

FX Marktbericht Q3 2025

Währungen intelligent navigieren

torca
ASSET MANAGEMENT AG

Der FX Markt

Im dritten Quartal 2025 setzte der US-Dollar seine Abwertung fort, da die Marktteilnehmer zunehmend von einer geldpolitischen Lockerung der Fed im vierten Quartal ausgingen und schwächere US-Konjunkturdaten die Zinsdifferenzen zugunsten anderer Währungen verschoben. Der Euro profitierte von dieser Entwicklung und legte gegenüber dem US-Dollar moderat zu, auch wenn gemischte Wachstumsdaten und anhaltend niedrige Industrieproduktion die Aufwertung begrenzten. Das britische Pfund zeigte sich trotz schwacher Binnenkonjunktur vergleichsweise stabil, gestützt durch eine restriktive Haltung der Bank of England. Der japanische Yen verzeichnete hingegen eine weitere Abschwächung, da die Bank of Japan an ihrer ultraexpansiven Geldpolitik festhielt, während Carry-Trades in einem Umfeld niedriger Volatilität wieder attraktiver wurden.

7orca Asset Management AG

Am Sandtorkai 77

20457 Hamburg

Telefon: 040 33 460 460

E-Mail: info@7orca.com

Unsere Autoren



Jasper Dux

CIO

Jasper Dux 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.

Inhalt

1	Globale FX Märkte im Überblick	4
2	Europa und die USA	8
3	Großbritannien	12
4	Japan	15
5	Datenübersicht	18

Highlights

Globale FX Märkte im Überblick

Der Euro konnte im dritten Quartal moderat zulegen, gestützt durch stabile Inflationsraten und eine abwartende EZB, die eine geldpolitische Balance zwischen Wachstumsschwäche und Preisstabilität wahrt.

Europa und die USA

Der US-Dollar verlor weiter, da schwächere Wirtschaftsdaten und zunehmende Zinssenkungserwartungen der Fed die Zinsdifferenzen gegenüber anderen Währungen verringerten.

Großbritannien

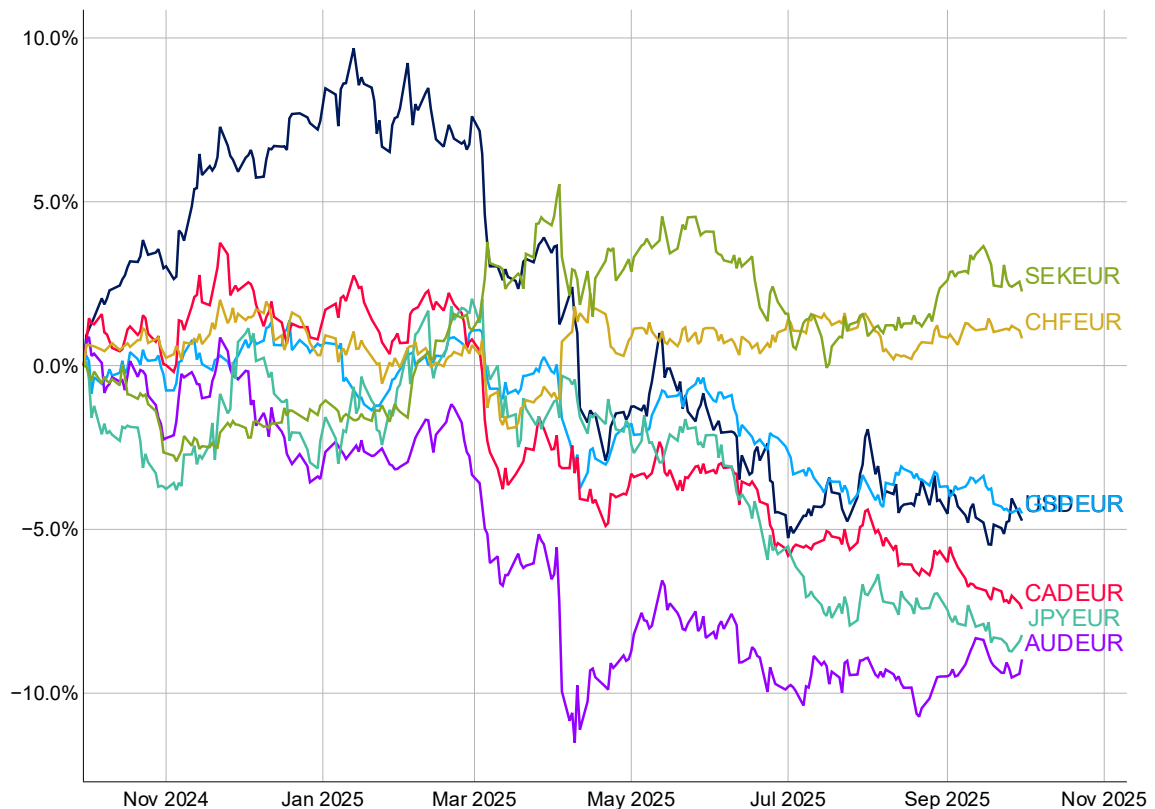
Das Pfund hielt sich robust, getragen von einer restriktiven Bank of England und steigenden Kapitalzuflüssen, obwohl die Binnenwirtschaft weiterhin Anzeichen einer Abschwächung zeigte.

