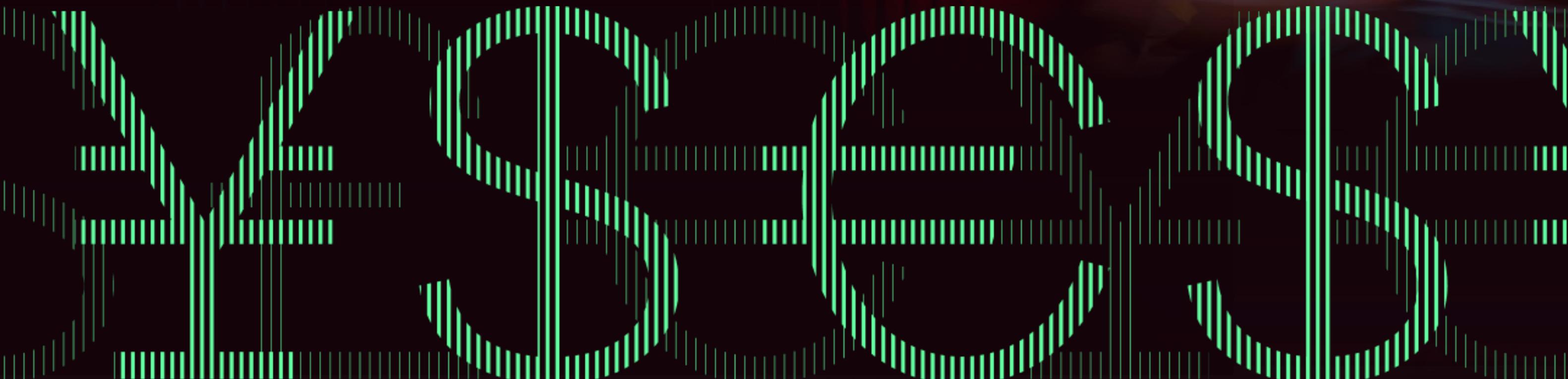




Devisenmarkt:

Wie sehen die Perspektiven für 2025 aus?

Ihr Leitfaden zum besseren Verständnis der Währungsvolatilität im Jahr 2025 und zur Feinabstimmung Ihrer Budgetplanung.



Vorbemerkung

Ist Ihnen **Carry Trade** ein Begriff? Carry Trades hätten im Hochsommer um ein Haar eine Finanzkrise ausgelöst. Ein Carry Trade bezeichnet eine Handelsstrategie, die darin besteht, Kredite in einer Währung mit niedrigen Zinsen aufzunehmen, um das Kapital in eine Währung mit höheren Zinsen zu investieren. Jahrelang war es Investoren möglich Kredite zu Nullzinsen oder sogar negativen Zinsen in Yen aufzunehmen, um damit Euro oder Dollar zu kaufen und auf diese Weise beträchtliche Gewinne zu realisieren. Easy! Dies war allerdings vor dem Beschluss der Bank of Japan im Juli, ihre Leitzinsen von 0 % auf 0,25 % anzuheben. In der Folge kam es zu einer Panik, da die Rückzahlung astronomischer Beträge – in Höhe von mehreren hundert Milliarden Dollar – zu einem Zinssatz von 0,25 % eine Herausforderung darstellte, insbesondere im Vergleich zu den null Prozent zuvor. Hinzu kommt, dass viele Unternehmen und Investoren ihre Verkaufspositionen im Yen nicht abgesichert hatten, was zu hohen Verlusten führte.

Dieses Beispiel veranschaulicht, dass Wechselkursschwankungen noch wie vor eine gewaltige Herausforderung für Manager von international aufgestellten Unternehmen sind. Nachstehend einige Orientierungshilfen, die jedoch nicht als verlässliche Prognose der zukünftigen Entwicklungen zu verstehen sind. Wir hoffen, dass wir Ihnen durch die Erläuterung der wichtigsten Markttendenzen und Ereignisse, sowie deren mögliche Auswirkungen auf die Devisenmärkte wertvolle Informationen liefern und Sie damit bei der Minimierung der Risiken, die 2025 unter Umständen auf Ihr Unternehmen zukommen, unterstützen können.

Pierre-Antoine Dusoulier, CEO und Gründer von iBanFirst

Inhalt

- S.02** Vorbemerkung
- S.03** Makroökonomische Aussichten
 - S.03** Trends, die man im Auge behalten sollte
 - S.04** Analyse nach Regionen
- S.14** Entwicklung des Devisenmarkts
 - S.14** Daten, die man im Auge behalten sollte
 - S.15** Unsere Überzeugungen für 2025
 - S.16** Prognosen nach Währungspaaren
- S.20** **Währungsrisiko: Welche Lösungen bieten sich an?**

Trends, die man im Auge behalten sollte

Kein Rezessionsrisiko in den Industrieländern

Hinter der Frage, wie sich das Wachstum in den Industrieländern entwickelt, stehen derzeit viele Fragezeichen. Wir halten eine Rezession für unwahrscheinlich, denn die Wirtschaftstätigkeit wird durch das über der Inflationsrate liegende Wachstum der Reallöhne, das Ende der Negativfolgen der restriktiven Geldpolitik auf die Kreditvergabe und durch die expansive Fiskalpolitik in vielen Ländern gestützt. Letzteres gilt insbesondere für die USA. Sofern keine unvorhergesehenen Ereignisse eintreten, ist davon auszugehen, dass wir wieder zu Wachstumsraten zurückkehren, die mehr oder weniger dem Niveau vor der Covid-Krise entsprechen – mit einer Ausnahme: Die US-Wirtschaft dürfte in den kommenden Jahren deutlich besser abschneiden als der Rest der Welt.

Bevorstehende Herausforderungen

Die Wirtschaft beruht nicht ausschließlich auf Gewissheiten, sondern auch auf einigen Unwägbarkeiten. Der Berg der privaten Schulden muss jetzt zu höheren Zinsen refinanziert werden, wobei die anhaltenden Probleme des Immobiliensektors noch immer nicht in Angriff genommen wurden. Zudem beginnen die Margen der Unternehmen zu erodieren und die Interpretation der Arbeitsmarktdaten wird schwieriger. Covid-Effekt oder Normalisierung? Noch ist es zu früh für ein Fazit. Seit einigen Monaten ist eine Verschlechterung der Konjunkturindikatoren, der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe, zu beobachten. Hat dies etwas mit der Saisonalität zu tun? Das könnte sein, aber man muss abwarten, was jetzt kommt. Trotz all dieser Ungewissheit deutet nichts auf eine drastische Verschlechterung der Wirtschaftsbedingungen im weiteren Verlauf hin.

Unschlüssigkeit des Marktes in puncto Dollar-Entwicklung

Wohin tendiert der Dollar in den nächsten Monaten? Die Analysten sind unterschiedlicher Meinung. Donald Trump, der Kandidat der Republikaner, strebt eine Abwertung des Dollar an – daraus hat er nie einen Hehl gemacht. Doch dürfte sich das nicht bewerkstelligen lassen, sollte er Zölle verhängen. Die Wirtschaftstheorie zeigt: Das Gegenteil tritt ein. Zölle haben eine Aufwertung der Währung zur Folge, da die Volumina der US-Importe sinken, was wiederum zu einem Rückgang der Nachfrage nach ausländischen Währungen im Verhältnis zum US-Dollar führt. Egal wie der nächste US-Präsident heißen wird – wir werden uns weiter in einer Welt des starken US-Dollar bewegen, denn das sehr dynamische Wachstum in den USA und die Attraktivität der US-Börse stellen zwei wesentliche strukturelle Stützfaktoren für diese Währung dar.

