



### WÄHRUNG AKTUELL – FEBRUAR 2022

von Brian Knobloch, Moritz Paysen und Dr. Jörn Quitzau

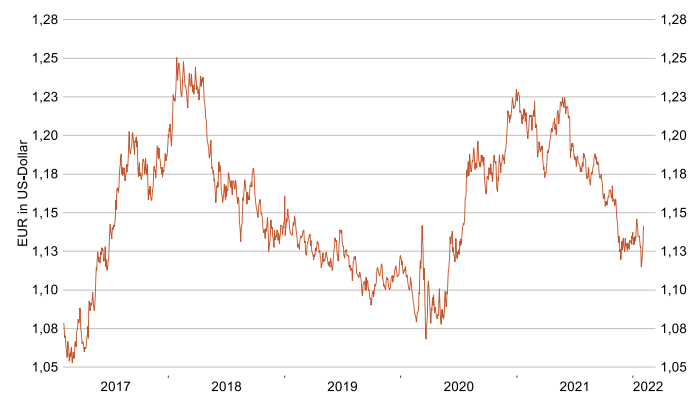
#### Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Trotz einer konjunkturellen Winterdelle bleiben die Inflationsraten hoch. Die Notenbanken stehen deshalb momentan besonders im Fokus. Am gestrigen Donnerstag gaben die Bank of England und anschließend die Europäische Zentralbank ihre geldpolitischen Entscheidungen bekannt. Nachdem die US-Notenbank letzte Woche eine wesentlich straffere Geldpolitik zumindest in Aussicht gestellt hatte, machte die Bank of England gestern Nägel mit Köpfen und erhöhte den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,50 %. Zudem wird sie die Einnahmen aus fällig werdenden Anleihen nicht mehr reinvestieren, sodass die Geldpolitik auch über diesen Kanal gestrafft wird.

Die EZB stand deshalb gleich doppelt unter Druck: 1. Die Inflation ist im Januar nicht wie erwartet gesunken, sondern sogar weiter gestiegen – wenn auch nur moderat von 5,0 auf 5,1 %. 2. Da die US-Fed und die Bank of England den Kampf gegen die Inflation aufgenommen haben, war der Euro-Wechselkurs abermals unter Druck geraten. Die zögerliche Haltung der EZB hat deshalb negative Rückwirkungen auf die Inflationsdaten. An dieser Stelle hat sich der Wind gedreht: In den vergangenen Jahren haben sich die Zentralbanken über einen schwachen Wechselkurs gefreut, weil er zu höheren Importpreisen beigetragen und dementsprechend die zu niedrigen Inflationsraten erhöht hat. Jetzt, da die Inflation viel zu hoch ist, verschärft der schwache Eurokurs das Inflationsproblem. Mit einer zu zögerlichen Haltung schwächt die EZB also den Eurokurs und erhöht damit auch den Inflationsdruck. EZB-Präsidentin Lagarde hat auf der gestrigen Pressekonferenz etwas eingelenkt. Die Marktakteure haben ihre Ausführungen als Signal gewertet, dass die EZB die Geldpolitik schneller straffen wird als bisher erwartet. Während der Pressekonferenz konnte der Euro deshalb spürbar zulegen.

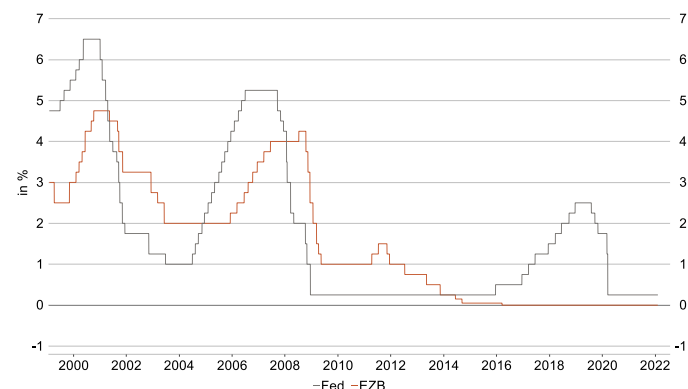
Die Wirtschaft ist diesseits und jenseits des Atlantiks stark genug, um mit einer (moderat) strafferen Geldpolitik umgehen zu können. Wir erwarten ab dem Frühjahr – wenn weitere Corona-Einschränkungen aufgehoben werden – eine kräftige Nachholkonjunktur.

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Macrobond

Abb. 2: Leitzinsen



Quelle: Macrobond

#### Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Europäische Zentralbank	10. März 2022
Federal Reserve Bank	15./16. März 2022
Bank of England	17. März 2022

Quelle: Berenberg

#### Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2022	2023	2024
BIP	4,5	2,9	2,1
Inflation	3,5	1,9	2,2
Arbeitslosenquote	6,7	6,1	5,5

In %. Quelle: Berenberg

### Kurzfristig

Die EZB hat bei der gestrigen Sitzung die Euro-Rakete gezündet und sie von 1,1268 bis über die Marke von 1,1450 geschossen. Die EUR/USD-Bewegung ging einher mit einem Renditeanstieg in den kurzlaufenden Euro-Zinsen und einer Einengung der Differenz zwischen Euro- und US-Renditen (Abb. 3). Die Aussagen der EZB lassen wieder mehr Spielraum für eine geldpolitische Straffung zu. Aktuelle Unsicherheiten hinsichtlich der Inflations- und Zinsentwicklung sowie geopolitischen Krisenherde zeigen sich aktuell auch in den gestiegenen impliziten Volatilitäten (Abb. 4). Trotz der jüngsten Gegenbewegung werden jedoch Absicherungen gegen fallende EUR/USD-Kurse (EUR Puts) weiterhin erhöht nachgefragt.