Japan

Der Yen setzte seine Abwertung fort, da die Bank of Japan an ihrer expansiven Politik festhielt.

1. Globale FX Märkte im Überblick

Abbildung 1: Indexierte Wechselkurse gegenüber dem Euro in den vergangenen 12 Monaten



(Quelle: Bloomberg)

Nachdem der Euro im Zuge des zugespitzten Zollkonflikts und der zunehmenden Politisierung der Fed spürbar an Wert gewonnen hatte, stabilisierte er sich im vergangenen Quartal gegenüber den meisten Währungspaaren (vgl. Abbildung 1). Ausnahmen bilden u. a. der japanische Yen, dessen Geldpolitik trotz hoher Inflationsraten weiterhin sehr locker ausgerichtet ist, sowie Währungen von Ländern wie Kanada, die konjunkturell und handelspolitisch unter Druck stehen und zu weiteren Zinssenkungen tendieren. Am anderen Ende des Spektrums stehen klassische Safe-Haven-Währungen wie der Schweizer Franken und – derzeit untypisch – die schwedische Krone, die dank niedriger Staatsverschuldung und hoher Leistungsbilanzüberschüsse attraktiv erscheint.

Der Status des US-Dollars bleibt indes unsicher. Zwar senkte die Fed die Leitzinsen auf der jüngsten FOMC-Sitzung um 25 Basispunkte, der Ausblick in der „Summary of Economic Projections“ fiel jedoch restriktiver aus als von vielen Marktteilnehmern erwartet. Die daraus resultierenden, im G10-Vergleich weiterhin hohen Zinsen, sprechen dafür, dass sich der Dollarwert zuletzt stabilisiert hat. Parallel hat sich die FX Volatilität nach dem Frühjahrsschub wieder deutlich normalisiert und liegt derzeit unter den Spitzenwerten von 2022/2023 – trotz einer fragmentierten geopolitischen Lage (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: U.S. Dollar Index (DXY) vs. Torca Currency Volatility Index¹



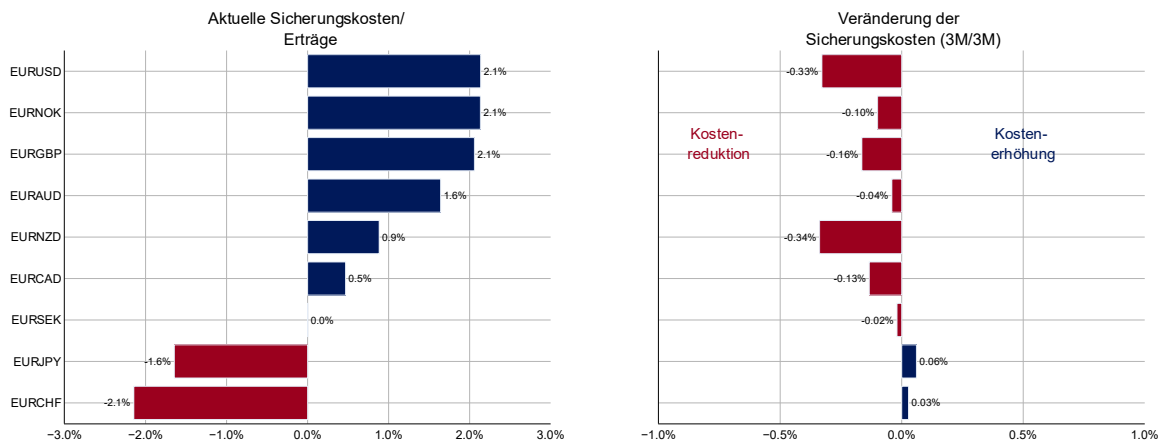
(Quelle: Eigene Berechnungen, Bloomberg)

In diesem Umfeld wird es für die Zentralbanken schwieriger, ihre Ziele zu erreichen: Geopolitische Unsicherheit und Zollkonflikte dämpfen die Wachstumsaussichten und erhöhen die Inflationserwartungen und erschweren somit die geldpolitische Steuerung gleichermaßen. Bei zuletzt rückläufiger Inflation rückt das Wachstum stärker in den Fokus. Da die EZB relativ früh mehrere Zinssenkungen umgesetzt hat, ist dieser Aufholeffekt plausibel. Sollten in den USA weitere schwache Arbeitsmarktdaten folgen, dürfte die Zinsdifferenz weiter schrumpfen. Dies wird sichtbar in den Sicherungskosten, die aus europäischer Perspektive gegenüber dem Vorquartal teils deutlich gesunken sind (vgl. Abbildung 3).