Analyse nach Regionen

Welt: Zunehmende Infragestellung des internationalen Handels

Bereits im 14. Jahrhundert zeigten die Arbeiten der Schule von Salamanca in Spanien, dass Handelsfreiheit nicht nur wirtschaftlich effizient, sondern auch moralisch legitim ist, da sie Begegnungen von Menschen ermöglicht, die somit ein Beitrag zum Wohlstand der Gemeinschaft leisten können. Diese Ansicht wird nun aufgrund zunehmender protektionistischer Maßnahmen und Wirtschaftsboykotte sowie der schwierigen Sicherung von Handelsrouten in Frage gestellt. Die Fakten: **Jedes dritte Land der Welt und 60% der Entwicklungsländer sind Gegenstand von Wirtschaftssanktionen der USA.** Das ist in der Geschichte einmalig.

Diese handelspolitischen Querelen und die Gefährdung internationaler Handelspassagen (Straße von Formosa, wo sich China und Taiwan gegenüberstehen, und Blockade der Meerenge von Bab al-Mandab im Roten Meer) sind ein flagranter Risiko für das globale Wirtschaftswachstum und zwingen Unternehmen sogar zur Entwicklung interner Expertise, um geopolitische Risiken zu antizipieren und zu steuern. Dies ist beispielsweise bei der französischen Großreederei CMA CGM,

einem weltweiten Giganten der Branche, der Fall: Sie verfügt über eine eigene Abteilung für geopolitische Angelegenheiten.



Hauptrisiko

**Zunahme von Protektionismus
und Wirtschaftssanktionen**



Wahrscheinlichkeit

Hoch



Eurozone: Verflixt, schon wieder vermässelt!

In der Eurozone ist praktisch alles beim Alten. Nach anfänglicher Hoffnung auf eine starke Erholung des Wachstums zeigt sich, dass das Wachstum zusammenbricht und sich bei seinem langfristigen Durchschnitt von fast 1% einpendelt. Die Ursachen sind eine nicht ausreichend lockere Geldpolitik und die schlechte Verfassung der deutschen Wirtschaft. Deutschland verfügt über einen beträchtlichen haushaltspolitischen Spielraum. Dennoch stagniert die Wirtschaft und der Bedarf an staatlichen Investitionen ist gewaltig. Darüber hinaus sollte nicht vergessen werden, dass die starke Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von China ein Bremsklotz für die wirtschaftliche Erholung ist.

Die gegen Russland verhängten Sanktionen erweisen sich als wenig zielführend. Die auf dem Papier festgehaltene wirtschaftliche Isolation Russlands durch Europa entspricht nicht der Realität. Die wirtschaftlichen Beziehungen bestehen weiterhin, jedoch zunehmend über Drittländer. Ein Beispiel dafür sind die deutschen Exporte nach Georgien, die sich seit Beginn des Ukraine-Kriegs mehr als verdoppelt haben. Die Waren und Güter werden anschließend nach Russland weitergeleitet, was als Umgehungsweg der Sanktionen betrachtet werden kann.



Hauptrisiko

Schwaches Wachstum



Wahrscheinlichkeit

Hoch



„Die Wirtschaft der Eurozone ist in vielerlei Hinsicht langweilig: schwaches Wachstum, rückläufige Inflation, niedrige Produktivität, ungünstige Demografie. Man fühlt sich stark in die Zeit vor der Covid-Pandemie zurückversetzt.“



Besart Shala
Country Manager
Germany, iBanFirst



USA: ein Fall für sich

Während der Rest der Welt fast schon wieder Wachstumsniveaus wie vor der Pandemie erreicht, sticht die US-Wirtschaft mit ihrem hohen Wachstum und der stark steigenden Produktivität als Ausnahme hervor. Was ist das Geheimnis der US-Wirtschaft? Ein hohes Staatsdefizit, das in den kommenden Jahren voraussichtlich bei 5-7% des BIP verharren dürfte. Auch in Europa ist das Defizit mitunter hoch, doch das Wachstum bleibt aus. Die Ursachen sind offenkundig: In Europa wird das Staatsdefizit für die Deckung der Betriebskosten und die Rückzahlung der Schuldzinsen verwendet, in den USA dient es in erster Linie dazu, Investitionen in Innovationen zu fördern, die zu Produktivitätssteigerungen führen.

Unabhängig davon, wer nächster Präsident sein wird, herrscht in der politischen Klasse der USA ein breiter Konsens darüber, dass die Rückverlagerung von Aktivitäten mit kritischer Bedeutung für die Wirtschaft – etwa die Halbleiterherstellung – gefördert werden muss. Die **Sonderrolle der USA** dürfte von Dauer sein. Die Wohlstandsschere zwischen den beiden Seiten des Atlantiks wird sich unweigerlich weiter öffnen. Keine schönen Aussichten für die Europäer.



Hauptrisiko
Rezession

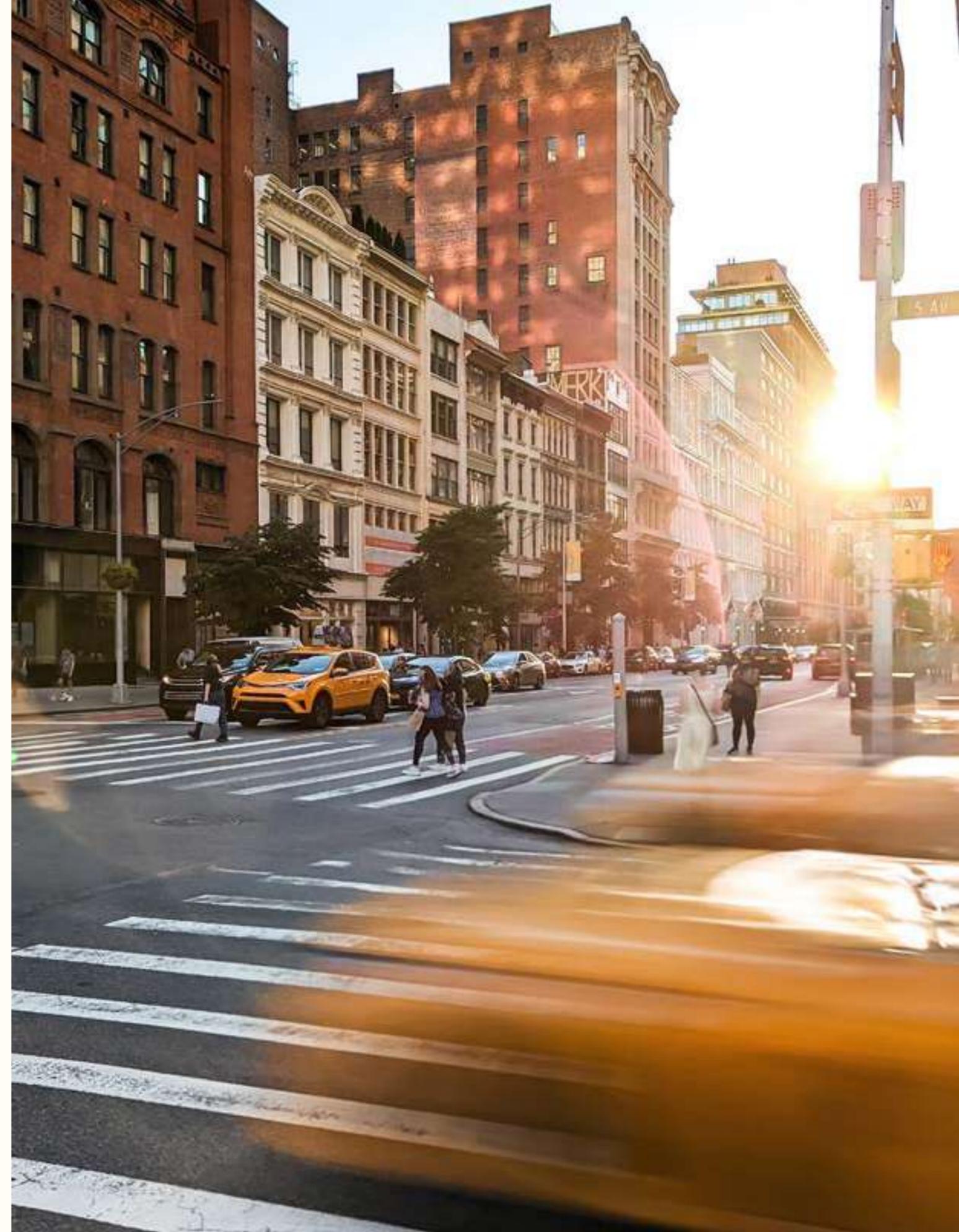


Wahrscheinlichkeit
Gering

Der Handelskrieg geht weiter!

