

FX Marktbericht Q3 2023

Die globalen Finanzmärkte zeigen derzeit eine Stagnation der Zinssätze, während sich die Geldpolitik zwischen den USA und Europa annähert, was Auswirkungen auf Währungen und Anlagestrategien hat. Gleichzeitig verzeichnet die US-Konjunktur eine bemerkenswerte Resilienz, während Europa, Großbritannien und China mit individuellen Herausforderungen konfrontiert sind.

Autoren

Jasper Düx, CIO
Maximilian Kühl, Head of Research



Jasper Dux CIO

Jasper ist als Chief Investment Officer für die Entwicklung und Umsetzung aller Investmentprozesse von 7orca zuständig und trägt die Gesamtverantwortung für die Performance und Implementierung.



Maximilian Kühl Head of Research

Maximilian Kühl verantwortet als Head of Research mit seinem Team sämtliche Forschungsaktivitäten im Quantitative und Economic Research von 7orca.

Highlights

- [Globale FX Märkte](#): Dieser Bericht bietet einen Überblick über die aktuellen Entwicklungen auf den weltweiten Devisenmärkten, einschließlich indexierter Wechselkurse und Währungsvolatilität.
- [Eurozone und die USA](#): Wir analysieren die Geldpolitik, Wirtschaftslage und Preisentwicklung in der Eurozone und den USA, einschließlich Zinsen, Immobilienmarkt, Arbeitsmarkt und Inflation.
- [Großbritannien](#): Hier behandeln wir Geldpolitik, wirtschaftliche Situation und Preisentwicklung in Großbritannien, mit Schwerpunkt auf Zinsen, Immobilienmarkt und Inflation.
- [Japan](#): Unsere Analyse umfasst Geldpolitik, Wirtschaftslage und Preisentwicklung in Japan, einschließlich Zinsen, Arbeitsmarkt und Inflation.
- [China](#): Wir diskutieren die Geldpolitik, konjunkturelle Lage und Preisentwicklung in China, einschließlich Zinssenkungen, Investitionen und Inflation.

7orca Asset Management AG

Am Sandtorkai 77
20457 Hamburg
Telefon: +49 40 3346046-0
E-Mail: info@7orca.com

Inhalt

1	Globale FX-Märkte im Überblick	4
2	Eurozone und die USA	6
3	Großbritannien	11
4	Japan	14
5	China	17
6	Datenübersicht	19

1 Globale FX-Märkte im Überblick

Abb. 1 | Indexierte Wechselkurse gegenüber dem Euro seit Jahresbeginn.



Quelle: Bloomberg

Abb. 2 | U.S. Dollar Index (DXY) vs. Torca Currency Volatility Index.



Quelle: Eigene Berechnungen, Bloomberg

Die großen Zentralbanken signalisieren das Ende des aktuellen Zinserhöhungszyklus. Die EZB (4,5%) erhöhte die Zinsen in den letzten Sitzungen um 25 Basispunkte mit einem defensiven Ausblick. Die Reserve Bank of Australia verzichtete die dritte Sitzung in Folge auf eine Anpassung des Leitzinses. Die Bank of Canada (BoC) verharrte im September bei einem Zinssatz von 5%, die Fed und die Bank of England (BoE) beließen den Leitzins bei 5,5% respektive 5,25%. Im letzten Quartal dieses Jahres ist nur noch vereinzelt mit Zinssteigerungen zu rechnen, da die Zentralbanken vermehrt das hinreichend restriktive Niveau in den Sitzungen betonen.

Mit dem Höhepunkt des Zinszyklus am Horizont, verschiebt sich der Fokus in die Richtung der real-wirtschaftlichen Indikatoren. Dies inkludiert Inflationszahlen, den zinssensitiven Immobilienmarkt, Arbeitsmarktdaten, Kreditvergaben, Insolvenzzahlen, Konsumdaten und Wachstumswahlen. Aus diesen Daten ergibt sich ein Gesamtbild, wie lange das nun hohe Zinsniveau in den jeweiligen Währungsräumen ohne eine Rezession durchgehalten werden kann. Hier erweist sich die US-Ökonomie als sehr robust, was in erheblichem Umfang durch den starken Binnenkonsum getrieben ist. Dies spiegelt sich in einer jüngst verstärkten Aufwertung des DXY-Index wider. Vom Tiefpunkt im Juli wertete er zuletzt mehr als 7% auf (vgl. Abbildung 2).