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

Für Länder wie das Vereinigte Königreich dürften die Sicherungskosten hingegen erhöht bleiben bzw. perspektivisch steigen, da sich die hohen Preissteigerungen verfestigt haben und der Bank of England wenig Spielraum für Zins-Lockerungen lassen. In Japan dagegen dürften die Sicherungserträge weiter abnehmen, da die Bank of Japan angesichts anhaltend hoher Inflationsraten einen Kurswechsel hin zu einer strafferen Ausrichtung vollziehen muss.

Abbildung 3: Sicherungskosten (l. Panel) und deren Entwicklung im 3-Monats Fenster (r. Panel) im Vorquartalsvergleich



(Quelle: Eigene Berechnungen, Bloomberg)

2. Europa und die USA

„There is no material inflation from tariffs.“ (Stephan Miran, 19.09.2025)

2.1 Geldpolitik & Wechselkursentwicklung

Abbildung 4: EURUSD-Wechselkurs und Sicherungskosten



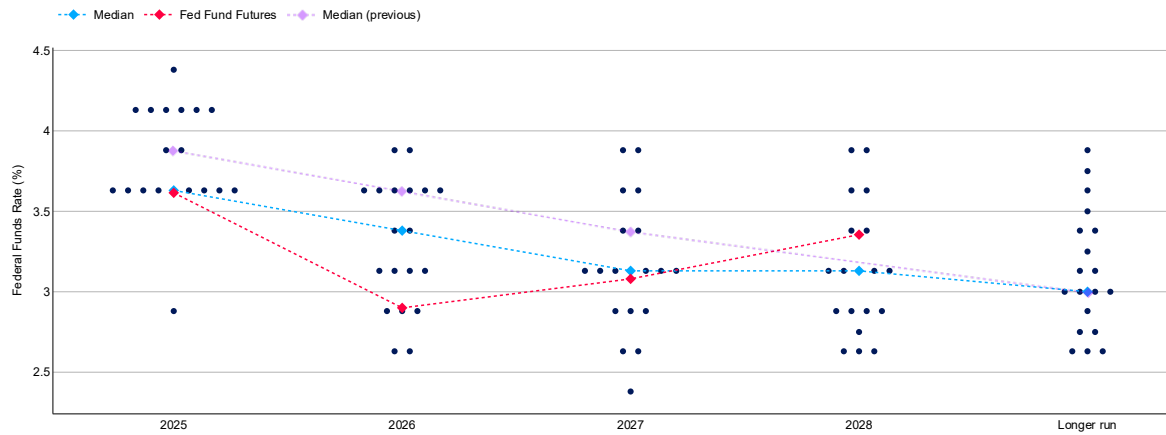
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Der Euro hat 2025 gegenüber dem US-Dollar deutlich zugelegt: vom Jahrestief Anfang Januar (~1,03) bis an die jüngsten Hochs (~1,18) Mitte September. Parallel preist die Terminstruktur (z. B. 12M vs. 3M) schnellere US- als EZB-Zinssenkungen ein, was die Sicherungskosten aus Euro-Sicht spürbar gedämpft hat. Der Fed-Beschluss samt SEP-Signal (Summary of Economic Projections) für weitere, graduelle Zinssenkungen untermauert diese Kurvenform.

Die Einschätzung der Zinsentwicklung der unterschiedlichen Mitglieder des Fed-Komitees (Dot-Plots) vom 17. September 2025 zeigt gleichermaßen einen weiter nach unten verschobenen Pfad. Demnach sind zusätzliche Lockerungen im Jahr 2025 wahrscheinlicher geworden, danach verläuft die Senkung flacher. Powells Begleitkommunikation („Risk-Management-Cut“) bremst jedoch zu hohe Erwartungen an Zinssenkungen. Die Märkte rechnen mit mehr als einem Schritt, während das SEP eher einen vorsichtigen Kurs nahelegt. Im Ergebnis steht ein kurzfristig lockernder, mittelfristig aber weiterhin datenabhängiger Zinspfad und kein „Sprint“ in Richtung stark niedriger Zinsen. Erwarteterweise wich der neu berufene Fed-Gouverneur Stephen Miran alleinig von der Mehrheitsmeinung ab und argumentierte für eine größere 50-Basispunkte-Zinssenkung. Im Rahmen des Dot-Plots weicht Miran auch von den deutlichsten Verfechtern einer lockeren Geldpolitik ab. Er sieht den

optimalen Zinssatz zum Ende des Jahres 2025 demnach bei nur 2,75 % (Median bei 3,63 %) und damit fast einen ganzen Prozentpunkt unterhalb des nächstniedrigen Wertes.