Einer Studie des Schweizer Vermögensverwalters Pictet AM vom August 2024 zufolge hätte die von der Biden-Regierung vorgeschlagene Erhöhung der Zölle für China nur **geringfügige** Auswirkungen auf das chinesische BIP. Vorgesehen ist eine Erhöhung der Zölle um 27,7% für einen Waren und Güter, die jedoch nur 3,6% aller Exporte in die USA repräsentieren.

Umgekehrt hätte die von Donald Trump vorgeschlagene Erhöhung der Zölle auf alle Waren und Güter um 49,2% einen **Einbruch des chinesischen BIP um 1,4%** zur Folge. Dies würde zu einem erheblichen Rückgang führen. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Situation weiterentwickelt.



China: Wenn das Glück schwindet...

Wie steht es um China? Problematisch. Das Land kämpft mit einer **stillen Bankenkrise**: 3800 kleine regionale Banken in ländlichen Gebieten sind vom Konkurs bedroht. Sie verfügen über Vermögenswerte in Höhe von 55 Billionen Yuan, insgesamt 13 Prozent des gesamten chinesischen Bankensystems. Die besonders hart getroffenen Banken haben festgestellt, dass bis zu 40 Prozent ihrer Portfolios aus notleidenden Krediten bestehen, was im Wesentlichen ihre starke Abhängigkeit vom angeschlagenen Immobiliensektor und einige massive Betrugsfälle widerspiegelt.

Derzeit gelingt es Peking, die Krise einzudämmen. Zwei Optionen stehen zur Verfügung:

- Die kleinsten Banken, deren Verschwinden keine gravierenden wirtschaftlichen und finanziellen Folgen hat, müssen Konkurs anmelden;
- Zusammenschlüsse zwischen Banken werden forciert. Beide Optionen würden jedoch weiterhin die wirtschaftliche Aktivität beeinträchtigen und den Zugang zu dringend benötigten Krediten einschränken.

Seit Monaten erwägt die Zentralregierung die Möglichkeit eines **konsumgesteuerten Konjunkturprogramms** zur Stützung des Wachstums. Doch diese Maßnahmen lassen leider noch auf sich warten. Vielleicht kommen sie 2025?



Hauptrisiko

**Schwaches Wachstum
und niedrige Inflation als
Dauerzustand**



Wahrscheinlichkeit

Hoch



„China geht es schlecht. Und, wie in solchen Fällen üblich, kursieren Gerüchte über eine Abwertung des Yuan. Das ist jedoch unwahrscheinlich, da eine Abwertung zu einer unkontrollierbaren Kapitalflucht führen würde, wie in den Jahren 2015 und 2016 beobachtet.“



Joost Derks

International Head of
Account Management,
iBanFirst



Großbritannien: Sind Sie mit dem Begriff „Securonomics“ vertraut?

Wir kennen die Macronomics, die Bidenomics, die Abenomics in Japan. In den 1990er Jahren entwickelte der Soziologe Anthony Giddens das Konzept des „Dritten Wegs“, das die Wirtschaftspolitik von Tony Blair maßgeblich beeinflusste. Inzwischen ist die Rede von „Securonomics“, die von der neuen britischen Schatzkanzlerin, der Ökonomin Rachel Reeves, thematisiert werden. Es handelt sich dabei um eine Wirtschafts- und Sozialphilosophie, die auf der anderen Seite des Ärmelkanals in aller Munde ist und die Labour-Partei wieder an die Macht gebracht hat.

Sie wird vielfach als englische Version der Bidenomics bezeichnet. Doch greift sie viel weiter und beruht auf vier Säulen:

- *Priorität auf Wirtschaftswachstum.*
- *Wirtschaftlicher Wandel.* Schon, aber er sollte pragmatisch sein und auf Kernenergie setzen. Großbritannien ist neben Frankreich das einzige europäische Land, das seine Kapazitäten für Kernenergie hochgefahren hat.
- *Sozialpolitik.* Schluss mit prekären Arbeitsverträgen und Verbot von so genannten Null-Stunden-Verträgen, bei denen keine zu leistende Mindestanzahl von Arbeitsstunden festgelegt ist, und Verbot der „fire and rehire“-

Praxis (Entlassung mit Wiedereinstellung), die von einigen Arbeitgebern missbraucht wurde.

- *Solides Management der Staatsfinanzen und Senkung der öffentlichen Ausgaben.* Die britische Staatsverschuldung hat den höchsten Stand seit 60 Jahren erreicht, mit Zinszahlungen von über 80 Milliarden Pfund allein in diesem Jahr. Eine Reduzierung der Schulden ist unumgänglich. Dies hat höchste Priorität. Unter der konservativen Regierung hat sich der Schuldendienst zwischen 2010 und 2024 verdoppelt, wobei der Effekt der Pandemie unberücksichtigt bleibt. Die Ursachen hierfür sind vielschichtig. Maßgeblich war der Brexit-Effekt, zudem haben die Konservativen viel Geld für Projekte ausgegeben, deren Kapitalerträge ihren Partnern im Privatsektor zuflossen. Diese konnten dadurch immense Gewinne in der Größenordnung von einer Billion Pfund einstreichen. Das Land steht nun vollständig in der Schuld seiner Gläubiger. Die Situation ist wenig erbaulich.



Hauptrisiko
Sparmaßnahmen



Wahrscheinlichkeit
Mittel



Japan: Die Deflation ist endlich Vergangenheit!

Wird Japan wieder eine „normale“ Volkswirtschaft? Seit dem Jahr 2022 hat sich die Inflation zurückgemeldet und die Löhne und Gehälter sind stark gestiegen – im Frühjahr 2024 wurden Lohnerhöhungen um 5,3% ausgehandelt. Außerdem hat sich die Börse aus ihrer Lethargie herausgearbeitet. **Die Deflation ist endlich Vergangenheit!** Dennoch stellen die alternde Bevölkerung sowie die astronomische Staatsverschuldung weiterhin strukturelle Herausforderungen dar. Dennoch kann von einer wieder auf Kurs befindlichen Wirtschaft gesprochen werden. Die Erhöhung der Löhne hat zu einer Belebung des Konsums und einer Verringerung der Sparneigung geführt. In Kombination mit einem starken Anstieg der Investitionen entsteht ein positiver Kreislauf, der sich voraussichtlich im Jahr 2025 bestätigen wird.



Der japanische Yen war 2024 für viele Überraschungen gut. Er brach gegenüber dem Dollar und Euro buchstäblich ein, um im Verlauf des Sommers wieder etwas Boden gutzumachen. Es gibt Grund zur Hoffnung, dass das Jahr 2025 etwas ruhiger wird.“



