

DZ PRIVATBANK

WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 2 / Februar 2019

Marktkommentar

ABWÄRTSREVISIONEN DOMINIEREN DAS STIMMUNGSBILD

Vorbei die Zeiten, in denen sich Notenbanken einen Wettlauf geliefert hatten, wer den schnellsten Weg zum geldpolitischen Exit findet. Das noch so frische Jahr ist geprägt von einer deutlichen Eintrübung der Wirtschaftsausblicke, nicht nur an den Börsen, sondern auch seitens der Marktbeobachter und nicht zuletzt auch seitens der Notenbanken. Allen voran die Fed an prominentester Stelle, der man marktseitig statt gradueller weiterer Zinserhöhungen jetzt das Ende ihres Zinserhöhungszyklus unterstellt. EZB-Chef Draghi hatte keine erklärten Zinserhöhungsabsichten, von denen er sich hätte verabschieden können, doch auch er macht klar, dass die Risiken für den EZB-Konjunkturausblick nicht mehr ausgeglichen, sondern nach unten gerichtet sind. Auch die Notenbanken in Australien und Neuseeland befinden sich in guter Gesellschaft mit ihren „dovishen Holds“. Das heißt, unverändertes Leitzinsniveau, mit starker Betonung der Abwärtsrisiken. Ausnahmen von diesem Trend gibt es, sie sind aber rar gesät. Beispielsweise Ungarn, das Ende März seine geldpolitische Normalisierung fortsetzen wird und sicherlich nicht repräsentativ für den globalen Trend 2019 ist.

Die Devisenmärkte zeigen sich von dieser Entwicklung weitgehend unbeeindruckt. Das Ausmaß, mit dem die Wachstumsdynamik in den verschiedenen Währungsräumen nachlässt, mag unterschiedlich hoch sein; für eine Quantifizierung dieser Divergenz scheint es derzeit aber vielen noch zu früh. Stattdessen wird das vertraute Leitmotiv der „geldpolitischen Divergenz“ fortgeschrieben und die Kurve parallel nach unten verschoben. Der relative Abstand zwischen den Währungen wird also nicht angetastet, und somit gibt es keinen Grund für stärkere Wechselkursreaktionen.

Generell werden die Finanzmärkte bereits seit einiger Zeit stark von politischen Entwicklungen beeinflusst. Sei es die nach wie vor explosive Situation in Italien, vorgezogene Wahlen in Spanien, der Brexit, Trump, Bolsonaro oder Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China. Wo auch immer wir heutzutage hinschauen, die Politik dominiert. In diesem Jahr werden die dadurch entstehenden Unsicherheiten nun durch den gleichzeitigen Rückgang der wirtschaftlichen Stimmung verstärkt. Es besteht zwar noch die Hoffnung, dass das Schlimmste des Abschwungs bereits hinter uns liegt, aber das aktuelle fundamentale Klima ist nicht gerade darauf ausgerichtet, die Nerven zu beruhigen. Die Anleger sehen sich daher mit der potenziell toxischen Kombination aus einem unsicheren politischen Umfeld, schwächeren Wachstumsaussichten und einer weiterhin sehr expansiven geldpolitischen Haltung konfrontiert. Sichere Anlagehäfen stehen in Folge weiterhin ganz oben auf der Agenda der Anleger.

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)	halten	kurz- und mittelfristig spekulativ, langfristig attraktiv
Britisches Pfund (GBP)	halten	kurz-, mittel- und langfristig spekulativ

