



### WÄHRUNG AKTUELL – JULI 2022

von Brian Knobloch, Moritz Paysen und Dr. Jörn Quitzau

#### Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Das gesamtwirtschaftliche Umfeld hat sich im vergangenen Monat erneut eingetrübt und uns zu einer Prognoserevision veranlasst. Wir erwarten nun eine Rezession für die USA, Großbritannien, die Eurozone und für Deutschland. Ausschlaggebend waren für uns erstens der anhaltend hohe Inflationsdruck, der die Zentralbanken immer mehr unter Druck setzt, ihre Geldpolitik noch schneller zu straffen als ohnehin erwartet und zweitens die Gas-Lieferkürzungen Russlands. Insgesamt sind die Belastungsfaktoren zu groß geworden, sodass die großen Wirtschaftsnationen wohl nicht um die Rezession herumkommen werden.

Die Belastungsfaktoren sind allerdings nicht symmetrisch verteilt. Sie treffen die Eurozone und insbesondere Deutschland schon wegen der räumlichen Nähe zum Kriegsgebiet stärker als die USA. Zudem geht die amerikanische Zentralbank Fed deutlich tatkräftiger gegen den Preisauftrieb vor als die EZB, auch wenn die Frankfurter Währungshüter gestern mit einer ersten Erhöhung der Leitzinsen um gleich 50 Basispunkte etwas überraschten. Wegen der Asymmetrien haben wir auch unsere Währungsprognosen angepasst. Für den Euro sehen wir 2022 kein großes Aufwärtspotenzial mehr. Das gilt sowohl gegenüber dem US-Dollar, als auch gegenüber dem Britischen Pfund und dem Schweizer Franken. Die Perspektiven werden sich für den Euro wohl erst 2023 aufhellen. Wir denken, dass die amerikanische Zentralbank die geldpolitischen Zügel in den nächsten Quartalen kräftig anziehen wird. Allerdings dürfte sie ihre Politik aufgrund der Rezession schon Mitte nächsten Jahres wieder etwas lockern und die Zinsen senken. Dagegen dürfte die EZB die Zinsen in diesem Jahr vergleichsweise behutsam weiter anheben. Diese geldpolitische Divergenz ist im Wechselkurs bereits eingepreist. Dafür dürfte die EZB den Leitzins im nächsten Jahr aber konstant halten und ihn nicht wie die Fed schon wieder senken. Somit nähme die geldpolitische Divergenz im kommenden Jahr ab und der Euro würde leicht gestärkt.

Die EZB hat gestern ein neues Instrument zur Absicherung der geldpolitischen Transmission (TPI) auf den Weg gebracht. Es wird wohl helfen, eine Neuauflage der Eurokrise zu verhindern.

#### Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2022	2023	2024
BIP	2,2	-1,0	2,1
Inflation	8,0	4,6	2,1
Arbeitslosenquote	6,7	7,1	6,8

In %. Quelle: Berenberg

#### Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Macrobond

#### Abb. 2: Dollar-Index



Quelle: Bloomberg

#### Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Europäische Zentralbank	08. September 2022
Federal Reserve Bank	26./27. Juli 2022
Bank of England	04. August 2022

Quelle: Berenberg

### Kurzfristig

Der EUR/USD-Kurs erlebte während der gestrigen EZB-Sitzung eine kleine Achterbahnfahrt und schwankte zwischen 1,0280 und 1,0150. Der Markt hat die Zinserhöhung als Euro-positiv gewertet, die Rücknahme der Forward Guidance als Euro-negativ. Das TPI wurde vorerst als neutral wahrgenommen. Letzteres benötigt noch mehr Erklärung über die genaue Wirkungsweise. Man kann jedoch anmerken, dass eine Absicherung gegen ein Auseinanderbrechen der Eurozone aus fiskalischen Gründen grundsätzlich positiv für den Euro ist. Bemerkenswert war zudem die Äußerung von EZB-Präsidentin Lagarde, dass der größere Zinsschritt um 50 Basispunkte auch aufgrund des schwachen Euros erfolgte. Kurzfristig wird die Geldpolitik starken Einfluss auf den EUR/USD-Kurs haben. Aus charttechnischer Perspektive handelt es sich bei der aktuellen EUR-Stärke um eine technische Korrektur der vorangegangenen Abwärtsbewegung. Diese ist mit dem Erreichen der 1,0280 (Fibonacci Level 50,0 %) bereits weit fortgeschritten und hat maximal noch Potenzial bis zu einer 1,0362 (Fibonacci Level 61,8 %). Spätestens hier ist mit einer Wiederaufnahme des Abwärtstrends mit dem Ziel der Parität zu rechnen.

