



WÄHRUNG AKTUELL – OKTOBER 2022

von Brian Knobloch, Moritz Paysen und Dr. Jörn Quitzau

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Der Winter naht, die Spannung steigt – denn Deutschland und Europa stehen vor einem Winter der Ungewissheit. In den nächsten Monaten entscheidet sich, ob die europäische Wirtschaft mit einem blauen Auge durch die Energiekrise kommt. Aktuell trüben sich die Konjunkturindikatoren weiter ein. Zuletzt ging es beim deutschen ifo-Geschäftsklimaindex und beim Einkaufsmanagerindex für die Eurozone abermals bergab. Unser Basisszenario – und auch das vieler anderer Prognostiker – sieht Deutschland und Europa mit einer vergleichsweise milden Rezession durch den Winter kommen. Im kommenden Frühjahr und Sommer dürfte die Wirtschaft dann wieder Fahrt aufnehmen.

In einem Risikoszenario kommt es in diesem Winter zu einer Gasmangellage, die einen Teil der Industrie zu einem zeitweiligen Produktionsstopp zwingen könnte. Die Folge wäre eine ausgeprägte Rezession mit deutlicheren gesamtwirtschaftlichen und sektoralen Schäden. Mit der Fortdauer der ungewöhnlich hohen Temperaturen sinkt jedoch die Wahrscheinlichkeit für ein solches Risikoszenario, da die gut gefüllten Gasspeicher noch länger gefüllt bleiben.

Der Inflationsdruck ist gemessen an den bisher veröffentlichten Inflationsdaten noch immer hoch. Die aktuelle Entspannung bei den Rohstoffpreisen nährt jedoch die Hoffnung, dass die Basiseffekte im neuen Jahr endlich durchschlagen können und die Inflationsraten dann von ihren Rekordniveaus herunterkommen. Auch das rezessive Umfeld wird einen preisdämpfenden Effekt haben, sodass der Druck auf die Notenbanken, die Geldpolitik weiter zu straffen, im kommenden Jahr abnehmen dürfte.

Die Europäische Zentralbank hat die Leitzinsen gestern um 75 Basispunkte erhöht. Die Anleihekäufe (Reinvestitionen fällig werdender Anleihen) gehen vorerst weiter. Nächste Woche kommen zunächst die US-Notenbank Fed (01./02. November) und anschließend die Bank of England (03. November) zu ihren geldpolitischen Sitzungen zusammen. Beide Zentralbanken dürften auf deutlichem Straffungskurs bleiben.

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2022	2023	2024
BIP	3,0	-0,9	2,3
Inflation	8,4	6,2	2,1
Arbeitslosenquote	6,8	7,4	7,0

In %. Quelle: Berenberg

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Macrobond

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



In Prozentpunkten. Quelle: Bloomberg

Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Federal Reserve Bank	01./02. November 2022
Bank of England	03. November 2022
Europäische Zentralbank	15. Dezember 2022

Kurzfristig

Der Dollar erlebt eine seiner signifikantesten Schwächephasen in diesem Jahr (Abb. 3). Auch gegenüber dem Euro führte die Kombination aus einer scheinbar restriktiveren EZB, abnehmenden Energiepreisen und Month-End-Flow in den vergangenen Tagen zu einer technischen Korrektur oberhalb der Parität. Wir erwarten bis zum Jahresende jedoch keine deutliche Abschwächung des US-Dollars gegenüber dem Euro. Vielmehr gehen wir davon aus, dass sowohl die Geldpolitik von EZB und FED als auch die Wirtschaftsdaten für einen starken oder stärkeren US-Dollar sprechen. Hinzu kommt, dass der US-Dollar auch weiterhin als sicherer Hafen nachgefragt wird. In einer unsicheren Zeit mit dem Krieg in der Ukraine, steigenden Spannungen zwischen China und westlichen Welt als auch einer drohenden globalen Rezession, gibt der Dollar den Investoren ein gutes Gleichgewicht aus Sicherheit und Rendite. Auch aus charttechnischer Perspektive ist der EUR/USD-Abwärtstrend weiterhin intakt und ein erneuter Test des Jahrestiefs bei 0,9536 US-Dollar je Euro wahrscheinlich. Die nächsten Unterstützungen auf der Unterseite liegen bei 0,9920 & 0,9860. Widerstände liegen bei 1,0050 & 1,0100.

Mittelfristig

Die FOMC-Mitglieder der Fed beginnen offen darüber zu diskutieren, wie lange die großen Zinsschritte von 0,75% noch Sinn ergeben. Marktteilnehmer erwarten einen Peak der US-Zinsen im Bereich von 4,75-5% im Frühjahr 2023. Beim aktuellen Leitzins von 3-3,25% erlaubt dies also weniger Spielraum für große Zinsschritte nach oben. Der Zinszyklus dürfte als Rückenwind für den USD in den kommenden Monaten auslaufen. Die EZB dürfte mit ihren Zinsschritten und dem Abbau der eigenen Bilanz gegenüber der Fed etwas aufholen und den EUR/USD Kurs dadurch stützen. Mittelfristig bleibt der entscheidende Faktor die Bekämpfung der Inflation. Wer diese in den Griff bekommt, 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

Der Trend des Eurokurses hängt längerfristig davon ab, wie Europa durch den bevorstehenden Winter kommt. Sollte das Risikoszenario mit Gasmangellagen und einer schweren Rezession ausbleiben, sehen wir gute Chancen für eine Erleichterung an den Märkten mit Eurokursen deutlich über der Parität.

Abb. 3: US-Dollar-Index



In Prozent. Quelle: Bloomberg

Abb. 4: Rendite 2jährige US-Treasuries



In Prozentpunkten. Quelle: Bloomberg

Währungsprognosen

	Aktuell	30.06.2023	31.12.2023
EUR/USD	0,99	1,05	1,10
EUR/CHF	0,99	1,00	1,02
EUR/GBP	0,86	0,85	0,85
EUR/JPY	147	147	151

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