen den beiden Währungen ab. Dies veranlasst uns, unsere Prognose der vergangenen Monate geringfügig zu korrigieren. Gingen wir bisher von einer tendenziellen, aber eingeschränkten Schwäche des Greenbacks bis zum Jahresende aus, erwarten wir angesichts des ausgeglichenen Kräfteverhältnisses nunmehr in den kommenden Monaten ein Pendeln um die Marke von 1,15 US-Dollar pro Euro.

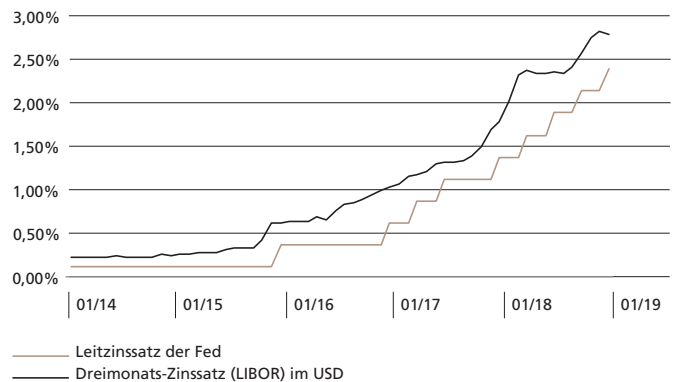
### WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

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

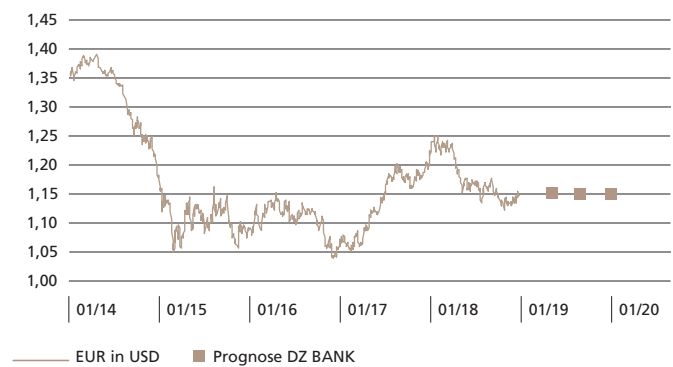
## ZINSEN

Wie erwartet, haben die US-Währungshüter den Leitzins im Dezember um weitere 0,25 Prozentpunkte auf max. 2,50 Prozent angehoben. Angesichts der zuletzt von der US-Notenbank gezeigten Zurückhaltung ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung um 25 Basispunkte im März deutlich gesunken und wird frühestens für den Juni erwartet.

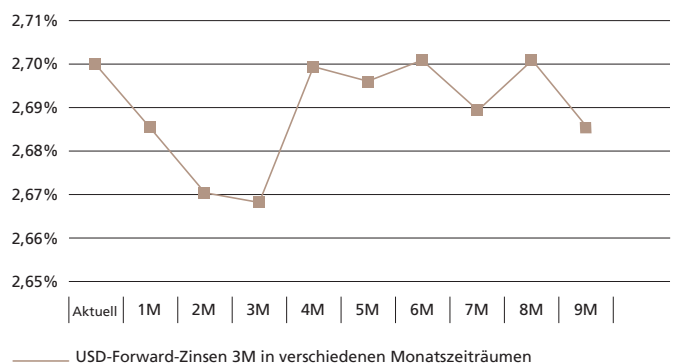
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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



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



## FAZIT

**Anleger:** Angesichts des fehlenden Aufwärtspotenzials des Greenbacks gegenüber dem Euro sollten Anleger auf dem aktuellen Niveau zunächst Zurückhaltung bei US-Dollar-Engagements üben.