Besart Shala
Country Manager Germany,
iBanFirst



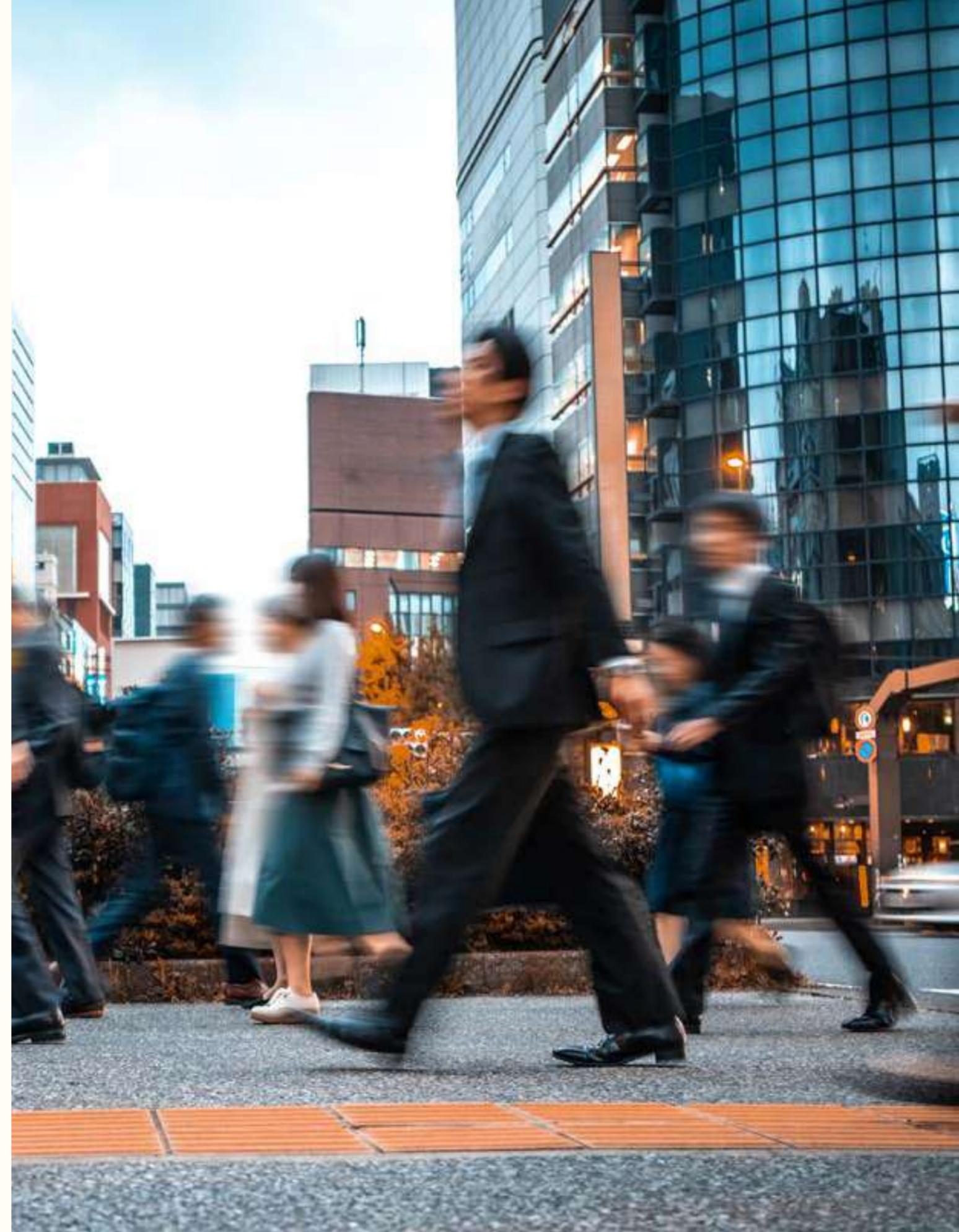
Hauptrisiko

Rückgang des Konsums



Wahrscheinlichkeit

Mittel



Kanada: Die Immobilienblase ist noch nicht geplatzt

Kanada profitiert deutlich weniger von der Dynamik der USA als angenommen. Die Rezession ist eine Konsequenz der geringen Produktivität sowie des deutlichen Anstiegs der Erwerbsbevölkerung in den vergangenen Jahren, der auf eine Zunahme der Arbeitsmigration zurückzuführen ist. Zusätzlich wirkt sich die hohe Inflation der vergangenen Jahre, wie in anderen Industrieländern auch, nachteilig auf die Kaufkraft privater Haushalte aus. Die positive Nachricht ist, dass der Zustrom neuer Arbeitskräfte den Aufwärtsdruck auf die Löhne abschwächen dürfte, was zu einer Steigerung der Gewinnspannen der Unternehmen führen wird.

Die **Immobilienblase** ist noch nicht geplatzt. Diese Entwicklung wurde von einigen Marktteilnehmern bereits seit Jahren prognostiziert. Die Immobilienblase ist jedoch nach wie vor vorhanden. Der Beginn des Zinssenkungszyklus der Bank of Canada im vergangenen Frühjahr dürfte einen diesbezüglichen Crash verhindern.



Hauptrisiko
**Platzen der
Immobilienblase**



Wahrscheinlichkeit
Mittel



Australien: Nichts als *Balagan*

Im Jiddischen bedeutet „Balagan“ Unordnung und Durcheinander mitten in einem lärmenden Chaos. Diese Beschreibung trifft die derzeitige wirtschaftliche Lage Australiens sehr gut, da widersprüchliche Signale aus dem Markt zu vernehmen sind. Die Situation am Immobilienmarkt zeigt weiterhin keine Anzeichen einer Entspannung. Die Aktivität im Dienstleistungssektor und im verarbeitenden Gewerbe geht mit einer Phase der wirtschaftlichen Expansion einher. Arbeitsmarktindikatoren, insbesondere die Prognosen für Neueinstellungen, deuten auf ein Rezessionsrisiko hin, sollte die Regierung nicht über staatliche Hilfen auf den Plan treten. Paradoxerweise ist die Inflation nach wie vor so hoch, dass die Reserve Bank of Australia im Sommer kurz davor war, die Leitzinsen zu erhöhen, während alle anderen Zentralbanken der Industrieländer (mit Ausnahme des Sonderfalls Japan) einen Zinssenkungszyklus eingeleitet haben.

Welche Faktoren sind in den kommenden Monaten zu beachten, um die Erfolgchancen Australiens zu bewerten? Die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft ist von entscheidender Bedeutung. Derzeit ist die Lage eher ungünstig. Die australische Regierung hat vor einem Einbruch

der chinesischen Nachfrage nach Eisenerz gewarnt – einem der wichtigsten australischen Exporte ins Reich der Mitte. Das australische Finanzministerium schätzt, dass die australische Wirtschaft in den nächsten drei Jahren aufgrund dieser Entwicklung entgangene Einnahmen in Höhe von drei Milliarden AUD (oder umgerechnet 1,83 Milliarden EUR zum aktuellen Wechselkurs) verzeichnen könnte. Ein Horrorszenario, das es zu vermeiden gilt



Hauptrisiko

**Starker Rückgang
der chinesischen
Rohstoffnachfrage**



Wahrscheinlichkeit

Mittel



Ungarn: Es läuft nicht gut

Ungarn wird erleichtert sein, wenn das Jahr 2024 vorüber ist. Ähnlich wie im deutschen Industriesektor zeigt auch die ungarische Industrie nur eine schleppende Entwicklung. Die Industrieproduktion war nahezu das gesamte Jahr über rückläufig, und die Schlüsselbranchen des verarbeitenden Gewerbes – Elektrogeräte, Elektronik und Transportausrüstung – zeigen auf absehbare Zeit keine Anzeichen einer Verbesserung. Konkret bedeutet dies, dass das verarbeitende Gewerbe inzwischen der wichtigste Faktor für den Rückgang des BIP ist. Bei anhaltender Verschlechterung des internationalen Umfelds ist auch für 2025 mit einer ähnlichen Entwicklung zu rechnen. Es gibt jedoch Anlass zu vorsichtigem Optimismus: Die Binnennachfrage könnte gegen Ende des Jahres anziehen und kurzfristig für einen Aufschwung sorgen.

Langfristig identifizieren wir zwei wesentliche Unsicherheitsfaktoren: die **niedrigen Unternehmensinvestitionen**, die fiskalische Maßnahmen erfordern, und die **Verschlechterung des Geschäftsklimas**. Im Rahmen von Gesprächen mit ausländischen Unternehmen in Ungarn wurde deutlich, dass das Geschäftsumfeld zunehmend von politischen Eingriffen in die Wirtschaft geprägt ist.