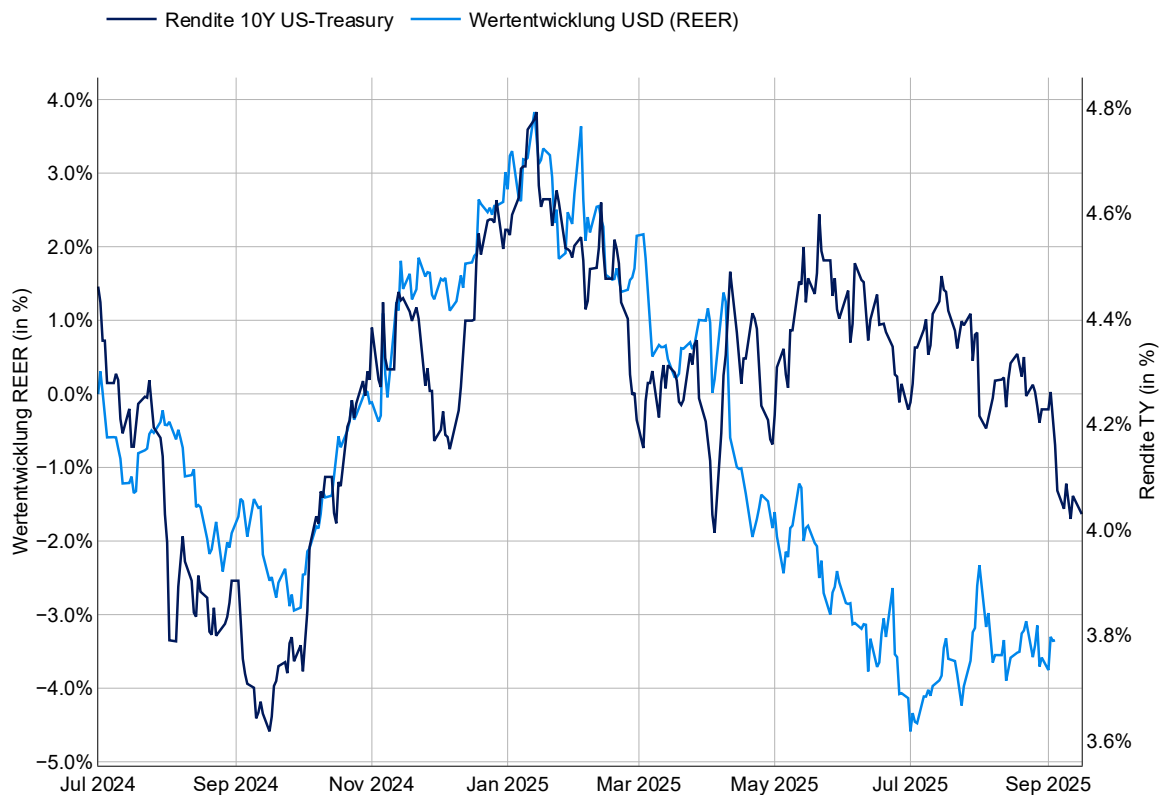
Abbildung 5: Dot-Plots der Summary of Economic Projection der Fed.



(Quelle: Federal Reserve, Bloomberg)

Am längeren Ende der Zinsstruktur pendelte die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen zuletzt um ~4,1 % (nach Fallen unter 4 % vor der Fed-Sitzung). Der USD-REER hat sich von seinem Hoch zu Jahresbeginn bis Sommer, trotz erhöhter Renditen, merklich abgekühlt. Die enge Kopplung aus höheren Langfristzinsen und einem stärkeren US-Dollar ist damit schwächer geworden; für den US-Dollar sind neben Zinsdifferenzen zunehmend die Wachstums- und Risiko-Narrative entscheidend.

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



(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

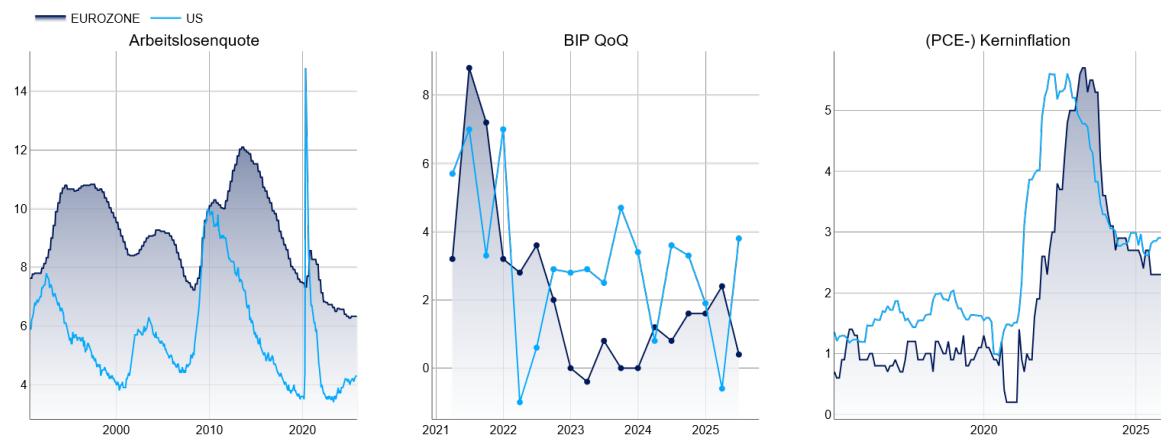
Am langen Ende der Zinsstruktur gehen dabei die Renditen stark auseinander. So liegen die Zinsen von 30-jährigen Staatsanleihen bei zuletzt rund 4,8 %, was vom Vertrauensverlust in den US-Staat als globalen Stabilitätsanker zeugt. Eine solche Steilheit der Zinsstruktur am langen Ende ist normalerweise mit einem umfassenden Vertrauensverlust verbunden.

