

DZ PRIVATBANK

# WÄHRUNGSINFORMATION

Ausgabe 3 / März 2019

## Marktkommentar

### VON WEGEN BREXIT-SCHOCK – GELASSENHEIT SETZT SICH AM DEISENMARKT FORT

Die vergangenen Wochen waren voll von Nachrichten mit Sprengkraft und potenziell schwerwiegenden Auswirkungen auf die künftige Entwicklung der Weltwirtschaft. Das allgegenwärtige Brexit-Chaos ist dabei nur ein Krisenherd in einer ganzen Reihe von politischen Baustellen. In den USA scheint Präsident Trump mittlerweile auch Teile seiner eigenen Partei gegen sich aufgebracht zu haben, erfuhr dessen Notstandserklärung doch im republikanisch kontrollierten US-Senat eine klare Ablehnung. In Nordkorea wird medienwirksam darüber sinniert, das Atomprogramm und die Raketentests wieder aufzunehmen, und der Handelsstreit zwischen den Regierungen der beiden global bedeutendsten Volkswirtschaften zieht sich offensichtlich länger hin als noch vor Kurzem von den Beteiligten erhofft. Unterdessen feiert Russland fünf Jahre Krim-Annexion – eine militärische Intervention, die das Land immer noch viel Geld kostet und dem Kreml diplomatische Spannungen eingebracht hat, die seit dem Ende des Kalten Krieges nicht mehr zu beobachten waren.

Wirklich ignorieren kann und will der Devisenmarkt diese politischen Vorgaben zwar nicht. Es herrscht jedoch die Grundhaltung vor, dass „schon alles gut gehen wird“. Diese Einschätzung wird allem Anschein nach so lange durchgezogen, bis es gar nicht mehr anders geht, weil vollendete Tatsachen in eine andere Richtung weisen. In diesem Fall tritt die zweite Grundhaltung in Kraft, die da lautet: „So schlimm wird es schon nicht werden.“ Diese Ansicht dürfte vor allem auf der Erfahrung der vergangenen Jahre basieren, wonach Zentralbanken bei Bedarf alles tun werden, um das erneute Aufflammen einer Krise an den Finanzmärkten mit Stützungsmaßnahmen zu verhindern. Mit ihrer jüngsten Entscheidung hat die Europäische Zentralbank (neue Liquiditätsmaßnahmen, Absage an mögliche Zinserhöhungen bis Ende 2019) dieser vorherrschenden Einschätzung einmal mehr neue Nahrung geliefert. Das Resultat dieser beiden grundsätzlichen Herangehensweisen ist eine „gefühlte Sicherheit“ am Devisenmarkt mit einer impliziten Volatilität auf niedrigem Niveau und einem Euro-Dollar-Währungspaar, das seit Herbst letzten Jahres in einer vergleichsweise engen Spanne um die Marke von 1,1350 USD pendelt.

Fundamentale Entwicklungen geraten angesichts dieser Gemengelage gerne in den Hintergrund. Dabei gab es in den letzten Wochen durchaus eine nennenswerte Veränderung. So deuten „Economic Surprise Indizes“ darauf hin, dass die veröffentlichten Konjunkturindikatoren die marktseitig vorherrschenden Erwartungen zuletzt nicht mehr unterschritten haben. Während für die USA seit Mitte Februar eine Stabilisierung zu erkennen ist, weist die Tendenz für den Euroraum sogar klar nach oben. Ohne verlässlichere politische Rahmenbedingungen dürfte es dem Euro indes schwerfallen, nachhaltig von einem solchen Stimmungswandel zu profitieren.