Hauptrisiko

Dauerhafte Rezession



Wahrscheinlichkeit

Mittel



Rumänien: der schlechte Schüler Europas

Rumänien steht vor herausfordernden Verhandlungen mit der Europäischen Union bezüglich seines Haushalts. Angesichts der drohenden Einleitung eines Verfahrens aufgrund eines Defizits, das sich derzeit bei etwa **7,0% des BIP** eingependelt hat, muss das Land ein siebenjähriges Haushaltsanpassungsprogramm vorlegen. Dies könnte sich negativ auf das Wachstum auswirken. Wir erwarten jedoch, dass die Europäische Kommission Milde walten lässt und keine drastischen Kürzungen der Investitionsprogramme für 2025-2026 verlangt. Das ist eine gute Nachricht.

Positiv zu vermerken ist zudem, dass eine Herabstufung des rumänischen Länderratings durch die Ratingagenturen als wenig wahrscheinlich gilt. Andernfalls könnte dies den Bankensektor destabilisieren. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Ratingagenturen den Ausblick auf "negativ" senken werden. Das ist jedoch das kleinere Übel, denn die rumänische Notenbank spielt eine wichtige Rolle auf dem nationalen Rentenmarkt und verhindert, dass die Emissionen des Landes in Turbulenzen

geraten. Rumänien dürfte daher kurzfristig nicht allzu schlecht dastehen. Langfristig muss das Land jedoch Ausgabenkürzungen und/oder Steuererhöhungen in Betracht ziehen, wenn es die **Auferlegung von Sparmaßnahmen** vermeiden will.



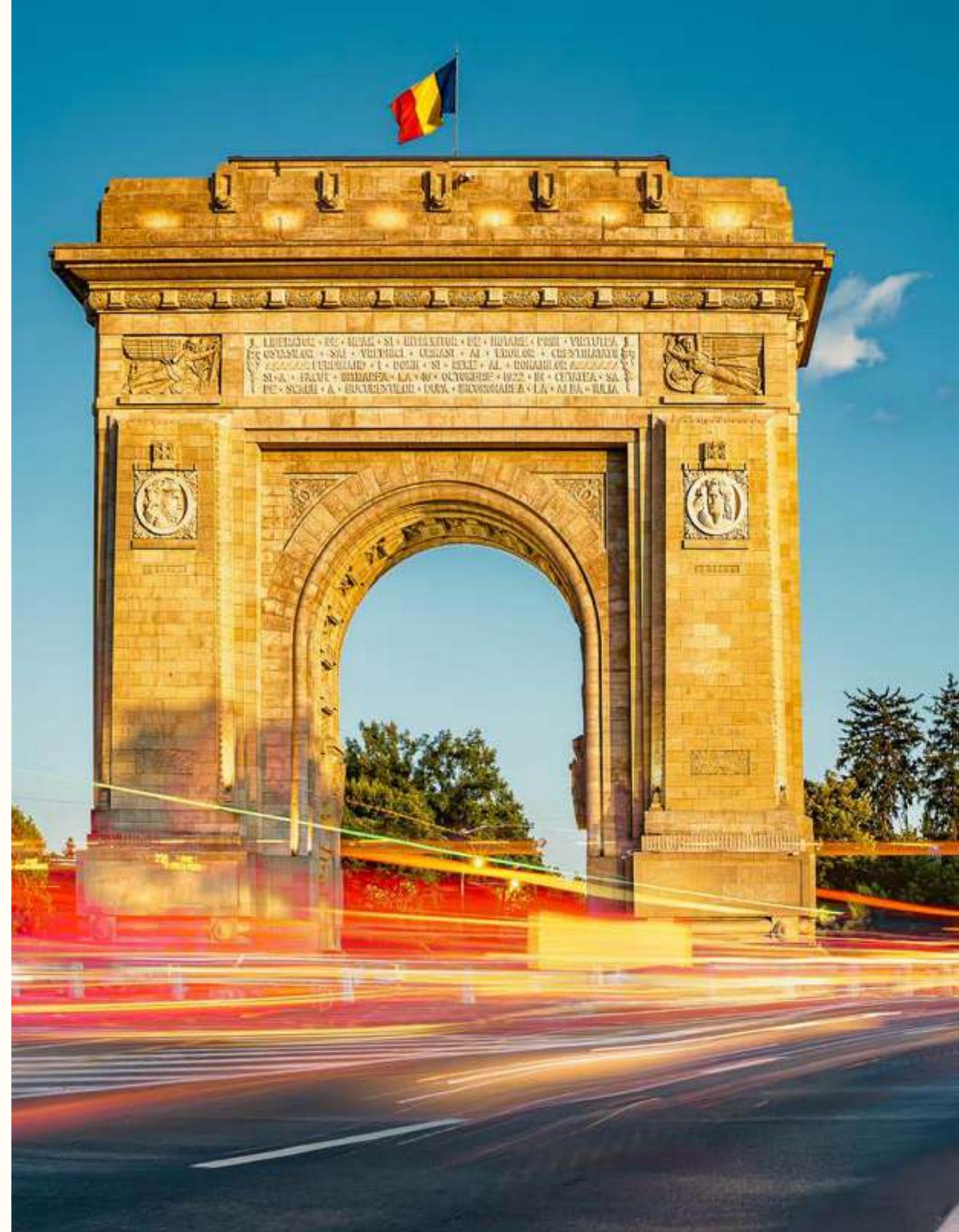
Hauptrisiko

Herabstufung des Länderratings



Wahrscheinlichkeit

Mittel



Daten, die man im Auge behalten sollte

31. Oktober 2024

Vorlage des französischen Haushalts für 2025 bei der Europäischen Kommission.

11.-22. November

COP29 in Aserbaidshan.

29. November 2024

Überprüfung des Länderratings von Frankreich durch S&P.

20.-24. Januar 2025

Weltwirtschaftsforum in Davos.

1. Mai 2025

Kommunalwahlen im Vereinigten Königreich – erster Stimmungstest für die Labour-Partei seit ihrer Rückkehr an die Macht.

7. Juli 2025

Ab diesem Termin ist eine erneute Auflösung der Nationalversammlung in Frankreich möglich.

28. September 2025

Bundestagswahl in Deutschland.

5. November 2024

Präsidentenwahl in den USA.

18.-19. November 2024

G20-Gipfeltreffen in Brasilien.

20. Januar 2025

Zeremonie zur Amtseinführung des neuen US-Präsidenten.

29. Januar 2025

Beginn der Neujahrsfeierlichkeiten in China.

1. Juli 2025

Bulgarien könnte den Euro einführen, wenn die Maastricht-Kriterien eingehalten werden*.

September 2025

Bemannte Mondmission der NASA – die erste seit 1972.

* Die Inflationsrate darf die Inflationsrate der drei EU-Mitgliedstaaten mit der höchsten Preisstabilität nicht um mehr als 1,5 Prozentpunkte übersteigen; das jährliche Haushaltsdefizit darf nicht über 3% des BIP, die Staatsverschuldung nicht über 60% des BIP liegen.

Unsere Überzeugungen für 2025



„Die wichtigste Lehre des Jahres 2024 ist die Erkenntnis, dass man immer eine Währungsabsicherung erwägen sollte, auch für Währungspaare, bei denen man dies nicht für notwendig hält. Man ist nie sicher vor unvorhersehbaren Marktreaktionen.“

Pierre-Antoine Dusoulie, CEO und Gründer von iBanFirst

Neigung des Markts zur Überschätzung der Auswirkungen des geopolitische Risikos

1 Das Jahr 2024 stand im Zeichen zahlreicher geopolitischer Verwerfungen, vor allem im Nahen Osten. Jedes Mal prophezeien Schwarzmalern einen Anstieg des Barrelnpreises in stratosphärische Höhen, die Rückkehr der Risikoaversion und einen Ansturm auf Gold und Dollar. Nur tritt das selten ein. Das heißt allerdings nicht, dass geopolitische Faktoren vernachlässigbar sind. So würde eine Invasion Chinas in Taiwan selbstredend verheerende Folgen für die Weltwirtschaft bedeuten. Aber in 90% der Fälle hat das geopolitische Risiko nur sehr kurzfristige Folgen, hauptsächlich in Phasen schwacher Liquidität an den Märkten und vor allem während der Handelssitzung in Asien und zu Beginn des Handels in Europa.