2.2 Konjunktur & Inflation

Die Eurozone startete Q3 2025 mit moderatem Wachstum, unterstützt durch die Geldpolitik der EZB, erhöhter Verteidigungsausgaben und einem resilienten Arbeitsmarkt. Die makroökonomischen Projektionen der EZB sehen für 2025 ein Wachstum von etwa 0,9 % vor, wobei Unsicherheiten insbesondere in der Export- und Investitionskomponente liegen. Die Inflation (HICP) wird 2025 laut EZB-Projektion in der Eurozone durchschnittlich bei rund 2,1 % erwartet, für 2026 sogar noch ein weiterer Rückgang. Die Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) soll moderieren, da der Lohndruck und die Nachholeffekte nachlassen.

Die US-Wirtschaft zeigte in Q2 2025 ein überraschend starkes Wachstum von 3,8 % (annualisiert). Dies trübte vorerst die Aussichten auf einen aggressiveren Pfad der Fed zu schnelleren Zinslockerungen. Allerdings zeichneten Arbeitsmarktindikatoren ein gemischteres Bild, mit einer leicht stetig steigenden Arbeitslosigkeit und dem zweiten Monat in Folge, in dem der Privatsektor Stellen abbaute. Die Kern-PCE-Inflation (das bevorzugte Maß der Fed) stieg nur marginal an und bestärkte die Hoffnung auf eine moderate Preisentwicklung.

Abbildung 7: Überblick Ökonomische Daten Eurozone & USA



(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

3. Großbritannien

3.1 Geldpolitik & Wechselkursentwicklung

Abbildung 8: EURGBP-Wechselkurs und Sicherungskosten



(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

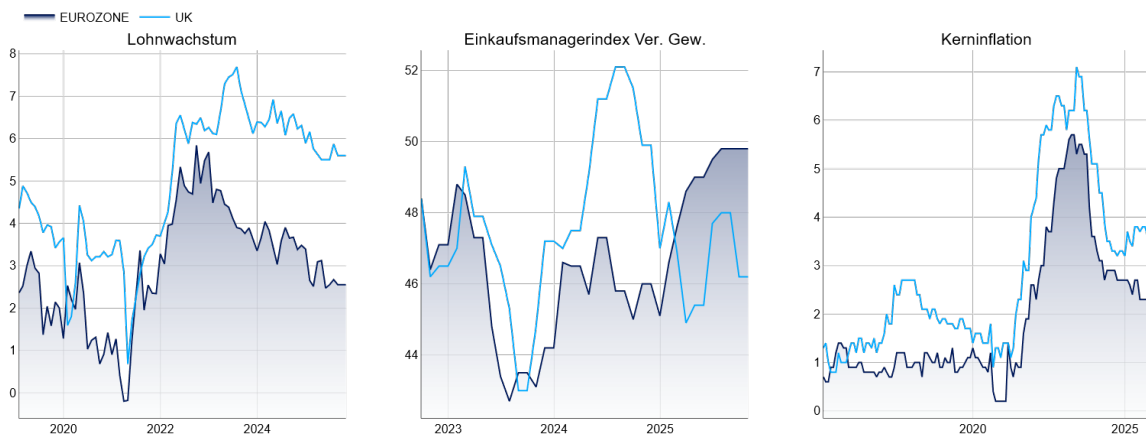
Der EURGBP-Wechselkurs wurde in Q3 2025 primär von der Zinspolitik der Bank of England getrieben. Die BoE senkte im August die Zinsen auf 4,0 % (seit Sommer 2024 die fünfte Zinssenkung) und beließ sie auf diesem Level nach ihrem Meeting im September. Die Abstimmung im September erfolgte nicht einstimmig, zwei der neun Stimmen sprachen sich für eine weitere Senkung um 25 Basispunkte aus. Dies gab der Sitzung einen eher „dovishen“ Ton. Im Kontrast dazu beließ die Europäische Zentralbank die Zinsen auf dem Niveau des vorherigen Quartals (2,15 %). Somit engten sich die Zins-Spreads der beiden Währungsräume ein, wobei der Markt weniger BoE-Cuts einpreiste als zuvor, bei gleichzeitig keinem schnelleren Pfad der Lockerung der Geldpolitik in der Eurozone.

Der EURGBP-Wechselkurs lag Ende Juli nahe 0,875 (Jahreshoch) und schwankte in Q3 2025 in einer breiten Range von 0,84 – 0,87. Der ausgebliebene Zinsschritt der BoE im September hielt den Wechselkurs in dieser Spanne.