## IN DIESER AUSGABE

### WÄHRUNGEN

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

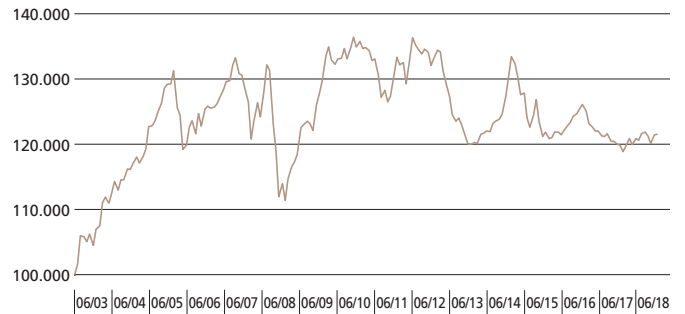
### STARPLAN TOP CALLGELD

# STARPLAN Top Callgeld

## STRATEGIE

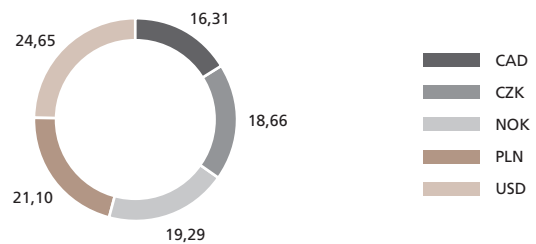
In den vergangenen vier Wochen zeigte sich der Fremdwährungsmarkt relativ unbeeindruckt. Unsere Strategie führte so zu einem neutralen Ergebnis für die Anleger. Wir setzen weiter auf maximal mögliche Streuung in dem uns zur Verfügung stehenden Universum. Denn eines bleibt klar: Der Euro ist weiter eine starke Währung – zumal aus Großbritannien womöglich größere Friktionen ins Haus stehen. Die Fokussierung auf die osteuropäischen Währungspaare ist dieses Mal in der Summe positiv: Die tschechische Krone kommt gut voran und es kommt zu höheren Kursen. Bei anhaltendem Preisdruck könnte hier aber in Kürze eine Entscheidung der Notenbank anstehen. Leider fehlt uns derzeit weiter die Alternative zum US-Dollar – was im Zuge der Änderungen in der Geldpolitik der großen Zentralbanken nun zu einem echten Problem werden kann. Dort will man nämlich erst höhere Verbraucherpreise beobachten, bevor man die Zins- und Geldpolitik ändert. In der Breite kam es zu sehr geringen Schwankungen bei den ausgesuchten Währungspaaren – eine interessante Beobachtung, wo doch mit den Wirren um den Brexit die Risikoprämien etwas höher sein könnten. Die Rahmenbedingungen insgesamt sind jedoch unverändert: Trump geht weiter gegen die Chinesen vor, obwohl derzeit die Verhandlungen laufen. Die Briten finden keinen Weg aus der Europäischen Union und die Zentralbanken denken über eine andere Form der Politik nach. Wenigstens die norwegische Norges Bank erhöht endlich die Leitzinsen und sorgt so bei der Krone für Kursgewinne. Der Start in 2019 könnte zwar etwas besser sein, doch niedrige Schwankungen werten wir weiter 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 aktuellen Berichtszeitraum präsentierte sich der US-Dollar gegenüber dem Euro in einer volatilen Verfassung. Zunächst legte der Greenback leicht zu. Hatten doch Vertreter der Europäischen Zentralbank erklärt, der Leitzins werde zumindest bis Ende des Jahres auf dem aktuellen Niveau verbleiben. Anschließend kehrte sich der Trend um. Deutete sich doch angesichts der Konjunkturabschwächung in den USA auch eine vorsichtigere Haltung der amerikanischen Zentralbank auf ihrem Weg der Normalisierung ihrer Geldpolitik an. Die am letzten Tag des Berichtszeitraums stattfindende Sitzung des geldpolitischen Entscheidungsgremiums der US-Notenbank bot abschließend dann einige Überraschungen, in deren Folge die US-Valuta sichtbare Einbußen erlitt. So ließ der Vorsitzende der amerikanischen Zentralbank Fed nicht nur durchblicken, auf weitere Leitzinserhöhungen in diesem Jahr zu verzichten. Für das kommende Jahr sei jetzt nur noch von einer Zinsanhebung auszugehen. Außerdem gab er bekannt, die Bilanzreduktion ab Mai zu verlangsamen und im September dieses Jahres zu beenden. Per saldo drang der US-Dollar gegenüber der europäischen Gemeinschaftswährung mit einem Verlust von 0,7 Prozent in negatives Terrain vor. Der Euro legte 0,76 US-Cents auf 1,1411 US-Dollar zu.

