



## WÄHRUNG AKTUELL – JUNI 2024

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

### Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die Wirtschaft der Eurozone kommt nach der Beinahe-Stagnation im Jahr 2023 langsam wieder in Schwung. Der BIP-Zuwachs im ersten Quartal überraschte mit 0,3% im Vorquartalsvergleich positiv. Die jüngsten Einkaufsmanagerumfragen wecken die Hoffnung, dass sich der Aufschwung im Sommer festigen könnte. Dazu trägt auch bei, dass die Lagerkorrektur im Euroraum weitgehend abgeschlossen zu sein scheint. Auf der Nachfrageseite nimmt die Kaufkraft der Verbraucher dank steigender Löhne bei gleichzeitig rückläufiger Inflation wieder zu. Eine leicht expansive Fiskalpolitik in Südeuropa wirkt zusätzlich stützend, so dass wir für die zweite Jahreshälfte optimistisch auf die konjunkturelle Entwicklung in der Eurozone schauen.

Die EZB hat am 6. Juni die Leitzinsen wie erwartet um 25 Bp gesenkt. Konkrete Hinweise auf das weitere Vorgehen wurden nicht gegeben. Unserer Meinung nach bräuchte es eine große Überraschung bei Wachstum und Inflation, damit die nächste Zinssenkung bereits im Juli erfolgt. Wir rechnen hingegen mit Schritten von 25 Bp jeweils zum Quartalsende, um den Einlagensatz bis Mitte 2025 auf 2,5 % zu senken. Längerfristig wird ein sich verschärfender Arbeitskräftemangel den Lohndruck hochhalten. Infolgedessen könnte die EZB gezwungen sein, ihren Einlagensatz im Jahr 2026 wieder auf 3 % anzuheben.

In den USA scheint sich die Konjunktur nach einer sehr starken Phase etwas abzukühlen, von einem Einbruch kann jedoch keine Rede sein. Stützend wirkt weiterhin vor allem die expansive Fiskalpolitik. Da sich die Konjunktur bisher nur langsam abkühlt und die Inflationsrate zuletzt knapp oberhalb von 3 % seitwärts tendierte, hat die Fed derzeit keinen Grund, die Zinsen zu senken. Wir erwarten daher, dass die Fed erst im Dezember die Zinswende einleiten wird. Bis zum Herbst 2025 rechnen wir mit vier Zinsschritten à 25 Bp, so dass die Leitzinsspanne dann bei 4,25 % bis 4,50 % notieren wird. In den kommenden Monaten wird das hohe Zinsniveau die wirtschaftliche Grunddynamik voraussichtlich weiter abschwächen. Im Jahresverlauf werden sich die Expansionsraten unserer Ansicht nach rund um die BIP-Trendrate von 2 % einpendeln.

### Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2024	2025	2026
BIP	0,8	1,6	1,5
Inflation	2,3	2,2	2,5
Arbeitslosenquote	6,3	5,7	5,1