**Kreditnehmer:** Der US-Dollar zeigt sich per saldo nach schwankungsintensiven Wochen bei Kursen um 1,14 je Euro wieder auf Vormonatsniveau. In Erwartung, dass die EZB dieses Jahr noch keine Zinserhöhung anstrebt, wurde die Kursprognose für die nächsten Monate auf 1,15 revidiert. In den Vereinigten Staaten trüben immer noch Handelsstreitigkeiten sowie mittlerweile auch der bisher längste Government-Shutdown der US-amerikanischen Geschichte die Stimmung ein. Das Verhältnis zwischen Demokraten und Republikanern hat dabei einen weiteren Tiefpunkt erreicht und erwartungsgemäß wird es dem amerikanischen

Präsidenten künftig noch schwerer fallen, geplante Projekte zur Stärkung der heimischen Wirtschaft gegen den Widerstand seiner politischen Gegner zu realisieren. Vor diesem Hintergrund erwarten Marktteilnehmer, dass die Fed künftig ein moderateres Tempo bei der Erhöhung der Leitzinsen einschlägt, nachdem der Leitzins im Dezember um 0,25 Prozent angehoben wurde. An unserer bisherigen Einschätzung, Finanzierungen aktuell lediglich zur Absicherung von Grundgeschäften einzugehen, hat sich aufgrund der geschilderten Unsicherheiten nichts geändert.

Break-even-Kurse	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
	1,1750	1,2499	1,3173

# Schweizer Franken (CHF)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

In der Betrachtungsperiode verharrte die eidgenössische Währung gegenüber dem Euro weiterhin in der seit Monaten anzutreffenden engen Handelsspanne von 1,12 bis 1,15 Schweizer Franken. Letztendlich verblieb ein kleiner Anstieg in Höhe von 0,1 Prozent. Der Euro gab entsprechend geringfügig um 0,1 Rappen auf 1,1270 Schweizer Franken nach.

Nach Angaben der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ist die aktuelle Geldpolitik (und damit auch negative Depotzinsen) notwendig, um einer Aufwertung des Franken gegenzusteuern. Doch die kritischen Stimmen werden jetzt lauter. So wird angeführt, die Konzentration der Zentralbank auf den Wechselkurs sei unangemessen und die positive Wirkung der ultralockeren Geldpolitik auf die Wirtschaft sei in den letzten Quartalen gesunken. Schlimmer noch: Die Risiken für den Schweizer Finanzsektor und die Volkswirtschaft insgesamt seien gestiegen. Die Schweizer Notenbank scheint sich dieser Risiken bewusst zu sein. Doch ihr Auftrag als Zentralbank ist klar und richtet sich in erster Linie auf Preisstabilität. Höhere Einlagezinsen in der Schweiz würden aller Wahrscheinlichkeit nach zu niedrigeren Renditeaufschlägen gegenüber der Eurozone führen und den Franken so noch weiter stärken – ein Szenario, das die SNB mit aller Entschiedenheit vermeiden will.

Daneben darf nicht übersehen werden, dass die anhaltenden politischen Unwägbarkeiten in der Eurozone (Italien, Brexit) weiter auf dem Währungspaar lasten. Nach Beruhigung der Krisen besteht mittel- bis langfristig für das Währungspaar wieder Aufwertungspotenzial.

### WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig  
(3 Monate)



Mittelfristig  
(6 Monate)



Langfristig  
(12 Monate)



## ZINSEN

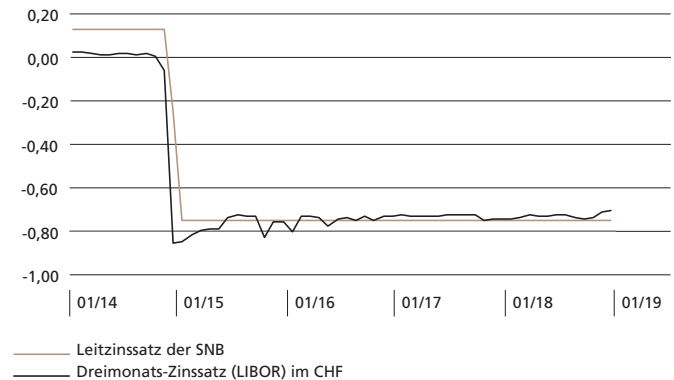
Die Schweizer Zentralbank verfolgt einen weiterhin sehr expansiven geldpolitischen Kurs mit einem Einlagesatz von -0,75 Prozent. Für ein Ende der lockeren Geldpolitik ist es angesichts des niedrigen Preisdrucks momentan noch zu früh. Vor Herbst dieses Jahres dürften Leitzinserhöhungen kein Thema werden. Sollten erste Zinserhöhungsspekulationen gegenüber der EZB aufkommen, dürften diese mit einer zeitlichen Verzögerung auch auf die Schweizer Geldpolitik ausstrahlen.