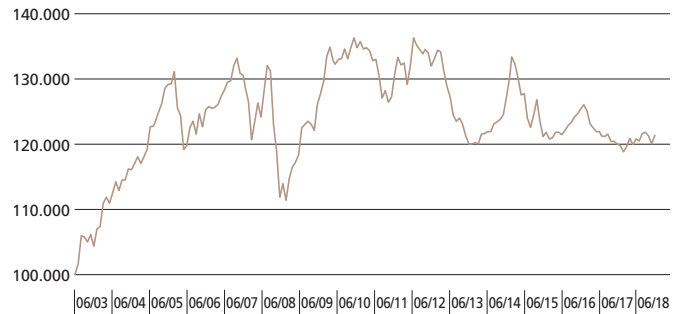
STARPLAN TOP CALLGELD

STARPLAN Top Callgeld

STRATEGIE

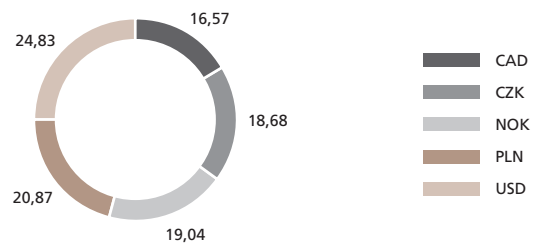
In den vergangenen vier Wochen zeigte sich der Fremdwährungsmarkt von seiner positiven Seite. Die im Vormonat postulierte Strategie führte so zu einem leicht positiven Ergebnis für die Anleger. Wir setzen weiter auf maximal mögliche Streuung in dem uns zur Verfügung stehenden Universum. Denn eines bleibt klar: Der Euro ist weiter eine starke Währung. Die Fokussierung auf die osteuropäischen Währungspaare ist dieses Mal in der Summe negativ: Die tschechische Krone kommt nicht voran und es kommt zu tieferen Kursen. Die tschechische CNB (Česká Národní Banka) bleibt bei ihrer Strategie. Leider fehlt uns derzeit weiter die Alternative zum US-Dollar – diesen Monat ist die Lira der Top-Performer, eine Korrektur der Schwächephase im Rahmen der Spannungen mit den Vereinigten Staaten. Wir kaufen die Valuta trotzdem nicht. In der Breite kam es dann zu leichten Kursgewinnen im Portfolio, was in der Summe zu einem leicht positiven 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 fest alle Fachleute einig, dass das US-Handelsbilanzdefizit ein Problem ist. Die Dollarwährungen kommen derzeit etwas voran, die norwegische Krone macht nun wegen des niedrigen Ölpreises etwas Schwierigkeiten und sorgt für Kursverluste. Der Start in 2019 könnte zwar etwas besser sein, doch niedrige Schwankungen werten wir nicht als schlechtes Omen.

WERTENTWICKLUNG



Wertentwicklung von 100.000 EUR, die seit dem 30.06.2003 gemäß den Empfehlungen von STARPLAN Top Callgeld angelegt wurden.

ZUSAMMENSETZUNG



US-Dollar (USD)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Im Berichtszeitraum von Mitte Januar bis Mitte Februar verharrete der US-Dollar unter geringen Schwankungen gegenüber dem Euro in einer recht engen Bandbreite. Zwar sah sich die europäische Gemeinschaftswährung weiterhin vielfältigen Belastungen ausgesetzt, die Aussicht auf ein Ende der Leitzinserhöhungen in den USA wirkte dem aber entgegen. Per saldo stieg der Greenback gegenüber dem Euro um 0,7 Prozent. Die europäische Gemeinschaftswährung gab um 0,79 US-Cents auf 1,1335 US-Dollar nach.

Der Dollar mag seit dem Jahreswechsel keine nennenswerten Gewinne gemacht haben, aber die Erholung im Februar hat es der Währung immerhin ermöglicht, die Verluste vom Januar auszugleichen. Angesichts des massiven Stimmungsumschwungs gegenüber den USA sollte die Fähigkeit des Dollars, seine Position zu verteidigen, nicht als selbstverständlich angesehen werden. Im Gegenteil: Die US-Wirtschaft hat in den letzten Monaten eine ganze Reihe enttäuschender Nachrichten geliefert, die die Anleger gezwungen haben, ihren wirtschaftlichen Ausblick neu zu überdenken. In Folge erwarten die Anleger keine weiteren Zinserhöhungen seitens der Fed mehr, sondern spielen sogar mit der Möglichkeit von ersten Zinssenkungen zum Ende dieses Jahres. Eigentlich hätten diese Entwicklungen den Dollar erheblich unter Druck setzen müssen. Stattdessen hat sich der Greenback als bemerkenswert widerstandsfähig erwiesen. Der Hauptgrund dafür liegt zweifellos im Status der Währung als sicherer Hafen.

