



FX Marktbericht

Q2 2026

Währungen intelligent navigieren

torca
ASSET MANAGEMENT AG

Autoren



Jasper Dux

CIO

Jasper Dux ist Mitgründer von 7orca Asset Management und Mitglied des Vorstands. In seiner Funktion als Chief Investment Officer verantwortet er die Entwicklung, Umsetzung und Performance der Investment- und Risikomanagementstrategien des Unternehmens. In seine Ressortverantwortung fallen die Bereiche Portfolio Management, Exposure Management und Quantitative Research. Darüber hinaus steuert er die Weiterentwicklung der Investmentprozesse.



Maximilian Kühl

Head of Research

Maximilian Kühl ist Head of Research bei 7orca Asset Management. In dieser Funktion verantwortet er die Forschungsaktivitäten im Bereich Quantitative und Economic Research. Sein Schwerpunkt liegt auf der Weiterentwicklung quantitativer Modelle, Analysen und systematischer Investmentprozesse.

Ansprechpartner



Sven O. Müller

Head of Relationship Management

Sven O. Müller ist als Head of Relationship Management für den Aufbau und die Pflege der Kundenbeziehungen von 7orca verantwortlich und steuert die Aktivitäten gegenüber institutionellen Investoren und Anbietern von institutionellen Investmentprodukten.

- E-Mail: sven.mueller@7orca.com
- Telefon: +49 40 33 460 4613

Unternehmen

7orca Asset Management AG
Am Sandtorkai 77
20457 Hamburg
www.7orca.com

Inhalt

1	Globale FX Märkte im Überblick	4
2	Europa und die USA	7
3	Vereinigtes Königreich	12
4	Japan	16
5	Datenübersicht	20

Highlights

Globale FX Märkte

Das zweite Quartal 2026 steht im Zeichen einer weiteren De-Synchronisierung der globalen Zentralbankenlandschaft. Der Energiepreisschock infolge der Eskalation im Mittleren Osten erzwingt eine Neukalibrierung geldpolitischer Pfade – mit asymmetrischen Konsequenzen je nach Terms-of-Trade-Position der jeweiligen Volkswirtschaft. Die Volatilität am Währungsmarkt verharrt trotz dieser Gemengelage auf historisch niedrigen Niveaus – eine Ruhe, die angesichts ungelöster geopolitischer Risiken fragil erscheint.

Europa und die USA

Die strukturellen Argumente für eine USD-Stärke haben sich weiter verdichtet. Eine “hawkish“ neu kalibrierte Fed unter deren President Kevin Warsh steht einer EZB gegenüber, die gegen das Wachstum – nicht wegen überschießender Binnennachfrage – die Zinsen erhöht hat. Mit nachlassendem Energiepreisdruck dürften EZB-Zinserhöhungserwartungen wieder ausgepreist werden, während die Fed ihren restriktiven Kurs gerade erst eingeschlagen hat. Das Zinsdifferential weitet sich in beide Richtungen aus.

Vereinigtes Königreich

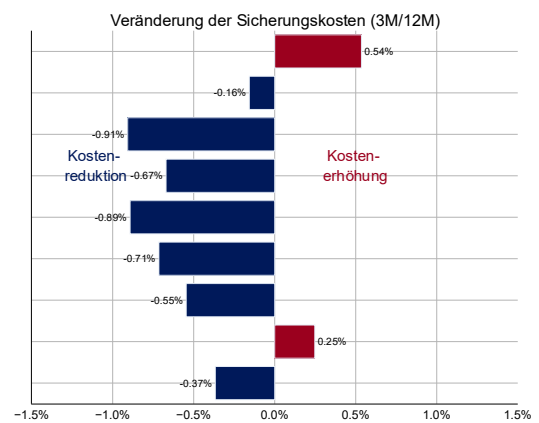
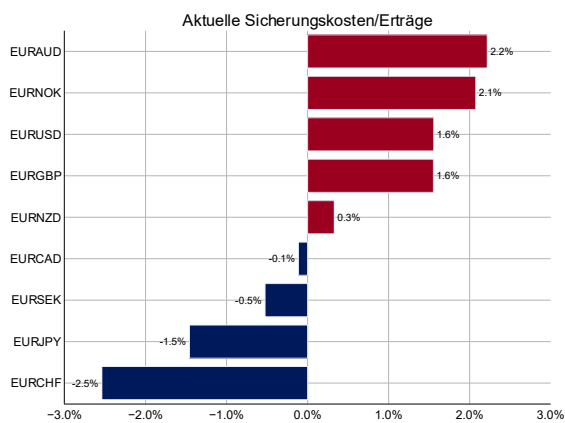
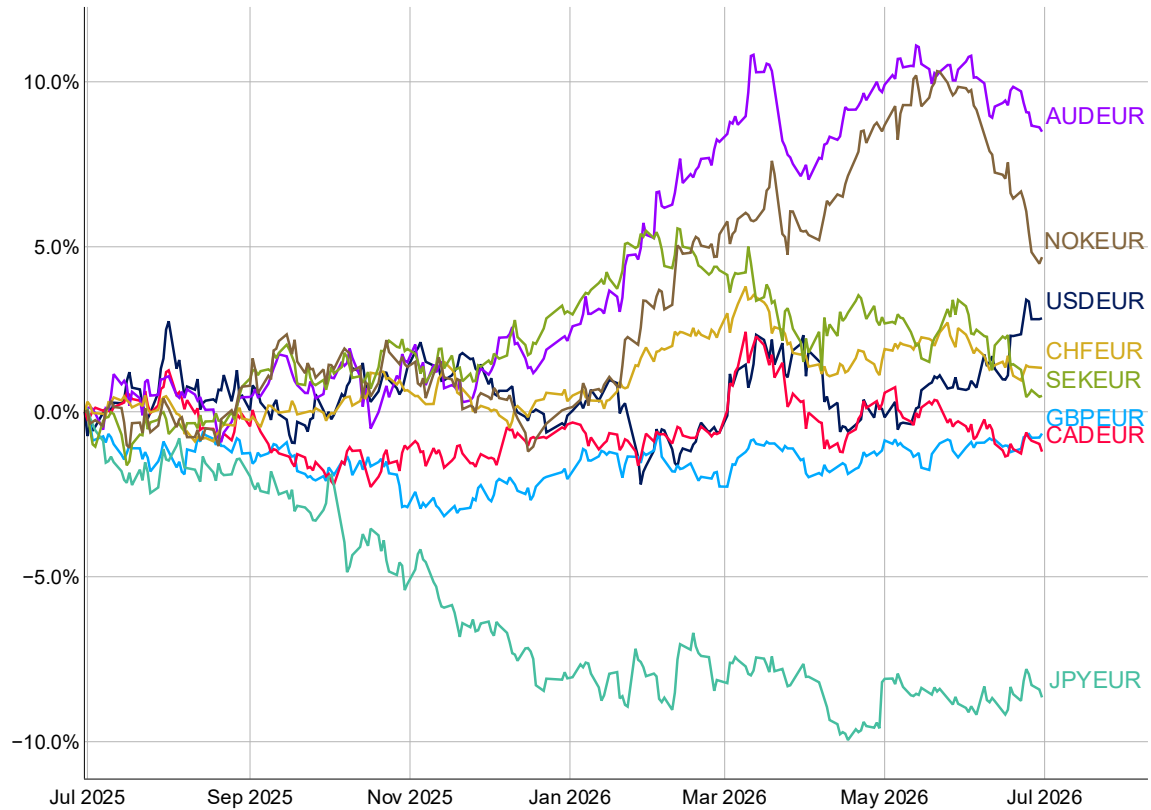
Die makroökonomische Ausgangslage diesseits und jenseits des Ärmelkanals ähnelt sich mehr als die kurzfristigen BIP-Zahlen suggerieren. Strukturell schwaches Wachstum und ein extern getriebener Inflationsimpuls prägen beide Volkswirtschaften gleichermaßen. EUR/GBP dürfte in einem engen Korridor verankert bleiben, die Sicherungskosten weiter nachgeben.

Japan

Die strukturellen Voraussetzungen für eine nachhaltige Yen-Aufwertung sind nicht gegeben. Die BoJ normalisiert die Geldpolitik unter fiskalischer Aufsicht und ohne konjunkturellen Rückenwind. EUR/JPY bleibt eine attraktive Ertragsquelle im G10-Universum.