Auf den ersten Blick sieht es für die USA eigentlich ganz gut aus. Der Regierungsstillstand ist kein Thema mehr, der steigende Schuldenberg und das Erreichen der Schuldenobergrenze ist lediglich eine Randnotiz, das Wirtschaftswachstum für das vierte Quartal 2018 wurde leicht nach oben revidiert. Dies ist aber nur die halbe Wahrheit. So hat sich die Stimmung unter Einkaufsmanagern und Verbrauchern zuletzt spürbar eingetrübt. Harte Konjunkturindikatoren wie die Industrieproduktion, die Inflationsrate oder der US-Arbeitsmarktbericht überraschten zuletzt negativ.

Auf Sicht der kommenden Monate bestehen auf beiden Seiten des Atlantiks signifikante Risiken, die, je nach Nachrichtenlage, den Euro bzw. den US-Dollar temporär belasten könnten. Klare Trendentwicklungen sind vor diesem Hintergrund unwahrscheinlich. Auf Sicht der kommenden zwölf Monate gehen wir daher davon aus, dass sich das Austauschverhältnis zwischen den beiden Währungen volatil in einer breiten Handelsspanne von 1,10 bis 1,20 USD bewegen wird.

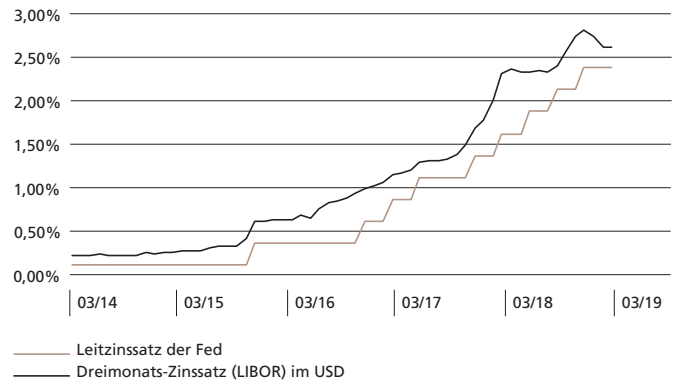
### WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

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

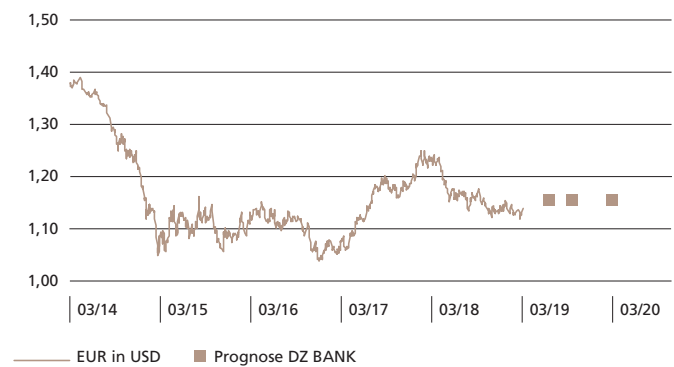
## ZINSEN

Die US-Währungshüter haben deutlich darauf hingewiesen, dass der Hochpunkt der Leitzinsen vorerst erreicht ist. Zinserhöhungen sind damit nicht mehr zu erwarten.

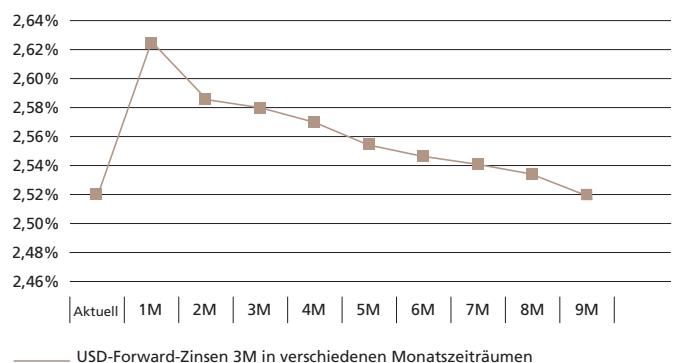
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM US-LEITZINSSATZ DER US-NOTENBANK



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



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



## FAZIT

**Anleger:** Da sich die US-Valuta derzeit in etwa in der Mitte der von uns erwarteten Bandbreite befindet, sollten Anleger auf dem aktuellen Niveau zunächst Zurückhaltung bei US-Dollar-Engagements üben.