## FAZIT

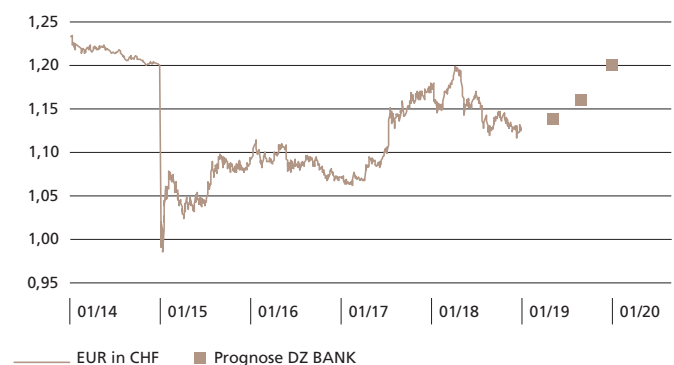
**Anleger:** Vor dem Hintergrund des mittel- bis längerfristig fehlenden Aufwertungspotenzials des Schweizer Franken gegenüber dem Euro drängen sich aus Anlegersicht Investitionen in die eidgenössische Währung weiterhin nicht auf. Auf Jahressicht ist für das Währungspaar Euro/Franken insgesamt mit einer Aufwärtsbewegung zu rechnen, auch wenn zunächst krisenbedingt von Notierungen auf anhaltend niedrigeren Niveaus auszugehen ist.

**Kreditnehmer:** Für das neue Kalenderjahr rechnet die Alpenrepublik mit einem BIP-Wachstum von rund 1,5 Prozent. Aufgrund der moderaten Wachstumsaussichten wurde die Inflationsprognose um 0,3 auf 0,5 Prozent reduziert. Angesichts dieser fundamentalen Daten ist mit einer Abkehr der expansiven Geldpolitik auch zum Jahresbeginn nicht zu rechnen. Hinzu kommt, dass mit dem vom britischen Parlament abgeschmettert

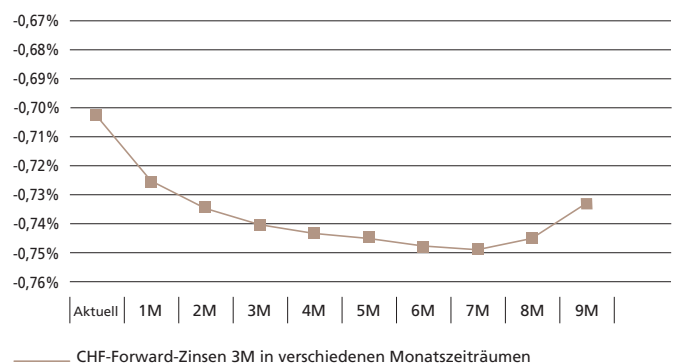
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



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



Break-even-Kurse	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
	1,1276	1,1311	1,1050

# Japanischer Yen (JPY)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Vor dem Hintergrund der gegen Ende des vergangenen Jahres aufkommenden Unsicherheiten verzeichnete der japanische Yen gegenüber dem Euro wegen seines Status als „sicherer Hafen“ einen beachtlichen Wertzuwachs. Zwar büßte die Währung angesichts der zu Jahresbeginn einsetzenden Entspannung einen beachtlichen Teil ihres Gewinns wieder ein, letztendlich legte sie aber um 3,3 Prozent zu. Die europäische Gemeinschaftswährung sank um 4,13 auf 124,03 japanische Yen.