3.2 Konjunktur & Inflation

Die Inflation in Großbritannien lag im August bei +3,8 % YoY. Die Kerninflation blieb weiterhin auf erhöhtem Niveau, zeigte sich allerdings rückläufig. Dieses Umfeld bereitete den Weg für graduelle Zinssenkungen der Bank of England, allerdings keiner aggressiven Cuts. Die Arbeitslosenquote lag bei 4,7 % und der Lohnzuwachs ebenfalls bei ca. 4,7 %. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sah im September einen deutlichen Rückgang auf 46,2, einem 5-Monats-Tief und eindeutig unter der Wachstumsgrenze von 50. Dies ist bereits der zwölfte Monat im Kontraktionsbereich. Der Abschwung basierte zu großen Teilen auf schwacher Nachfrage nach Exporten, welche den stärksten Rückgang seit zwei Jahren verzeichneten. Der Dienstleistungssektor hielt sich etwas besser, verzeichnete aber auch einen Rückgang auf 51,9 im September von 54,2 im August.

Abbildung 9: Überblick Ökonomische Daten Eurozone & UK

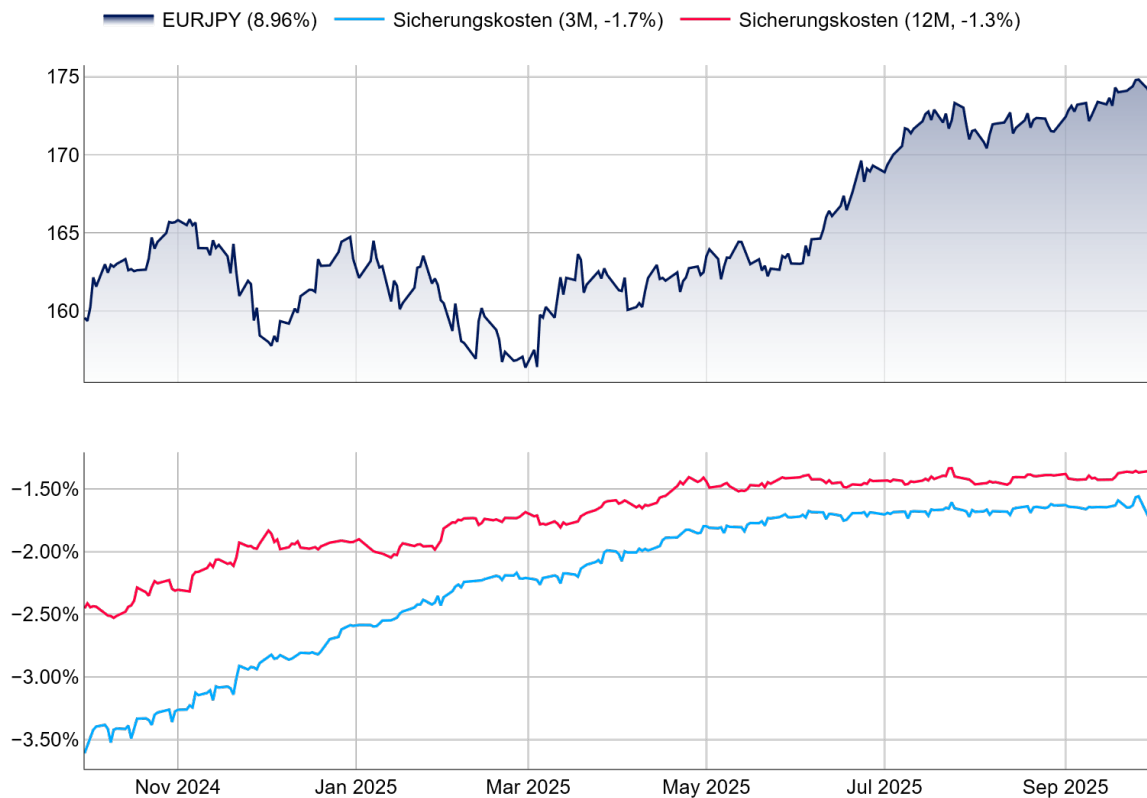


(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

4. Japan

4.1 Geldpolitik & Wechselkursentwicklung

Abbildung 10: EURJPY Wechselkurs und Sicherungskosten

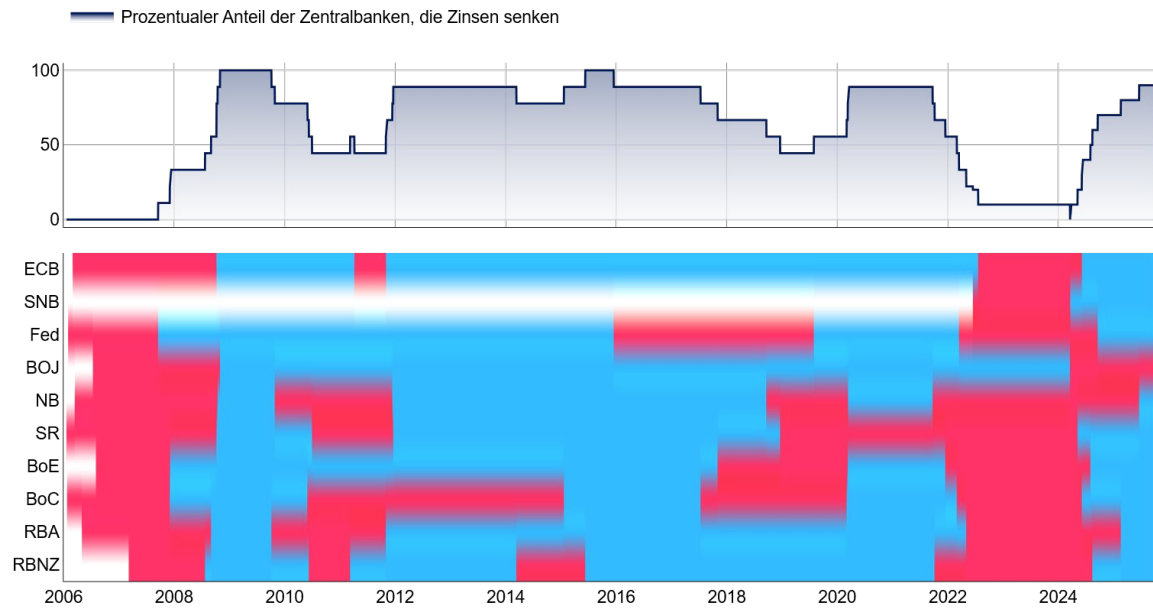


(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

Die Sicherungskosten des japanischen Yen sind im letzten Quartal unverändert geblieben, da keine der beiden Zentralbanken – EZB und Bank of Japan – Veränderungen ihres Leitzinses vorgenommen hatte. Die Bank of Japan hielt im September den Leitzins bei 0,5 % konstant, überraschte