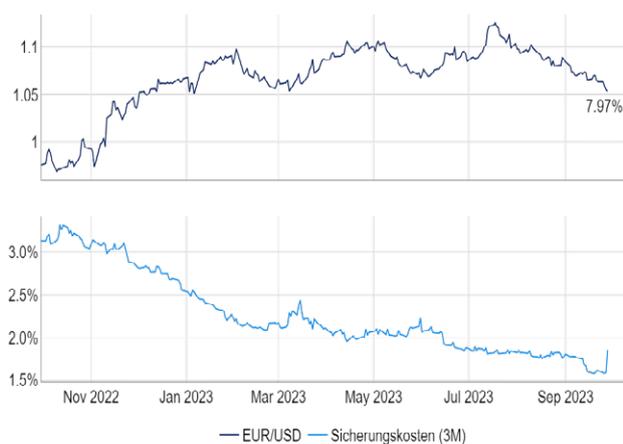
Auf der außenwirtschaftlichen Seite steht der Zustand der chinesischen Wirtschaft weiterhin im Fokus. Trotz zweier geringfügiger Reduktionen der Leitzinsen der chinesischen Zentralbank, ist die chinesische Wirtschaft angeschlagen. Das "Szenario Japan" wirkt plausibler – Deflation, Stagnation, eine alternde Bevölkerung und ausbleibende Investitionen könnten die chinesische Wirtschaft nachhaltig schwächen. Diese Effekte sind ansteckend. Je abhängiger einzelne Währungsräume von dem chinesischen Markt sind, desto wahrscheinlicher ist eine strukturell schwächere Außenwirtschaft mit einer korrespondierend schwächeren Währung. Deutschland und die Niederlande und in der Konsequenz die Eurozone sind hier Beispiele

2 Europa und die USA

„Based on our current assessments, we consider that the key ECB interest rates have reached levels that, maintained for a sufficiently long duration, make a substantial contribution to the timely return of inflation to our target”
Christine Lagarde, EZB-Präsidentin, 14.09.2023

2.1 Geldpolitik

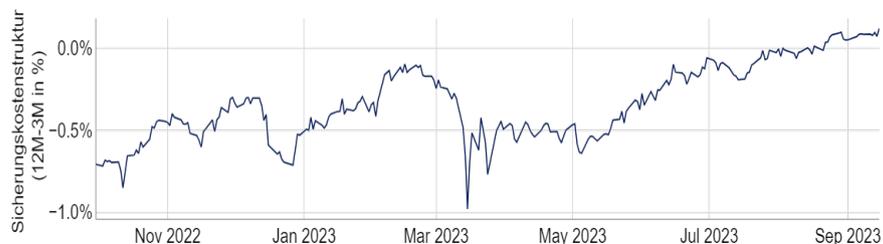
Abb. 3 | EUR/USD Wechselkurs und Sicherungskosten



Quelle: Eigene Berechnungen, Bloomberg

Der EUR/USD Wechselkurs oszilliert seit Jahresbeginn weitestgehend richtungslos, was durch fehlende Impulse auf der geldpolitischen Seite begründet ist. Aufgrund der nur noch geringfügigen Zinsanpassungen konvergieren die laufzeitenspezifischen Sicherungskosten (vgl. Abbildung 4). Ein Wert der Kostenstruktur oberhalb von 0% impliziert ein aus Euro-Perspektive günstigeres längerfristiges Sicherungsgeschäft und damit eine Annäherung der Euro- an die US-Zinsen. Der derzeitige Wert um die 0% indiziert, dass der Markt in den kommenden 12 Monaten mit keinen größeren asynchronen Bewegungen am Zinsmarkt rechnet.

Abb. 4 | Sicherungskostendifferenz EUR/USD 12 Monate vs. 3 Monate.