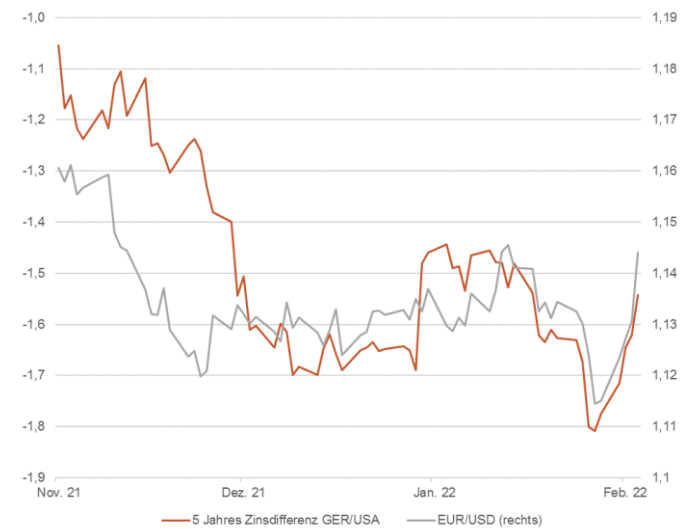
### Mittelfristig

Der Haupttreiber für den EUR/USD-Kurs bleibt der Vollzug der geldpolitischen Wende durch die Zentralbanken. Sowohl die Fed als auch die EZB hinken dabei dem Inflationsanstieg hinterher. Bemerkenswert ist, dass die EZB bei ihren Berechnungen bzgl. des Inflationsrückgangs einen durchschnittlichen Ölpreis von 77,50 USD für 2022 (2024 gar nur 69,40 USD) unterstellt. Eine Korrektur der Prognosen nach oben scheint aufgrund der hohen Ölpreise daher wahrscheinlich und würde großen Einfluss auf die Inflationsprognose haben. Dies spielt den Zinserwartungsfantasien der Euro-Käufer in die Karten. Wir rechnen mit sechs Zinserhöhungen im Jahr 2022 in den USA und der ersten Zinserhöhung der EZB in Q1 2023. Damit wäre der reale Leitzins in den USA und der Eurozone bei gleichbleibender Inflation noch immer negativ.

### Langfristig

Wir erwarten, dass die EZB ihre Geldpolitik früher straffen muss, als es ihre aktuelle Forward Guidance nahelegt. Für erwarten 2023 drei Zinserhöhungen, die bereits Mitte 2022 im Markt konkret diskutiert werden dürften. Je näher die geldpolitische Wende der EZB rückt, desto eher könnte dies dem Euro etwas Auftrieb geben. Bei guter Weltkonjunktur könnte ein Abfluss von Mitteln aus dem sicheren Hafen des US-Dollar dazu beitragen, den US-Dollar oberhalb von 1,15 zum Euro zu drücken. Damit läge der US-Dollar weiterhin über seinem langfristigen Gleichgewichtswert von etwa 1,25–1,30, der sich aus dem Vergleich der Kaufkraft beider Währungen ergibt. Aus unserer Sicht ist eine deutliche Abschwächung des US-Dollars jedoch aufgrund der Zinsdifferenz und anhaltender geopolitischen Spannungen als unrealistisch einzuschätzen.

Abb. 3: EUR/USD vs. Bund/USA 5-jahres Zinsdifferenz



Quelle: Bloomberg

Abb. 4: EUR/USD impl. Volatilitäten 1 Jahr vs. 1 Monat



Quelle: Bloomberg

### Währungsprognosen

	Aktuell	30.06.2022	31.12.2022
EUR/USD	1,15	1,13	1,17
EUR/CHF	1,06	1,05	1,08
EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
EUR/JPY	132	127	128

Quelle: Berenberg

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## Autoren

Brian Knobloch | FX & Rates Advisory / Trading  
+49 40 350 60-254 | brian.knobloch@berenberg.de

Moritz Paysen | FX & Rates Advisory / Trading  
+49 40 350 60-471 | moritz.paysen@berenberg.de

Dr. Jörn Quitzau | Volkswirtschaft  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

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

### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

### London

Guidogiorgio Bodrato  
+44 20 3753 - 3273 | guidogiorgio.bodrato@berenberg.com

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

Kallum Pickering  
+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

### New York

Dr. Mickey Levy  
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg-us.com

Mahmoud Abu Ghzala  
+1 917 763-6529 | mahmoud.abughzalah@berenberg-us.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 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: 04.02.2022

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- Geld & Währung
- Konjunktur
- Trends

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

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)