



WÄHRUNG AKTUELL – MAI 2024

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Gute Nachrichten aus der Eurozone: Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) legte im ersten Quartal 2024 0,3% gegenüber dem Vorquartal zu und stieg damit schneller als erwartet. Die deutsche Wirtschaft expandierte im selben Zeitraum um ansehnliche 0,2%. Sowohl in Deutschland als auch in der Eurozone trugen wohl starke Nettoexporte erheblich zum BIP-Zuwachs bei. Dies passt zu unserer Einschätzung, dass im Jahr 2024 ein anziehender Welthandel und das Ende der globalen Lagerkorrektur zu einer wirtschaftlichen Wiederbelebung in der Eurozone beitragen werden. Zu beachten ist jedoch, dass die Nettoexporte eine sehr volatile BIP-Komponente sind, ein einzelner Datenpunkt sollte daher nicht überbewertet werden. Wir sind dennoch weiterhin optimistisch, dass die Eurozone im weiteren Jahresverlauf zusätzlichen Schwung aufnehmen kann. Stützend sollten sich eine weiter anziehende Auslandsnachfrage, steigende Realeinkommen und der anhaltend solide Arbeitsmarkt auswirken. Zudem dürften die Investitionen von einer Lockerung der Finanzierungsbedingungen profitieren. Denn die weiterhin rückläufige Kerninflation wird es der EZB unsere Meinung nach erlauben, im Juni den Zinssenkungszyklus einzuläuten, und den Einlagesatz bis Mitte 2025 auf 2,5% abzusenken. Für das Jahr 2026 rechnen wir jedoch damit, dass ein erneuter Anstieg der Inflation die EZB dazu nötigen wird, den Zinssatz wieder auf 3,0 % anzuheben.

In den USA hat sich das Wachstum in den ersten drei Monaten des Jahres deutlich auf 0,4% im Vorquartalsvergleich verlangsamt. Der solide Anstieg der inländischen Endnachfrage zeigt jedoch, dass die Grunddynamik der US-Wirtschaft robust bleibt. Die Fortschritte der Fed beim Kampf gegen die Inflation sind zuletzt ins Stocken geraten. Jerome Powell betonte daher nach der jüngsten Fed-Sitzung am 1. Mai, dass der Leitzins erst dann gesenkt wird, wenn größeres Vertrauen besteht, dass sich die Inflation nachhaltig in Richtung des 2%-Ziels bewegt. Das deckt sich mit unserer Einschätzung, dass die Fed erst im Dezember mit dem Zinssenkungszyklus beginnen wird. Bis zum Herbst 2025 rechnen wir mit insgesamt vier Zinsschritten à 25 Basispunkten.

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2023	2024	2025
BIP	0,5	0,8	1,6
Inflation	5,4	2,2	2,1
Arbeitslosenquote	6,5	6,5	5,9

In %. Quelle: Berenberg

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Abb. 2: USD Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Kurzfristig

Der EUR/USD-Kurs ist am Mittwoch nach der Sitzung der US-Notenbank Fed deutlich gestiegen und hat damit fast alle Verluste vom Wochenbeginn wieder wettgemacht. Aktuell notiert er bei rund 1,0730 EURUSD und konnte sich damit bereits 130 Pips von den Jahrestiefstständen Mitte April entfernen (Abb. 1). Zum Ende der Handelswoche stand der US-Arbeitsmarkt im Fokus. Es wurden im April zwar nur 175 Tsd. Stellen geschaffen, der Dreimonatsschnitt liegt aber noch immer bei soliden 242 Tsd. Stellen. Die Arbeitslosenquote legte 0,1 Pp. auf 3,9% zu. Der US-Arbeitsmarkt wird im Zuge der konjunkturellen Abkühlung vorrausichtlich weiter an Schwung verlieren. Der Markt schaut hier genau hin, denn ein weniger starker Arbeitsmarkt macht Leitzinssenkungen wahrscheinlicher (Abb. 3), was wiederum den US-Dollar tendenziell schwächen würde (Abb. 2).

Aus charttechnischer Sicht hat der EUR/USD-Kurs kurzfristig die Chance seine Erholung leicht fortzusetzen. Das Ziel liegt bei 1,0780, wo sowohl das 61,8%-Fibonacci-Niveau als auch die 50-Tage-Durchschnittslinie verlaufen. Diese These einer begrenzten Fortsetzung des Trends wird auch von der Stochastik unterstützt, die sich derzeit nahe dem überkauften Bereich bewegt. Auf mittelfristige Sicht ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass das Währungspaar EUR/USD neue Jahrestiefs markiert. Das nächste Ziel liegt bei 1,0602, dem Tief vom April. Die nächste wichtige Unterstützung liegt bei 1,0450/1,0500, wo sich sowohl das 12-Monats-Tief als auch die psychologische Marke von 1,05 befinden. Auf der anderen Seite würden nachhaltige Schlusskurse oberhalb von 1,0780 das Paar von Kursmarken in der Nähe von 1,10 ins Visier nehmen.