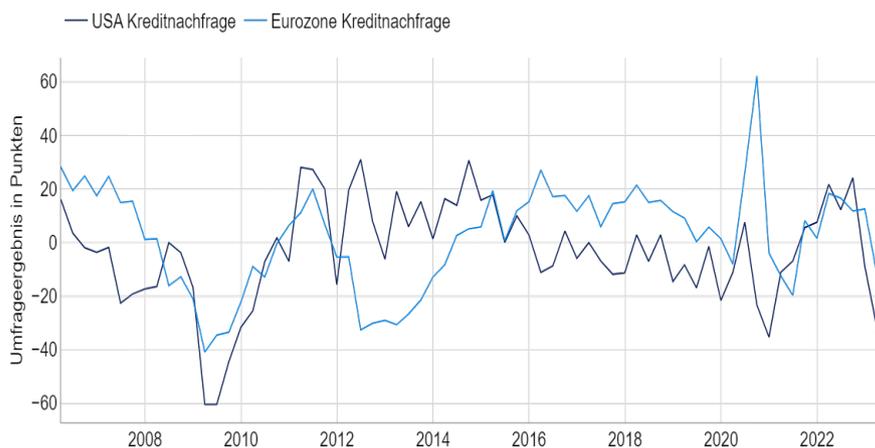
Quelle: Eigene Berechnungen, Bloomberg

In dem von der Fed veröffentlichten „dot-plot“, in dem die Zentralbanker eine aktuelle Prognose für die Zinssatzung abgeben, ist ebenfalls ein konstant gehaltenes Zinsniveau angezeigt. Dies untermauert die Einschätzung, dass Zinssenkungen auch für das kommende Jahr eher unwahrscheinlich sind. Sowohl die Fed, als auch die EZB werden zuvor eine Verfestigung der Preisreduktion sehen wollen.

Die Zentralbanken in Europa und den USA signalisieren nun das Erreichen des Zinshöhepunktes. Der Markt preist dies ein, wodurch von der Zinsseite derzeit kaum wechselkursrelevante Impulse ausgehen. Dies wird sich bei einer Änderung der konjunkturellen Gesamtsituation schnell anpassen.

2.2 Konjunktur

Abb. 5 | Umfrageergebnis der EZB und des Senior Loan Officer Opinion Surveys (SLOOS) der Fed.



Quelle: FED, EZB

Sowohl in den USA als auch in Europa machen sich die gestiegenen Zinsen in der Realwirtschaft bemerkbar. Traditionell findet diese Anpassung zuerst am Immobilienmarkt statt, wo die Zinssensitivität mit der geringsten Zeitverzögerung auftritt. Die Nachfrage nach Krediten für gewerbliche Immobilien ist in diesem Zusammenhang regelrecht eingebrochen. Sie befindet sich auf dem tiefsten Stand seit der Finanzkrise 2008 (vgl. Abbildung 5). Diese Entwicklung wird von Jerome Powell regelmäßig während des FOMC-Meetings als erwünscht beschrieben, da sie nachfrage- und somit preisreduzierend wirkt.

Die Entwicklung am Arbeitsmarkt ist in den USA zielführend. Zuletzt konnte ein Anstieg der Arbeitslosigkeit um 0,3%-Punkte auf nunmehr 3,8% vermeldet werden. Dieser Anstieg ist erfreulicherweise zu einem großen Teil durch die gestiegene Partizipationsrate und nicht durch eine gestiegene Erwerbslosigkeit zu erklären. Eine gestiegene Partizipationsrate ist in diesem Falle durch eine Aktivierung einiger, aus dem Arbeitsmarkt ausgeschiedener, Personen zu erklären. Dies reduziert die Ratio von Arbeitssuchen zu offenen Arbeitsstellen, bringt Angebot und Nachfrage in ein besseres Gleichgewicht, reduziert den Lohndruck (Lohnwachstum zum Vorjahr um 1 Prozentpunkt gesunken) und hat damit ebenfalls eine preissenkende Wirkung. Die derzeitige Datenlage deutet auf das gewünschte Szenario einer Soft-Landing in den USA hin.

In der Eurozone reduzierte sich das Lohnwachstum ebenfalls, allerdings um lediglich 0,3%-Punkte.

Das Wirtschaftswachstum ist in den USA unerwartet sehr robust. Die Fed in Philadelphia revidierte ihre reale BIP-Prognose von 0,6% in Q3-2023 auf 1,9% und von 0% in Q4-2023 auf 1,2%. Dies ist insbesondere durch die Konsumseite getrieben. In diesem Kontext wuchsen die Einzelhandelsumsätze seit April dieses Jahres jeden Monat an – zuletzt im August um 0,6% im Vormonatsvergleich. Diese Zahlen deuten zwar laut Powell auf ein Wachstum oberhalb des Wachstumspotentials der USA hin, sind aber ein weiteres Argument für das aktuell probate Zinsniveau in den USA.

In Europa ist die konjunkturelle Lage diffiziler. Die Industrieproduktion ist seit einigen Monaten bereits negativ. So zuletzt im Juli mit einem Minus von 1,1% im Vormonatsvergleich. Diese Schwäche auf der Produktionsseite schlägt sich auch auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum nieder. So korrigieren die Mitarbeiter der EZB ihre jüngste Prognose um 0,6%-Punkte zum Vorquartal auf 0,7% im Jahr 2023.