**Kreditnehmer:** Der US-Dollar zeigte sich in den letzten Wochen etwas fester in Bereichen zwischen 1,1180 und 1,1420. In ihrer jüngsten Sitzung am 20. März beließ die FED die Leitzinsen unverändert. Als Antwort der Währungshüter auf eingetrübte Konjunkturdaten spiegelte dies die Markterwartungen. Zudem hat sich der Ausschuss klar positioniert, weiteren Zinserhöhungen in 2019 eine klare Absage erteilt sowie erst für 2020 eine weitere Anhebung avisiert. Erste Marktteilnehmer halten zwischenzeitlich sogar Leitzinssenkungen in diesem Zeitraum nicht mehr für ausgeschlossen, sollten sich die konjunkturellen Vorgaben weiter eintrüben. Dazu kündigten die amerikanischen Währungshüter ab Mai

dieses Jahres ein Reduzieren und ab September schließlich ein Beenden des Schrumpfungsprogramms für das Anleiheprogramm an, falls sich die Bedingungen an den Finanzmärkten wie erwartet fortsetzen. Kreditaufnahme in der amerikanischen Währung sollte unserer Einschätzung nach, wie gehabt, insbesondere bei der Absicherung von Grundgeschäften zum Einsatz kommen. Da aufgrund der jüngsten Entwicklungen von der Zinsfront jedoch wenig Ungemach droht, können risikobewusste Kreditnehmer zudem bei volatilen Währungserwartungen auf leichte Währungsgewinne hoffen.

Break-even-Kurse	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
	1,1697	1,2402	1,3141

# Schweizer Franken (CHF)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

In den vergangenen vier Wochen verharrte die eidgenössische Währung gegenüber dem Euro in einer sehr engen Bandbreite. Das vor dem Hintergrund der Vielzahl der politischen Konfliktherde hohe Risikoumfeld, von dem der Schweizer Franken wegen seines Status als sicherer Hafen tendenziell profitiert, auf der einen und das extrem niedrige Renditeniveau auf der anderen Seite hielten sich in etwa die Waage. Letztendlich verbesserte sich die eidgenössische Valuta gegenüber der europäischen Gemeinschaftswährung um 0,2 Prozent. Der Euro gab um 0,21 Rappen auf 1,1328 Schweizer Franken nach.

Die weltweiten politischen Unwägbarkeiten lasten weiter auf dem Währungspaar, während der Euro an Attraktivität einbüßt, profitiert der Schweizer Franken von seiner Rolle als sicherer Hafen. Das Austauschverhältnis bewegt sich seit einigen Monaten seitwärts zwischen knapp 1,12 CHF und 1,15 CHF. Solange die Unsicherheitsfaktoren nicht vom Tisch sind, dürfte sich an dieser Situation wenig ändern.

Auch hat die Schweizer Nationalbank (SNB) auf ihrer unmittelbar bevorstehenden Sitzung keine andere Wahl, als ihre geldpolitische Marschrichtung abermals zu bestätigen: weltweit der niedrigste Leitzins sowie die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Dies gilt insbesondere, nachdem die Europäische Zentralbank die Tür für eine Zinsanhebung im Jahr 2019 verschlossen hat. Sieht sie ihre Währung doch weiterhin als hoch bewertet an. 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. Ein Niveau von mehr als 1,17 Schweizer Franken dürfte der Euro wohl nicht erreichen.

## WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig  
(3 Monate)



Mittelfristig  
(6 Monate)



Langfristig  
(12 Monate)



## ZINSEN

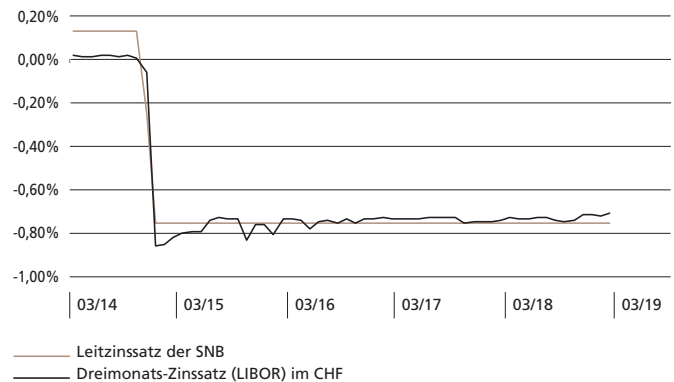
Die Schweizer Zentralbank verfolgt einen weiterhin sehr expansiven geldpolitischen Kurs mit einem Einlagesatz von -0,75 Prozent. Nach den jüngsten geldpolitischen Äußerungen der EZB gehen wir derzeit nicht davon aus, dass die Schweizer Notenbank auf Jahressicht restriktive Schritte ergreifen wird. Sollten später erste Zinserhöhungsspekulationen gegenüber der EZB aufkommen, dürften diese mit einer zeitlichen Verzögerung auch auf die Schweizer Geldpolitik ausstrahlen.