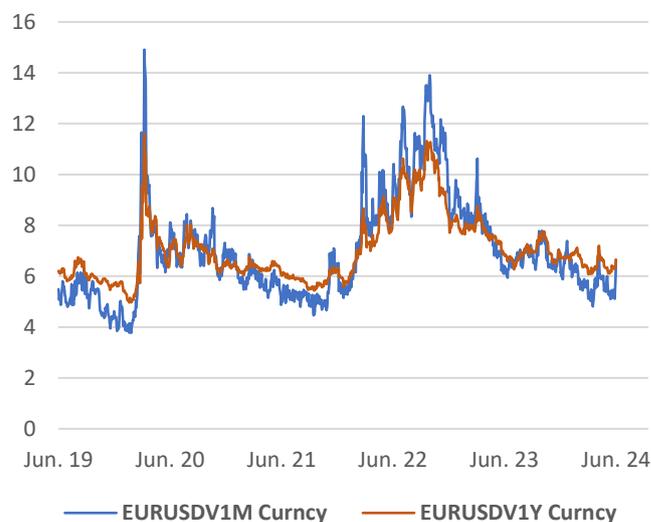
In %. Quelle: Berenberg

### Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

### Abb. 2: Implizite Volatilität EUR/USD 1m vs. 1y



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

### Kurzfristig

Die vergangene Woche zeigte sich von ihrer volatilen Seite. Einmal mehr überraschte der US-Arbeitsmarkt durch seine Stärke und Robustheit. Zum Wochenschluss gaben die Non-Farm Payrolls dem US-Dollar frischen Rückenwind (erwartet 180k | ist 272k). Die Marktreaktion fiel - im Gegensatz zur Zinssenkung der EZB am Vortag - entsprechend heftig aus. EUR/USD schoss von knapp 1,09 auf heute Morgen 1,0750 und zeigte damit die stärkste Dynamik seit langem. Zumindest bis zum US-Zinsentscheid dürfte es aber ruhig bleiben. Für die FOMC-Sitzung am Mittwochabend erwarten Analysten derzeit keine Zinsanpassung (Abb. 3).

Aus charttechnischer Sicht hat der EUR/USD im vergangenen Monat einen Seitwärtstrendkanal ausgebildet. Die Oberkante des Trendkanals liegt leicht oberhalb der Marke von 1,09, dem Hoch vom Mai und Juni. Die Unterseite des Trendkanals liegt bei 1,06, dem Tief vom April. Die EUR/USD-Volatilität in allen kurz- und mittelfristigen Laufzeiten war im vergangenen Monat ebenfalls rückläufig. Lediglich in der vergangenen Woche kam es zu einem leichten Anstieg (Abb. 2). Auch die Trendlinien verlaufen derzeit alle innerhalb des Trendkanals auf nahezu gleichem Niveau zwischen 1,0780 und 1,0805. Ebenso ist EUR/USD auf dem aktuellen Niveau weder überkauft noch überverkauft. Für den Sommer erwarten wir, dass sich EUR/USD weiterhin innerhalb dieser Handelsspanne mit geringer Volatilität bewegen wird und keine Bewegung außerhalb des Trendkanals zu erwarten ist. Sollte der EUR/USD in eine Richtung ausbrechen, liegt die nächste Unterstützung bei 1,0450 (12-Monats-Tief) und der nächste Widerstand bei 1,1140 (6-Monatshoch).