Der divergierende wirtschaftliche Ausblick gibt uns aus konjunktureller Sicht einen positiven Blick auf den USD gegenüber dem Euro.

2.3 Preisentwicklung

Auf der Basis der konjunkturell verschlechterten Situation in Europa, wird zunehmend das Erreichen des 2% Inflationsziels in Europa in Frage gestellt. Dies sieht man auch an den marktimplizierten Inflationserwartungen, die sich im 2-Jahres Horizont bei rund 2,8% in Europa einpendeln (vgl. Abbildung 6). Berechnet man auf Basis dieser Inflationserwartungen den Realzins, baut sich ein stetig wachsendes Realzinsdifferential auf. Dies hat einen abwertenden Effekt auf den Euro gegenüber dem USD. Auch bei den gemessenen Kerninflationen macht die USA größere Fortschritte als die Eurozone. Der von der Fed präferierte PCE-Index liegt bei nur noch 3,3%, während in der Eurozone kaum Fortschritte bei der Kerninflation zu verzeichnen sind. Sie liegt weiterhin bei hohen 5,3%.

Abb. 6 | Marktimplizierte Inflationserwartung in den kommenden 2 Jahren.



Quelle: Bloomberg

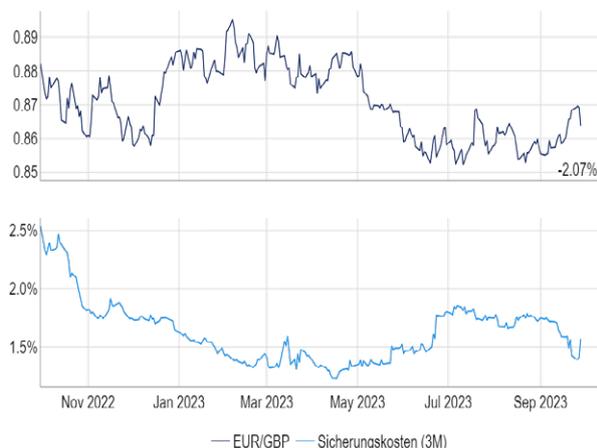
2.4 Gesamteinschätzung EUR/USD

Asymmetrische Zinsänderungen werden derzeit nicht eingepreist. Die konjunkturelle Komponente überwiegt derzeit in der Relevanz. Die USA sind aus dieser Perspektive gegenüber Europa besser positioniert, woraus sich eine **insgesamt positive Perspektive** zum USD ableitet

3 Großbritannien

3.1 Geldpolitik

Abb. 7 | EUR/GBP Wechselkurs und Sicherungskosten.



Quelle: Bloomberg

In der letzten Zinssitzung in diesem Quartal verzichtete die Bank of England unerwartet auf weitere Zinserhöhungen. Die Abstimmung verlief denkbar knapp mit einer Mehrheit von nur einer Stimme, die den Zinsanstieg auf 5,5% verhinderte. Äußerungen des Zentralbankchefs Bailey, dass sich die Zinsen dem Höhepunkt nähern und nicht mehr viele Erhöhungen zu erwarten sind, führten zu einer weiteren Reduktion in den Sicherungskosten (vgl. Abbildung 7). Die unerwartet defensiven Äußerungen und Entscheidungen der BoE schwächten das Pfund zum Quartalsende.

3.2 Konjunktur

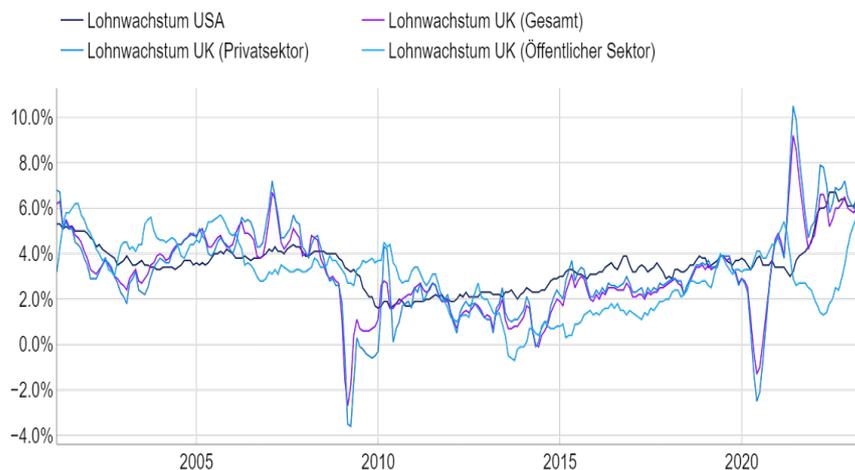
Laut einer Prognose des Internationalen Währungsfonds (IWF) im Juli, wird die UK dieses Jahr keine Rezession erleben. Der Ausblick ist dennoch getrübt. So attestierte der IWF eine strukturelle Wachstumsschwäche, die insbesondere aus einem Investitionsdefizit und einem vielzitierten Fachkräftemangel resultiert. Ein unterfinanziertes Gesundheitssystem hat darüber hinaus zu einem Angebotsdefizit auf dem Arbeitsmarkt beigetragen, was die konjunkturelle Schwäche verstärkt, Löhne treibt und das Preisniveau erhöht.