Der starke Dollar ist und bleibt die Norm

Laut unseren Berechnungen weist der US-Dollar Index gegenüber den Währungen seiner wichtigsten Handelspartner eine Überbewertung von 9% auf. Das ist zwar sehr viel, doch kam es in der Vergangenheit sogar noch schlimmer: In den 1980er Jahren stieg die Überbewertung mit 20% auf ihren Höchststand. Dies führte 1985 zur Unterzeichnung des Plaza-Abkommens zur Stabilisierung der Wechselkurse und Abwertung des Greenback. Die derzeitige Stärke des Dollar Index ist auf die Überperformance der US-Wirtschaft zurückzuführen, angetrieben durch ein Haushaltsdefizit, das in den kommenden Jahren voraussichtlich bei knapp 5%-7% des BIP liegen wird, sowie durch die Dominanz des US-Aktienmarktes und die wichtige Rolle des US-Dollar im internationalen Handel. Entdollarisierung der Weltwirtschaft? Nur ein Hirngespinnst. All diese strukturellen Faktoren dürften die Grundlage für einen starken Dollar im Jahr 2025 und wahrscheinlich auch darüber hinaus bilden.

2

Die Notenbanken werden die Zinsen weiter senken

3

Davon kann man ausgehen. Die Zinssenkung dürfte geringer ausfallen als in vorangegangenen Lockerungszyklen. Grund ist das Ausbleiben einer Rezession, die in der Regel drastische Maßnahmen erfordert. Alle großen Zentralbanken haben einen Zinssenkungszyklus begonnen, mit Ausnahme der Bank of Japan, die ihre Zinsen im kommenden Jahr angesichts der erneut anziehenden Inflation voraussichtlich weiter anheben wird.

Die Währungen der Schwellenländer könnten in Bedrängnis geraten, wenn Trump gewählt wird

Das Jahr 2024 war von einem relativ günstigen Umfeld für die Schwellenländerwährungen geprägt. Die Schwellenländer hatten die Inflation schneller im Griff als die Industrieländer, so dass die Notenbanken ihre Leitzinsen bereits Mitte 2023 senken und sich auf die Stützung des Wachstums konzentrieren konnten. Dies war in vielen Fällen der ausschlaggebende Faktor, der die gute Entwicklung dieser Währungen erklärt. Dennoch könnten ein möglicher Amtsantritt Trumps, ein verstärkter Protektionismus und ein unsichereres weltwirtschaftliches Umfeld im Jahr 2025 die Fluchtwährungen Dollar und Euro statt der Schwellenländerwährungen begünstigen. Die gute Nachricht ist immerhin, dass in den Schwellenländern im nächsten Jahr relativ wenig wichtige Wahltermine anstehen – Wahlen sorgen in der Regel für instabile Wechselkurse.

4

Weiterhin hohe Volatilität

5

Die Zentralbanken verweisen wieder und wieder darauf, dass sie „datenabhängig“ entscheiden, d. h. sie richten sich mit ihrer Geldpolitik nach den jeweils aktuell verfügbaren Wirtschaftsstatistiken. Damit wollen sie verhindern, dass die Zinsen zu schnell gesenkt oder erhöht werden. Das ist auf den ersten Blick eine gute Überlegung, doch bewirkt diese Strategie vor allem eine erhöhte Volatilität, insbesondere am Renten- und Devisenmarkt. Das erzeugt Ungewissheit, und das mögen Anleger überhaupt nicht.

Prognosen für die wichtigsten Währungspaare



EUR/USD

Etwas höher, aber nicht übermäßig

Wo wird das Währungspaar EUR/USD im nächsten Jahr stehen? Wahrscheinlich im besten Fall bei etwa 1,15. Bestenfalls. Und das dürfte nicht auf die üblichen Argumente der Experten zurückzuführen sein. Viele sehen in der verbesserten Konjunktur der Eurozone die Ursache für den Anstieg der Einheitswährung. Nur gibt es leider keine wirkliche Verbesserung der Konjunktur. **Tatsächlich lässt sich der Anstieg des Euro größtenteils durch die rückläufigen Renditen von US-Anleihen in Kombination mit dem Rückgang der Inflation und der geldpolitischen Lockerung der Fed erklären.** Investoren, insbesondere Hedgefonds, steigen aus dem Dollar aus und legen ihr Kapital in anderen Währungen an, was dem Euro zugute kommt. Doch ist diese Entwicklung nachhaltig?

Wohl kaum. Wir können nicht wirklich erkennen, welche Faktoren das Währungspaar EUR/USD wirklich über die Schwelle von 1,15 hieven könnten. Eine Rezession in den USA? Das ist nicht unser Basisszenario. Grundsätzlich schwächt eine Rezession den Dollar, da sie unausweichlich auf den Rest der Welt übergreift. Letztendlich sind es die anderen Währungen, die langfristig am stärksten in Mitleidenschaft gezogen werden. Wir bleiben – noch immer – in einer Welt des starken Dollar.



EUR/GBP

Endlich kommt etwas in Bewegung!

Lange war für dieses Währungspaar nichts wirklich überraschendes zu berichten, denn es oszillierte in einer engen Range um 0,86. Das hat sich geändert: Der Euro hat seit dem Sommer eine starke Abwärtsbewegung gegen 0,83 begonnen. Wir glauben, dass sich das Währungspaar EUR/GBP in den kommenden Monaten bei etwa **0,83-0,84** stabilisieren könnte – dies könnte zu seiner neuen Range

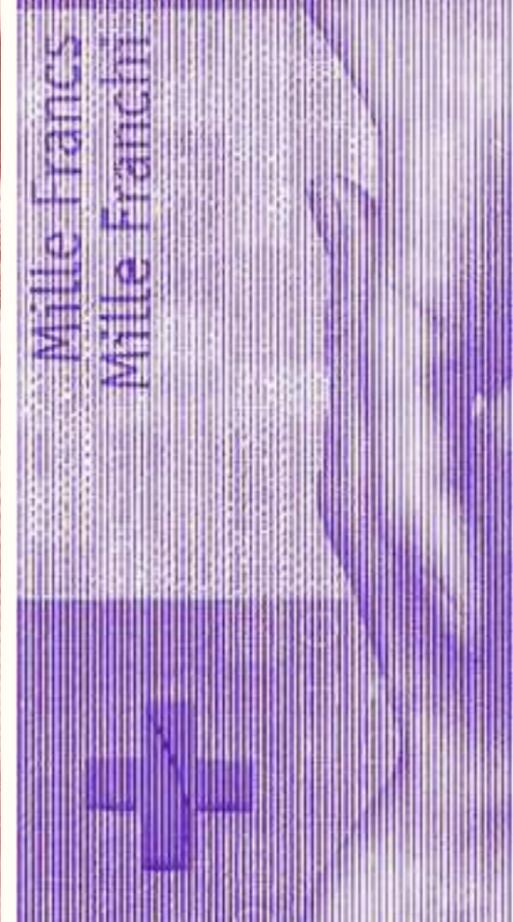
werden. Wie üblich lässt sich das Pfund Sterling relativ wenig von der makroonomischen Situation in Großbritannien beeinflussen. Eine Rolle spielt dagegen die Geldpolitik. Viele Devisenmarktteilnehmer sind der Ansicht, dass **die Europäische Zentralbank ihre Zinsen schneller und stärker senken könnte als die Bank of England**. Dieses Element erklärt die jüngste Kursentwicklung des Wahrungspaares EUR/GBP.

