



### WÄHRUNG AKTUELL – SEPTEMBER 2024

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

#### Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die rückläufigen Inflationsraten erlauben es den großen Zentralbanken vom Zinsgipfel hinabzusteigen. Die EZB setzte im September ihre geldpolitische Lockerung fort und senkte den Leitzins zum zweiten Mal um 25 Bp. Für das weitere Vorgehen ließ sich Präsidentin Lagarde alle Optionen offen. Nachdem die EZB in den Jahren 2021/2022 die Preisanstiege zunächst unterschätzt hatte und dann etwas zögerlich mit der geldpolitischen Straffung begonnen hatte, will sie jetzt sichergehen, dass die Inflation wirklich unter Kontrolle ist. Sie achtet daher sehr genau auf den anhaltenden Preisdruck im Dienstleistungssektor. Wir erwarten, dass weitere Zinssenkungen graduell erfolgen werden. Die EZB dürfte auf der Oktobersitzung erneut pausieren und erst im Dezember den Leitzins erneut um 25 Bp senken. 2025 dürften dann 3 weitere Schritte in gleicher Höhe folgen, so dass der Einlagensatz Mitte 2025 voraussichtlich bei 4,0 % liegt (siehe Abb. 3).

Die Fed hat die Zinswende etwas später als die EZB eingeleitet, setzte aber mit einer ersten Senkung um 50 Bp in der Septembersitzung gleich ein kleines Ausrufezeichen. Die rückläufige Inflation erlaubt es der US-Notenbank sich voll und ganz auf die sanfte Landung der Wirtschaft zu konzentrieren. Und hier haben die Währungshüter vor allem den Arbeitsmarkt im Blick, der sich in den vergangenen Monaten deutlich abgekühlt hat. Wir erwarten, dass die Fed den Leitzins in den beiden verbleibenden Sitzungen in diesem Jahr um jeweils weitere 25 Bp senken wird. 2025 könnte sich das Tempo der geldpolitischen Lockerung dann etwas verlangsamen, so dass wir bis zum Sommer 2025 mit einem Absenken der Leitzinsspanne auf dann 3,75 % bis 4,00 % rechnen.

In Großbritannien verhindert der anhaltende Lohndruck, insbesondere im Dienstleistungssektor, derzeit einen weiteren Rückgang der Kerninflation. Die Bank of England vollzieht daher langsam die Zinswende und hat nach der ersten Leitzinssenkung im August im September direkt eine Pause eingelegt. Im November könnte die geldpolitische Lockerung mit einer weiteren Senkung um 25 Bp fortgesetzt werden. Für 2025 erwarten wir drei weitere Schritte in gleicher

Größenordnung, so dass der Leitzins bis Herbst 2025 auf 4,0 % sinken dürfte.

#### Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2024	2025	2026
BIP	0,7	1,3	1,5
Inflation	2,4	2,1	2,3
Arbeitslosenquote	6,5	6,2	5,8

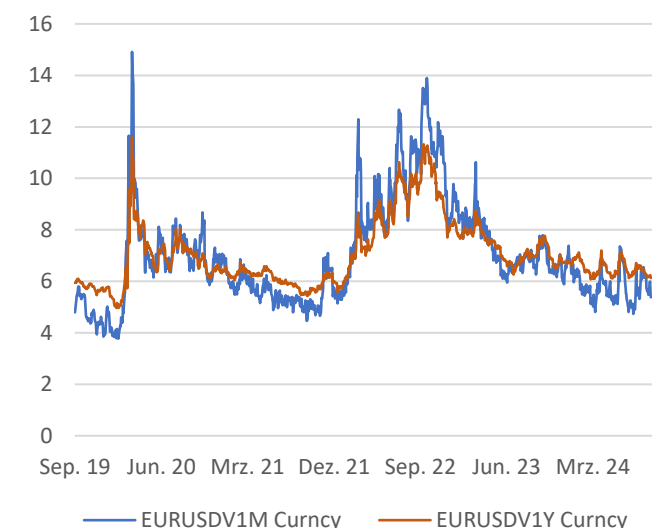
In %. Quelle: Berenberg

#### 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

An den letzten Handelstagen waren die Märkte immer noch damit beschäftigt, die Zinssenkung der Fed zu verdauen. Trotz des großen ersten Zinssenkungsschritts äußerte sich Jerome Powell in der anschließenden Pressekonferenz sehr vorsichtig über den weiteren Zinspfad der Fed. Die Märkte nun Zinssenkungen von insgesamt 75 Basispunkten für die beiden verbleibenden FOMC-Sitzungen in diesem Jahr ein. Es wäre also ein weiterer Schritt um 50 Basispunkte auf mindestens einer der beiden Sitzungen notwendig. Dazu müssten aber vermutlich schon sehr deutliche Daten vorliegen, die einen solchen weiteren großen Schritt notwendig machen, wie z.B. ein schwächelnder US-Arbeitsmarkt mit ersten Entlassungswellen. Wie bereits auf Seite 1 erwähnt, sehen wir den Zinspfad der Fed für den Rest des Jahres im Einklang mit den Dot Plots derzeit bei zwei weiteren Schritten von jeweils 25 Basispunkten auf den beiden verbleibenden Sitzungen im Jahr 2024.