Jüngst veröffentlichte realwirtschaftliche Daten verdeutlichen die schwierige Situation. Das verarbeitende Gewerbe kontrahierte im Juli stark. Der Output sank in diesem Zusammenhang um 3,2%-Punkte im Vormonatsvergleich. Die Handelsbilanz im UK konnte sich leicht verbessern, was aus einem erhöhten Exportvolumen resultiert, liegt allerdings immer noch unter dem Pre-Covid Durchschnitt.

Die Stagnation in der Eurozone und in UK schwächen die jeweiligen Währungen. Aufgrund der besseren Situation am Arbeitsmarkt, ist der Ausblick in der Eurozone im Vergleich etwas positiver zu bewerten.

3.3 Preisentwicklungen

Abb. 8 | Lohnentwicklung im UK versus USA.



Quelle: Fed Atlanta, UK Office for National Statistics

Die erhöhte Inflationsrate in UK wird vermehrt durch eine überhitzte Lohnentwicklung angetrieben. Gerade im direkten Vergleich mit den USA wird die Entkopplung am aktuellen Datenrand deutlich (vgl. Abbildung 8). Während das Lohnwachstum in den USA den Wendepunkt zu erreichen scheint, sind insbesondere die Löhne im öffentlichen Sektor zuletzt um fast 10% zum Vorjahr gewachsen. Der BoE Gouverneur Bailey betonte zuletzt den erwarteten Rückgang der Inflation zum Jahresende von 6,7% auf rund 5%. Er verweist allerdings ebenfalls auf zuletzt gestiegene Energiepreisen, die dem entgegenwirken könnten. So prognostiziert die BoE das Erreichen des 2% Ziels erst im Jahr 2025. Unabhängig davon liegt die Kerninflation weiterhin bei 6,2%. Das hohe Preisniveau könnte noch weitere Zinserhöhungen im Jahresverlauf mit sich bringen, macht aber in jedem Fall Zinsreduktionen in diesem Jahr sehr unwahrscheinlich.

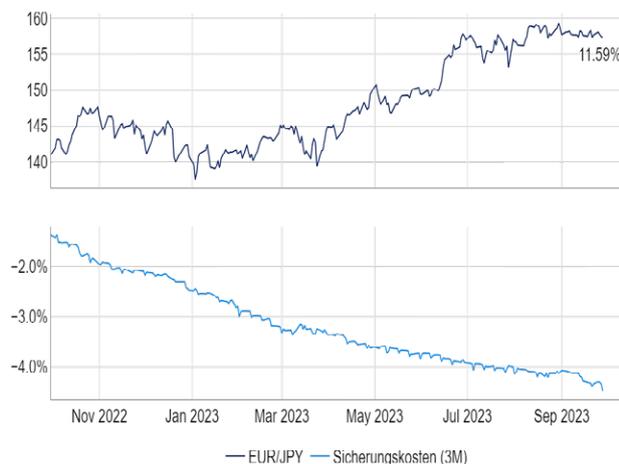
3.4 Gesamteinschätzung EUR/GBP

Der reduzierte Zinsausblick im UK sollte einen währungsschwächenden Effekt in Bezug auf das GBP haben. Die Inflationsseite ist im UK weiterhin besorgniserregend hoch, wodurch der **Blick auf das GBP insgesamt eher negativ ist.**

4 Japan

4.1 Geldpolitik

Abb. 9 | EUR/JPY Wechselkurs und Sicherungskosten.