1. Globale FX Märkte im Überblick

Abbildung 1: Indizierte Wechselkurse gegenüber dem Euro in den vergangenen 12 Monaten (Schaubild oben), annualisierte Sicherungskosten einer 3-Monatssicherung (Schaubild links unten) sowie die 12-Monatsänderung der annualisierten 3-Monatssicherung (Schaubild rechts unten)



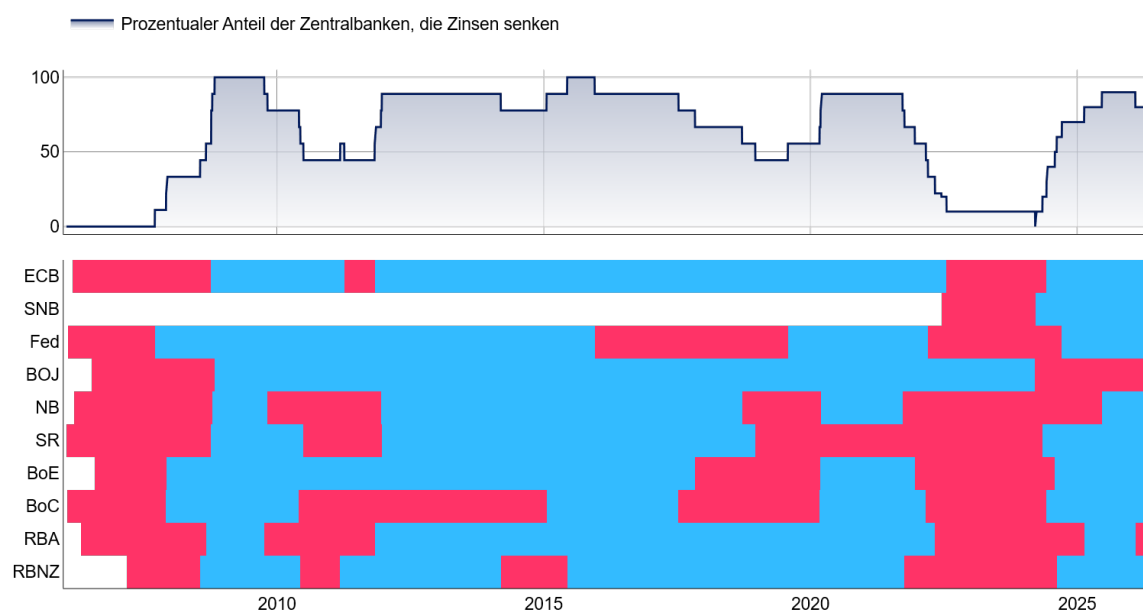
(Quelle: Bloomberg, Torca – eigene Darstellung)

Zu Beginn des zweiten Quartals 2026 haben sich die strukturellen Treiber am G10-Devisenmarkt weiter gewandelt. Die Eurostärke des Jahres 2025 ist inzwischen weitgehend aufgezehrt: Sowohl klassische "Safe-Haven"-Währungen wie CHF und USD als auch Rohstoffwährungen wie AUD und NOK verzeichneten im Jahresvergleich Aufwertungen gegenüber dem Euro (vgl. Abbildung 1, oberes Schaubild).

Ausschlaggebend hierfür ist die Eskalation im Mittleren Osten, die über steigende Rohstoffpreise und Lieferkettenunterbrechungen eine Neukalibrierung geldpolitischer Pfade erzwungen hat. Für rohstoffexportierende Volkswirtschaften wirkt ein Preisanstieg bei Öl und Gas unmittelbar als positiver Terms-of-Trade-Schock: Exporterlöse steigen, die Leistungsbilanzen verbessern sich, und der binnenwirtschaftliche Preisdruck erhöht sich – eine Konstellation, die Zentralbanken wie die Royal Bank of Australia oder die Norges Bank unter Handlungsdruck setzt. Australien reagierte bereits mit zwei Zinserhöhungen zu je 25 Basispunkten, was EUR/AUD mit aktuell rund 2,2 % die höchsten Sicherungskosten innerhalb der G10 beschert.

Am anderen Ende der Sicherungsstruktur bleibt EUR/CHF mit -2,5 % und EUR/JPY mit -1,5 % die attraktivste Quelle für Sicherungserträge. Mit einer graduellen Auflösung der geopolitischen Spannungen – wie das jüngste US-iranische Waffenstillstandssignal andeutet – dürften viele der zuletzt aufgebauten Zinserhöhungserwartungen sukzessive wieder ausgepreist werden. Da dies überproportional für die Eurozone zutrifft, dürfte dies die Sicherungskosten im Schnitt ansteigen lassen.

Abbildung 2: Zentralbankaktivität; die rote Fläche visualisiert den Beginn einer Zinserhöhung (inklusive des darauffolgenden Konstanthaltens der Zinsen) und blau repräsentiert den Beginn einer Zinssenkung (ebenfalls inklusive des darauffolgenden Konstanthaltens der Zinsen)



(Quelle: Bloomberg, Torca – eigene Darstellung und Berechnung)

Die globale Zentralbankenlandschaft befindet sich in einer Phase ausgeprägter De-Synchronisierung. Der synchrone Zinssenkungszyklus, der sich ab 2024 herausgebildet hatte, hat durch den Energiepreisschock erheblich an Kohärenz verloren (vgl. Abbildung 2).

Für die Eurozone stellt sich die Lage differenziert dar. Die EZB hat zwar zuletzt die Zinsen erhöht, agiert damit jedoch unter gegenläufigen Vorzeichen: Der Inflationsimpuls kommt von außen über steigende Importpreise, das strukturelle Wachstumspotenzial der Eurozone bleibt gering. Mit einer De-Eskalation im Mittleren Osten und dem damit verbundenen Rückgang der Energiepreise dürften daher auch die eingepreisten weiteren EZB-Erhöhungen wieder ausgepreist werden – das geringe Binnenwachstum liefert schlicht keine ökonomische Grundlage für einen anhaltend restriktiven Kurs. Demgegenüber hat die Fed unter deren neuen Vorsitzenden ein klares Signal gesetzt.

Der Leitzins wurde auf der Sitzung vom 17. Juni 2026 einstimmig im Zielband von 3,5 % bis 3,75 % belassen – und der Ton ist deutlich “hawkisher“ als von vielen erwartet. Nach Jahren, in denen das 2%-Inflationsziel systematisch verfehlt wurde, steht die Preisstabilität wieder uneingeschränkt im Zentrum der Fed-Kommunikation. Dieser Kurswechsel ist nicht allein konjunkturell begründet, sondern hat auch eine institutionelle Dimension: Warsh hat den Auftrag, die Glaubwürdigkeit der Fed zu restaurieren – und das setzt einen langen Atem bei der Inflationsbekämpfung voraus.

Abbildung 3: US-Dollar Index (DXY) vs. Torca FX Volatility Index 1



(Quelle: Bloomberg, Torca – eigene Darstellung und Berechnung)

Der US-Dollar-Index (DXY) zeigt im laufenden Jahr ein zweigeteiltes Bild. Nach dem markanten Rückgang 2025, der wesentlich auf institutionelle Vertrauensverluste und eine zunehmend politisiert wahrgenommene Fed zurückzuführen war, erholte sich der US-Dollar im ersten Quartal 2026 im Zuge der Iran-Eskalation spürbar. Die Bekanntgabe eines Waffenstillstands hat diesen Impuls zuletzt etwas gedämpft, ohne das strukturelle Bild wesentlich zu verändern. Die hawkische Kommunikation von Warsh stärkte den DXY im zweiten Quartal 2026 zuletzt deutlich. Bemerkenswert ist dabei die Entwicklung der Volatilität am Währungsmarkt. Der Torca FX Volatility Index befindet sich – mit Ausnahme zweier kurzer Spikes beim sogenannten “Liberation Day“ und zu Beginn der Iran-Eskalation – auf historisch niedrigem Niveau, was zuletzt im Jahr 2018 zu beobachten war. Beide Volatilitätsspitzen wurden rasch wieder abverkauft, was darauf hindeutet, dass der Markt geopolitische Risiken bisher als temporär und beherrschbar einordnet. Angesichts eines nach wie vor ungelösten Konflikts im Mittleren Osten und einer de-synchronisierten Zentralbankenlandschaft erscheint diese Ruhe jedoch fragil – historisch waren solche Phasen ungewöhnlich niedriger Volatilität selten von Dauer.