## FAZIT

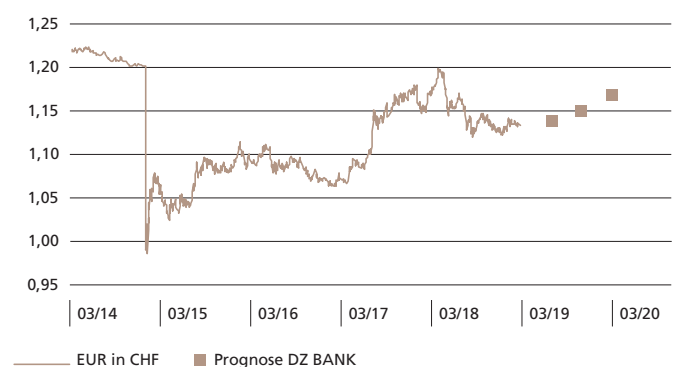
**Anleger:** Vor dem Hintergrund des mittel- bis längerfristig fehlenden Aufwertungspotenzials des Schweizer Franken gegenüber dem Euro drängen sich aus Anlegersicht Investitionen in die eidgenössische Währung weiterhin nicht auf. Auf Jahressicht ist für das Währungspaar Euro–Franken insgesamt mit einer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

**Kreditnehmer:** „Abwarten“ scheint weiterhin das Motto der Schweizerischen Nationalbank zu sein. Im Rahmen ihrer vierteljährlichen geldpolitischen Lagebeurteilungen vom 21. März hat auch die SNB die defensiven Vorgaben der Fed und der EZB übernommen und eine Fortsetzung ihres Regimes negativer Zinsen verkündet. Sie belässt den Zins auf

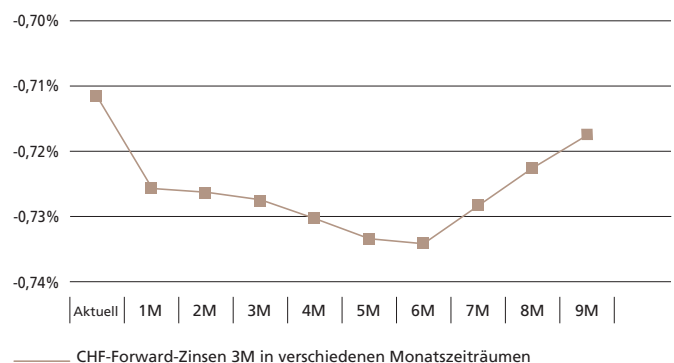
## ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK



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



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



Sichteinlagen bei der Nationalbank bei -0,75 Prozent. Neben dem Negativzins bleibt auch die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Insgesamt sei die eidgenössische Währung nach wie vor hoch bewertet. Mit diesen Maßnahmen hält man die Attraktivität von Anlagen in Franken gering und reduziert den Aufwertungsdruck auf die Währung. Im Gegenzug bieten sie dem langfristig orientierten Kreditnehmer, bei einer Abschwächung des CHF sowie des zusätzlichen (geringen) Zinsvorteils, weiterhin Chancen.

Break-even-Kurse	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
	1,1357	1,1234	1,1195

# Japanischer Yen (JPY)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Trotz der anhaltenden Belastungen, denen sich die europäische Gemeinschaftswährung im Berichtszeitraum ausgesetzt sah, ließ das Interesse an Anlagen im japanischen Yen weiter nach. Hintergrund waren die fortdauernden Hoffnungen auf eine Lösung des Handelskonfliktes zwischen den USA und Japan. Regierungsvertreter beider Seiten deuteten mehrfach an, eine Übereinkunft könnte in wenigen Wochen geschlossen werden. Die Notwendigkeit von Investitionen in den sicheren Hafen der japanischen Währung wurde entsprechend geringer eingeschätzt. Belastet wurde der Kursverlauf der Valuta darüber hinaus durch enttäuschende Wirtschaftsdaten. In Folge büßte der Yen gegenüber der europäischen Gemeinschaftswährung 0,5 Prozent an Wert ein. Der Euro kletterte um 0,69 Sen auf 126,36 japanische Yen.