Auf Sicht der kommenden Monate bestehen auf beiden Seiten des Atlantiks signifikante Risiken, die, je nach Nachrichtenlage, den Euro bzw. den Dollar temporär belasten werden. Klare Trendentwicklungen sind vor diesem Hintergrund unwahrscheinlich. Auf Sicht der kommenden Monate gehen wir daher davon aus, dass sich das Austauschverhältnis zwischen den beiden Währungen volatil um die Marke von 1,15 US-Dollar bewegen wird.

WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

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

ZINSEN

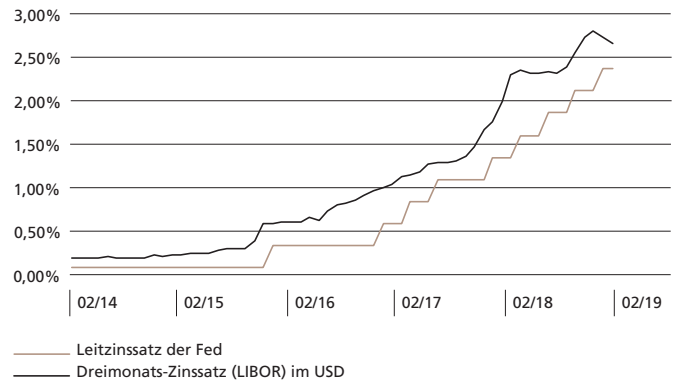
Die US-Währungshüter haben Ende des vergangenen Jahres den Leitzins turnusgemäß um weitere 25 Basispunkte auf nunmehr 2,25 bis 2,50 Prozent angehoben. Äußerungen des Notenbankchefs Powell lassen darauf schließen, dass der bisherige quartalsweise Zinserhöhungsautomatismus nicht mehr Bestand hat. Vielmehr wollen die Notenbank-Oberen über den weiteren geldpolitischen Kurs in Abhängigkeit der kommenden Datenveröffentlichungen entscheiden. Wir gehen davon aus, dass der Hochpunkt im Zinszyklus in etwa erreicht ist.

FAZIT

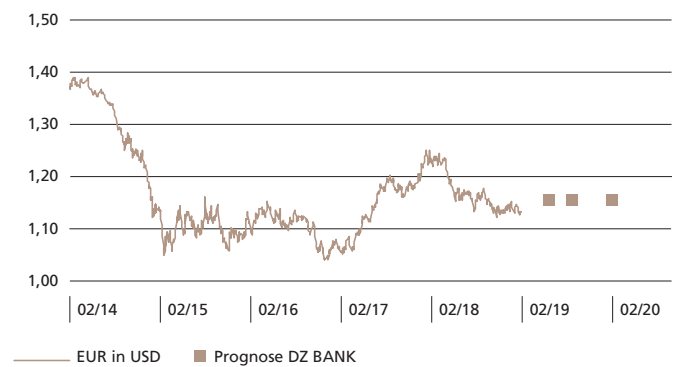
Anleger: Angesichts des aktuell fehlenden Aufwärtspotenzials des Greenbacks gegenüber dem Euro sollten Anleger auf dem aktuellen Niveau zunächst Zurückhaltung bei US-Dollar-Engagements üben.

Kreditnehmer: Bei einem aktuellen Kurs von 1,1330 per saldo zum Vormonat legte der US-Dollar geringfügig an Stärke gegenüber dem Euro zu. In ihrer letzten Sitzung Ende Januar beließ die Fed wie erwartet die Leitzinsen unverändert. Bezüglich des geldpolitischen Ausblicks verhält sie sich mittlerweile deutlich zurückhaltender und blickt abwartend auf die wirtschaftlichen Entwicklungen. So deuten die geopolitischen Gegebenheiten in vielen Ländern darauf hin, dass der wirtschaftliche Abwärtsdruck bei wichtigen Handelspartnern eher zunehmen als abnehmen wird. Auch die positiven Effekte der US-Steuerreform verblasen allmählich, während politische Querelen zunehmend das Stimmungsbild do-