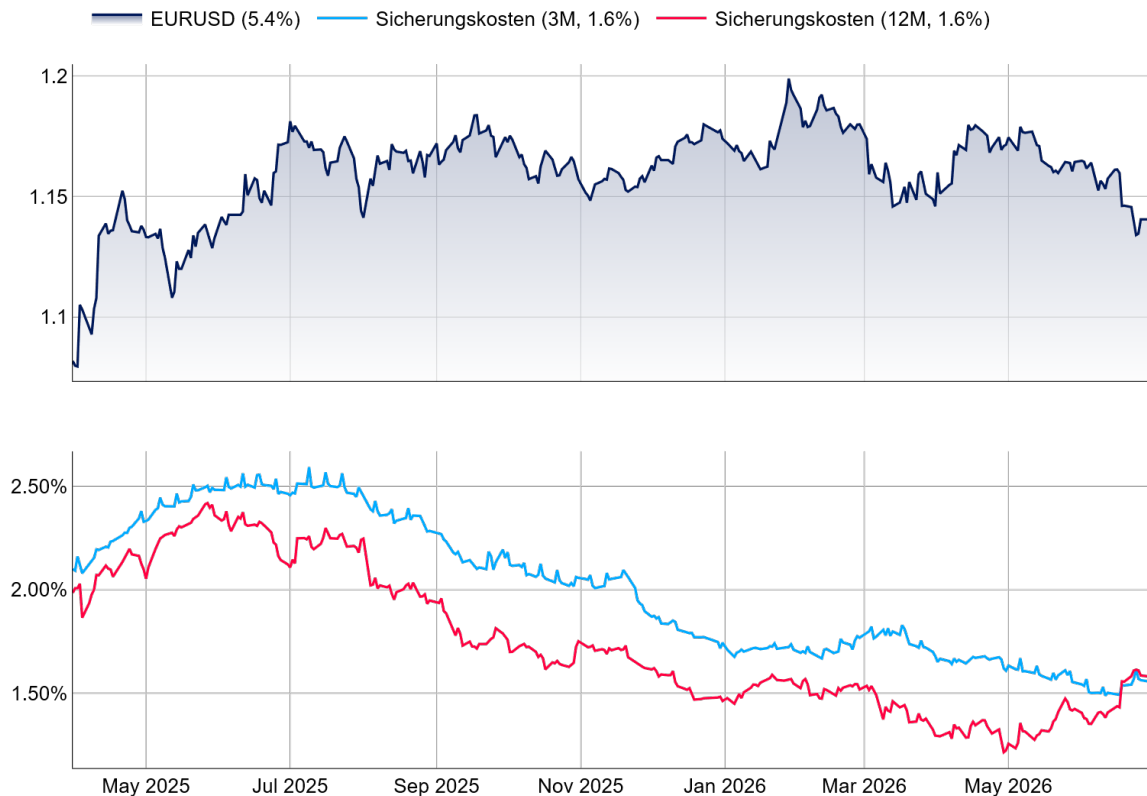
¹ Der Torca FX Volatility Index approximiert den “fairen“ Wert eines Variance-Swaps, durch die Replikation eines Plain Vanilla-Optionsportfolios am G10-Währungsmarkt. Aus den resultierenden Indizes wird der Durchschnitt gebildet. Ein höherer Wert ist mit höheren Schwankungen am Devisenmarkt zu interpretieren.

2. Europa und die USA

“That is the Federal Reserve's long-held objective of 2%. The 'two' is the left of the decimal point. For now, 'zero' is to the right.“ Kevin Warsh (17.06.2026)

2.1 Geldpolitik & Wechselkursentwicklung

Abbildung 4: EUR/USD-Wechselkurs und -Sicherungskosten



(Quelle: Bloomberg, Torca – eigene Darstellung)

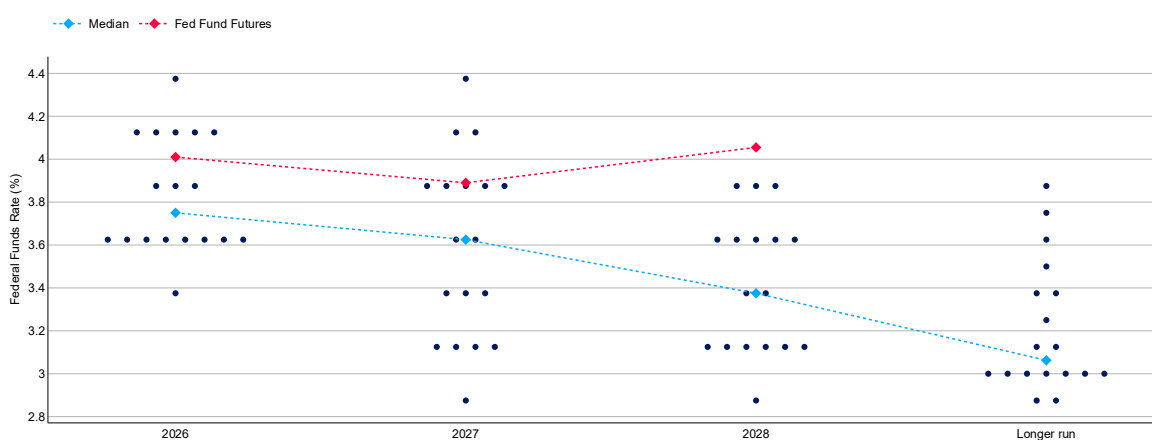
Der EUR/USD notierte im Betrachtungszeitraum überwiegend seitwärts im Korridor zwischen 1,13 und 1,18. Mit zunehmender Eskalation im Mittleren Osten und einsetzender Safe-Haven-Nachfrage gab das Währungspaar zuletzt nach. Die Sicherungskosten auf dem 3-Monats-Tenor haben sich auf 1,6 % erhöht – Spiegelbild der reduzierten Fed-Zinssenkungserwartungen –, während die 12-Monats-Sicherungskosten auf zeitweise 1,2 % zurückgegangen sind, was die temporär gestiegenen EZB-Zinserhöhungserwartungen reflektiert. Inzwischen haben sich 3-Monats- und 12-Monats-Tenor auf rund 1,6 % angenähert — ein Signal, dass der Markt über den gesamten Horizont kaum noch Bewegung im Zinsdifferential einpreist.

Das FOMC-Meeting vom 17. Juni stand vor allem im Zeichen eines kommunikativen Regimewechsels: Warsh verabschiedete sich explizit von der Forward Guidance. Die Erklärung war deutlich kürzer gefasst als zuvor unter Jerome Powell. Er erläuterte, Forward Guidance sei für das aktuelle geldpolitische Umfeld nicht geeignet: „It's a bit shorter, a bit simpler and it dispenses with some older language.“. Er verwies darauf, dass die Märkte Signalgeber für die Fed sein sollten und nicht umgekehrt die Fed die Märkte treiben sollte. Dieser Bruch mit der bisherigen Kommunikationslogik ist nicht kosmetisch: Er erhöht die Unsicherheit über den künftigen

geldpolitischen Pfad strukturell, führt aber zu weniger von geldpolitischen Entscheidungen verzerrten Märkten.

Der Median in der Dot-Plot-Darstellung für das Jahresende 2026 verschob sich derweil auf 3,8 % – gegenüber 3,4 % in den März-Projektionen und damit einen Viertelprozentpunkt oberhalb des aktuellen Leitzinsbands. Rund die Hälfte der FOMC-Mitglieder projiziert für 2026 eine Zinserhöhung. Das ist weit entfernt von dem, was ein Trump-naher Berater an der Spitze der Fed hätte erwarten lassen. Warsh machte unmissverständlich klar, dass das 2-%-Inflationsziel nicht zur Disposition steht: „The 'two' is the left of the decimal point. For now, 'zero' is to the right.“ Bemerkenswert hierbei: Warsh selbst enthielt sich einer eigenen Projektion — ein bewusstes Signal, dass er die Unabhängigkeit seiner Einschätzung von der Dot-Plot-Mechanik betonen wollte.

Abbildung 5: Dot-Plots der Summary of Economic Projection der Fed.



(Quelle: Fed, Bloomberg, Torca – eigene Darstellung)

