



WÄHRUNG AKTUELL – JANUAR 2023

von Brian Knobloch und Dr. Jörn Quitzau

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die vergangenen Wochen waren positiv, sowohl für den konjunkturellen Ausblick als auch für die Kapitalmarktstimmung. Insgesamt haben die Konjunkturdaten eher positiv überrascht. Am 13. Januar hat das Statistische Bundesamt die erste Schätzung für das deutsche BIP-Wachstum im Gesamtjahr 2022 gemeldet. Mit 1,9 % ist das Ergebnis etwas besser ausgefallen als erwartet. Der große Aufschwung, den wir vor Jahresfrist wegen des Abebbens der Pandemie noch prognostiziert hatten, ist ausgeblieben. Dafür waren die Belastungsfaktoren – Inflation, Russland-Ukraine-Krieg, Energiekrise – zu groß. Insgesamt hat sich die deutsche Wirtschaft in dem mehr als schwierigen Jahr 2022 aber passabel geschlagen. Aktuell hellt sich die Stimmung weiter auf. So hat der ZEW-Index im Januar kräftig zugelegt. Insbesondere sind die Erwartungen für die nächsten sechs Monate gestiegen.

Außerordentlich wichtig für die verbesserte Stimmung an den Finanzmärkten dürfte sein, dass das Risikoszenario einer schweren Rezession inzwischen sehr unwahrscheinlich geworden ist. Es war genau dieses Risikoszenario, das zeitweilig stark auf der Stimmung lastete. Die Aussicht auf eine mögliche Gasmangellage mit Produktionsunterbrechungen war ein regelrechter Stimmungstörer. Da die Gasspeicher in Deutschland und in Europa auch Mitte Januar noch sehr gut gefüllt sind, scheint die Eurozonen-Wirtschaft relativ unbeschadet durch den Winter zu kommen. Die Erleichterung darüber zeigt sich auch am steigenden Eurokurs (Abb. 1).

Auch bei der Inflation hellt sich die Nachrichtenlage auf. Zwar sind die Inflationsraten sowohl in den USA, als auch in Großbritannien und in der Eurozone viel zu hoch, sodass die Zentralbanken die Geldpolitik weiter straffen werden, doch der Inflationshöhepunkt scheint überschritten zu sein. Die Teuerungsraten sinken allmählich, sodass die Zentralbanken mit kleinere Zinsschritten zum Ziel kommen können. Im Laufe des Jahres dürften die Zentralbanken aufhören, die Geldpolitik zu straffen. Das sind positive Nachrichten für die Märkte.

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2022	2023	2024
BIP	3,4	0,3	1,5
Inflation	8,4	6,5	2,4
Arbeitslosenquote	6,7	6,9	6,5

In %. Quelle: Berenberg

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Macrobond

Abb. 2: US-Dollar-Index



In Punkten. Quelle: Bloomberg

Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Federal Reserve Bank	01. Februar 2023
Bank of England	02. Februar 2023
Europäische Zentralbank	02. Februar 2023

Kurzfristig

Der EUR konnte seit September über 14 % gegenüber dem US-Dollar zulegen. Hauptverantwortlich ist hierfür die bereits beschriebene positive Stimmung – der Dollar wird weniger als sicherer Hafen gebraucht – sowie die Zinserwartungen der Marktteilnehmer. In Bezug auf die Fed preist der Markt aktuell nur noch zwei 25bp Schritte im Februar und März ein, eine anschließende Pause, um danach im Dezember mit Zinssenkungen auf eine mögliche Rezession zu reagieren. Aus unserer Sicht etwas verfrüht. Und auch trotz der inzwischen wieder besseren Stimmung lauern weiterhin viele, schwer einzuordnende Gefahren. Insbesondere Sabotageakte, die eine Unterbrechung der Energieversorgung zur Folge hätten, könnten das Momentum für den EUR schnell wieder kippen lassen. Eine Korrektur zu Gunsten des US-Dollar ist daher nicht ausgeschlossen.