Es steht außer Frage, dass die beschriebene Entwicklung in Japan auf die globalen Turbulenzen vom Jahreswechsel bzw. den steilen Renditeverfall in den USA zurückzuführen ist. Das soll aber nicht heißen, dass sie den japanischen Offiziellen nicht gelegen kommen würde, ganz im Gegenteil. Bei der letzten Notenbanksitzung hat der Chef der japanischen Notenbank Kuroda angesichts des ungelösten Handelsstreits und der wachsenden Konjunktursorgen sogar eine abermalige Ausweitung des monetären Stimulus angedeutet, sofern dies nötig werden sollte. Falls die Handelsspannungen anhalten, könnte das eine große Auswirkung auf die Volkswirtschaften in Japan und in Übersee haben. Die Notenbank müsse daher wachsam sein. Da Japans Geldpolitik ihren Lockerungsspielraum weitgehend ausgereizt zu haben scheint und auch die unerwünschten Nebenwirkungen der Politik immer stärker thematisiert werden, ist dieses Versprechen der „Wachsamkeit“ nicht ohne Weiteres mit geldpolitischem Aktionismus gleichzusetzen. Wir gehen nicht davon aus, dass es 2019 zu einer offiziellen Kursänderung der japanischen Zentralbank kommen wird. Einer indirekten Lockerung durch die Einflüsse aus dem Ausland wird man sich dagegen weder verschließen wollen noch können. Die auf absehbare Zeit anhaltend lockere Geldpolitik sollte wieder zu einem schwächeren Yen führen.

### WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig  
(3 Monate)



Mittelfristig  
(6 Monate)



Langfristig  
(12 Monate)



## ZINSEN

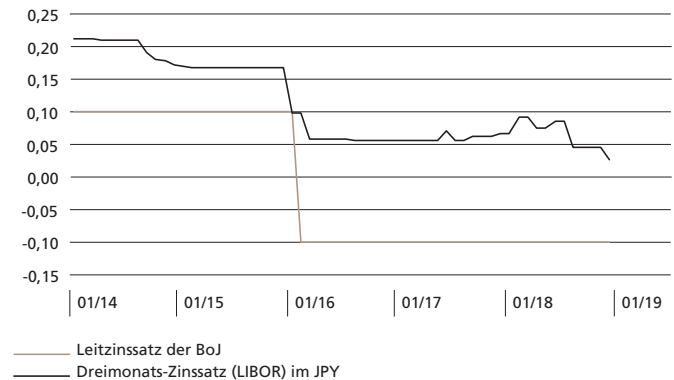
Die Bank of Japan verfolgt seit dem Frühjahr 2013 eine aggressive geldpolitische Expansion. Neben dem Ankauf diverser heimischer Wertpapiere (von Staatsanleihen bis ETFs) sind auch Negativzinsen Teil der Lockerungsstrategie, deren (negative) Wirkung auf den heimischen Bankensektor zunehmend als problematisch gilt. Seit 2016 ist eine explizite Zinssteuerung Kern der Politik. Japans Notenbank dürfte auf absehbare Zeit unbeirrt an ihrem ultralockeren Kurs festhalten. Durch die Einführung einer „Forward Guidance“ im Juli 2018 sollte voreiligen Exit-Spekulationen der Riegel vorgeschoben sein.

## FAZIT

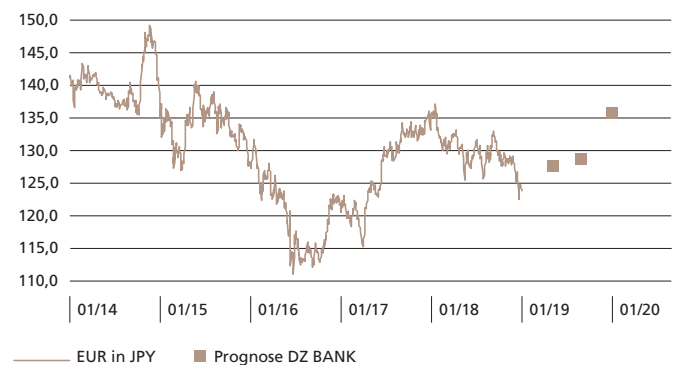
**Anleger:** Der japanische Yen sieht sich auf absehbare Zeit mit einer expansiven Geldpolitik konfrontiert und befindet sich damit gegenüber dem Euro längerfristig in der Defensive. Investitionen in die japanische Währung drängen sich dem strategischen Investor angesichts des latenten Abwertungsrisikos nicht auf. Allenfalls können spekulativ eingestellte Investoren, die von einer weiteren Verschärfung des Krisenumfeldes ausgehen, über kurzfristige Engagements nachdenken.

