



WÄHRUNG AKTUELL – APRIL 2022

von Brian Knobloch, Moritz Paysen und Dr. Jörn Quitzau

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die konjunkturellen Aussichten haben sich durch den Russland-Ukraine-Krieg merklich eingetrübt. Allerorts werden die Konjunkturprognosen deutlich gekürzt. Zuletzt haben die Forschungsinstitute in ihrem Frühjahrgutachten den Ausblick nach unten revidiert. Wir haben unsere Prognose für das Wachstum in der Eurozone im Jahr 2022 seit Ende Februar von 4,3 % auf 2,8 % gesenkt. Damit würde die Erholung von der Corona-Pandemie deutlich geringer ausfallen als erwartet.

Gleichzeitig überraschen sowohl in der Eurozone als auch in Großbritannien und in den USA die Inflationsdaten regelmäßig nach oben. Der Preisauftrieb ist bisher ungebremsst. Dadurch sind die Notenbanken unter Druck, ihre Geldpolitik zu straffen. Während die US-Notenbank Fed und die Bank of England mit ersten Zinserhöhungen reagiert haben, bleibt die Europäische Zentralbank (EZB) zögerlich. Unmittelbar nach der geldpolitischen Entscheidung am 14. April ist der Eurokurs kräftig abgesackt.

Die EZB hat in den vergangenen Jahren mehrfach bewiesen, dass sie in der Lage ist, externe Schocks mit unkonventionellen Maßnahmen abzufedern. Wenn ein Lockern der Geldpolitik gefragt war, war die EZB sehr erfolgreich. Nun muss sie zeigen, dass sie auch das Straffen der Geldpolitik beherrscht.

Kurzfristig

Zeigte sich am Markt in den letzten Tagen (erschreckender Weise) ein gewisser „Gewöhnungseffekt“ an das Kriegsgeschehen, dürfte sich dieses mit der neuen Offensive Russlands, mit dem Ziel die Kontrolle über Donetsk und Luhansk zu erlangen, nun wieder ändern. Die Nachrichten über weitere Angriffswellen der russischen Armee erzeugen wirtschaftliche Schäden und Zurückhaltung bei Investitionen in der Eurozone. Das schadet dem Euro.

Neben dem Kriegsgeschehen bleibt die Notenbankpolitik, die auf beiden Seiten des Atlantiks die Inflation eindämmen soll, ein entscheidender Faktor. Die amerikanische Zentralbank hat die Zinsen einmal um 25 Basispunkte erhöht und plant weitere Zinsschritte. James Bullard, Präsident der Fed

Abb. 1: Euro bleibt unter Druck



Quelle: Macrobond

Abb. 2: Das Pfund profitiert von strafferer Geldpolitik



Quelle: Macrobond

Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Europäische Zentralbank	09. Juni 2022
Federal Reserve Bank	03./04. Mai 2022
Bank of England	05. Mai 2022

Quelle: Berenberg

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2022	2023	2024
BIP	2,8	3,3	2,4
Inflation	6,4	2,2	2,3
Arbeitslosenquote	6,6	6,1	5,5

In %. Quelle: Berenberg

in St. Louis, hat jüngst sogar gesagt, dass auch eine Zinserhöhung um 0,75 % an einem der kommenden Treffen nicht ausgeschlossen werden kann. Diese Spekulation gepaart mit dem Kriegsgeschehen stützt kurzfristig den US-Dollar, was sich auch im US-Dollar Index widerspiegelt: (Abb. 3). Mit 101,22 Punkten handelt er aktuell auf dem höchsten Stand seit April 2020. Auch der Optionsmarkt scheint weiterhin von einem festeren US-Dollar auszugehen. So werden aktuell Euro-Puts (Absicherung gegen fallende Eurokurse) deutlich teurer gehandelt als Euro-Calls. Aus charttechnischer Perspektive liegt das nächste Ziel auf der Unterseite bei 1,0636 (Jahrestief 2020).

Mittelfristig

Die Auswirkungen des Krieges werden nicht nur kurzfristiger Natur sein. Der Preisauftrieb hält an und der Höhepunkt und die Dauer des derzeitigen Inflationsanstiegs bleiben ungewiss. Zudem beschreiben viele Unternehmen die Situation derart, dass viele Preissteigerungen erst noch folgen werden. Europaweit haben die Regierungen Maßnahmen ergriffen, um die Bürger bei den Energiepreisen zu entlasten. Gleichzeitig kann hier ein zusätzlicher Druck entstehen, wenn die Länder sich auf ein Energie-Embargo gegen Russland einigen würden. Allerdings besteht bei diesem Punkt noch keine Einigkeit, da beispielsweise für Deutschland und Österreich die wirtschaftlichen Folgen nicht abzuschätzen sind. Andere Länder, wie z.B. Litauen, haben ihre Energiebeschaffung umgestellt und können somit zur Entlastung der Inflation im eigenen Land beitragen.

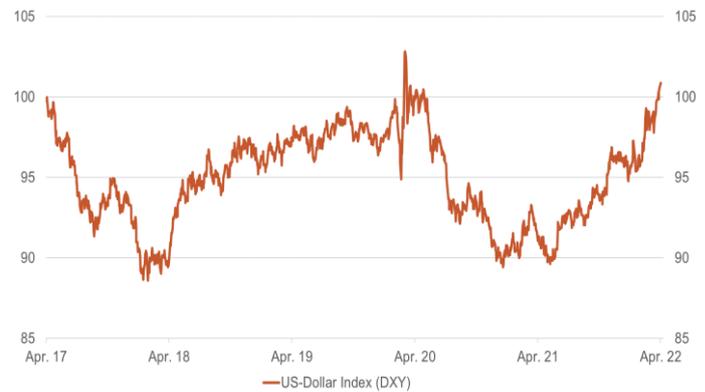
Alles in allem bleibt der US-Dollar für uns favorisiert, da die Fed den entschlosseneren Eindruck macht, die Inflation zu bekämpfen. Die Frage bleibt jedoch, wie viel von den Erwartungen an die Fed bereits im Markt eingepreist sind. Eine Handelsspanne von 1,08 bis 1,12 US-Dollar je Euro bleibt für die kommenden Monate für uns realistisch sofern sich der Krieg nicht auf die NATO-Staaten ausweitet.

Langfristig

Die USA haben ein größeres Inflationsproblem als die Eurozone, was sich langfristig negativ auf den Dollarkurs auswirken sollte. Die Devisenmärkte blenden den höheren Preisauftrieb bisher allerdings aus. Sie schauen stattdessen auf die daraus resultierende Zinsperspektive – und der Zinsvorsprung der USA beflügelt den Dollar. Dem Euro können langfristig zwei Faktoren helfen: 1. Die Devisenmärkte bemerken, dass die höheren US-Zinsen zum Teil von der perspektivisch höheren Inflation aufgezehrt werden. 2. Die EZB geht entschlossener gegen die Inflation vor. Wenn beide Faktoren zusammenkommen, könnte der Wechselkurs

EUR/USD auf Sicht von zwölf Monaten sichtbar höher stehen.

Abb. 3: US-Dollar Index



In Punkten. Quelle: Bloomberg

Währungsprognosen

	Aktuell	31.12.2022	30.06.2023
EUR/USD	1,08	1,16	1,19
EUR/CHF	1,01	1,07	1,08
EUR/GBP	0,82	0,85	0,85
EUR/JPY	136	137	137

**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

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/>

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: 19.04.2022

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