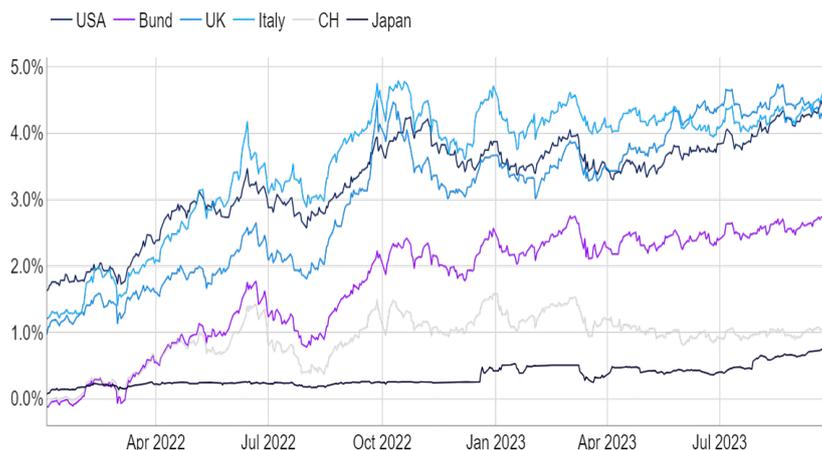
Quelle: Bloomberg

Im vergangenen Quartal sendete die Bank of Japan (BoJ) gemischte Signale bezüglich der künftigen Geldpolitik aus. Auf der einen Seite stand hier die technische Anpassung der Zinskurvenkontrolle am langen Ende der Kurve. Das gesetzte obere Band für 10-jährige Zinsen wurde effektiv von 0,5% auf 1% angepasst. Doch anders als bei den letzten Anpassungen, sprangen die Yields auf die japanischen Staatsanleihen nicht direkt auf den neuen Wert an, sondern stiegen nur leicht in Richtung des neuen Limits (vgl. Abbildung 10).

Kazuo Ueda äußerte in diesem Zusammenhang ebenfalls die Möglichkeit einer Re-Evaluierung der aktuellen Zinspolitik, sollte sich der Lohn- und Inflationsdruck weiter verfestigen. Auf der anderen Seite äußern sich wichtige Entscheidungsträger der BoJ, wie Junko Nakagawa, eher verhalten zur Beendigung der expansiven Geldpolitik. Die BoJ sei in keiner Eile, die geldpolitischen Stimuli auslaufen zu lassen. Es bleibt daher ein durchwachsendes Bild. Wie in vergangenen Quartalsberichten dargelegt, wäre eine Beendigung der negativen Zinsen mit erheblichen Belastungen für den japanischen Staatshaushalt verbunden. Substantielle Änderungen im Zinsniveau erscheinen daher unwahrscheinlich.

Die derzeitigen extrem hohen Sicherungserträge von mehr als 4% p.a. aus der Zinskomponente sprechen ebenfalls die Sprache der Weiterführung der aktuellen japanischen Geldpolitik. In der letzten Zinssitzung der BoJ im September beharrte diese auf dem expansiven Kurs.

Abb. 10 | Renditen wichtiger Wirtschaftsräume für 10-jährige Staatsanleihen.



Quelle: Bloomberg

4.2 Konjunktur

Die japanische Wirtschaft wird weiterhin durch den monetären Stimulus angetrieben. Die Arbeitslosigkeit ist gering, Einkaufsmangerindizes liegen oberhalb oder auf der Expansionsschwelle und die Einzelhandelsumsätze wuchsen zuletzt komfortabel im Juli um 6,8% im Vorjahresvergleich. Annualisiert wuchs das Bruttoinlandsprodukt um 4,8% im zweiten Quartal, was einem Anstieg um 40 Basispunkte zum Vorquartal entspricht.

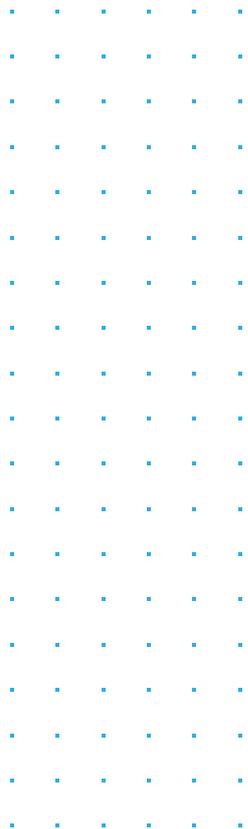
Auch die Aktienmärkte entwickelten sich in diesem Jahr in Japan ausgesprochen positiv. Der Nikkei 225 legte seit Jahresbeginn um rund 30% zu. Konjunkturell wie monetär bleibt Japan derzeit ein globaler Ausreißer.