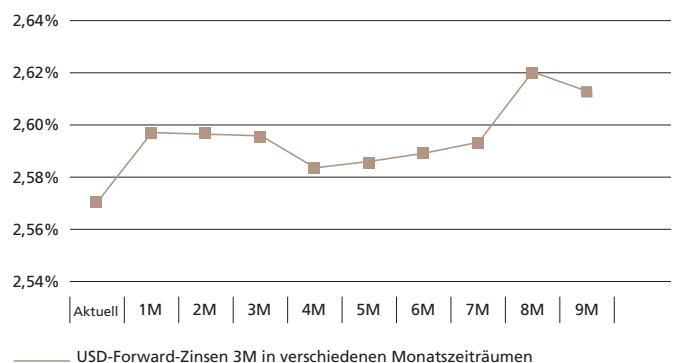
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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



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



Break-even-Kurse	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
	1,1641	1,2360	1,3035

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. Dabei testete sie zunächst den oberen Rand und wurde so durch ihren Status als sicherer Hafen beeinträchtigt. Angesichts der Entspannungssignale im Handelsstreit zwischen den USA und China sahen Investoren eine geringere Notwendigkeit, Engagements in der eidgenössischen Währung zu tätigen. Vor dem Hintergrund der Androhung seitens US-Präsident Trump, Zölle auf europäische Autos zu erheben, und des sich verschärfenden Streits zwischen Italien und Frankreich trat abschließend jedoch eine Gegenbewegung ein. Per saldo fiel der Schweizer Franken gegenüber der europäischen Gemeinschaftswährung um 0,7 Prozent. Der Euro kletterte um 0,79 Rappen auf 1,1349 Schweizer Franken.

Für die Schweizer Währung ist die politische Situation seit geraumer Zeit sehr komplex. Auf der einen Seite sollte eine kleine offene Volkswirtschaft überproportional unter einer Eintrübung der globalen Rahmenbedingungen leiden und damit den Schweizer Franken belasten. Andererseits profitiert die Währung aufgrund ihres Status als sicherer Hafen von den anhaltenden weltpolitischen Spannungen. Offensichtlich ist der Franken unentschieden, welcher Vorgabe er folgen soll, bewegt sich das Austauschverhältnis doch seit Sommer letzten Jahres in einer engen Spanne zwischen 1,12 und 1,15 Schweizer Franken pro Euro.

Nach der von uns für den Lauf des Jahres unterstellten Beruhigung der Krisen besteht mittel- bis langfristig für das Währungspaar zwar wieder moderates Aufwertungspotenzial. Da der Euro auf Jahressicht jedoch nicht mit Rückenwind vonseiten der EZB rechnen kann, sollten auch gegenüber dem Schweizer Franken keine allzu großen Sprünge erwartet werden. Mehr als Kurse um 1,16 Schweizer Franken dürfte der Euro kaum erreichen.

WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

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

ZINSEN

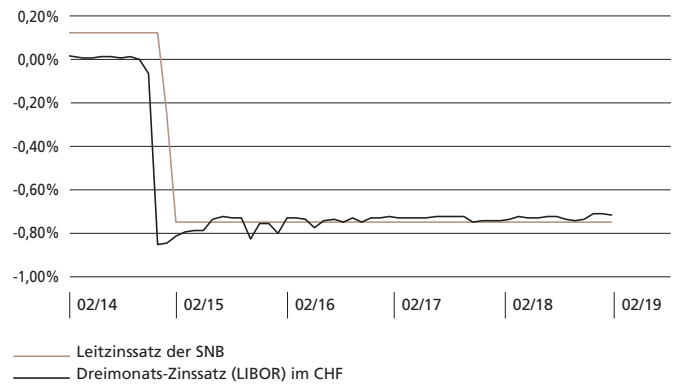
Die Schweizer Zentralbank verfolgt einen weiterhin sehr expansiven geldpolitischen Kurs mit einem Einlagesatz von -0,75 Prozent. Für ein Ende der lockeren Geldpolitik ist es angesichts des niedrigen Preisdrucks momentan noch zu früh. Zudem hat die in den letzten Monaten zu beobachtende Aufwertung des Schweizer Frankens den Währungshütern die Anfälligkeit der Devisenmärkte abermals vor Augen geführt und entsprechende Spekulationen zurückgedrängt. Sollten später erste Zinserhöhungsspekulationen gegenüber der EZB aufkommen, dürften diese mit einer zeitlichen Verzögerung auch auf die Schweizer Geldpolitik ausstrahlen.

