

**WÄHRUNGSENTWICKLUNG: IM BANN DER LEITZINSERWARTUNGEN**

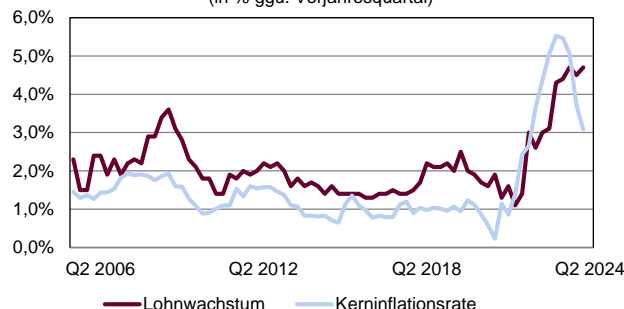
Vergleicht man die Leitzinserwartungen vom Dezember 2023 mit der bisherigen Leitzinsentwicklung und den aktuellen Erwartungen, so fällt zweierlei auf: Erstens wurden die Vorjahreserwartungen in kaum einem Währungsraum erfüllt. Zweitens unterscheiden sich die aktuellen Erwartungen deutlich von denen im Dezember des Vorjahres. Ausschlaggebend hierfür sind vor allem die Inflations- und Konjunktorentwicklungen in den einzelnen Währungsräumen. Für unsere ursprünglichen Thesen aus dem Jahresausblick gibt es aber nach wie vor gute Gründe. Insofern halten wir an unserer grundsätzlichen Ausrichtung der Wechselkursprognosen fest und passen lediglich die Ausprägung der Wechselkursziele für EUR/USD und EUR/JPY an.

Die Entwicklung an den Devisenmärkten war im bisherigen Jahresverlauf von Überraschungen geprägt. Diese hingen vor allem mit den **veränderten Leitzinserwartungen** sowie positiven und negativen **Überraschungen bei der konjunkturellen Entwicklung** zusammen. Insgesamt entwickelte sich der Euro gegenüber den verschiedenen Währungen uneinheitlich und zum Teil deutlich anders als in unserem Jahresausblick prognostiziert.

Der EUR/USD-Wechselkurs liegt derzeit bei 1,09 und damit auf dem gleichen Niveau wie Mitte Dezember 2023, als unsere Jahresprognose erstellt wurde. Zwischenzeitlich gab es allerdings Bewegungen in beide Richtungen. Die Annahme eines früher einsetzenden Zinssenkungszyklus in den USA ließ den Kurs zum Jahreswechsel auf 1,11 steigen. Zwischenzeitig wurden bis zu sechs Zinssenkungen eingepreist, wobei die erste bereits im März erwartet wurde. Im Euroraum wurde dagegen erst im April mit einer Zinssenkung gerechnet. **Eine überraschend starke US-Konjunktur sowie die dort hartnäckige Inflation ließen jedoch im Frühjahr die Zinssenkungserwartungen der Fed deutlich stärker sinken als die der EZB.** In der Folge fiel der Wechselkurs im April auf ein Jahrestief von 1,06. Zuletzt sorgten etwas schwächere Konjunkturdaten aus den USA dafür, dass der Wechselkurs wieder auf das Ausgangsniveau von 1,09 stieg.

Die Wachstumsdifferenz zwischen den USA und dem Euroraum dürfte sich in den kommenden Monaten weiter verringern. Die Wachstumsdynamik in den USA lässt derzeit nach, während wir in der Eurozone mit einer Belebung in der zweiten Jahreshälfte rechnen. **Hinzu kommt, dass die Löhne in der Eurozone derzeit stärker steigen als erwartet, so dass die Inflation wieder anziehen könnte.** Dies könnte für die EZB ein Warnsignal sein, die Zinsen nicht zu schnell zu senken und damit die aktuellen Erwartungen stärker sinkender Zinsen im Euroraum konterkarieren.

**Euroraum: Lohnwachstum und Kerninflation**  
(in % ggü. Vorjahresquartal)



Auch der EUR/GBP-Wechselkurs hat sich seit Mitte Dezember letzten Jahres kaum verändert. Aktuell liegt der Wechselkurs bei 0,85 und damit einen Penny niedriger. Die Schwankungsbreite der letzten sechs Monate ist mit Kursen zwischen 0,87 und 0,85 kaum der Rede wert. **Die vergleichsweise höhere Inflation in Großbritannien sowie das höhere Zinsniveau haben das britische Pfund bislang gestützt.** Aufgrund des vergleichsweise schwächeren Wirtschaftswachstums und der Bemühungen der Regierung, die Haushaltskonsolidierung voranzutreiben, könnte sich die Bank of England im weiteren Jahresverlauf jedoch dazu entschließen, den Zinssenkungszyklus stärker voranzutreiben als die EZB. Zudem dürfte die Inflation in Großbritannien aufgrund der bevorstehenden Basiseffekte bei den Energiepreisen kurzfristig stärker zurückgehen.