aber mit dem Start des Abbaus ihrer ETF-Bestände. Dies stellt den ersten Schritt dar, weg von der ultra-lockeren Geldpolitik. Inzwischen ist Japan das einzige Land im G-10 Währungsraum, welches sich nicht auf einem Zinssenkungspfad befindet, nachdem im letzten Quartal auch die Norges Bank anfang ihre Zinsen zu lockern.

Der EURJPY-Wechselkurs kletterte in Q3 2025 in Richtung 175 und markierte Ende September ein Jahreshoch von 175,1. Insgesamt bleibt der Aufwärtstrend intakt. Eine nachhaltige Trendwende dürfte ohne eine „hawkische“ Überraschung der Bank of Japan, getrieben durch höhere Inflation und starkes Wachstum, ausbleiben.

Abbildung 11: Übersicht Zentralbankpolitik

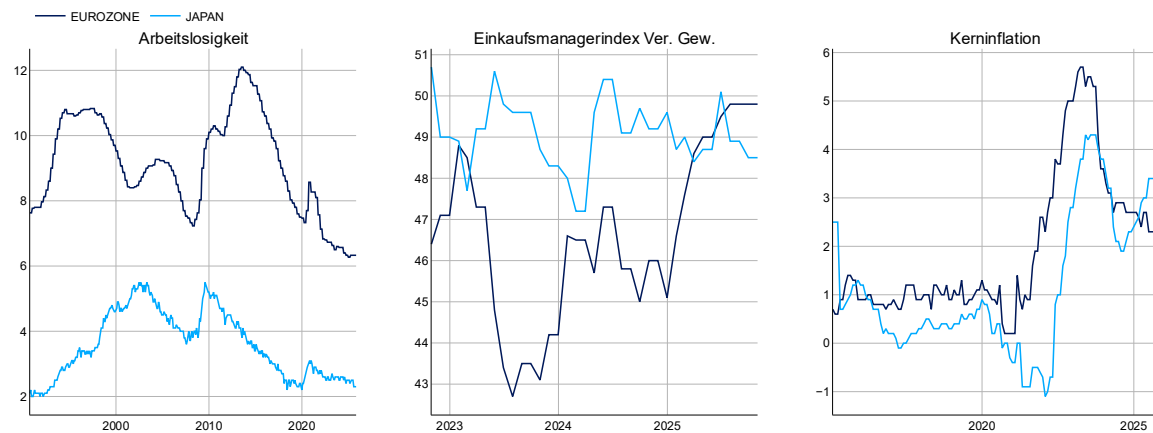


(Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung)

4.2 Konjunktur & Inflation

Die Inflation in Japan gab auf 2,7 % nach, welches den dritten Rückgang in Folge darstellte und unterstreicht die Vorsicht der Bank of Japan die Zinsen anzuheben. Allerdings verzeichnete die Kerninflation lediglich einen kleinen Rückgang und verharrte weiterhin auf über 3 %. Das Handelsbilanzdefizit blieb bestehen, unter anderem durch schwache Importe, welche eine Indikation auf eine gedämpfte Inlandsnachfrage sind. Frühindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes gaben leicht nach und befinden sich nun wieder unter der Wachstumsgrenze von 50. Der Arbeitsmarkt erscheint weiterhin robust mit einer rückläufigen Arbeitslosigkeit, die nochmal deutlich auf 2,3 % nachgab.