### Mittelfristig

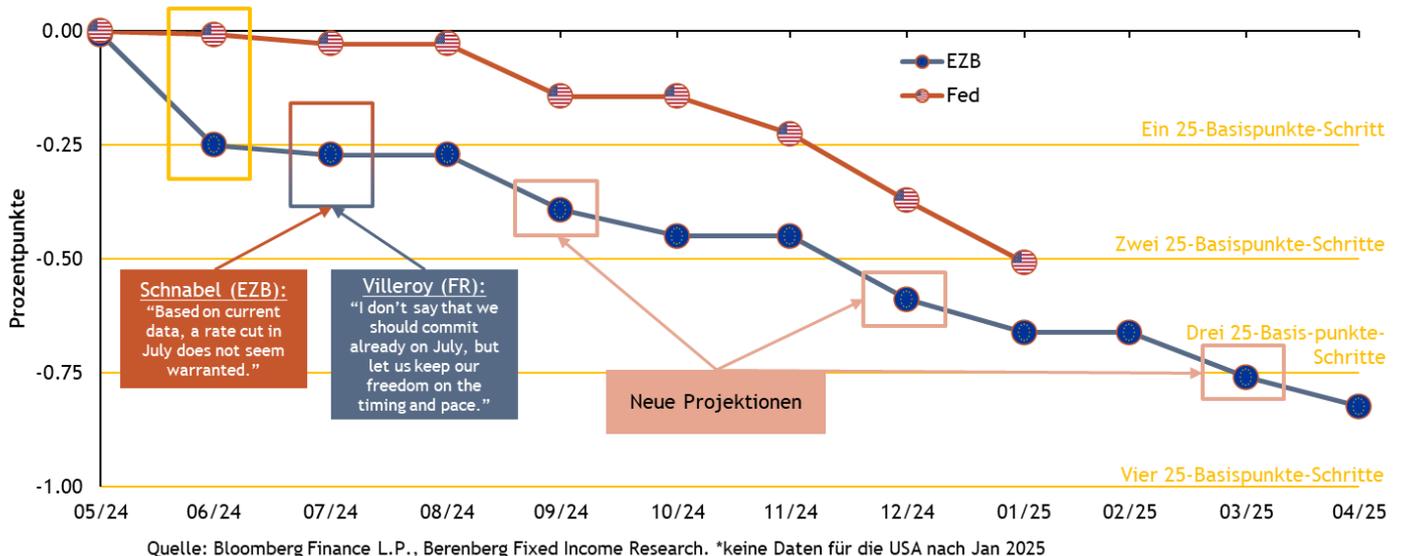
Bis zum Jahresende preist der Markt Zinssenkungen der EZB um rund 64 Basispunkte ein, was etwas mehr als zwei Zinsschritten entspricht. Hinsichtlich des Timings erscheint ein „Doppelpack“ an Zinssenkungen (direkt hintereinander) eher unwahrscheinlich. Auch wenn sich der französische Notenbankchef eine Hintertür offenhalten will. Einer zweiten Zinssenkung direkt im Juli erteilte Isabell Schnabel hingegen eine Absage. Geeigneter erscheinen auch unseren Volkswirten die EZB-Sitzungen im September und Dezember, da jeweils neue Konjunktur- und Inflationsprojektionen vorgelegt werden. Zinssenkungen zu diesen Terminen würden dem „datengetriebenen“ Ansatz der EZB besser entsprechen. Das Risiko besteht weiterhin darin, dass die EZB die Zinsen zu schnell senkt. Bei der Fed gehen die Märkte von einer ersten Zinssenkung im September aus, unsere Volkswirte setzen eher auf die letzte Fed-Sitzung im Dezember (s. Gesamtwirtschaftliches Umfeld).

Bis zu den US-Wahlen am 5. November erwarten wir daher eine Seitwärtsbewegung mit begrenztem Aufwärtspotenzial für den EUR und rechnen mit einem Wechselkurs um 1,08.

### Langfristig

Sollte die Fed in den Zinssenkungszyklus eintreten, könnten überzogene Markterwartungen dem EUR ein moderates Aufwertungspotenzial verleihen. Aufgrund der (geopolitischen) Krisen in der Welt (Ukraine & Russland / Naher Osten / China & Taiwan) ist jedoch nicht mit einer nachhaltigen Abschwächung des US-Dollars zu rechnen. EUR/USD-Kurse von deutlich über 1,10 sind deshalb nach heutigem Stand unrealistisch.

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





## Autoren

Brian Knobloch | Devisenhandel  
+49 40 350 60-254 | [brian.knobloch@berenberg.de](mailto:brian.knobloch@berenberg.de)

Dr. Felix Schmidt | Volkswirtschaft  
+49 69 91 30 90-1167 | [felix.schmidt@berenberg.de](mailto:felix.schmidt@berenberg.de)

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | [holger.schmieding@berenberg.de](mailto:holger.schmieding@berenberg.de)

### Frankfurt

Dr. Felix Schmidt  
+49 69 91 30 90-1167 | [felix.schmidt@berenberg.de](mailto:felix.schmidt@berenberg.de)

### London

Dr. Salomon Fiedler  
+44 20 3753 -3067 | [salomon.fiedler@berenberg.com](mailto: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](http://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 beschriebenen 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 12.01.2024

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)