



WÄHRUNG AKTUELL – MAI 2022

von Brian Knobloch, Moritz Paysen und Dr. Jörn Quitzau

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die gesamtwirtschaftliche Lage wird dominiert vom Russland-Ukraine-Krieg und von den Angebotsengpässen, die durch Chinas Corona-Politik verschärft werden. Der für das Frühjahr eigentlich erwartete Post-Corona-Wiederaufschwung wird deutlich verzögert und ausgebremst. Mancherorts stagniert die Wirtschaft. Gleichzeitig bleibt die Inflationsdynamik hoch. Dieses Stagflationsumfeld erschwert es den Zentralbanken, die Geldpolitik zu normalisieren und den Kampf gegen die steigenden Preise entschlossen zu führen. Den richtigen Zeitpunkt zum Ausstieg aus der äußerst lockeren Geldpolitik haben die Zentralbanken verpasst. Zumindest die Bank of England und die US-Fed haben die Zinswende aber inzwischen eingeleitet. Die britische Notenbank hat den Leitzins auf ihrer letzten Sitzung Anfang Mai um 25 Basispunkte angehoben. Die Fed hat sogar einen größeren Schritt um 50 Basispunkte gemacht. Hingegen ist die Europäische Zentralbank (EZB) nach wie vor zögerlich und gerät dadurch immer mehr unter Handlungsdruck. Nach den jüngsten Äußerungen von EZB-Präsidentin Christine Lagarde ist nun aber ein erster Zinsschritt im Juli möglich.

Kurzfristig

Die beherrschenden Themen im Markt bleiben weiterhin der Krieg in der Ukraine, die Sorgen um eine Abschwächung der Weltwirtschaft und die steigende Inflation sowie die ebenfalls steigenden Zinsen. Die Stimmung an den Märkten ist geprägt durch Vorsicht und Reduktion von Risikopositionen. Das spiegelt sich im Wechselkurs EUR/USD aktuell nicht wider. EUR/USD bewegt sich seit etwas mehr als zwei Wochen ohne starke Schwankungen seitwärts um die 1,05. Jedoch zeigt sich die Vorsicht der Marktteilnehmer umso mehr in der impliziten Volatilität, die für die Preisfindung in FX-Optionen wichtig ist. Diese stieg in den vergangenen Tagen auf über 10 Prozentpunkte auf Monatsbasis und suggeriert Bewegungen von 10 % p.a. Den starken Anstieg kann man durch eine steigende Nachfrage nach Absicherung und ein geringes Angebot, diese Absicherung zu verkaufen, erklären. Besonders die Angst vor einer Rezession in Europa erhöht die Nachfrage, sich gegen Kurse von 1,03 und tiefer abzusichern.

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2022	2023	2024
BIP	2,8	3,1	2,3
Inflation	6,7	2,6	2,4
Arbeitslosenquote	6,7	6,2	5,6

In %. Quelle: Berenberg

Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Macrobond

EUR/USD 1-Monats implizite Volatilität



Quelle: Bloomberg

Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Europäische Zentralbank	09. Juni 2022
Federal Reserve Bank	14/15. Juni 2022
Bank of England	16. Juni 2022

Quelle: Berenberg



Mittelfristig

Leider werden uns auch mittelfristig die Themen Krieg, Inflation, Zinsen sowie ein sich abschwächendes Wirtschaftswachstum beschäftigen und die Kurse an den Märkten treiben. Auch wenn die Inflation nicht weiter ansteigen sollte, weil Faktoren wie Basiseffekte und eine sich abschwächende Nachfrage die Inflation bremsen, ist der bisherige Preisanstieg eine große Belastung für die Bürger. Es wird von großer Bedeutung sein, ob sowohl Geld- und Fiskalpolitik als auch die Unternehmen kluge Lösungen finden, um diese Probleme zu lösen und eine Rezession abzuwenden. Diese Entwicklung wird sich direkt auf die Währungen auswirken und bestimmen, ob sich Euro oder US-Dollar behaupten können.

Ebenso wichtig ist der Krieg in der Ukraine. Er ist eine starke Belastung für die Eurozone und für die Gemeinschaftswährung. Dennoch scheint das Potenzial für den US-Dollar nach der starken Aufwertung der letzten 12 Monate von 1,23 auf 1,05 begrenzt. Viele gute Nachrichten und Erwartungen sind bereits eingepreist.

Langfristig

Das Potenzial für den Euro ist deswegen längerfristig deutlich größer. Sollten die Belastungen wie Krieg, zu niedrige Zinsen, zu hohe Inflation und schwaches Wirtschaftswachstum zurückgehen, ist eine kräftigere Aufwertung möglich. Allerdings muss zunächst die EZB aus ihrem Ruhemodus herausfinden und die Zinsen anheben. Derzeit setzt die EZB noch auf die Instrumente, die sie vor Jahren beim Kampf gegen eine mögliche Deflationsgefahr eingeführt hat: Anleihenkäufe, ein negativer Einlagezins und ein Hauptrefinanzierungssatz von 0 %. All das passt nicht mehr in eine Zeit mit weit überschießender Inflation. Mit ihrer zögerlichen Haltung belastet die EZB den Eurokurs.

Wenn die Währungshüter in Frankfurt aktiv werden und einen glaubhaften Anti-Inflationskurs einschlagen, werden die Märkte auch wieder stärker zur Kenntnis nehmen, dass die USA ein noch größeres Inflationsproblem haben als die Eurozone. Das spricht prinzipiell für einen schwächeren US-Dollar. Momentan wird dieser Effekt aber überlagert vom Zinsanstieg in den USA und von der „Safe haven“-Eigenschaft der amerikanischen Währung. Auch wenn der Dollar aktuell noch Oberwasser hat, erwarten wir bis zum Jahresende ein kleines Comeback des Euro.

Währungsprognosen

	Aktuell	31.12.2022	31.12.2023
EUR/USD	1,05	1,15	1,21
EUR/CHF	1,04	1,07	1,10
EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
EUR/JPY	137	138	138

Quelle: Berenberg

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Autoren

Brian Knobloch | Devisenhandel
+49 40 350 60-254 | brian.knobloch@berenberg.de

Moritz Paysen | Devisenhandel
+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: 12.05.2022

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