



WÄHRUNG AKTUELL – SEPTEMBER 2022

von Brian Knobloch, Moritz Paysen und Dr. Jörn Quitzau

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die westliche Welt steht vor einer Rezession oder befindet sich bereits darin. Lieferengpässe, anhaltend hohe Inflationsraten und ein hohes Maß an Ungewissheit drücken auf die Stimmung und bremsen das Wachstum. Gleichwohl befinden sich die Arbeitsmärkte nach wie vor in starker Verfassung, was nicht zu einem typischen Rezessionsumfeld passt.

Auch wenn viele der aktuellen Probleme globaler Natur sind, so sind die einzelnen Währungsräume nicht in gleicher Weise betroffen. Die USA stehen vor allem wegen der höheren Energieautarkie und somit erheblich günstigerer Energiepreise besser da. Das hat sich in den vergangenen Monaten am Devisenmarkt deutlich bemerkbar gemacht. Der Euro ist zeitweilig bis unter die Parität zum US-Dollar gefallen. Und notiert nach der gestrigen EZB-Zinsentscheidung mit dem großen Zinsschritt um 75 Basispunkte zumindest wieder knapp oberhalb der Parität. Die zögerliche EZB-Politik war bisher aber ein Belastungsfaktor für den Euro-Wechselkurs. Nun hat haben die Frankfurter Währungshüter den Kampf gegen die Inflation wieder in den Mittelpunkt gestellt und versuchen, das Vertrauen der Bürger und speziell der Finanzmarktakteure wiederzugewinnen.

An dem Hauptbelastungsfaktor für die europäische Konjunktur kann die EZB aber nichts ändern. Die Energiekrise liegt vor dem bevorstehenden Winter wie ein Damoklesschwert über der deutschen und europäischen Wirtschaft. Reicht die Gasversorgung, um ohne politische Rationierung durch den Winter zu kommen? Und wenn ja, zu welchen Kosten? Die Unsicherheiten sind derzeit außergewöhnlich hoch, auch wenn sich die Gas-Lager bislang schneller als erwartet füllen.

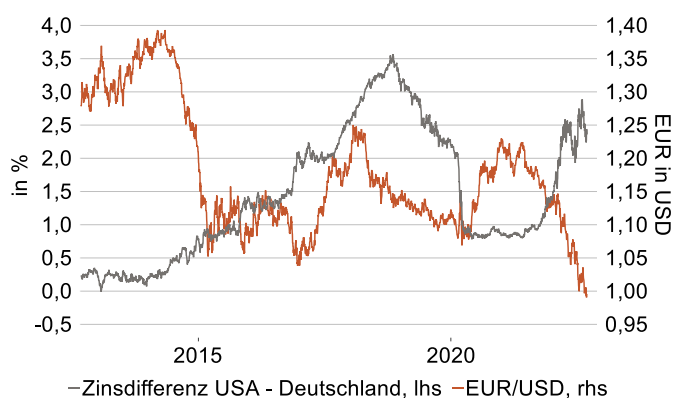
Es deutet sich an, dass die anhaltend hohe Inflation, die zudem in der Eurozone noch weiter steigen dürfte, nicht primär von der EZB-Politik gebremst wird, sondern von politischen Maßnahmen wie Preisbremsen oder Preisdeckeln. Bis die höheren Leitzinsen ihren Weg durch die Transmissionskanäle gefunden haben, werden noch viele Monate vergehen. In der Zwischenzeit scheint die Politik den Bürgern mit staatlichen Mitteln verstärkt zur Seite zu springen.

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2022	2023	2024
BIP	2,5	-1,5	2,4
Inflation	8,4	6,2	2,0
Arbeitslosenquote	6,8	7,5	7,1

In %. Quelle: Berenberg

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD und Zinsdifferenz



Quelle: Macrobond

Abb. 2: EUR/USD 1-Monats implizite Volatilität



In Prozentpunkten. Quelle: Bloomberg

Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Federal Reserve Bank	20./21. September 2022
Bank of England	22. September 2022
Europäische Zentralbank	27. Oktober 2022

Kurzfristig

Neben der Zinserhöhung hat die EZB auch ihre Inflationsausblick für 2023 erhöht und gleichzeitig ihre Wachstumsprognose gesenkt. Beides konnte man erwarten, spricht jedoch unweigerlich gegen den Euro. Ohne danach gefragt zu werden, sagte Christine Lagarde, dass sie die Euro-Abwertung zwar wahrgenommen hat, die EZB aber keine aktive Währungspolitik verfolgt. Auf der anderen Seite des Atlantiks äußern sich die Fed-Mitglieder in letzter Zeit deutlich falkenhafter. Fed-Präsident Powell betonte, die Inflation werde so lange bekämpft „*until the job is done*“. Zusammen mit der Gefahr diverser Risiko-Szenarien (Energiekrise, Spannungen zwischen China & Taiwan etc.), lässt dies eine kurzfristige US-Dollar-Schwäche unserer Meinung nach nicht zu. Auch aus charttechnischer Perspektive ist der Abwärtstrend weiterhin intakt und ein erneuter Test des EUR/USD-Tiefs bei 0,9864 wahrscheinlich. Die nächsten Unterstützungen auf der Unterseite liegen bei 0,9900, 0,9860 und 0,9700.

Mittelfristig

Die Zinsentscheidungen der Bank of England (15. September) und der Fed (21. September) werfen bereits ihren Schatten voraus. Noch wirkt sich die aktuelle Zinsdifferenz positiv auf den US-Dollar aus. Da die Fed bereits in den vergangenen Sitzungen geliefert hat, dürfte psychologisch das größere Überraschungspotential auf der Seite der EZB liegen.

Die gestiegenen Zinserwartungen an die EZB spiegeln sich auch in den rückläufigen Terminaufschlägen wider. Der 1Y-Terminaufschlag lag z.B. Anfang August bei 0,0290 USD/EUR und notiert aktuell bei 0,0220 USD/EUR. Die ersten Marktteilnehmer spekulieren schon über zwei weitere Zinserhöhungen um jeweils 75 Basispunkte bis Jahresende. Das spiegelt sich auch in den Zinsabsicherung wider, die deutlich teurer werden – hier am Beispiel ein Festzinsabsicherung in Prozent für 7 Jahre (siehe Abb. 3). 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 wird die realisierte Volatilität in den Währungen auf erhöhtem Niveau verbleiben.

Langfristig

Auf dem aktuellen Niveau mag der Euro gemessen an fundamentalen Kriterien unter- und der US-Dollar überbewertet sein, aber der Wechselkurs bildet die aktuelle Stimmung und die Risiken in Wirtschaft und Politik recht gut ab. In diesem Jahr erwarten wir keine großen Sprünge mehr vom Euro. Erst für das kommende Jahr sehen wir ein gewisses Erholungspotenzial für die Gemeinschaftswährung.

Abb. 3: EUR Swap 7 Jahre



Währungsprognosen

	Aktuell	31.12.2022	31.12.2023
EUR/USD	1,00	1,00	1,10
EUR/CHF	0,96	1,00	1,04
EUR/GBP	0,87	0,86	0,85
EUR/JPY	143	135	145

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: 09.09.2022

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