WÄHRUNG AKTUELL – AUGUST 2024

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die Wirtschaft im Euroraum ist im zweiten Quartal um 0,3 % im Vorquartalsvergleich gewachsen und konnte damit positiv überraschen. Dies ist jedoch zum Teil auf die guten Zahlen aus Irland zurückzuführen, die durch Buchhaltungsmanöver großer multinationaler Konzerne beeinflusst werden und daher immer sehr volatil sind. Insgesamt verläuft die konjunkturelle Erholung im Euroraum noch sehr zögerlich, und die jüngsten Stimmungs- und Konjunkturindikatoren deuten bislang nicht auf eine Verbesserung im dritten Quartal hin. Dabei stehen eigentlich alle Ampeln auf Grün. Die Zinsen sinken, der Lagerabbau im Verarbeitenden Gewerbe ist weitgehend abgeschlossen und die Kaufkraft der Verbraucher nimmt dank steigender Löhne bei rückläufiger Inflation wieder zu. Für das zweite Halbjahr rechnen wir daher mit einer leichten Beschleunigung des Aufschwungs.

Nach der ersten Zinssenkung im Juni beließ die EZB auf ihrer Juli-Sitzung den Einlagensatz unverändert bei 3,75 %. Ob im September die nächste Zinssenkung ansteht, ließ Präsidentin Lagarde offen und verwies erneut auf ein datenabhängiges Vorgehen. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die EZB aufgrund der allmählich nachlassenden Inflation und der nur zögerlichen Konjunkturerholung ihren Zinssenkungskurs auf der nächsten Sitzung im September mit einem weiteren Schritt um 25 Basispunkte fortsetzen wird. Zum Jahresende könnte dann ein leichter Inflationsanstieg die EZB zunächst von weiteren Schritten abhalten, bevor im kommenden Jahr der Einlagensatz mit zwei weiteren Zinssenkungen bis zum Sommer 2025 auf 3,0 % gebracht wird.

In den USA kühlt sich die Konjunktur langsam ab, die Inflation geht weiter zurück und der zuvor stark überhitzte Arbeitsmarkt normalisiert sich. Für die kommenden Quartale rechnen wir mit einem Wirtschaftswachstum um die BIP-Trendrate von 2 %. Die Fed ließ den Leitzins auf ihrer Juli-Sitzung unverändert, signalisierte aber sehr deutlich, dass die Zinswende im September eingeleitet wird, sofern es keine größeren Überraschungen gibt. Wir erwarten vier vierteljährliche Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte, so dass die Leitzinsspanne im Sommer 2025 voraussichtlich bei 4,25 % bis 4,50 % liegen wird.

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

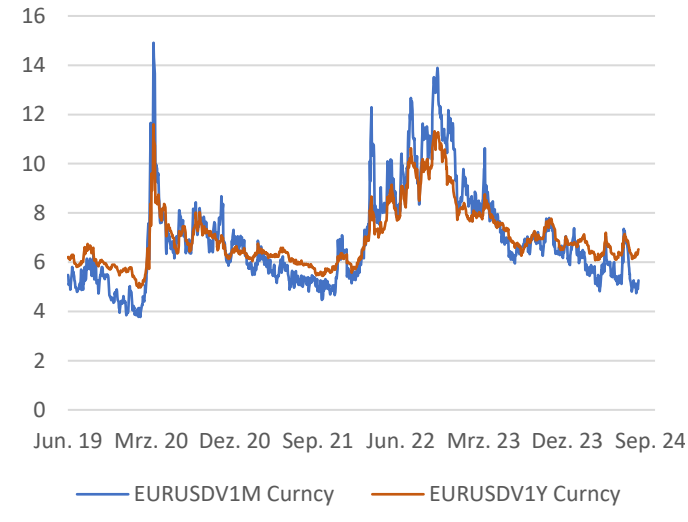
	2024	2025	2026
BIP	0,9	1,6	1,5
Inflation	2,4	2,2	2,4
Arbeitslosenquote	6,4	6,0	5,3

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

In den vergangenen vier Wochen wies der EUR/USD-Kurs eine Seitwärtsbewegung mit zwischenzeitlich leichten Vorteilen für den Euro auf (Abb. 1 & 2), welche durch verschiedene Faktoren begünstigt wurde. Dazu zählen das Fehlen klarer Mehrheitsverhältnisse im neuen französischen Parlament, was die Wahrscheinlichkeit größerer Ausgabensteigerungen verringert, sowie die bereits für den September eingepreiste Zinswende in den USA. Demgegenüber stehen jedoch die jüngsten Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone, die hinter den Erwartungen zurückgeblieben sind, sowie die Risk-Off- Stimmung (=US-Dollar ▲) in Folge der Vorfälle im Nahen Osten.

Spannend wird es heute zum Wochenschluss, wenn der US-Arbeitsmarktbericht auf der Agenda steht. Mit den Nonfarm Payrolls werden wichtige Datenpunkte für die Federal Reserve veröffentlicht. Bislang hat sich der Arbeitsmarkt als widerstandsfähig erwiesen, was es der Fed erlaubte die geldpolitischen Zügel stramm zu halten. Sollten überraschende Abweichungen vom Marktkonsens veröffentlicht werden, dürfte der Wochenausklang erneut volatil verlaufen.