EUR/JPY

Es wird turbulent

Im letzten Jahr hatten wir vorhergesagt, dass es zu Turbulenzen kommen würde, und dies traf dann auch zu. Bis Ende Juli 2024 brach der Yen gegenüber den wichtigsten anderen Leitwährungen ein. **Gemessen an der Kaufkraftparität stürzte der Yen sogar auf den niedrigsten Stand seit Ende der 1970er Jahre ab**. Doch nichts ist in Stein gemeißelt. Die Bank of Japan (BoJ) erhöhete ihren Leitzins im Juli auf 0,25%. Und rums! Die Marktteilnehmer wurden extrem nervös und lösten panikartig ihre Short-Positionen im Yen auf (wie im Vorwort bereits

erwähnt). Viele Hedgefonds ließen dabei massiv Federn. **Zum ersten Mal seit 2021 halten sie nun Long-Positionen in der japanischen Währung**. Weitere Zinserhöhungen werden im vierten Quartal 2024 erwartet, wobei die japanische Währung ihre Erholung im kommenden Jahr bestätigen dürfte. Doch Achtung: Es ist nicht zu erwarten, dass der Yen von heute auf morgen von einer schwachen zu einer starken Währung mutiert.



EUR/CHF

Schweizerischen Nationalbank: Vorsicht!

Der Schweizer Franken hat sich in letzter Zeit allmählich verteuert, was allerdings sicherlich nicht im Sinne der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ist. Sie intervenierte im Verlauf von 2024 nur minimal, wobei es sich vor allem um rein buchtechnische Transaktionen gehandelt hat. Das könnte sich 2025 jedoch ändern, sollte der Schweizer Franken zu stark werden. Unter Berücksichtigung einer möglichen Intervention der SNB **gehen**

wir langfristig von einer Festigung des Wahrungspaares EUR/CHF aus. Vorsicht: Politische und geopolitische Risiken könnten zu vorübergehenden Rückschlägen führen.

 **EUR/CAD**

Geringe Korrelation mit dem Ölpreis

Die historische Korrelation zwischen kanadischem Dollar und Ölpreis war 2024 weniger markant als bisher. Zum jetzigen Zeitpunkt ist es schwer zu sagen, ob dies von Dauer sein wird. Aber betrachtet man mehrere Märkte, etwa Aktien-, Rohstoff- und andere Börsen, stellt man fest, dass die langfristigen Korrelationen zwischen finanziellen Vermögenswerten nicht mehr intakt sind. Sicherlich lässt sich dies auf den erhöheten Interventionismus der Notenbanken an den Märkten zurückführen – nicht nur

bei Anleihen und Aktien, sondern auch bei Devisen und einigen Rohstoffen wie Gold. Die wichtigsten Faktoren für die Entwicklung des kanadischen Dollar sind daher folgende: das globale makroökonomische Umfeld (**starker Einfluss auf die Währungen kleiner, offener Volkswirtschaften**), die kanadische Geldpolitik und in geringerem Maße auch die Entwicklung des lokalen Immobilienmarktes (wichtigster Fokus). Im Moment liegt das Währungspaar EUR/CAD eher im Abwärtstrend. Aber nicht mehr lange.

 **EUR/AUD**

Keine Transparenz

Dies ist sicherlich das Währungspaar mit der geringsten Transparenz für das Jahr 2025. Wenig hilfreich ist das komplizierte makroökonomische Umfeld in Australien: eine ungünstige Mischung aus Signalen, die auf ein Rezessionsrisiko hindeuten, und Signalen, die den Inflationsdruck bestätigen. Wir glauben nicht, dass die Reserve Bank of Australia ihre Leitzinsen nochmals anheben wird. Das hätte sie bereits im Juli tun können, doch sie hat darauf verzichtet. Der Zinssenkungszyklus könnte in

Australien demnach langsamer verlaufen als in anderen Industrieländern. **Grundsätzlich wäre dies wohl eher ein langfristiger Stutzfaktor für den australischen Dollar.**

 **EUR/CNH**

Immer noch keine Abwertung

Im letzten Jahr hatten wir Sie vor denjenigen gewarnt, die auf eine Abwertung des CNH gesetzt hatten, um angesichts der lethargischen Kreditsituation die Exporte und das Wachstum anzukurbeln. Die Abwertung blieb aus. Und sie wird auch 2025 nicht erfolgen. Es wird zwar **damit gerechnet, dass China zum dritten Mal in 27 Jahren sein Wachstumsziel von 5% für das Jahr 2024 verfehlt**, aber es ist auch klar, dass Peking nicht die gleichen Fehler machen will wie im Jahr 2015 und sich daher nicht für

eine wettbewerbsfähige Ankurbelung des Wachstums über die Währung entscheiden wird. Wir sind der Auffassung, dass eine relativ stabile Währung im Interesse der Regierung liegt, insbesondere gegenüber dem Dollar, aber auch gegenüber dem Euro. Das ist eher eine gute Nachricht, denn dies würde einen Wahrungskrieg in Asien verhindern, den keiner gewinnen könnte.



EUR/HUF

Stabilität

In den letzten sechs Monaten bewegte sich der EUR/HUF in einer engen 20-Pip-Range zwischen 380 und 400, wobei die letztgenannte Schwelle vor kurzem überschritten wurde. Kurzfristig scheint die Preiszone um 400 die ungarischen Behörden zufrieden zu stellen, die nun viel weniger in die Märkte eingreifen. Wir glauben nicht, dass die ungarische Geldpolitik im nächsten Jahr wirklich ein ausschlaggebender Faktor für das Währungspaar sein wird, da der Großteil der Zinssenkung in Ungarn bereits

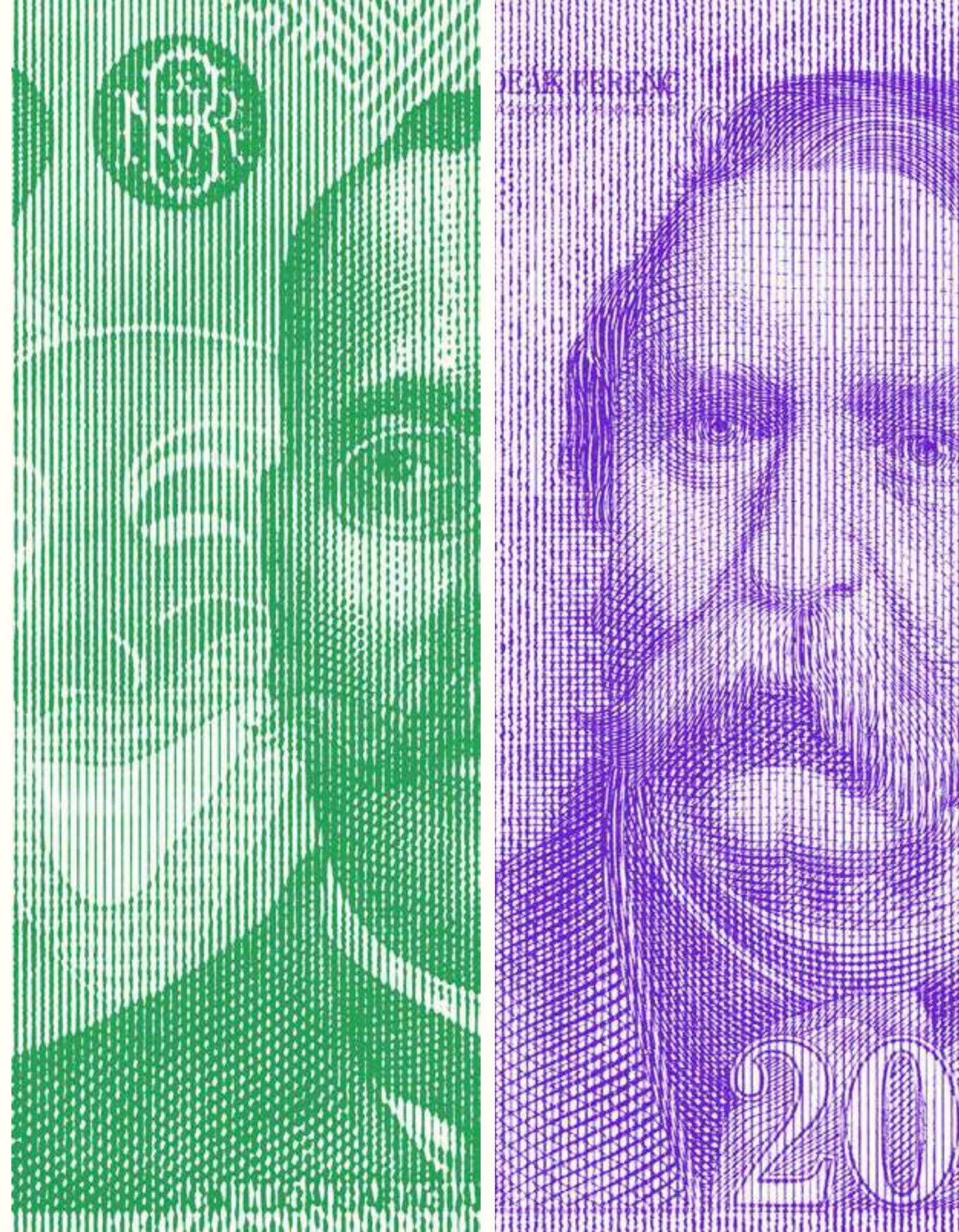
hinter uns liegt. Das lokale makroökonomische Umfeld ist ein Faktor, von dem der HUF geringfügig belastet wird. Objektiv gesehen entstünde jedoch ein echtes Problem, sollten sich die Beziehungen zwischen Budapest und Brüssel verschlechtern. In der Vergangenheit hatte dies zu heftigen Abwertungen des HUF geführt. **Glücklicherweise ist dies aber nicht der Fall.** Langfristig bleibt das Paar EUR/HUF unserer Ansicht nach eindeutig in einem Aufwärtstrend.