Abbildung 12: Überblick Ökonomische Daten Eurozone & Japan



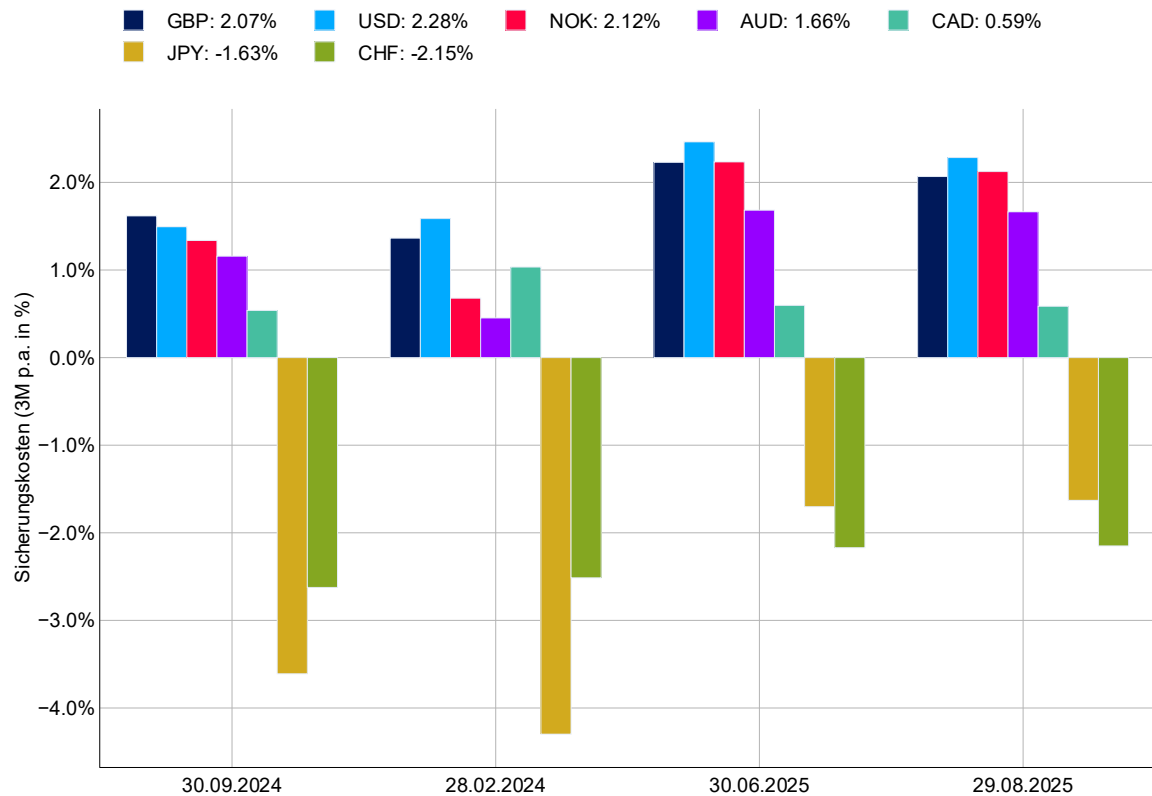
(Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung)

5. Datenübersicht

Abbildung 18: Übersicht der Wertentwicklung gegenüber dem Euro zu verschiedenen Stichtagen

	1Y	6M	3M	1M
JPY	-8.22%	-6.27%	-2.77%	-1.22%
CHF	0.83%	1.59%	-0.27%	-0.07%
CNY	-6.18%	-6.93%	0.4%	-0.52%
SEK	2.26%	1.21%	0.67%	-0.1%
NOK	0.42%	-2.37%	0.83%	0.07%
NZD	-13.06%	-12.53%	-4.6%	-2.21%
AUD	-8.97%	-6.34%	1.02%	0.58%
CAD	-7.43%	-10.17%	-1.95%	-1.87%
GBP	-4.51%	-2.18%	-2.1%	-0.84%
USD	-4.73%	-7.92%	-0.18%	-0.66%

Abbildung 19: Übersicht der Sicherungskostenentwicklung gegenüber dem Euro zu verschiedenen Stichtagen



(Quelle der Abbildungen 18 und 19: Bloomberg)



Disclaimer

Die dargestellten Inhalte werden allein zu Informations- und Marketingzwecken zugänglich gemacht und richten sich ausschließlich an professionelle Kunden und nicht an Privatanleger nach dem Maßstab des WpHG.

Die zugänglich gemachten Informationen wurden mit größtmöglicher Sorgfalt auf Grundlage der uns verfügbaren Daten erstellt. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können.

Einschätzungen und Bewertungen geben die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung wieder. Wir prüfen und aktualisieren die Informationen auf unseren Webseiten ständig. Trotz aller Sorgfalt können sich Daten zwischenzeitlich geändert haben.

7orca Asset Management AG übernimmt daher keine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Daten und Informationen. (30.09.2025)