Angesichts der globalen Konjunkturabkühlung sieht sich auch die Bank von Japan gezwungen, ihre ultralockere Geldpolitik zu bekräftigen. Bei ihrer jüngsten Sitzung sahen sich die Währungshüter zwar in ihrer Erwartung bestätigt, dass die japanische Wirtschaft insgesamt moderat wächst, allerdings attestiert sie dem Exportsektor und auch der Produktion „einige Schwächen“, was einer Herabstufung gegenüber den letzten Ausblicken gleichkommt. Auf die politische Komponente der Wachstumsrisiken (Brexit, Handelsstreit, Mehrwertsteuererhöhung) geht die japanische Notenbank zwar nicht im Detail ein, aber leichter wird ihre Aufgabe dadurch ganz sicher nicht.

Traditionell müsste der Yen aufgrund des Handelsstreits von der gestiegenen globalen Unsicherheit als sicherer Hafen profitieren. Inzwischen scheint aber auch die potenzielle konjunkturelle Belastung für Japans Außenhandel berücksichtigt zu werden. Die auf absehbare Zeit anhaltend lockere Geldpolitik sollte langfristig wieder zu einem schwächeren Yen führen.

### WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig  
(3 Monate)



Mittelfristig  
(6 Monate)



Langfristig  
(12 Monate)



## ZINSEN

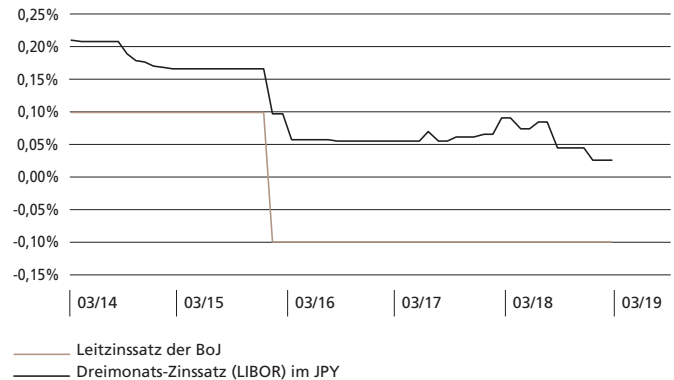
Die Bank of Japan verfolgt seit dem Frühjahr 2013 eine aggressive geldpolitische Expansion. Neben dem Ankauf diverser heimischer Wertpapiere sind auch Negativzinsen Teil der Lockerungsstrategie, deren negative Wirkung auf den heimischen Bankensektor zunehmend als problematisch gilt. Japans Notenbank 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

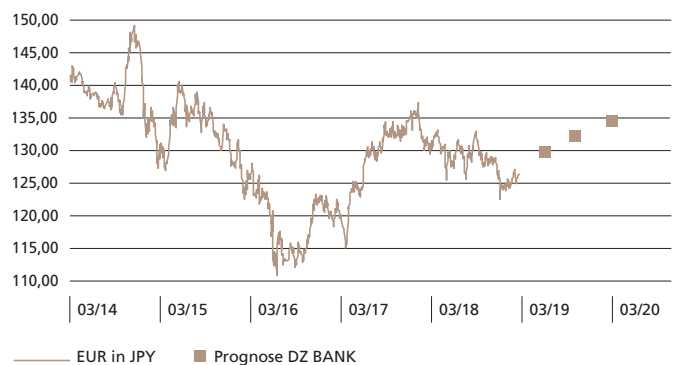
**Anleger:** Investitionen in die japanische Währung drängen sich dem strategischen Investor angesichts des latenten Abwertungsrisikos nicht auf. Allenfalls können spekulativ eingestellte Investoren, die von einer weiteren Verschärfung des Krisenumfeldes ausgehen, über kurzfristige Engagements nachdenken.