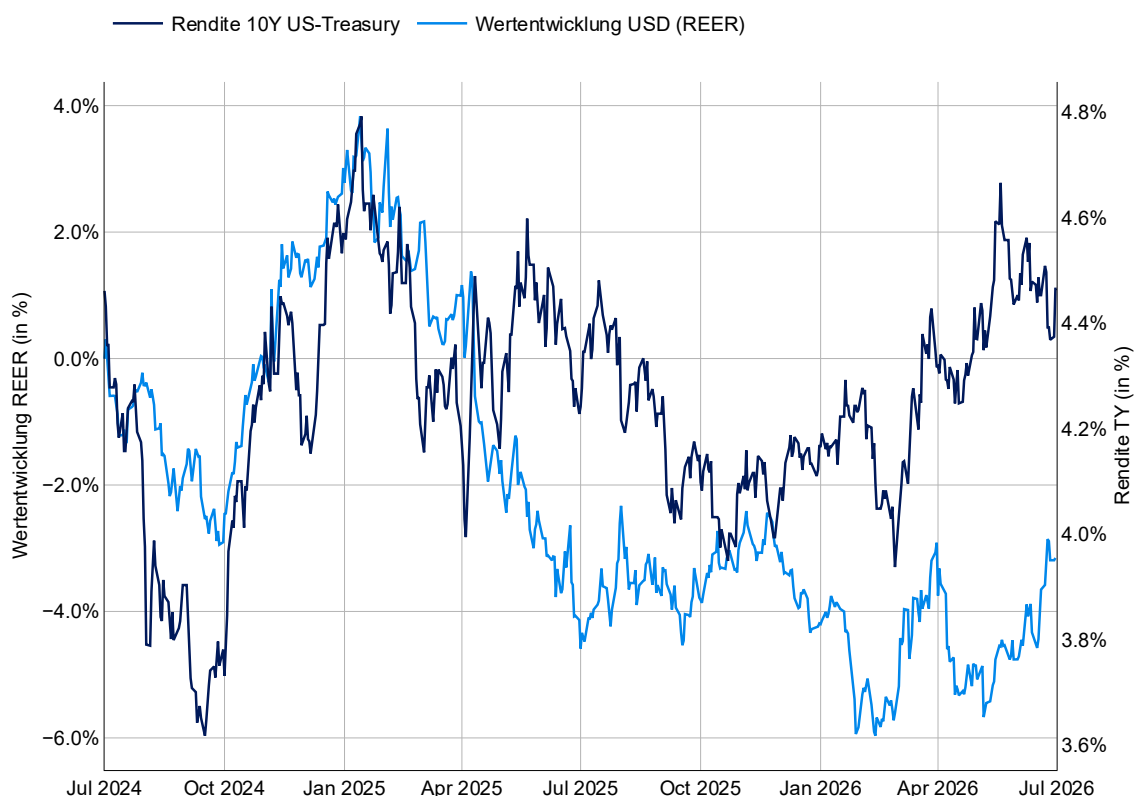
Auf der Euro-Seite zeichnet sich mit der geopolitischen Entspannung eine Gegenbewegung ab. Die EZB hat in der letzten Zinssitzung die Zinsen zwar um 25 Basispunkte erhöht, aber das makroökonomische Fundament für eine dauerhaft restriktivere Haltung fehlt: Das Wachstumspotenzial der Eurozone bleibt strukturell gering, der Inflationsimpuls war primär energiegetrieben und damit exogen. Mit nachlassendem Energiepreisdruck dürften die eingepreisten weiteren Erhöhungen sukzessive wieder ausgepreist werden – was das Zinsdifferential zugunsten des Dollars verschieben und EUR/USD mittelfristig belasten würde. In der Gesamtschau bleibt die Risikoverteilung damit asymmetrisch zugunsten des USD: kurzfristig über Safe-Haven-Logik, mittelfristig über die makroökonomische Divergenz.

Abbildung 6 verdeutlicht eine Entwicklung, die bereits im Q4-Bericht 2025 als strukturelle Anomalie identifiziert worden war: Die historisch stabile positive Korrelation zwischen US-Anleiherenditen und dem Dollar in real effektiver Betrachtung (REER) hat sich über weite Teile des vergangenen Jahres aufgelöst. Steigende 10-Jahres-Renditen gingen phasenweise mit einer Abwertung des REER einher – ein Signal dafür, dass nicht das Zinsniveau, sondern fiskalische Risikoprämien und Vertrauensfaktoren den Wechselkurs getrieben haben.

Erst mit der jüngsten geopolitischen Zuspitzung zeigt sich wieder ein engerer Gleichlauf beider Zeitreihen. Die Rückkehr zur klassischen Safe-Haven-Mechanik ist dabei ein beruhigendes Signal für den US-Dollar.

Strukturell dürfte die "Term-Prämie" am langen Ende der US-Kurve dennoch weiter anziehen. Warsh kündigte fünf Arbeitsgruppen an, die unter anderem die Bilanzstruktur der Fed überprüfen sollen. Eine Verschiebung weg von hypothekenbesicherten Wertpapieren hin zu kürzer laufenden Papieren würde die Nachfrage nach Duration am langen Ende reduzieren und die Term-Prämie graduell erhöhen. Für den REER bleibt die entscheidende Frage dieselbe wie 2025: Werden steigende Renditen als Ausdruck geldpolitischer Glaubwürdigkeit gelesen – was den US-Dollar stützt – oder als Ausdruck fiskalischer Unsicherheit, was die Korrelation erneut dreht. Unter Warsh sprechen die bisherigen Signale eher für ersteres: Eine Fed, welche die Inflation konsequent priorisiert und kommunikative Unabhängigkeit demonstriert, gibt dem Markt Grund, Renditeanstiege wieder als geldpolitisches Signal zu interpretieren – nicht als Risikoprämie.

Abbildung 6: Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen (TY) vs. USD Real Effective Exchange Rate (REER)



(Quelle: Bloomberg, Torca – eigene Darstellung)

2.2 Konjunktur

Die konjunkturelle Divergenz zwischen den USA und der Eurozone hat sich im ersten Quartal 2026 weiter vertieft und setzt damit einen Trend fort, der sich bereits seit 2024 strukturell verfestigt. Das reale US-BIP wuchs im ersten Quartal mit annualisierten 2 % – nach einem schwächeren Jahresausklang 2025 eine bemerkenswerte Erholung, welche die Robustheit der US-Binnenkonjunktur unterstreicht. Die Summary of Economic Projection (SEP) vom 17. Juni 2026 bestätigt dieses Bild: Der Medianwert für das US-Wachstum liegt für das Gesamtjahr 2026 bei 2,2 %, für 2027 unverändert bei 2,3 %. Der Arbeitsmarkt bleibt mit einer projizierten Arbeitslosenquote von 4,3 % nahe an der Vollbeschäftigung, die Reallöhne übersteigen trotz gestiegenen Preisniveaus die Inflation – der private Konsum trägt damit weiterhin die Expansion.

Die Eurozone präsentiert sich demgegenüber in einer fundamental anderen Verfassung. Nach einer Revision verzeichnete sie im ersten Quartal 2026 einen Rückgang des realen BIP von 0,2 % – die

erste Kontraktion seit dem vierten Quartal 2022. Im Jahresvergleich liegt das Wachstum bei lediglich 0,3 %. Die EZB-Projektionen vom Juni 2026 revidieren die Wachstumserwartung für das Gesamtjahr auf 0,8 % – eine Zahl, die den strukturellen Grundcharakter der Eurozone sehr gut umschreibt. Das Wachstumsgefälle gegenüber den USA, knapp 1,5 Prozentpunkte auf Projektionsbasis, ist dabei mehr als ein konjunkturelles Phänomen: Es reflektiert unterschiedliche wirtschaftliche Architekturen, unterschiedliche Fiskalpolitiken und eine unterschiedliche Reaktionsfähigkeit auf externe Schocks.

Innerhalb der Eurozone bleibt das Bild heterogen. Während Spanien mit 0,6 % erneut die Wachstumsdynamik der großen Volkswirtschaften anführt, liefern Deutschland und Italien mit je 0,3 % zwar eine positive Entwicklung gegenüber den Vorquartalen – aber keinen strukturellen Impuls. Deutschlands Erholung bleibt fragil: Ein Wachstum von 0,3 % nach zwei Jahren chronischer Wachstumsschwäche signalisiert keine Trendwende, sondern Stabilisierung auf niedrigem Niveau. Der positive Wachstumsbeitrag aus den Fiskalreformen ist nun kaum mehr messbar.

Für EUR/USD hat diese Wachstumsdivergenz eine unmittelbare makroökonomische Implikation. Eine US-Wirtschaft, die mit solider Dynamik wächst und deren Zentralbank den Zinspfad nach oben justiert, steht einer Eurozone gegenüber, die strukturell schwächelt und deren geldpolitischer Spielraum durch einen exogenen Inflationsimpuls verengt wurde – nicht durch Binnennachfrage. Das Zinsdifferential zugunsten des US-Dollars ist damit nicht nur ein geldpolitisches Phänomen, sondern hat ein robustes konjunkturelles Fundament.

2.3 Preisentwicklungen

Abbildung 7: Marktgepreiste Inflationsraten in den USA und der Eurozone (2-Jahres-Horizont)



(Quelle: Bloomberg)

Abbildung 7 verdeutlicht eine bemerkenswerte Konvergenz der marktimplizierten Inflationserwartungen mit 2-Jahres-Horizont. Während die USA-seitigen Erwartungen seit Mitte 2023 in einer Bandbreite zwischen 2 % und 3 % verharren und sich damit hartnäckig oberhalb des Fed-Ziels halten, hat die Eurozone zuletzt aufgeholt: Die marktgepreisten 2-Jahres-Inflationsraten liegen mit rund 2,5 % auf dem höchsten Stand seit dem Energiepreisschock 2022/2023 – und erstmals seit Jahren wieder auf Augenhöhe mit den USA.