Mittelfristig

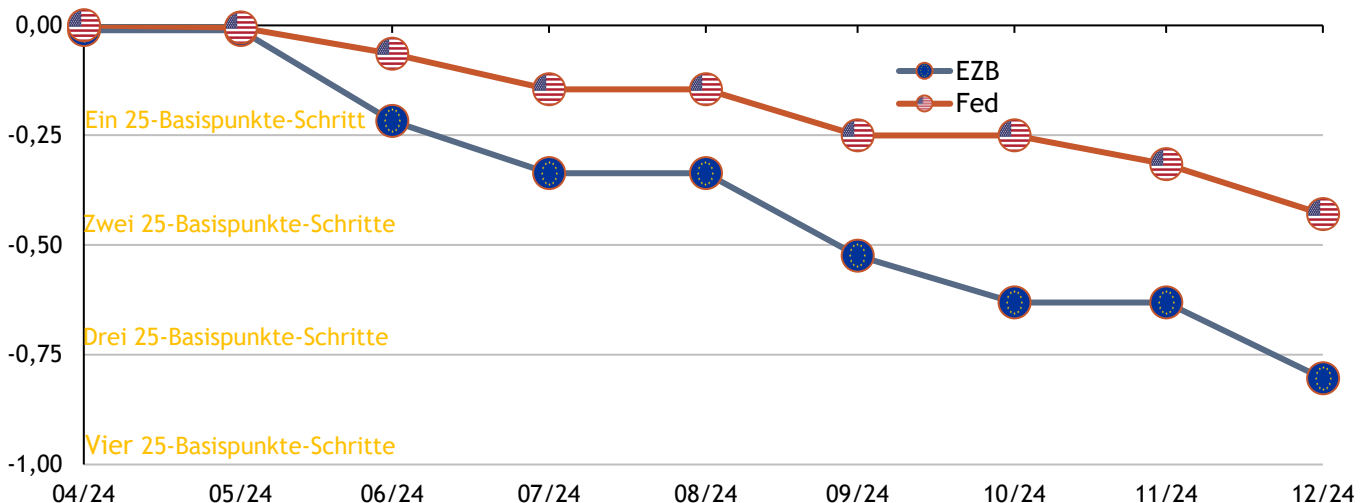
Die entscheidende Frage, ob die EZB noch vor der Fed eine Lockerung vornehmen kann, scheint beantwortet: Ja, sie kann. Die große Eurozone kann bei der Geldpolitik unabhängig von den USA handeln. Der Wechselkurs spielt für die EZB nur eine untergeordnete Rolle. Die Inflation in der Eurozone ist immer noch rückläufig, während das Wachstum weiterhin noch viel schwächer ist als in den USA. Im Gegensatz zur Fed haben die EZB und die BoE daher klare Gründe für eine Zinssenkung. Das Risiko liegt darin, dass die EZB die Zinsen zu schnell sinkt. Wenn die Inflation im Jahr 2026 wieder auf 3,0 % ansteigt, weil die Löhne weiterhin um ca. 4 % gegenüber dem Vorjahr steigen, wird die EZB ihren Einlagensatz von einem wahrscheinlichen Tiefstand von 2,5 % im Jahr 2025 wieder auf 3 % im Jahr 2026 anheben müssen.

Sollten sich diese Annahmen bestätigen, spricht mittelfristig wenig für den EUR. Bis zu den US-Wahlen am 05. November erwarten wir daher eine Seitwärtsbewegung, mit limitiertem Aufwärtspotenzial und rechnen mit einem Wechselkurs um die 1,08.

Langfristig

Überzogene Markterwartungen könnten dem EUR ein moderates Aufwertungspotenzial verleihen, sollte die Fed in den Zinssenkungszyklus eintreten. Eine nachhaltige Abschwächung des US-Dollars ist jedoch aufgrund der (geopolitischen) Krisen in der Welt (Ukraine & Russland / Naher Osten / China & Taiwan) nicht zu erwarten. Aus heutiger Sicht sind daher EUR/USD-Kurse von deutlich über 1,10 nicht realistisch.

Abb. 3.: Marktbasierte Erwartungen für die Veränderung des Leitzinses in Europa und des USA



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Autoren

Brian Knobloch | Devisenhandel
+49 40 350 60-254 | brian.knobloch@berenberg.de

Dr. Felix Schmidt | Volkswirtschaft
+49 69 91 30 90-1167 | felix.schmidt@berenberg.de

Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Frankfurt

Dr. Felix Schmidt
+49 69 91 30 90-1167 | felix.schmidt@berenberg.de

London

Dr. Salomon Fiedler
+44 20 3753 -3067 | salomon.fiedler@berenberg.com

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- Geld & Währung
- Konjunktur
- Trends

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 03.05.2024

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de