Charttechnisch wurde die 1,1140 nach der FOMC-Sitzung nachhaltig durchbrochen und ebnet nun den Weg in Richtung 1,1200. Tagesschlusskurse darüber würden die 1,1250 zum Ziel machen. Auf der Unterseite dürfte das 61.8er-Fibonacci-Level der Aufwärtsbewegung von Anfang August (1,0780-1,1200) bei 1,0940 weiterhin den Boden bilden.

### Mittelfristig

Die Notenbanken dies- und jenseits des Atlantiks werden sich weiterhin stark auf die Datenveröffentlichungen konzentrieren. Grundsätzlich dürfte sich die US-Konjunktur in

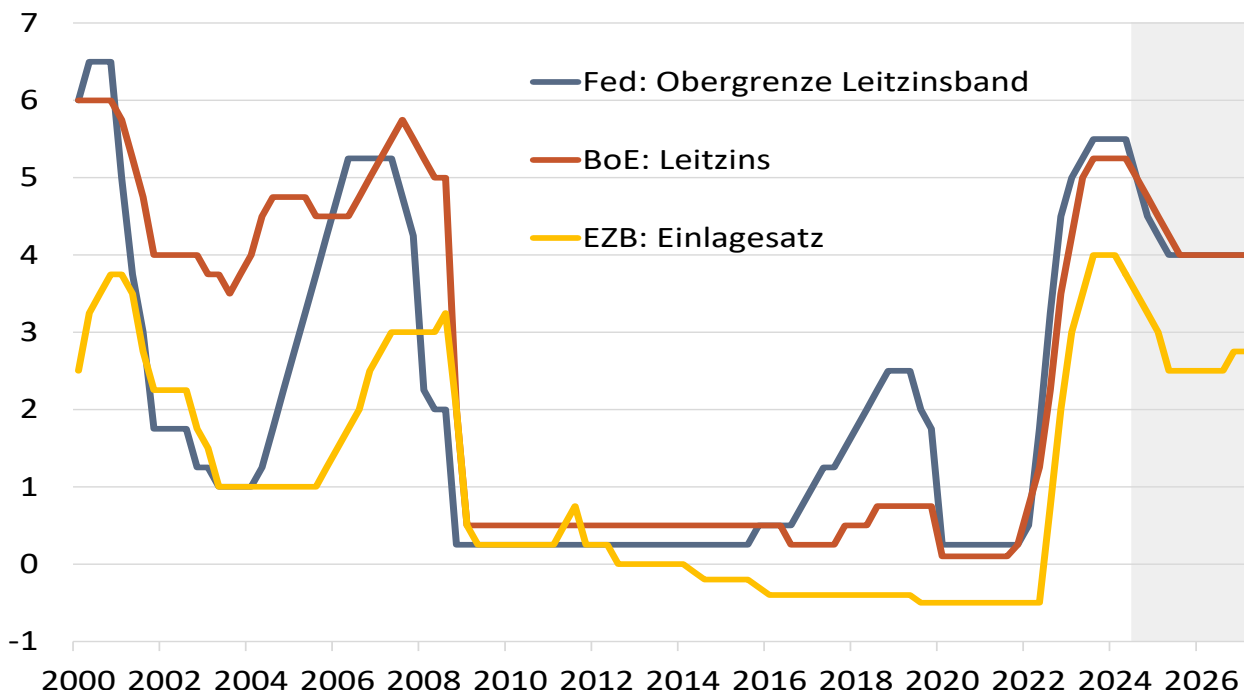
den kommenden Monaten weiter abkühlen, während der noch zögerliche Aufschwung in der Eurozone im kommenden Jahr etwas an Fahrt gewinnen könnte. Die US-Notenbank hat zwar etwas später als die EZB die Zinswende eingeleitet, könnte ihren Leitzins nun aber schneller senken als dies in Euroland der Fall sein dürfte (s. Abb. 3). Für den US-Dollar bedeutet dies einen anhaltenden Abwertungsdruck. Mittelfristig ist daher mit einer gewissen Euro-Stärke zu rechnen.

Im Vorfeld der US-Präsidentenwahlen am 5. November könnte der US-Dollar allerdings noch einmal vorübergehend Rückenwind erhalten. Denn in politisch unsicheren Zeiten ist der Greenback als sicherer Hafen immer gefragt - ironischerweise auch dann, wenn die Unsicherheit von den USA ausgeht. Zusätzlich sind aus unserer Sicht die aktuell eingepreisten Zinssenkungen auf Seiten der Fed übertrieben. Sollte es hier zu einer Korrektur kommen, könnte dies zusätzlich den US-Dollar Rückending geben.

### Langfristig

Der Euro hat sich im Spätsommer dieses Jahres über der Marke von 1,10 US-Dollar je Euro stabilisiert und notiert damit auf dem Niveau unseres zu Jahresbeginn festgelegten langfristigen Kursziels. Korrekturen in den Erwartungen der Zentralbanken, insbesondere der Fed, könnten zu Rückschlägen führen.

Abb. 3.: Leitzinserwartungen in %. Graue Fläche: Berenberg-Prognosen.



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## 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

Andrew Wishart  
+44 20 3753 -3017 | [andrew.wishart@berenberg.com](mailto:andrew.wishart@berenberg.com)

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 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](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)