Die Ursache dieser Annäherung ist jedoch asymmetrisch. In den USA spiegelt das erhöhte Niveau eine strukturell verfestigte Inflationsdynamik wider, welche die Fed seit Jahren beschäftigt und die unter Warsh nun explizit in den Mittelpunkt der Geldpolitik gerückt ist. In der Eurozone hingegen ist der Anstieg primär energiepreisgetrieben – ein exogener Schock, der mit einer De-Eskalation im Mittleren Osten wieder nachlassen dürfte. Die Ähnlichkeit im Niveau täuscht damit über eine fundamentale Unterschiedlichkeit im Charakter: persistent auf der einen, transitorisch auf der anderen Seite.

Für den Wechselkurs hat das eine klare Implikation. Sollten die Eurozone-Erwartungen mit nachlassendem Energiepreisdruck wieder zurückfallen, während die US-seitigen auf erhöhtem Niveau verharren, weitet sich das reale Zinsdifferential zugunsten des US-Dollars aus – und liefert damit ein weiteres strukturelles Argument für USD-Stärke, unabhängig von Safe-Haven-Flows.

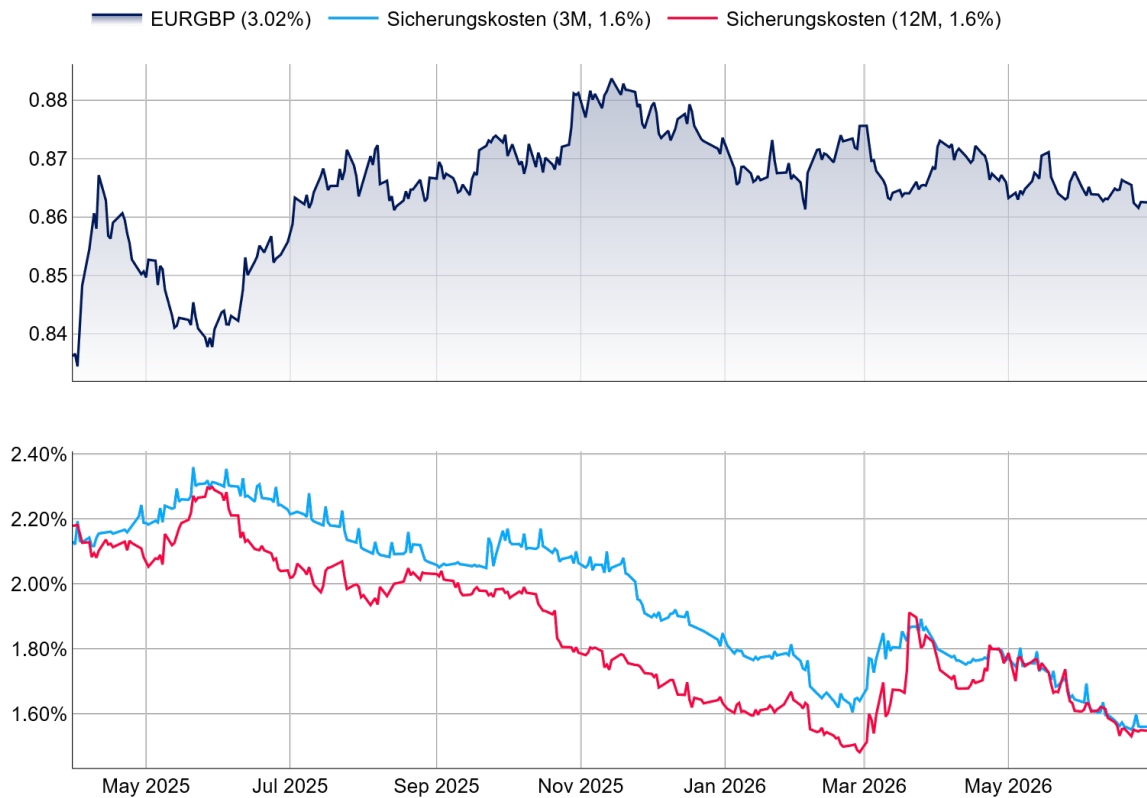
2.4 Gesamteinschätzung EUR/USD

Die strukturellen Argumente für einen stärkeren Dollar haben sich weiter verdichtet. Wachstumsdivergenz, ein "hawkish" neu kalibrierter geldpolitischer Rahmen und eine wiedergewonnene institutionelle Glaubwürdigkeit der Fed stehen einer Eurozone gegenüber, die im ersten Quartal geschrumpft ist und deren Zentralbank gegen das Wachstum – nicht wegen überschießender Binnennachfrage – die Zinsen erhöht hat. Mit nachlassendem Energiepreisdruck dürfte die EZB kaum Begründung für einen anhaltend restriktiven Kurs finden, während die Fed diesen Kurs gerade erst eingeschlagen hat. Das Zinsdifferential weitet sich damit in beide Richtungen aus – getragen von einem konjunkturellen Fundament, das 2025 noch fehlte. In der Gesamtschau überwiegen die Abwärtsrisiken für EUR/USD: kurzfristig über Safe-Haven-Logik, mittelfristig über die Divergenz in Wachstum, Geldpolitik und institutioneller Glaubwürdigkeit.

3. Großbritannien

3.1 Geldpolitik & Wechselkursentwicklung

Abbildung 8: EUR/GBP-Wechselkurs und -Sicherungskosten

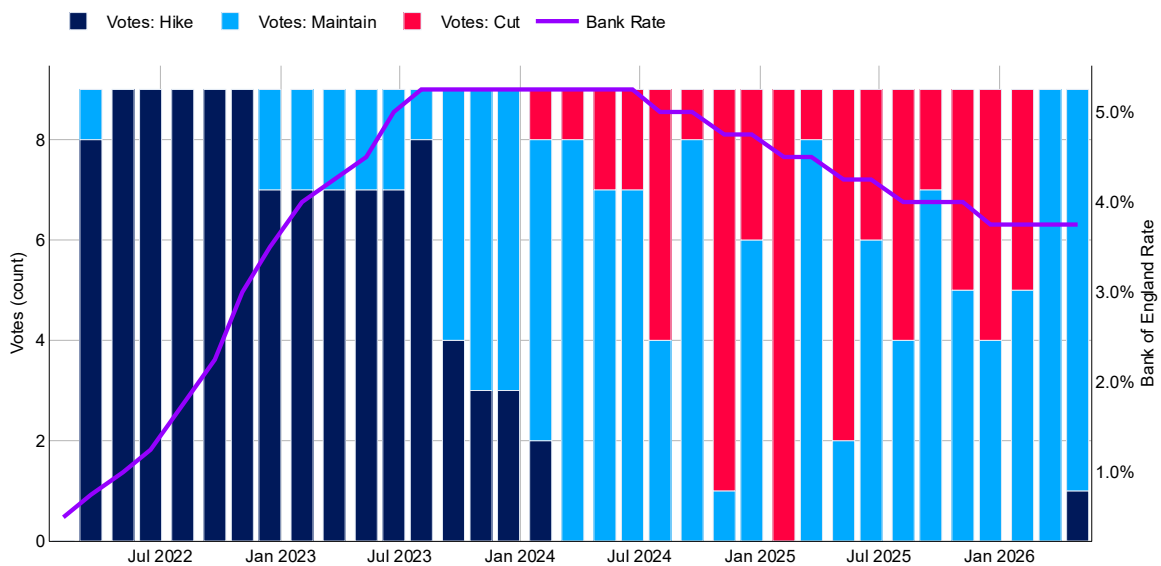


(Quelle: Bloomberg)

Das Britische Pfund hat sich gegenüber dem Euro im Betrachtungszeitraum stabilisiert. EUR/GBP pendelt nach dem Hoch bei rund 0,88 wieder enger um die 0,865-Marke – ein Niveau, das weder eine klare Stärke noch eine ausgeprägte Schwäche des Pfunds signalisiert, sondern vielmehr die Ambivalenz der fundamentalen Ausgangslage widerspiegelt (vgl. Abbildung 8, oberes Schaubild).

Besonders auffällig ist die Entwicklung der Sicherungskosten. 3-Monats- und 12-Monats-Tenor haben sich auf rund 1,6 % angenähert und verlaufen inzwischen nahezu parallel – eine flache Sicherungsstruktur, die darauf hindeutet, dass der Markt über den gesamten Horizont kaum noch Zinsänderungspotenzial für das Pfund einpreist. Das war noch vor einem Jahr anders: Damals reflektierte die deutlich steilere Struktur einen Zinsvorteil des GBP, der das Pfund zumindest partiell stützte. Dieser Stabilisierungsfaktor ist inzwischen weitgehend erodiert.