Aus charttechnischer Perspektive befindet sich EUR/USD mit dem Durchbrechen der 1,07er Marke jedoch weiterhin im langfristigen Aufwärtstrend. Kurzfristig hat sich ein Widerstand bei 1,0870 gebildet, welchen EUR/USD in den vergangenen Tagen nicht durchbrechen konnte. Die Stochastik auf Tagesbasis zeigt erste Anzeichen, dass EUR/USD im überkauften Bereich liegt. Sofern eine Korrektur eintreten sollte, sehen wir die erste große Unterstützung bei der 1,07er Marke. Auf der Oberseite liegen die nächsten Punkte bei 1,0920 und 1,1000.

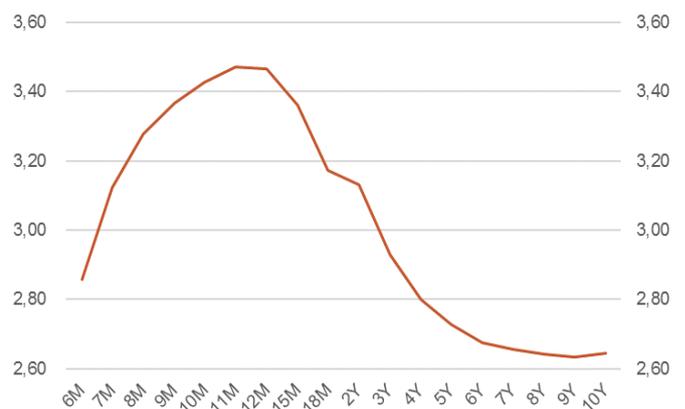
Mittelfristig

Die EZB hat auf ihrer letzten Sitzung im Jahr 2022 einen strategischen Wechsel vollzogen, mit dem sie viele Marktteilnehmer überrascht hat. Die Fed hingegen ist bisher ihrer Strategie treu geblieben. Der Fokus bleibt mittelfristig auf den Zentralbanken. Denn das stärkere Wachstum bedeutet auch, dass der Preisaufrtrieb nicht so stark durch die eingetübte Konjunktur gebremst wird. Die EZB ist dadurch stärker gefordert und wird somit die Geldpolitik wohl noch etwas stärker straffen. Jedoch gilt dies ebenfalls für die Fed. Stärkeres Wachstum in den USA könnte die aktuelle inverse US-Zinskurve (kurzfristige Zinsen > langfristige Zinsen) schnell flacher handeln lassen und den US-Dollar so unterstützen. Auch dürfen wir nicht vergessen, dass der Winter noch nicht vorbei ist, auch wenn er weniger streng sein wird als befürchtet. Grundsätzlich erwarten wir daher mittelfristig keine deutliche Abschwächung des US-Dollars.

Langfristig

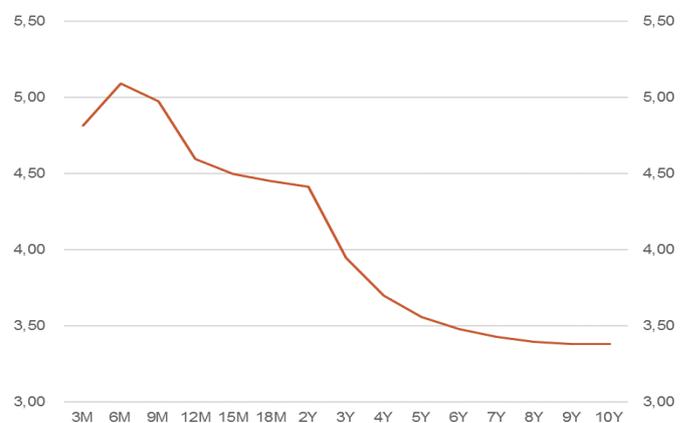
Sollte es sich bewahrheiten, dass die Eurozone konjunkturell mit einem blauen Auge durch den Winter kommt, ist für den Euro der Weg nach oben frei. Wir erwarten den Wechselkurs zum Jahresende dann im Bereich von 1,15 US-Dollar je Euro.

Abb. 3: EUR Yield



In Prozent. Quelle: Bloomberg

Abb. 4: US-Dollar Yield



In Prozent. Quelle: Bloomberg

Währungsprognosen

	Aktuell	30.06.2023	31.12.2023
EUR/USD	1,08	1,10	1,15
EUR/CHF	0,99	1,00	1,02
EUR/GBP	0,88	0,85	0,85
EUR/JPY	138	143	144

Quelle: Berenberg

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Autoren

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

Dr. 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: 20.01.2023

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