FAZIT

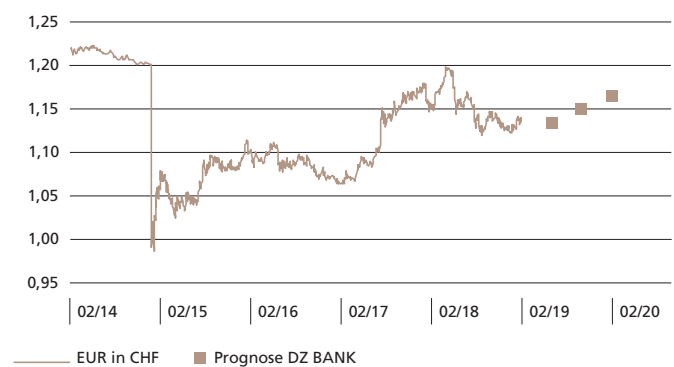
Anleger: Vor dem Hintergrund des mittel- bis längerfristig fehlenden Aufwertungspotenzials des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro drängen sich aus Anlegersicht Investitionen in die eidgenössische Währung weiterhin nicht auf.

Kreditnehmer: In der Betrachtungsperiode verharrte der Schweizer Franken gegenüber dem Euro weiterhin in der seit Monaten anzutreffenden engen Handelsspanne von 1,12 bis 1,15 Schweizer Franken. Politische Einflüsse, wie die Sorge vor einem chaotischen Brexit, könnten die eidgenössische Währung als sicheren Hafen zeitweise unter spürbaren Aufwertungsdruck setzen. Ein Indiz, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) im begrenzten Umfang am Devisenmarkt interveniert, bietet u. a. die Entwicklung der Sichtguthaben. Die Einlagen von Bund und Banken sind von 576,2 Mrd. Franken auf 576,3 Mrd.

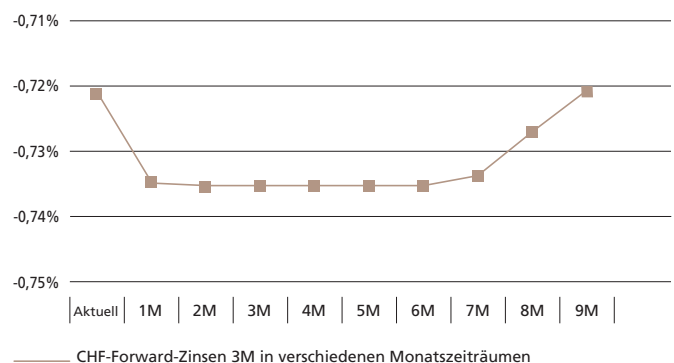
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



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



Franken per 15. Februar gestiegen. Angesichts des Rückgangs der eigenen wirtschaftlichen Dynamik sowie des weiterhin niedrigen Preisdrucks wird die Notenbank ihre expansive Geldpolitik fortsetzen und den Einlagesatz bei -0,75 Prozent belassen. Nachdem die amerikanische Fed eine längere Pause im Zinszyklus andeutet und die EZB aufgrund konjunktureller Risiken ihren ersten Zinsschritt verschiebt, fehlen auch die richtungsweisenden Vorreiter für eine Leitzinswende in der Alpenrepublik.

Break-even-Kurse	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
	1,1349	1,1232	1,1124

Japanischer Yen (JPY)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Trotz der Belastungen, denen sich die europäische Gemeinschaftswährung im Berichtszeitraum ausgesetzt sah, ließ das Interesse an Anlagen im japanischen Yen nach. Hintergrund waren Hoffnungen auf eine Lösung des Handelskonfliktes zwischen den USA und Japan. Hatten doch US-Präsident Trump und führende chinesische Regierungsvertreter entsprechende Signale ausgesendet. Die Notwendigkeit von Investitionen in den sicheren Hafen der japanischen Währung wurde entsprechend geringer eingeschätzt. In Folge büßte der japanische Yen gegenüber der europäischen Gemeinschaftswährung 1,3 Prozent an Wert ein. Der Euro kletterte um 1,64 auf 125,67 japanische Yen.