4.3 Preisentwicklung

Die Preisentwicklung bleibt in Japan im Vergleich zur Eurozone moderat. Die Inflationsrate reduzierte sich leicht um 0,1%-Punkte auf 3,2% und die Kerninflation liegt weiterhin bei 3,1%. Auf der anderen Seite steht die von der BoJ präferierte Kerninflationsrate exkl. Fresh Food & Energy, die in den vergangenen Monaten auf 4,3% anwuchs und damit deutlich oberhalb des 2% Ziels liegt. Für eine Fortführung der lockeren Geldpolitik spricht der derzeitige Rückgang in der Lohnsteigerung. Diese sank um einen Prozentpunkt im Vorjahresvergleich.

4.4 Gesamteinschätzung EUR/JPY

Die Bank of Japan versucht der Abwertung des JPY kommunikativ entgegenzuwirken. Bevor allerdings ein deutliches Signal von der Geldpolitik ausgesendet wird, gibt es **keinen ökonomischen Grund für eine strukturelle JPY-Aufwertung.**



5 China

5.1 Geldpolitik

Die chinesische Geldpolitik befindet sich auf einem Sonderweg. Während fast alle Zentralbanken über restriktive Zinsniveaus diskutieren, senkte die People's Bank of China (PBoC) wichtige Leit-zinssätze. So reduzierte sie den Leitzinssatz auf einjährige Kredite (LPR) im August um 10 Basispunkte, nachdem bereits die "Medium Term Lending Facility" (MLF) um 15 Basispunkte reduziert wurde. Diese Anpassung wurde zur Stimulierung der angeschlagenen chinesischen Wirtschaft, insbesondere der Kreditvergabe im Allgemeinen und dem Bausektor im Speziellen, vorgenommen. Da an den Märkten eine größere Anpassung erwartet wurde, wertete der CNY auch im dritten Quartal 2023 weiter ab. Weiterhin verstärkend auf die Abwertung wirkt der derzeitige Nettokapitalabfluss aus China. Dieser setzte im Februar dieses Jahres ein und verstärkte sich seitdem zunehmend. Die Autoritäten in China reagierten darauf mit der Aufforderung an Broker, die FX-Handelsaktivitäten zeit-nah deutlich zu reduzieren. Parallel dazu intervenierte die PBoC scheinbar an den Devisenmärkten und versuchte durch Devisenverkäufe den CNY zu stärken, was sich in einer Reduktion der gehaltenen FX-Reserven im zweistelligen Milliardenbereich widerspiegelte. Dies bremste die starke Abwertung des CNY in den letzten Wochen des dritten Quartals.

Abb. 11 | EUR/CNY Wechselkurs und Sicherungskosten.



Quelle: Bloomberg

5.2 Konjunktur

Die konjunkturelle Lage in China ist weiterhin angespannt. "Direct Investment Liabilities", ein Maß für ausländische Direktinvestitionen, sanken um 76% zum Vormonat auf den niedrigsten Stand seit 1998. Die geopolitisch getriebene Entkopplung der westlichen Welt und insbesondere der USA zeigt hier ihre Spuren und reduziert die Nachfrage nach dem chinesischen Renminbi. Auf der anderen Seite konnten jüngst veröffentlichte makroökonomische Zahlen auf der positiven Seite überraschen. Einzelhandelsumsätze konnten um 2,6% steigen und auch die Industrieproduktion stabilisierte sich bei 4,5% (+0,8%-Punkte zum Vorjahr).

5.3 Preisentwicklung

Es werden vermehrt Parallelen zwischen China und Japan gezogen. Während die Welt unter persistenter Inflation aufgrund eines Nachfrageüberhangs leidet, ist in China die Gefahr einer Deflation, aufgrund eines Nachfragedefizits, immanent. Die aktuell hohe Schuldenquote auf der Staats- aber auch auf der privaten Seite (220% des BIPs exkl. Finanzunternehmen) erinnert zuweilen stark an die schwierige japanische Gemengelage. Eine Konsolidierung der privaten und öffentlichen Bilanzen könnten zu einem weiteren Investitionsdefizit führen, was das Potential besitzt, die deflationären Tendenzen Chinas weiter anzufeuern. Eine Episode strukturell reduzierten Wachstums wäre die Konsequenz. Dies ist anhand der im Sommer zum Teil negativen Inflationsrate (-0,3% im Juli) ablesbar mit einem im August niedrigen Wert von 0,1%.