Abbildung 9: Abstimmungsverhalten der Bank of England



(Quelle: Bank of England)

Das Abstimmungsverhalten im Monetary Policy Committee erzählt eine ähnliche Geschichte (vgl. Abbildung 9). Nachdem die Bank of England den Leitzins sukzessive auf aktuell rund 3,75 % gesenkt hat, mehren sich zuletzt wieder Stimmen für eine restriktivere Ausrichtung – ein direkter Reflex auf den Energiepreisschock und die damit verbundene Inflationsunsicherheit. Das MPC befindet sich damit in derselben Zwickmühle wie die EZB: Ein extern getriebener Inflationsimpuls trifft auf eine strukturell schwache Binnenkonjunktur, die einer dauerhaft restriktiveren Haltung kaum Spielraum lässt. Das Ergebnis ist ein heterogeneres Meinungsbild innerhalb des Komitees, das die weitere geldpolitische Richtung vorerst offen hält und die Sensitivität des Britischen Pfunds gegenüber eingehenden Daten erhöht. Für sicherungsorientierte Anleger ist eine deutliche Reduktion der Sicherungskosten im Vorjahresvergleich derweil erfreulich.

3.2 Konjunktur

Das britische BIP wuchs im ersten Quartal 2026 mit 0,6 % gegenüber dem Vorquartal auf den ersten Blick robust – ein Wert, der die gleichzeitige Kontraktion der Eurozone deutlich übertrifft. Die Interpretation verlangt jedoch Vorsicht. Der Anstieg war maßgeblich durch vorgezogene Konsumausgaben getrieben, die in Erwartung steigender Energiepreise und weiterer Kostensteigerungen durch den Iran-Konflikt vorgezogen wurden. Ein struktureller Wachstumsimpuls liegt dem nicht zugrunde.

Das zeigt sich im Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote liegt inzwischen oberhalb von 5 % – ein Niveau, das zuletzt vor mehr als einem Jahrzehnt erreicht wurde. Das Lohnwachstum im privaten Sektor hat sich von rund 6 % im Vorjahr auf unter 4 % abgekühlt und dürfte weiter nachgeben. Der Konsum, der das Q1-Wachstum maßgeblich getragen hat, verliert damit seine Finanzierungsgrundlage.

Strukturell bleibt das Bild ungünstig. Investitionen stagnieren, die Profitabilität des privaten Sektors ist gering, und die fiskalpolitischen Spielräume der Regierung sind durch einen steigenden

Schuldendienst verengt. Die OECD projiziert für das Gesamtjahr 2026 ein Wachstum von lediglich 0,9 % – nach Abklingen des Q1-Vorzieheffekts eine plausible Schätzung.

Für EUR/GBP ergibt sich damit ein ambivalentes Konjunkturbild: Das Britische Pfund profitiert nicht von einer überlegenen Wachstumsdynamik, sondern von einer Eurozone, die strukturell noch schwächer aufgestellt ist. Eine eigenständige fundamentale Stärke des Pfunds lässt sich aus der konjunkturellen Datenlage nicht ableiten.

3.3 Preisentwicklungen

Abbildung 10: Marktgepreiste Inflationsraten im UK und der Eurozone (5-Jahres-Horizont)



(Quelle: Bloomberg)

Abbildung 10 verdeutlicht eine strukturelle Besonderheit des Vereinigten Königreichs: Die marktgepreisten Inflationserwartungen auf dem 5-Jahres-Horizont liegen mit aktuell 3,3 % nicht nur deutlich über dem 2%-Ziel der Bank of England, sondern haben seit 2021 nie dauerhaft Niveaus unterhalb von 2,5 % erreicht. Im Vergleich dazu sind die Eurozonen-Erwartungen mit 2,2 % weitaus besser am Inflationsziel verankert – ein Befund, der die strukturell höhere Inflationsneigung der britischen Volkswirtschaft unterstreicht und die geldpolitische Glaubwürdigkeit der Bank of England in einem ungünstigen Licht erscheinen lässt.

Die aktuellen Inflationsdaten bestätigen dieses Bild. Der Verbraucherpreisindex verharrte im Mai 2026 bei einer Änderung von 2,8 % auf Jahresbasis – in Einklang mit dem Vormonat, aber unterhalb der Markterwartungen von 3,0 %. Unter der Oberfläche zeigt sich jedoch ein weniger erfreuliches Bild: Die Transportinflation beschleunigte sich auf 6,8 % – den höchsten Stand seit Dezember 2022. Diese wird maßgeblich getrieben durch steigende Kraftstoffpreise im Zuge des Iran-Konflikts. Gleichzeitig erhöhte sich die Kerninflation im Mai leicht auf 2,6 %, während die Dienstleistungsinflation auf 3,7 % anzog – ein Indikator, dem die Bank of England besondere Aufmerksamkeit schenkt, da er als weniger anfällig für externe Faktoren und damit als persistenter gilt.

Für das Britische Pfund ergibt sich daraus eine unbequeme Konstellation: Eine Inflationsstruktur, die hartnäckig über dem Ziel verankert ist und bei externen Schocks schnell wieder aufflackert, lässt der Bank of England wenig Spielraum für eine zügige Lockerung – ohne dass auf der Wachstumsseite eine Dynamik entsteht, die das Britische Pfund fundamental stützen könnte.

3.4 Gesamteinschätzung EUR/GBP

Die makroökonomische Ausgangslage diesseits und jenseits des Ärmelkanals ähnelt sich mehr als die kurzfristigen BIP-Zahlen suggerieren. Strukturell schwaches Wachstum, ein extern getriebener Inflationsimpuls und begrenzte fiskalpolitische Spielräume prägen beide Volkswirtschaften gleichermaßen. Weder die Bank of England noch die EZB verfügen über die konjunkturelle Grundlage für einen anhaltend restriktiven Kurs – was eingepreiste Zinserhöhungserwartungen auf beiden Seiten anfällig für Korrekturen macht.

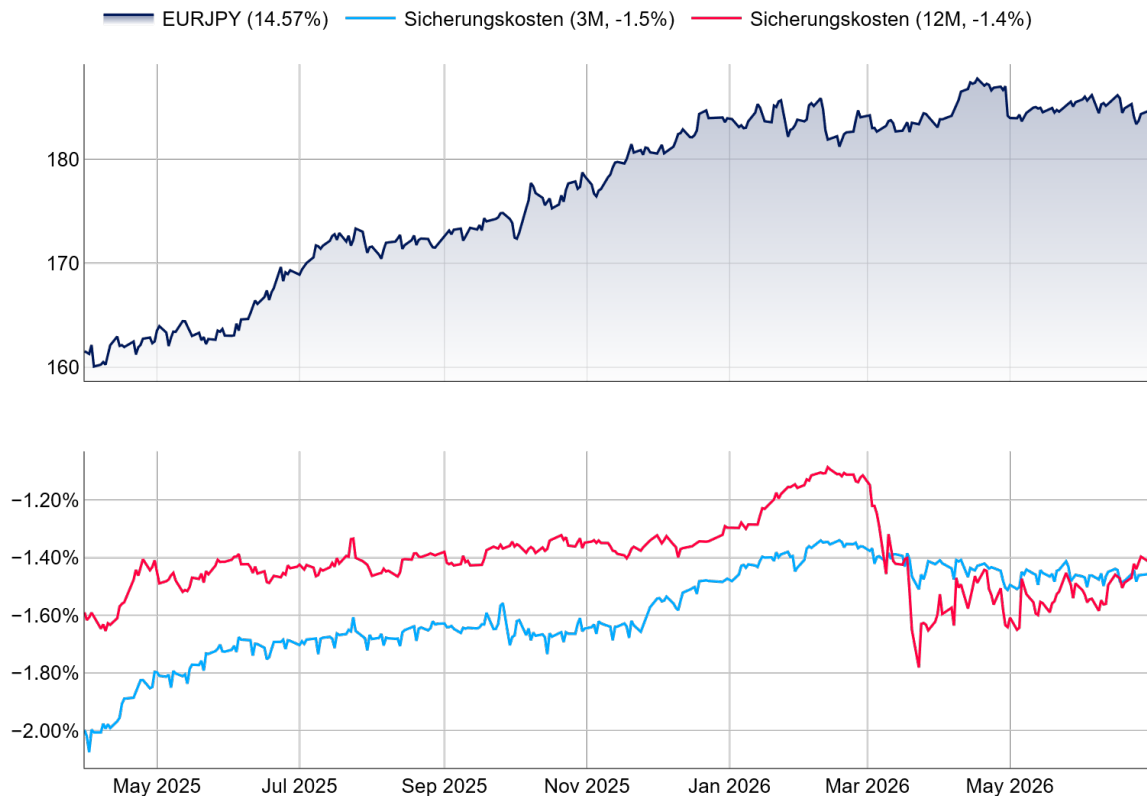
Für die Sicherungskosten ist das eine konstruktive Konstellation. Die bereits flache Terminstruktur bei rund 1,6 % dürfte mit nachlassendem Energiepreisdruck und graduell ausgepreisten Zinserhöhungserwartungen weiter nachgeben.