Inmitten der negativen Nachrichtenlage zu den globalen Konjunkturperspektiven sticht ausgerechnet Japan mit einer auf den ersten Blick positiven Meldung heraus. Im vierten Quartal ist die japanische Wirtschaft auf den Wachstumspfad zurückgekehrt; das BIP ist um 0,3 Prozent (Q/Q) gestiegen, nachdem für das von Naturkatastrophen geprägte dritte Quartal noch ein dickes Minus ausgewiesen worden war. Sowohl solide private Ausgaben als auch Investitionen der Unternehmen konnten im vierten Quartal überzeugen – noch. Angesichts des Handelsstreits sowie des insgesamt fragilen weltwirtschaftlichen Wachstumsbilds und der hausgemachten Herausforderung der Mehrwertsteuererhöhung scheint es fast unausweichlich, dass Japans Wirtschaft in 2019 an Schwung verlieren wird.

Die wichtigsten Weichen für den japanischen Yen werden in den nächsten Wochen im Ausland gestellt. Sowohl beim Brexit als auch beim US-Handelsstreit mit China laufen entscheidende Countdowns. Grundsätzlich ist der Yen in seiner Rolle als sicherer Hafen ja immer empfänglich für politische Risiken. Sollten sich die genannten Konfliktherde verschärfen, ist zumindest kurzfristig von einem zur Stärke neigenden japanischen Yen auszugehen. Die auf absehbare Zeit anhaltend lockere Geldpolitik sollte langfristig jedoch zu einem schwächeren Yen führen.

WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig
(3 Monate)



Mittelfristig
(6 Monate)



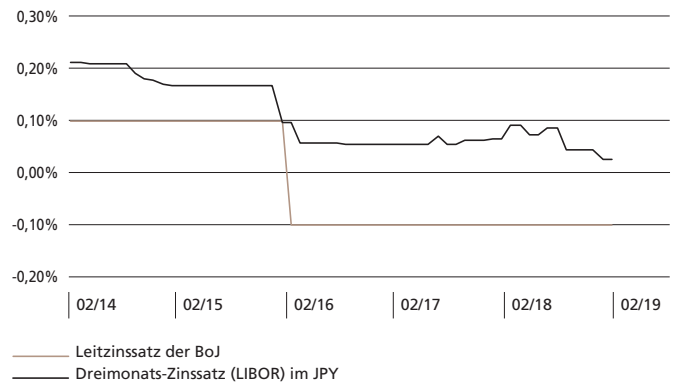
Langfristig
(12 Monate)



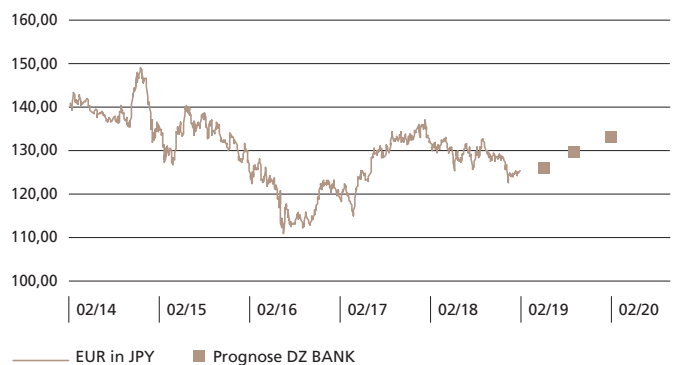
ZINSEN

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.

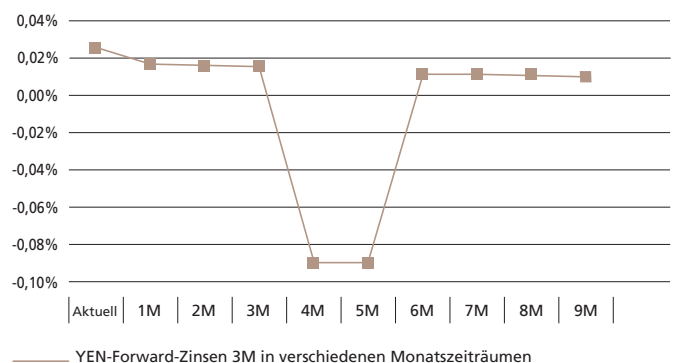
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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