Das aktuelle charttechnische Bild ist als recht neutral zu werten, mit leichten Vorteilen für die EUR/USD-Bullen, da die Unterstützungen zu halten scheinen und der überkaufte Zustand der letzten Wochen vollständig abgebaut ist. Allerdings wäre ein nachhaltiger Bruch der 1,0875 Marke notwendig, um hier von einer Entscheidung zu Gunsten der Käufer zu sprechen. Auf der Oberseite liegen größere Widerstände bei 1,0875 und 1,0900.

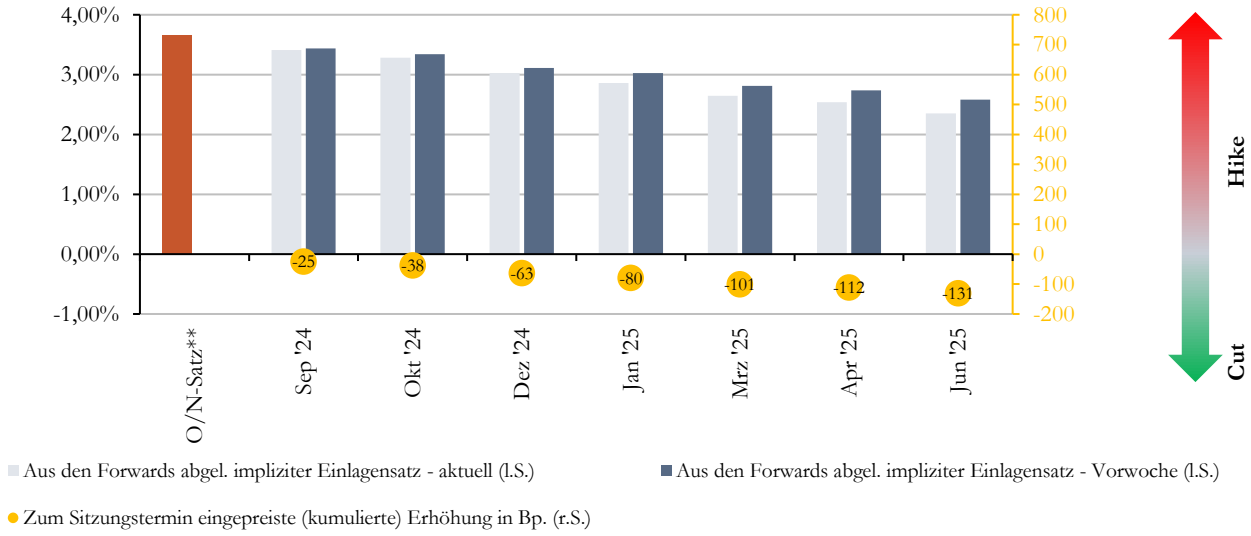
Mittelfristig

In den nächsten Monaten werden uns weiterhin zwei Dinge beschäftigen: die Zentralbanken und die US-Wahl. Im September wird die EZB den Leitzins wohl zum zweiten Mal um 25 Basispunkte senken (Abb. 3). Sechs Tage nach der EZB wird die Fed mit einer ersten Zinssenkung nachziehen. Im Vergleich zu vor vier Wochen geht der Markt jetzt sogar davon aus, dass es in den USA bis zum Jahresende fast drei Zinssenkungen um 25 Basispunkte geben wird. Man darf aber nicht vergessen, dass die Fed in der Vergangenheit immer wieder betont hat, dass sie ihre eigene Meinung hat und ihre Vorstellungen oft von denen des Marktes abweichen.
Rund um die US-Präsidentschaftswahl könnte der Wechselkurs zwar etwas schwanken, bis zum Jahresende rechnen wir aber insgesamt mit einer Seitwärtsbewegung bei 1,08 US-Dollar pro Euro. Kurzfristig könnte eine zweite Amtszeit von Donald Trump dem US-Dollar jedoch Auftrieb verleihen. Denn Trump ist unberechenbar und in politisch unsicheren Zeiten ist der Greenback als sicherer Hafen immer gefragt, selbst dann, wenn die Unsicherheit von den ausgeht. Mittelfristig könnte sich die Situation für den Dollar unter einer Trump-Regierung jedoch ändern. Eine Verknappung des Arbeitsangebots sowie protektionistische Maßnahmen würden das US-Wirtschaftswachstum nachhaltig belasten und damit den Dollar im Zeitverlauf schwächen.

Langfristig

Sollte die Fed in den Zinssenkungszyklus eintreten, könnten überzogene Markterwartungen dem EUR ein moderates Aufwertungspotenzial verleihen. Die gegenwärtigen geopolitischen Unruhen lassen eine Abschwächung des US-Dollars oberhalb von 1,10 jedoch weiterhin nicht zu.

Abb. 3.: Marktbasierte Leitzinserwartungen* zu den Zeitpunkten der künftigen EZB-Sitzungstermine



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Berenberg Fixed Income Research. *in den O/N-Forwards eingepreiste Veränderungen des Depositensatzes, **aktuell

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

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- ► Geld & Währung
- Konjunktur
- Trends

www.berenberg.de/publikationen

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/

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 ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 02.08.2024

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