**Kreditnehmer:** Angesichts der globalen Konjunkturabkühlung hält die japanische Notenbank an ihrer ultralockeren Geldpolitik fest. Nach der jüngsten geldpolitischen Sitzung sieht sie ihr Ziel für den kurzfristigen Zinssatz weiterhin bei minus 0,1 Prozent. Auch bekräftigte sie ihr Versprechen, die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen bei null Prozent zu halten. Die Zentralbank kämpft seit geraumer Zeit darum, dass von ihr angestrebte Preisniveau mit einer Inflationsrate von etwa zwei Prozent zu erreichen. Hintergrund

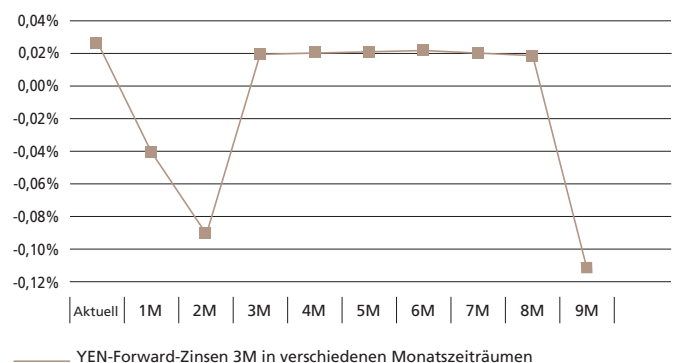
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER JAPANISCHEN NOTENBANK



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



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



Break-even-Kurse	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
	126,84	126,92	126,61

sei eine funktionierende Wirtschaft, in der Unternehmensgewinne und Löhne als auch Investitionen und Konsum expandieren. Angesichts der aktuellen Teuerungsrate mehrt sich Kritik seitens der Regierung. Sie fordert mehr Flexibilität. Auch werden einzelne Stimmen der Währungshüter lauter und fordern weitere Konjunkturlösungen bzw. die Bereitschaft für weitere Maßnahmen. Die anhaltend lockere Geldpolitik sollte langfristig wieder zu einem schwächeren Yen führen.

# Britisches Pfund (GBP)

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG

Im Betrachtungszeitraum gehörte das britische Pfund gegenüber dem Euro ebenfalls zu den Gewinnern. Neben den jüngsten (geld-)politischen Entwicklungen in der Eurozone, welche die europäische Gemeinschaftswährung tendenziell belasteten, profitierte der Sterling von anhaltenden Hoffnungen auf einen geordneten Brexit. Letztendlich stieg das britische Pfund gegenüber dem Euro um 0,4 Prozent. Die europäische Gemeinschaftswährung schwächte sich um 0,36 Pence auf 0,8649 britische Pfund ab.

Das Chaos ist komplett: Gerade als man dachte, dass es schlimmer nicht werden könnte, hat der Sprecher des britischen Unterhauses John Bercow für neues Ungemach gesorgt. Eine dritte Abstimmung über den EU-Austrittsvertrag wäre nur dann zulässig, wenn der Inhalt des Abkommens sich substantziell ändere. Seine Entscheidung begründete Bercow mit historischen Präzedenzfällen (u. a. aus dem Jahr 1604). Sie sei zum Schutze des Parlaments gefällt worden. Die Regierung dürfe das Parlament nicht unter Druck setzen, indem sie so lange über dieselbe Frage abstimmen ließe, bis die Antwort stimme. In der Annahme, dass es bis zum 29. März gelingt, einen Aufschub zu verhandeln und diesen durch das britische Parlament zu bringen, wäre zumindest etwas Zeit gewonnen.

Trotz allem ist es dem britischen Pfund in den vergangenen Monaten gelungen, gegenüber dem Euro an Wert zu gewinnen. Dies war zum Teil sicherlich der Schwäche des Euros geschuldet, ist aber gleichzeitig auch Ausdruck der nach wie vor überraschend entspannten Haltung des Marktes gegenüber den mit dem Brexit verbundenen Risiken. Nach wie vor gehen Investoren von einem glimpflichen Ausgang aus. In diesem Fall stufen wir die Währung als neutral ein. Sollte es hingegen zu einem „No-Deal“-Brexit kommen, wäre mit einer dynamischen Abwertung des Pfundes zu rechnen. EUR-GBP-Kurse um 0,95 bis 0,96 GBP wären wahrscheinlich.