Für den Wechselkurs selbst ergibt sich daraus ein Bild relativer Stabilität. Ohne strukturelle Wachstumsdivergenz und ohne klare geldpolitische Richtungsdivergenz fehlen die Voraussetzungen für eine nachhaltige Bewegung in eine Richtung. EUR/GBP dürfte damit in einem engen Korridor verankert bleiben – die Dynamik des Währungspaares wird weniger durch fundamentale Treiber als durch geopolitische Datenpunkte und eingehende Inflationsdaten bestimmt.

4. Japan

4.1 Geldpolitik & Wechselkursentwicklung

Abbildung 11: EUR/JPY-Wechselkurs und -Sicherungskosten



(Quelle: Bloomberg, Torca – eigene Darstellung)

EUR/JPY hat in den vergangenen 12 Monaten um rund 15 % aufgewertet und notiert damit auf dem höchsten Stand seit Jahrzehnten – ein Befund, der auf den ersten Blick paradox erscheint. Die Bank of Japan hat ihren Leitzins im laufenden Zyklus schrittweise angehoben und damit die jahrelange Negativzinspolitik endgültig hinter sich gelassen. Der Yen hat davon strukturell kaum profitiert.

Der Blick auf die Sicherungskosten erklärt einen Teil dieser Dynamik. Mit -1,5 % auf dem 3-Monats- und -1,4 % auf dem 12-Monats-Tenor generiert EUR/JPY nach wie vor einen nennenswerten Sicherungsertrag – auch wenn dieser sich gegenüber dem Tiefpunkt von rund -2,0 % im Jahresverlauf deutlich eingengt hat. Bemerkenswert ist dabei die Entwicklung um März 2026 herum: Die Sicherungserträge schwanden auf nur noch rund 1 % auf dem 12 Monats Tenor – ein direktes Spiegelbild der damaligen Zinserhöhungserwartungen für Japan und zeitlich konsistent mit einer Phase koordinierter Devisenmarktinterventionen der BoJ. Der Effekt verpuffte rasch: Sowohl die Erwartungen als auch die Sicherungserträge reduzierten sich innerhalb weniger Wochen wieder. Die Interventionen haben den strukturellen Abwertungsdruck auf den Yen nicht gebrochen – sie haben ihn allenfalls temporär unterbrochen.

Der Grund liegt in einem strukturellen Dilemma, das die Kurve japanischer Staatsanleihen unmissverständlich abbildet. Die Renditen haben sich über alle Laufzeiten hinweg markant erhöht – die 10-jährige-Rendite notiert bei rd. 2,5 %, die 20-jährige bei rd. 3,5 % und die 30-jährige inzwischen

nahe 4,0 % (vgl. Abbildung 12). Die Steilheit dieser Kurve ist dabei kein neutrales Signal einer normalen Zinsnormalisierung. Sie reflektiert eine Risikoprämie: Investoren verlangen am langen Ende einen Aufschlag, weil das kurze Ende synthetisch niedrig gehalten wird – nicht primär aufgrund der Inflationsdynamik, sondern wegen der fiskalischen Zwangslage. Mit einer Bruttoverschuldung von über 220 % des BIP würde ein aggressiver Zinsanstieg am kurzen Ende den Schuldendienst des japanischen Staates in einem Ausmaß erhöhen, das die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen ernsthaft belasten würde. Die BoJ normalisiert – aber sie normalisiert unter fiskalischer Aufsicht. Märkte quittieren das mit einer steilen Kurve: Je länger die Laufzeit, desto höher der eingepreiste Risikoaufschlag für dieses Glaubwürdigkeitsproblem.

Für den Yen ist das eine ungünstige Konstellation. Steigende Langfristrenditen stützen den Yen dann, wenn sie geldpolitische Entschlossenheit signalisieren. Wenn sie jedoch fiskalische Unsicherheit einpreisen, ist die Wirkung eher kontraproduktiv – ein Muster, das sich bereits beim US-Dollar im Jahr 2025 beobachten ließ und das Japan strukturell noch stärker betrifft. Für sicherungsorientierte Anleger bleibt EUR/JPY damit weiterhin eine der attraktivsten Sicherungsertragsquellen im G10-Universum.

Abbildung 12: Zinsstruktur in Japan



(Quelle: Bloomberg)

4.2 Konjunktur

Die japanische Volkswirtschaft präsentierte sich im ersten Quartal 2026 überraschend robust. Das reale BIP wuchs annualisiert um 1,8 % – nach einer Abwärtsrevision der Erstschätzung von 2,1 %, aber deutlich über den Markterwartungen von 1,3 %. Die Wachstumsdynamik war dabei breit fundiert: Der private Konsum festigte sich, die öffentlichen Investitionen stiegen zum ersten Mal seit drei Quartalen und der Außenhandel leistete einen positiven Wachstumsbeitrag durch anziehende Exporte.

Die Revision verdeutlicht jedoch die fragile Grundlage dieses Aufschwungs. Haupttreiber der Abwärtskorrektur war ein Einbruch bei den Unternehmensinvestitionen um 0,7 % – statt des ursprünglich gemeldeten Anstiegs –, bedingt durch schwache Investitionen in Software und

Produktionsmaschinen. Damit zeigt sich: Das Wachstum wurde durch fiskalische Impulse und konsumgetriebene Nachfrage gestützt, nicht durch eine Belebung der unternehmerischen Investitionsdynamik. Erhöhte Kreditkosten und eine nachlassende Unternehmenserwartung dämpfen die Investitionsbereitschaft – ein direktes Spiegelbild der restriktiveren BoJ-Politik.

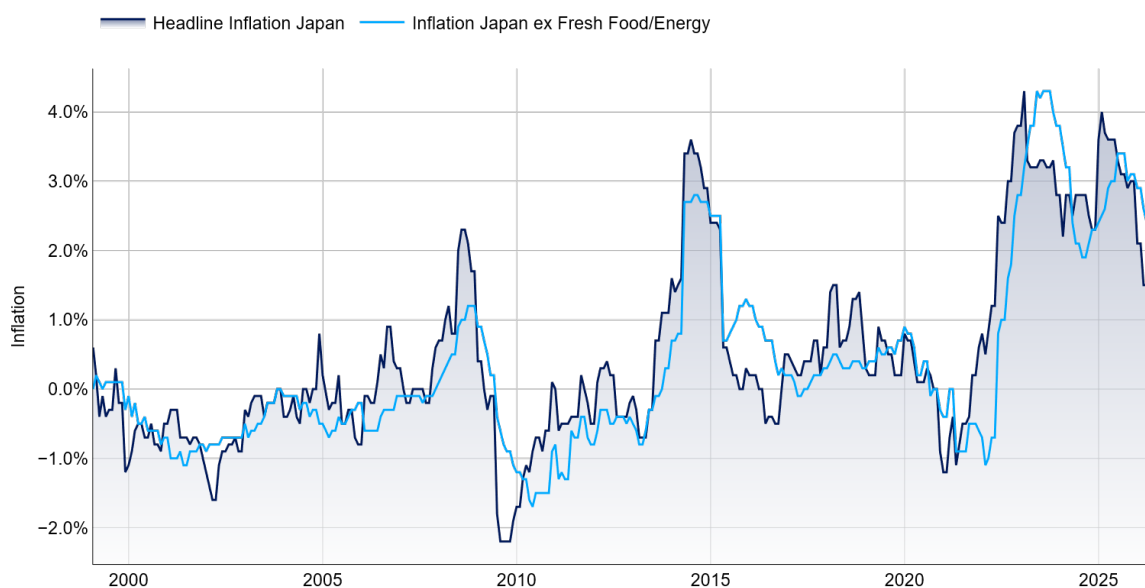
Der Blick nach vorne trübt sich ein. Das reale BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2026 dürfte sich nach Einschätzung führender Wirtschaftsforschungsinstitute leicht ins Negative drehen – bei annualisierten $-0,3\%$ –, da die Auswirkungen des Iran-Konflikts auf Energiepreise, Lieferketten und den privaten Konsum zunehmend spürbar werden.

Für EUR/JPY ergibt sich daraus ein ambivalentes Konjunkturbild. Ein Japan, dessen Wachstumspfad bereits vor der vollen Wirkung des Energiepreisschocks an Breite verliert und dessen Unternehmensinvestitionen trotz nominell solider BIP-Zahlen rückläufig sind, liefert der BoJ keinen konjunkturellen Rückenwind für eine Beschleunigung des Normalisierungskurses.

4.3 Preisentwicklungen

Die Inflationsdynamik in Japan spiegelt das strukturelle Dilemma der Bank of Japan in konzentrierter Form wider. Nach Jahrzehnten, in denen Deflation das bestimmende geldpolitische Thema war, hat sich die Gesamtinflation seit 2022 hartnäckig oberhalb von 2% etabliert – und erreichte auf dem Höhepunkt des globalen Energiepreisschocks 2023 Werte von über 4% (vgl. Abbildung 13).