5.4 Gesamteinschätzung EUR/CNY

Aus konjunktureller und monetärer Perspektive wäre ein schwächerer CNY zu erwarten. Da die Autoritäten in Zentralbank und kommunistischer Partei allerdings ihren Unmut über die CNY-Schwäche kundtaten, ist das **Abwertungspotential des CNY derzeit limitiert.**

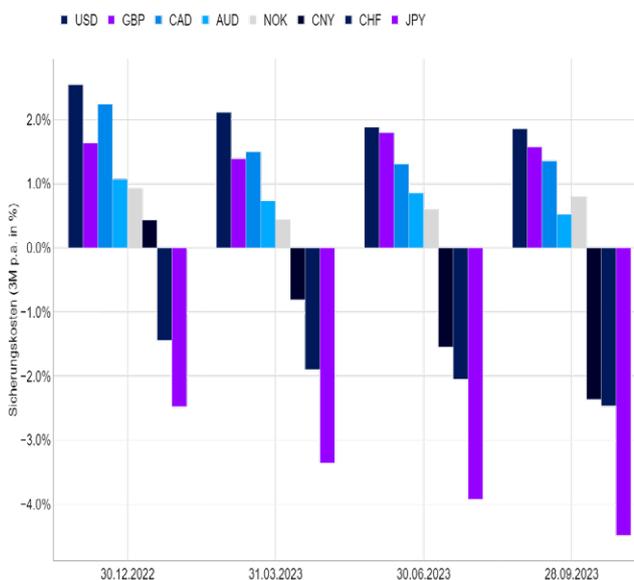
6 Datenübersicht

Tab. 1 | Übersicht der Wertentwicklung zu verschiedenen Stichtagen.

Währung	1Y	YtD	3M	1 M
USD	-7.38%	1.37%	2.97%	3.16%
GBP	2.12%	2.59%	-0.66%	-0.74%
CAD	-5.88%	1.86%	1.24%	3.58%
AUD	-8.51%	-4.69%	-0.58%	1.95%
NZD	-2.84%	-4.53%	0.91%	3.47%
NOK	-6.74%	-6.98%	3.29%	2.5%
SEK	-5.95%	-3.66%	1.8%	2.19%
CNY	-9.73%	-4.31%	2.44%	2.9%
CHF	-1.18%	2.03%	1.05%	-0.98%
JPY	-10.38%	-11.22%	0.26%	0.83%

Quelle: Bloomberg (30.06.2023)

Abb. 12 | Übersicht der Sicherungskostenentwicklung zu verschiedenen Stichtagen.



Quelle: Bloomberg

Disclaimer

Die in diesem Dokument vorgestellte Strategie zur Absicherung von Währungsrisiken (Currency Overlay Management) richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger i. S. d. WpHG und kann auch nur für solche Anleger (typischerweise in einer Fondsstruktur) umgesetzt werden. Sämtliche Annahmen, Voraussagen und Angaben basieren auf der standardisierten Ausgestaltung der aktiven Currency Overlay Management-Strategie, die zu marktüblichen Durchschnittskosten ausgeführt wurde. Nähere Informationen zu diesem Standard-Investment-Prozess können Sie dem Generic RfP entnehmen, der jederzeit auf Rückfrage bei der 7orca Asset Management AG erhältlich ist. Aufgrund der unterschiedlichen Investorenbedürfnisse und -situation sowie der daraus resultierenden, spezifischen Preisgestaltung bleiben weitere, individuelle Kosten für Verwaltung und Verwahrung unberücksichtigt. Doch erstellt 7orca Asset Management AG Ihnen gerne ein spezifisches Angebot, welches Ihre individuellen Anforderungen und Gegebenheiten reflektiert. Die Anlagestrategie einer aktiven Währungssicherung hat einen trendfolgenden Charakter. Unter denselben Marktbedingungen sollte sie daher zu denselben Ergebnissen führen. Da sich die Marktbedingungen regelmäßig aber nicht in identischer Form wiederholen, können die in diesem Dokument aufgeführten Sicherungsquoten und Performancekennzahlen zwar die Charakteristik unserer Strategie verdeutlichen. **Sie beziehen sich aber auf die vergangenen Preisentwicklungen von Währungspaaren und sind damit kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.** Alle Informationen dieses Dokuments wurden nach bestem Wissen auf Grundlage der uns verfügbaren Daten erstellt. Eine zivilrechtliche Haftung kann diesbezüglich dennoch nicht übernommen werden. Hinweise auf konkrete Finanzinstrumente sind rein exemplarisch und keinesfalls als Empfehlungen im Sinne einer Anlageberatung zu verstehen. Eine Veröffentlichung der 7orca Asset Management AG. (30.06.2023)