### Mittelfristig

Die USA haben derzeit ein größeres Inflationsproblem als die Eurozone. Die sich daraus ergebende Zinsdifferenz wirkt sich weiterhin positiv auf den US-Dollar aus. Weitere Unterstützung erhält der Dollar durch die weltweit gestiegenen Rezessionsängste, wodurch die US-Währung erneut als Safe Haven-Währung agiert. Das Dreieck von Inflation, Zinsen und volkswirtschaftlicher Entwicklung werden mittelfristig über Auf- und Abwertung der Währungen entscheiden. Wer es schafft, die Inflation in den Griff zu bekommen, ohne dabei durch zu hohe Zinsen die Wirtschaft abzuwürgen, wird die besten Voraussetzungen für die heimische Währung schaffen. Auf Grund der Unsicherheit in allen drei Faktoren wird die realisierte Volatilität in den Währungen auf erhöhtem Niveau verbleiben. Die implizite Volatilität befindet sich aktuell auf einem höheren Niveau als zu Kriegsbeginn (Abb.3). und nahe den Levels der Marktpanik zu Beginn der Pandemie.

### Langfristig

Aktuell erleben wir eine ausgeprägte Dollar-Stärke, weil die US-Währung als sicherer Anlaghafen stark nachgefragt wird. Der Dollar ist nicht nur gegenüber dem Euro stark, sondern auch handlungsgewichtet, also gegenüber den wichtigsten Handelspartnern der USA (Abb. 2). Wenn sich die

geopolitische Lage nächstes Jahr entspannt, dürfte der Dollar an Attraktivität verlieren und der Dollarkurs moderat nachgeben.

**Abb. 3: EUR/USD 1-Monats implizite Volatilität**



Quelle: Bloomberg

### Währungsprognosen

	Aktuell	31.12.2022	31.12.2023
EUR/USD	1,01	1,00	1,05
EUR/CHF	0,98	1,00	1,02
EUR/GBP	0,85	0,86	0,85
EUR/JPY	140	135	142

Quelle: Berenberg

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## Autoren

Brian Knobloch | Devisenhandel  
+49 40 350 60-254 | [brian.knobloch@berenberg.de](mailto:brian.knobloch@berenberg.de)

Moritz Paysen | Devisenhandel  
+49 40 350 60-471 | [moritz.paysen@berenberg.de](mailto:moritz.paysen@berenberg.de)

Dr. Jörn Quitzau | Volkswirtschaft  
+49 40 350 60-113 | [joern.quitzau@berenberg.de](mailto:joern.quitzau@berenberg.de)

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | [holger.schmieding@berenberg.de](mailto:holger.schmieding@berenberg.de)

### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | [joern.quitzau@berenberg.de](mailto:joern.quitzau@berenberg.de)

### London

Salomon Fiedler  
+44 20 3753 -3067 | [salomon.fiedler@berenberg.com](mailto:salomon.fiedler@berenberg.com)

Kallum Pickering  
+44 20 3465 -2672 | [kallum.pickering@berenberg.com](mailto:kallum.pickering@berenberg.com)

### New York

Dr. Mickey Levy  
+1 646 949 -9099 | [mickey.levy@berenberg-us.com](mailto:mickey.levy@berenberg-us.com)

Mahmoud Abu Ghzala  
+1 917 763-6529 | [mahmoud.abughzalah@berenberg-us.com](mailto: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](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: 22.07.2022

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)