Abbildung 13: Inflation und Kerninflation in Japan



(Quelle: Bloomberg)

Das kurzfristige Bild ist trügerisch beruhigend. Die Headline-Inflation hat sich zuletzt auf rund $1,2\%$ zurückgebildet – getrieben durch den partiellen Rückgang der Energiepreise im Zuge der geopolitischen Entspannungssignale. Die Kerninflation ohne “Fresh Food & Energy“, und Energie, die als strukturell robusterer Indikator gilt, verläuft mit rund $2,0\%$ jedoch weiterhin auf einem Niveau, das historisch in Japan als ungewöhnlich hoch einzustufen ist. Bemerkenswert ist, dass diese Kennzahl seit nunmehr über zwei Jahren nicht mehr dauerhaft unter die 2% -Marke gefallen ist – ein Muster, das sich zuletzt Mitte der 1990er Jahre beobachten ließ.

Für die BoJ ist das eine fundamentale Zäsur: Das Inflationsziel ist nicht mehr ein Ziel, das es zu erreichen gilt, sondern eine Grenze, die es nicht dauerhaft zu überschreiten gilt. Diese Umkehrung der geldpolitischen Ausgangslage rechtfertigt den eingeschlagenen Normalisierungspfad – sie begrenzt ihn jedoch zugleich. Eine Kerninflation, die sich hartnäckig in der Nähe des Ziels hält, ohne klar darüber hinaus zu schießen, liefert keine Grundlage für eine aggressive Straffung. In Kombination mit dem fiskalischen Druck, der die BoJ zwingt, das lange Ende der Kurve japanischer Staatsanleihen im Blick zu behalten, ergibt sich ein enger Korridor für den geldpolitischen Spielraum: Normalisierung ja – aber graduell und unter Aufsicht der Staatsfinanzen.

Für EUR/JPY bedeutet das: Der strukturelle Abwertungsdruck auf den Japanischen Yen bleibt intakt. Solange die BoJ nicht bereit oder in der Lage ist, den Zinspfad substantiell zu beschleunigen, fehlt der Währung das geldpolitische Fundament für eine nachhaltige Aufwertung – unabhängig davon, ob die Inflationsdaten dies nominell rechtfertigen würden.

4.4 Gesamteinschätzung EUR/JPY

Die Analyse ergibt ein konsistentes Bild: Die strukturellen Voraussetzungen für eine nachhaltige Yen-Aufwertung sind derzeit nicht gegeben. Die BoJ normalisiert – aber unter fiskalischer Aufsicht und ohne den konjunkturellen Rückenwind, der eine Beschleunigung des Zinspfades rechtfertigen würde. Devisenmarktinterventionen können den strukturellen Abwertungsdruck nur temporär unterbrechen. Mit dem Iran-Schock, der über steigende Energiepreise direkt auf eine rohstoffarme Volkswirtschaft wirkt, dürfte sich das Wachstum im zweiten Quartal deutlich reduzieren.

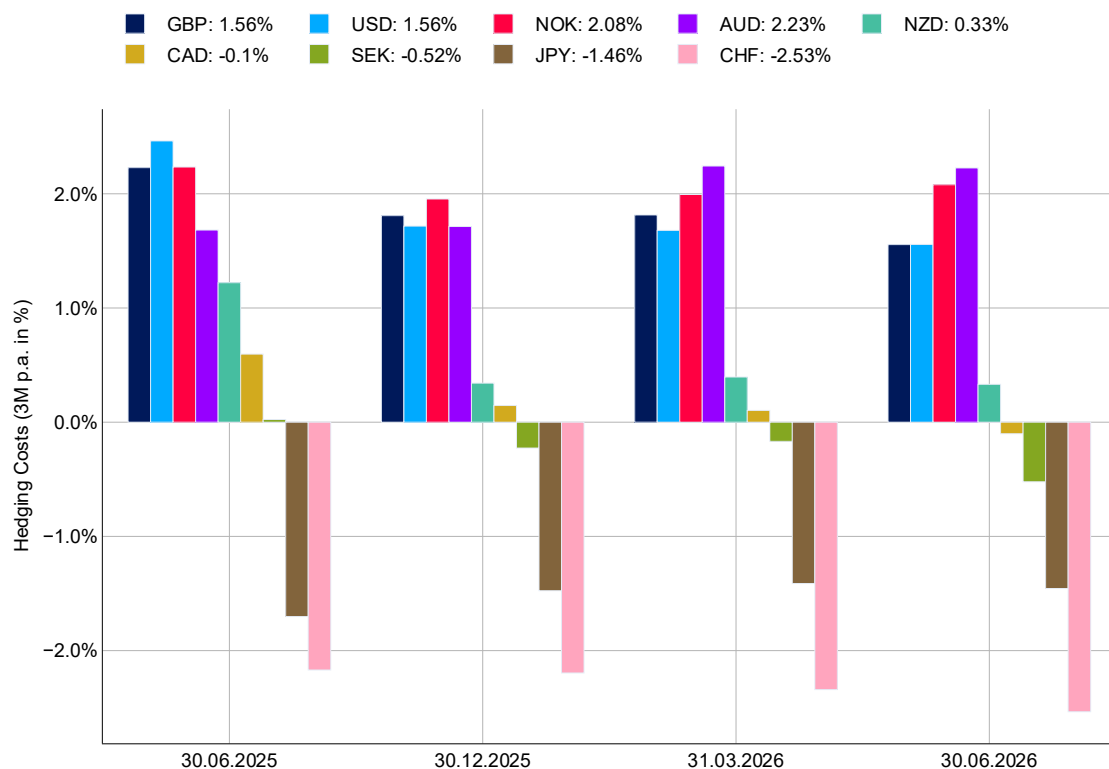
Für sicherungsorientierte Anleger bleibt EUR/JPY damit eine attraktive Ertragsquelle im G10-Universum.

5. Datenübersicht

Abbildung 14: Übersicht der Wertentwicklung gegenüber dem Euro zu verschiedenen Stichtagen

	1Y	6M	3M	1M
JPY	-8.66%	-0.83%	-1.1%	0.21%
CHF	1.33%	0.65%	-0.46%	-1.17%
CNY	8.57%	6.39%	2.32%	1.85%
SEK	0.48%	-2.42%	-1.01%	-2.81%
NOK	4.69%	4.63%	-0.74%	-4.7%
NZD	-3.95%	0.68%	-0.22%	-3.07%
AUD	8.49%	6.06%	1.07%	-1.7%
CAD	-1.21%	-0.7%	-1.53%	-0.92%
GBP	-0.66%	1.08%	0.78%	0.73%
USD	2.83%	3.26%	0.5%	2.11%

Abbildung 15: Übersicht der Sicherungskostenentwicklung gegenüber dem Euro zu verschiedenen Stichtagen



(Quelle der Schaubilder: Bloomberg, Torca – eigene Darstellung)

Disclaimer

Die dargestellten Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und richten sich ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung und nicht um eine Finanzanalyse oder Anlagestrategieempfehlung. Die Inhalte stellen keine Anlageberatung, keine Anlageempfehlung; insbesondere keine individuelle Währungs-, Absicherungs- oder FX Overlay Empfehlung dar und kein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten.

Die Inhalte wurden mit angemessener Sorgfalt auf Grundlage der zum Zeitpunkt der Erstellung der 7orca Asset Management AG zugänglichen Daten erstellt. Die Angaben beruhen auf Quellen, die als zuverlässig eingeschätzt werden; für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität wird jedoch keine Gewähr übernommen.

Einschätzungen und Bewertungen geben die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Eine Verpflichtung zur Aktualisierung der enthaltenen Informationen besteht nicht.

Zukunftsgerichtete Aussagen unterliegen naturgemäß Risiken und Unsicherheiten. Die tatsächliche Entwicklung kann wesentlich von den hier dargestellten Erwartungen abweichen. Eine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus der Nutzung dieses Dokuments oder dessen Inhalten entstehen, ist – soweit gesetzlich zulässig – ausgeschlossen. Sofern Wertentwicklungen oder Performancekennzahlen dargestellt werden, gilt: Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der 7orca Asset Management AG weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden.

Die 7orca Asset Management AG übernimmt keine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen.

Weitere rechtliche Hinweise finden Sie auf der Website der 7orca Asset Management AG.

Dieses Dokument wurde erstellt von 7orca Asset Management AG, Hamburg.

Quelle und Datenbestand aller Angaben, sofern nicht anders angegeben:

7orca Asset Management AG (30.06.2026)

WÄHRUNGEN
INTELLIGENT
NAVIGIEREN.



7orca Asset Management AG
Am Sandtorkai 77
20457 Hamburg

Telefon 040 33 460 460
E-Mail info@7orca.com

www.7orca.com

© 7orca Asset Management AG