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



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: Im aktuellen Berichtszeitraum erfuh die japanische Währung eine geringfügige Abwertung und notiert aktuell bei ca. 126 Yen für 1 Euro. In erster Linie ist die leichte Abschwächung auf eine gesunkene Risikoaversion zurückzuführen, da Hoffnungen auf eine Lösung der Handelskonflikte zwischen China und den USA aufkamen. Diese belasten zunehmend auch die konjunkturelle Entwicklung in Japan. Bemerkenswert sind

hier die um mehr als 17 Prozent gesunkenen Ausfuhren nach China. Die bestehenden politischen Risiken werden unserer Einschätzung nach den Yen tendenziell aber eher fester erscheinen lassen. Auch wenn die Bank of Japan ihre Einsatzbereitschaft untermauert, einer allzu festen Währung mit entsprechenden Mitteln entgegenzutreten. Eine grundlegende Änderung der geldpolitischen Ausrichtung ist nicht zu erwarten, die ultralockere Geldpolitik wird auf absehbare Zeit bestehen bleiben. Hierin ist jedoch auch eine Chance für risikoaffine und langfristig orientierte Kreditnehmer zu sehen. Die aggressive Geldpolitik sollte langfristig die Währung eher schwächen.

Break-even-Kurse	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
	124,79	124,88	123,72

Britisches Pfund (GBP)

WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Im Betrachtungszeitraum gehörte das britische Pfund gegenüber dem Euro zu den großen Gewinnern. Neben den jüngsten geldpolitischen Entwicklungen in der Eurozone, die die europäische Gemeinschaftswährung tendenziell belasteten, profitierte der Sterling von anhaltenden Hoffnungen auf einen geordneten Brexit. Letztendlich sprang das britische Pfund gegenüber dem Euro um 2,2 Prozent in die Höhe. Die europäische Gemeinschaftswährung schwächte sich um 1,88 Pence auf 0,8685 britische Pfund ab.

In Bezug auf den Brexit spielen die EU, die Premierministerin und das Parlament auf Zeit und hoffen, dass die andere Seite nachgibt. Die Strategie könnte sich noch als erfolgreich erweisen, ist aber auch äußerst riskant, und die Wahrscheinlichkeit, dass Großbritannien am Ende ungeordnet aus der EU austritt, ist unbestreitbar gestiegen. Dies spiegelt sich jedoch bisher nicht in den Marktbewertungen wider. In der unmittelbaren Folge des Referendums 2016 verlor der Sterling erheblich an Boden, hat sich aber seither als überraschend widerstandsfähig erwiesen. Der Markt setzt also weiterhin auf einen glimpflichen Ausgang, gleichzeitig wird es immer schwieriger, sich vorzustellen, wie dies realistisch aussehen könnte, insbesondere wenn weder die EU noch das britische Parlament bereit sind, eine der vielen roten Linien zu überschreiten, die gezogen wurden.

Die Uhr tickt immer lauter und Anleger sind daher gut beraten, sich auf das Schlimmste einzustellen. Wie bereits erwähnt, preisen die Finanzmärkte immer noch keinen No-Deal-Brexit ein und würden unweigerlich heftig auf ein solches Ergebnis reagieren. Für das Pfund wäre zunächst mit einer deutlichen Abwertung zu rechnen.

WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig
(3 Monate)



Mittelfristig
(6 Monate)



Langfristig
(12 Monate)



ZINSEN

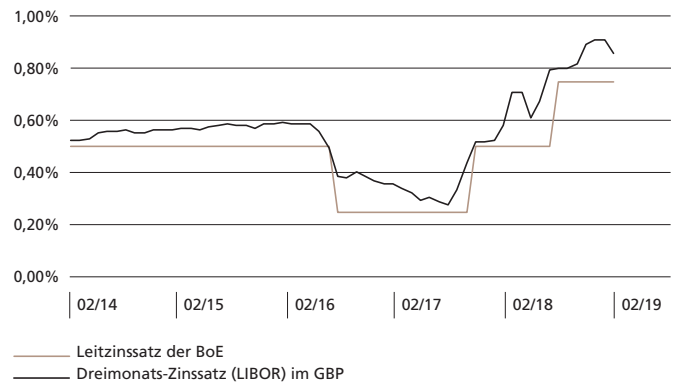
Die Bank von England hatte im November 2017 den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,50 Prozent angehoben und damit die geldpolitische Trendwende eingeläutet. Im August 2018 folgte dann eine zweite Zinserhöhung, diese wurde allerdings mit der klaren Aussage begleitet, dass mehr als eine Zinserhöhung pro Jahr nicht drin sein würde. In Anbetracht des anstehenden Brexit dürfte die britische Notenbank bis mindestens Mitte dieses Jahres die Füße still halten.