**Im Gegensatz zu vielen anderen Währungsräumen sind hartnäckig hohe Inflationsraten in der Schweiz kaum ein Thema.** Im Gegenteil, die Schweizer Nationalbank (SNB) ist in der komfortablen Situation, die Zinsen bereits im März in einem ersten Schritt überraschend gesenkt zu haben. Dies hat den Schweizer Franken in den vergangenen Monaten geschwächt. Lag der EUR/CHF-Wechselkurs Mitte Dezember letzten Jahres noch bei 0,95, ist er aufgrund der gestiegenen Zinsdifferenz und der gesunkenen Zinssenkungserwartungen in der Eurozone auf ein aktuelles Jahreshoch von 0,99 gestiegen.

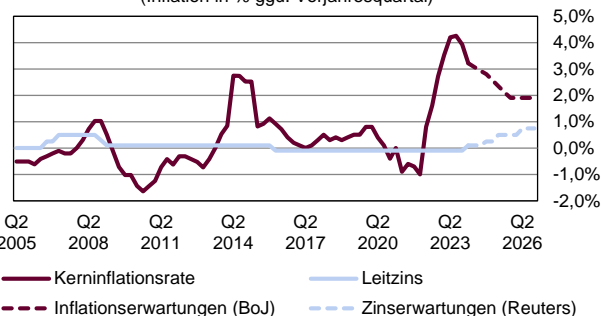
Gleichzeitig hat die SNB ihre Deviseninterventionen in den letzten Monaten deutlich zurückgefahren, da sich die Angst vor einer importierten Inflation bislang als unbegründet erwiesen hat. **Auch aus der Wirtschaft kommt der Wunsch nach einem etwas schwächeren Franken**, schließlich haben die Unternehmensgewinne in den letzten Jahren unter der deutlichen Franken-Stärke gelitten. Eine gewisse Unterstützung erfährt der Schweizer Franken hingegen durch seine Funktion als sicherer Hafen innerhalb Europas.

Die größte Überraschung, auch im Hinblick auf unsere Jahresprognose, war bisher die Entwicklung des Wechselkurses EUR/JPY. Mitte Dezember 2023 notierte dieser bei 155,- und damit gleichzeitig auf dem niedrigsten Stand der letzten sechs Monate. Aktuell liegt der Wechselkurs bei 171,- und damit rund 10% höher. **Die Gründe für die anhaltende Yen-Schwäche sind vielfältig.** Zum einen agierte die Bank of Japan (BoJ) bislang zögerlicher als erwartet und erhöhte die Zinsen erstmals im März und nicht bereits zu Jahresbeginn. Ausschlaggebend hierfür waren die überraschend schwachen Konjunkturdaten im ersten Quartal. Zum anderen sorgten die im Jahresverlauf deutlich geringeren Zinssenkungserwartungen im Euroraum dafür, dass sich die Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungsräumen nicht so stark verringerte wie erwartet.

Im weiteren Jahresverlauf sollte sich diese jedoch stärker verringern. So sind derzeit zwei Zinssenkungen in der Eurozone und drei weitere Zinserhöhungen der BoJ eingepreist, **da die mittelfristige Inflation als nachhaltig angesehen wird.** Zudem könnte die BoJ den Yen durch Interventionen am Devisenmarkt zu stützen, da der sehr schwache Yen Importe, insbesondere im Energiesektor,

zunehmend verteuert, was die derzeit rückläufige Inflation wieder anheizen könnte. Schließlich dürfte der Yen auch von Kapitalzuflüssen profitieren. Zum einen aufgrund der steigenden relativen Attraktivität japanischer Anleihen, zum anderen aufgrund des nach wie vor attraktiven Aktienmarktes, der im internationalen Vergleich weiterhin unterbewertet ist, positive Gewinnrevisionen aufweist und von den Aktienmarktreflexen der Tokioter Börse profitiert.

**Japan: Kerninflation und Leitzins**  
(Inflation in % ggü. Vorjahresquartal)



Auch wenn im bisherigen Jahresverlauf überraschende Entwicklungen an den Devisenmärkten zu beobachten waren, gibt es mit den oben genannten, ausreichend Argumente, welche die grundsätzliche Richtung unserer Jahresprognose vom Dezember 2023 bestätigen. **Wir halten daher an unseren Prognosen fest und passen lediglich die Ausprägung der von uns erwarteten Dollar-Schwäche und Yen-Stärke bis Ende 2024 an die bisherige Entwicklung an.** Unsere revidierten Kursziele lauten wie folgt:

- EUR/USD: 1,13 (vorher 1,16)
- EUR/GBP und EUR/CHF: unverändert (0,88 / 1,00)
- EUR/JPY: 160,- (vorher 145,-)

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbusmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2024

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.