EUR/RON

Keine großen Bewegungen

Das Währungspaar EUR/RON dürfte im kommenden Jahr erwartungsgemäß recht stabil bleiben. Die rumänische Zentralbank wird den Markt wohl auch weiterhin mit Liquidität versorgen, damit ein ausreichendes Volumen für die Währung und den Rentenmarkt sichergestellt ist. Für den Leitzins wird erwartet, dass sie den geldpolitischen Lockerungszyklus fortsetzt. Derzeit liegt der wichtigste Leitzins bei 6,50%. In Wirklichkeit ist er aufgrund der überschüssigen, nicht sterilisierten Liquidität auf dem Interbankenmarkt aber

niedriger. Nach unseren Schätzungen liegt der tatsächliche Zins eher bei 5,50% (was auch dem Niveau der Einlagefazilität entspricht). Man sollte jedoch bedenken, dass der beobachtete Rückgang der Inflation größtenteils auf externe Faktoren (z. B. Lebensmittelpreise) zurückzuführen ist. Dies bedeutet, dass die Zinssenkung im Jahr 2025 niedriger ausfallen könnte als der Markt erwartet, sollten die Preise für Energie oder Agrarrohstoffe anziehen. Das ist derzeit jedoch nicht der Fall.



Das Wechselkursrisiko im Vergleich zur Volatilität der Märkte

Das Wechselkursrisiko ist keineswegs auf große multinationale Konzerne beschränkt, sondern kann alle Arten von Unternehmen betreffen, sobald sie grenzüberschreitend Kapitalflüsse abwickeln. So kann schon eine - wenn auch geringe - Wechselkursschwankung Ihre Handelsspanne oder Ihre Wettbewerbsfähigkeit auf ausländische Märkte beeinträchtigen.

Die Einführung einer Strategie zum Management des Wechselkursrisikos ist zu erwägen wenn:



Sie Ihre Exporte oder Kosten im Rahmen Ihrer internationalen Tätigkeit (Tochtergesellschaften, Gehälter usw.) in Fremdwährungen in Rechnung stellen.

Vermeiden Sie sowohl die direkte Weitergabe von Kosten aufgrund von ungünstigen Entwicklungen am Devisenmarkt, als auch evtl. Probleme bei der Konsolidierung Ihrer Abschlüsse.



Sie die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen in Fremdwährungen begleichen.

Erhalten Sie Ihre Handelsspannen und verhindern Sie, dass die Volatilität der Währungen dabei zu Belastungen führt.



Sie im Vorfeld Kaufverpflichtungen gegenüber ausländischen Lieferanten eingehen.

Sichern Sie Ihr Kursbudget ab, damit Sie bei Kursschwankungen die Verträge mit Ihren ausländischen Lieferanten nicht mehr neu verhandeln müssen.

3 Gründe warum iBanFirst die beste Wahl zur Absicherung Ihres Wechselkursrisikos ist

Wir begleiten Sie Schritt für Schritt beim Aufbau der optimalen Strategie für das Management des Wechselkursrisikos, um Ihre Margen zu sichern.

1

Ein Team aus Spezialisten

Unsere Devisenmarktexperten setzen ihr gesamtes Fachwissen ein, damit Sie eine sichere und fundierte Entscheidung treffen können.

2

Eine personalisierte Strategie

Unser Portfolio an Absicherungsinstrumenten ist vollständig personalisierbar, um Ihren Bedürfnissen und Ihrer Geschäftsstruktur gerecht zu werden.

3

Ein persönlicher Kundenbetreuer

Ihr persönlicher Betreuer steht Ihnen jederzeit für Fragen zur Verfügung und um Ihnen bei der weiteren Vorgehensweise auf Basis der gewählten Strategie zu helfen.

Noch Fragen?

Sprechen Sie mit einem Experten



Der neue Standard für den internationalen Zahlungsverkehr

Gegründet im Jahr 2016, hat sich iBanFirst schnell als führende Alternative für Unternehmen etabliert, die internationale Transaktionen abwickeln. Das Unternehmen bietet ein grenzüberschreitendes Zahlungserlebnis der nächsten Generation, das eine leistungsstarke Plattform mit der Unterstützung von Devisenexperten kombiniert. Mit iBanFirst haben Führungskräfte und Finanzteams direkten Zugang zu Devisenmärkten, können Zahlungen empfangen, senden und verfolgen sowie maßgeschneiderte Absicherungsstrategien entwickeln.

Als von der Belgischen Nationalbank reguliertes Zahlungsinstitut ist iBanFirst in der gesamten Europäischen Union zugelassen. Als Mitglied des SWIFT-Netzwerks und SEPA-zertifiziert verfügt iBanFirst außerdem über AISP- und PISP-Akkreditierungen gemäß PSD2.

iBanFirst München

📍 **Landsberger Str. 93**
80339 München

☎ **+49 89 26200644**

@ **de.ibanfirst.com**

iBanFirst Düsseldorf

📍 **Königsallee 98a**
40215 Düsseldorf

☎ **+49 211 8823 0185**

@ **de.ibanfirst.com**

Copyright © 2024-2025 iBanFirst. Alle Rechte vorbehalten.

iBanFirst S.A. wird von der Belgischen Nationalbank reguliert und ist unter der CBE-Nummer 0849.872.824 als Zahlungsinstitut zugelassen. Das Unternehmen ist Mitglied des SWIFT-Netztes und für die Abwicklung von Zahlungen im gesamten SEPA-Raum zertifiziert. Als Zahlungsinstitut bietet iBanFirst S.A. nur Lösungen für die Wechselkursabsicherung (Forwards, Flexible Forwards und Dynamic Forwards) in Verbindung mit erforderlichen Zahlungstransaktionen an. iBanFirst S.A. bietet keine Optionen oder andere Finanzinstrumente zu Anlage- oder Spekulationszwecken an.

Die Informationen in diesem White Paper werden Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Es enthält keinerlei Anlageempfehlung, Anlageberatung, Angebot zum Verkauf oder Aufforderung zum Kauf und darf nicht als Grundlage oder als Anlass für die Durchführung eines Investments dienen. Sie tragen grundsätzlich die ausschließliche und umfassende Verantwortung für die freie Verwendung dieser Informationen und die Folgen Ihrer Entscheidungen. iBanFirst gibt weder ausdrückliche noch implizite Zusicherungen, Garantien oder Bestätigungen in Bezug auf die Richtigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen. Alle hier aufgeführten Informationen können ohne Vorankündigung geändert werden.