FAZIT

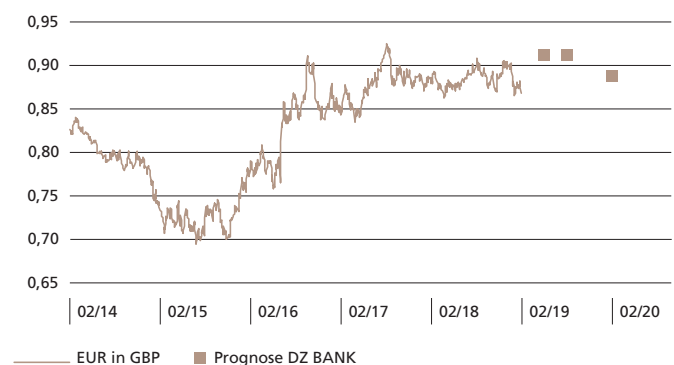
Anleger: Wegen der stark zunehmenden Gefahr eines ungeordneten Austritts Großbritanniens aus der EU wächst die Wahrscheinlichkeit einer kräftigen Abwertung des britischen Pfunds. Anleger sollten Investitionen in die Währung vermeiden.

Kreditnehmer: Das britische Pfund hat sich im aktuellen Berichtszeitraum nahezu unverändert gezeigt. Derzeit sind Notierungen um 0,87 GBP für einen Euro zu verzeichnen. Doch auch für den Sterling werden in den nächsten Wochen wichtige Weichenstellungen erfolgen. Es ist nicht von der Hand zu weisen, dass mit dem geplanten EU-Austritt Großbritanniens unkalkulierbare Risiken auf die Briten und ihre Wirtschaft zukommen. Die Wahrscheinlichkeit eines unregelmäßigen Ausstiegs ist unbestreitbar gestiegen. Die mit diesem Szenario auftretenden Probleme und Fragen sind nach unserer Einschätzung in der aktuellen Marktentwicklung noch nicht vollständig eingepreist. Es ist zu erwarten, dass

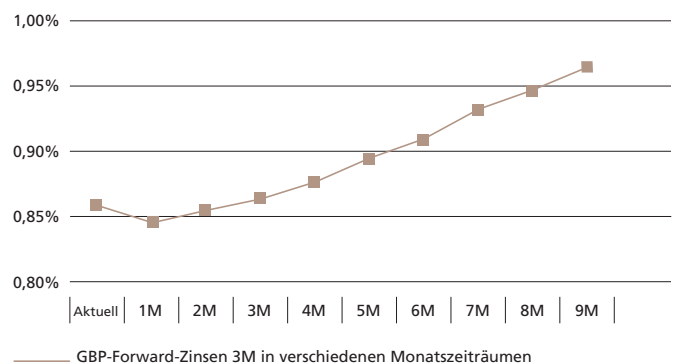
ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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



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



das Pfund bei einem tatsächlichen No-Deal-Brexit mit einer nicht geringen Abwertung konfrontiert wird. Die Bank of England hat jedoch auch Handlungsspielraum, was ihre geldpolitischen Anreize angeht. Auch wenn sie die Zinstrendwende im November 2017 bereits eingeleitet hat, wird sie im aktuellen Umfeld doch eher zurückhaltend agieren und die Entwicklung abwarten. Für Kreditnehmer, die ausgesprochen risikobereit sind und über entsprechende Marktkenntnisse verfügen, birgt das britische Pfund zumindest kurzfristig betrachtet, entsprechende Chancen.

Break-even-Kurse	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
	0,8910	0,9284	0,9722

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

25. Februar 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:

kaufen	die Währung aktuell kaufen
aufbauen	in Schwächephasen sukzessive kaufen
halten	bestehende Positionen beibehalten
abbauen	in Stärkephasen sukzessive verkaufen
verkaufen	die Währung aktuell verkaufen

LEGENDE WÄHRUNGSPROGNOSE:

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

LEGENDE EMPFEHLUNG 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