



WÄHRUNG AKTUELL – JUNI 2022

von Brian Knobloch, Moritz Paysen und Dr. Jörn Quitzau

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die Inflationsraten steigen weiter und die Konjunkturaussichten trüben sich ein. Wird aus der Stagflation noch eine Rezession? Diese Frage stellt sich diesseits und jenseits des Atlantiks. Für die Devisenmarktakteure ist besonders wichtig, wie die Zentralbanken auf die missliche Situation reagieren. Ihnen muss der Spagat gelingen, den Preisauftrieb zu stoppen, ohne dabei die Konjunktur über Gebühr zu drosseln. So hängen die Wechselkurse einmal mehr an den Andeutungen und Entscheidungen der Währungshüter.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat vergangene Woche angekündigt, die Anleihekäufe zum 1. Juli einzustellen und die Leitzinsen auf ihrer Sitzung am 21. Juli um 25 Basispunkte anzuheben. Im September soll ein weiterer Schritt um 25 oder sogar 50 Basispunkte folgen. Auch wenn diese Zinsschritte kurzfristig weder die Inflationsraten senken noch die Konjunktur nennenswert beeinträchtigen werden, ist das Signal wichtig: Mit den steigenden Zinsen sollen die steigenden Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure eingehegt werden. Für Unsicherheit sorgte, dass Christine Lagarde bezüglich der EZB-Reaktion auf die sogenannte Marktfragmentierung (steigende Zinsdifferenzen in der Eurozone) hinter den Erwartungen zurückblieb und sich nur vage äußerte. Das Ende der Netto-Anleihekäufe führt zu der Frage, ob die hoch verschuldeten Länder bei steigenden Zinsen die daraus resultierenden Lasten noch stemmen können. Angesichts der rasant gestiegenen Zinsen (u.a. in Italien) ist die EZB gestern zu einer außerplanmäßigen Sitzung zusammengekommen und hat die beschleunigte Entwicklung eines „Anti-Fragmentierungsinstruments“ betont.

Gestern Abend hat die US-Notenbank Fed den Leitzins um 75 Basispunkte auf 1,50–1,75 % erhöht. Die wenigsten Beobachter hatten einen solch großen Zinsschritt noch vor wenigen Wochen für denkbar gehalten. Auch für die kommenden geldpolitischen Sitzungen hat die Fed ein noch entschlosseneres Vorgehen gegen die Inflation angekündigt. Damit hat die Fed die EZB erneut in den Schatten gestellt. Die erst vergangene Woche angekündigte Zinswende der EZB wurde mit Blick auf den Euro-Dollar-Kurs pulverisiert.

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

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

In %. Quelle: Berenberg

Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Macrobond

Dollar-Index



Quelle: Bloomberg

Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Europäische Zentralbank	21. Juli 2022
Federal Reserve Bank	26./27. Juli 2022
Bank of England	04. August 2022

Quelle: Berenberg

Kurzfristig

Die jüngsten Ankündigungen der EZB bei der regulären Sitzung und der Ad-hoc Sitzung konnten dem Euro in Summe nicht helfen. Beide Tage schwächten den Euro. Am Tag der EZB-Sitzung vom 9. Juni notierte EUR/USD noch bei 1,0774 im Tageshoch und aktuell bei 1,0400. Die EZB bleibt bisher zu ungenau und macht einen zögerlichen Eindruck im Vergleich zu den anderen Zentralbanken der westlichen Welt. Die Fed zeigt sich aktiver und unterstützt damit die heimische Währung. Die EUR/USD-Bewegung nach unten wird beschleunigt. Der US-Dollar-Index hat jüngst mit einem Wert von über 105 einen 20-jährigen Höchststand erreicht. Ein klares Spiegelbild für die aktuelle Gemengelage von globaler wirtschaftlicher Unsicherheit durch Krieg und Inflation, Geldpolitik und der Suche nach sicheren Häfen. Auch die implizite Volatilität bleibt aufgrund der nicht weichen wollenden Unsicherheit auf erhöhten Levels.

Mittelfristig

Inflation, die globale wirtschaftliche Entwicklung und die Zinsdifferenzen zwischen den Währungsräumen werden mittelfristig die größten Treiber für die Wechselkurse sein. Die Inflation entwertet unser Geld, durch Zinsen können wir diese Entwertung ein Stück weit kompensieren. Das Geld wird sich den Weg dorthin suchen, wo dieses Verhältnis attraktiv und die wirtschaftliche Entwicklung stabil erscheinen. Aktuell ist es offensichtlich der US-Dollar. Erst wenn die EZB ihre Geldpolitik der Inflation anpasst, die Zinsen signifikant erhöht und die Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone nicht weiter auseinanderlaufen lässt, wird sich die Situation für den Euro entspannen. Bis Ende des Jahres erwartet der Markt einen Leitzins von 3,75 % in den USA und 1,25 % in der Eurozone. Sollte sich dieses Verhältnis zugunsten der Eurozone verändern, so wäre das positiv für den Euro zu werten. Mittelfristig spielt der Ukrainekrieg weiter eine Rolle. Aktuell sind ausschließlich die wirtschaftlich Folgen am Devisenmarkt von Interesse. Sollte der Krieg weiter eskalieren, wird das Thema sehr schnell wieder zum Haupttreiber der Märkte.

Langfristig

Gemessen an seinem aktuell sehr schwachen Niveau hat der Euro Aufwertungspotenzial. Dafür muss die EZB aber nicht nur die geldpolitische Wende angehen – was sie ja inzwischen angekündigt hat –, sondern sie darf in Sachen Tempo und Entschlossenheit den übrigen Zentralbanken nicht hinterherhinken. Die EZB bleibt also weiter unter Zugzwang.

EUR/USD 1-Monats implizite Volatilität



Quelle: Bloomberg

Währungsprognosen

	Aktuell	31.12.2022	31.12.2023
EUR/USD	1,04	1,12	1,18
EUR/CHF	1,02	1,07	1,10
EUR/GBP	0,86	0,85	0,85
EUR/JPY	138	140	142

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: 16.06.2022

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