**Kreditnehmer:** Japans Notenbank brüstet sich weiterhin mit Handlungsfähigkeit, was eine weitere Aufwertung des Yen angeht. Das lässt sich auch so interpretieren, dass die geldpolitischen Instrumente weitestgehend ausgeschöpft sind. Positive Nachhaltigkeit durch den Einsatz der bisherigen Instrumente definiert sich nach unserer Einschätzung anders. Die

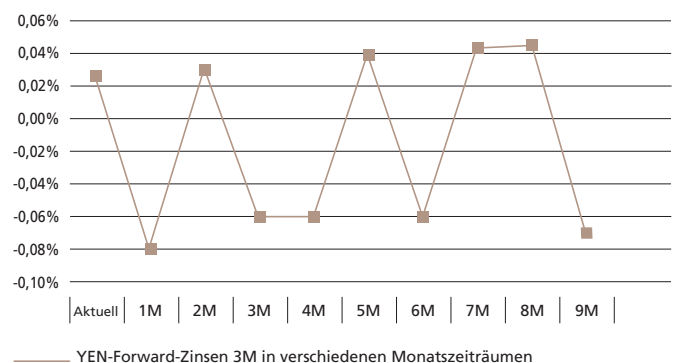
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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



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



japanische Währung wird aufgrund der politischen Gemengelage auch weiterhin im Fokus eines „sicheren Hafens“ stehen. Die ungelösten Differenzen hinsichtlich der schwelenden Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und weiteren Wirtschaftsnationen belasten den Devisenmarkt ebenso wie die unwägbara Situation um einen möglichen harten Brexit. Der Yen dürfte somit weiterhin profitieren, ohne dass hierzu weder fundamentale noch rationale Gründe überzeugen. Strategischen Kreditnehmern, die langfristig orientiert sind und eine entsprechende Risikobereitschaft bereithalten, finden im Yen eine Währung in der Defensive. Dies sollte sich langfristig auszahlen.

Break-even-Kurse	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
	124,07	124,26	122,89

# IMPRESSUM

## DZ PRIVATBANK S.A.

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

## DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG

Münsterhof 12  
CH-8022 Zürich  
Tel. +41 44 214-9400  
Fax +41 44 214-9550  
E-Mail: info.ch@dz-privatbank.com

## Redaktion

Portfoliomanagement,  
LuxCredit

## Redaktionsschluss

22. Januar 2019

## 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.

## LEGENDE EMPFEHLUNG ANLEGER:

<b>kaufen</b>	die Währung aktuell kaufen
<b>aufbauen</b>	in Schwächephasen sukzessive kaufen
<b>halten</b>	bestehende Positionen beibehalten
<b>abbauen</b>	in Stärkephasen sukzessive verkaufen
<b>verkaufen</b>	die Währung aktuell verkaufen

## LEGENDE WÄHRUNGSPROGNOSE:

	seitwärts
	Wert des Euro steigt gegenüber ausländischer Währung
	Wert des Euro sinkt gegenüber ausländischer Währung

## LEGENDE EMPFEHLUNG KREDITNEHMER:

<b>kurzfristig</b>	bis zu 12 Monate
<b>mittelfristig</b>	auf Sicht 3 Jahre
<b>langfristig</b>	auf Sicht 5 Jahre
<b>spekulativ</b>	es ist mit hohen Währungsschwankungen zu rechnen
<b>attraktiv</b>	es ist mit relativ geringen Währungsschwankungen zu rechnen
<b>Break-even-Kurs:</b>	gibt jenen Euro-Kurs an, bei dem der Zinsvorteil / -nachteil durch die Währungsveränderung ausgeglichen wird