### WÄHRUNGSPROGNOSE (KURSENTWICKLUNG EUR ZU WÄHRUNG)

Kurzfristig  
(3 Monate)



Mittelfristig  
(6 Monate)



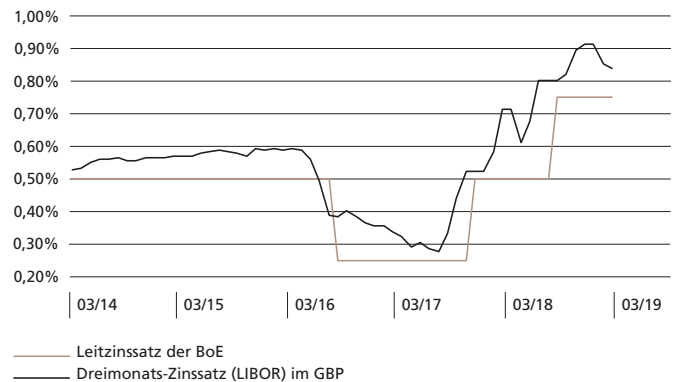
Langfristig  
(12 Monate)



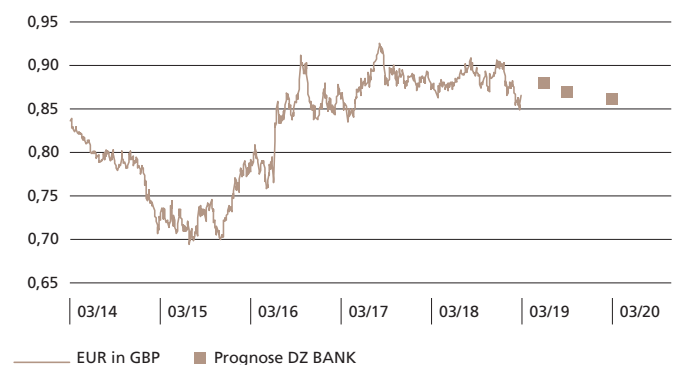
## ZINSEN

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.

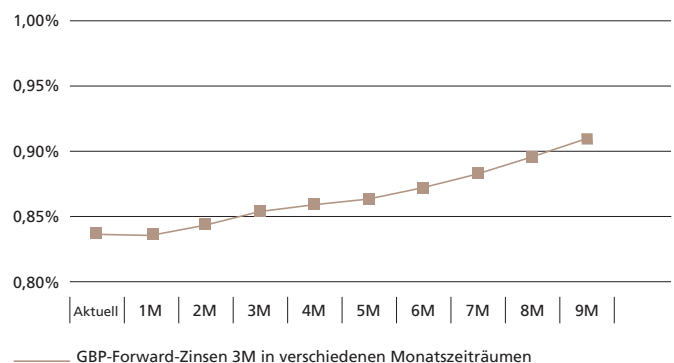
### ZINSSÄTZE FÜR BANKEN IM VERGLEICH ZUM LEITZINS DER BANK VON ENGLAND



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



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



## 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:** Wie auch in den vergangenen Monaten konnte das britische Pfund weiter zulegen und tendiert aktuell bei 0,85 Pfund je Euro. Diese wiederholte Entwicklung mag durch die jüngsten geldpolitischen Entscheidungen in der Eurozone zu begründen sein. Die Aufwertung des Pfunds weist also eher auf einen schwachen Euro hin. Ungeachtet dessen stimmt es verwunderlich, dass die möglichen Risiken aus einem No-Deal-Brexit einer überraschend entspannten Haltung der Marktteilnehmer gegenüberstehen. Dies spiegelt sich auch in der Hoffnung der Investoren wider, die von einem glimpflichen Ausgang des

Brexit-Chaos ausgehen. Es bleibt somit abzuwarten, welche Entscheidungen die britische Regierung herbeiführen kann. Sollten wider Erwarten die Hoffnungen der Marktteilnehmer enttäuscht werden, bleiben wir bei unserer bisherigen Positionierung und sehen das britische Pfund mit einer Abwertung konfrontiert. Paritätische Wechselkurse scheinen dann nicht mehr unrealistisch. Kreditengagements mit längerfristigem Zeithorizont erscheinen daher spekulativ. Ausgesprochen risikobereite Kreditnehmer könnten von einer zumindest kurzfristigen Abschwächung im Falle eines No-Deal-Brexits eher profitieren.

Break-even-Kurse	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
	0,8694	0,9060	0,9489

# 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

27. März 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