



WÄHRUNG AKTUELL – FEBRUAR 2023

von Brian Knobloch und Dr. Jörn Quitzau

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Das Konjunkturbild konkretisiert sich: Ein tiefer wirtschaftlicher Einschnitt dürfte ausbleiben. Den großen Wirtschaftsräumen drohen allenfalls relativ milde Rezessionen. Damit hat sich der Konjunkturausblick in den vergangenen Monaten erheblich aufgehellt. Die Risikoneigung an den Finanzmärkten hat dementsprechend wieder zugenommen, was der US-Dollar zu spüren bekommen hat. Die amerikanische Währung hat einen Teil der Gewinne wieder abgegeben, die sie zuvor als Profiteur der geopolitischen Unsicherheiten aufgebaut hatte.

Auch bei der Inflation hat sich die Nachrichtenlage weiter verbessert. Der Höhepunkt der Teuerung ist überschritten – sowohl in den USA als auch in der Eurozone sinken die Inflationsraten („Disinflation“). In den USA war der Rückgang zuletzt allerdings nur sehr moderat: Vergangenen Dienstag wurden die Inflationsdaten für Januar gemeldet und im Vergleich zum Vorjahresmonat ging es von 6,5 % ganz leicht auf 6,4 % zurück. Auch wenn die Richtung insgesamt stimmt, ist der Weg zu der von der Notenbank angestrebten Inflationsrate von 2 % noch recht weit.

Wichtiger als die Inflationszahlen waren die Arbeitsmarktdaten. Der amerikanische Arbeitsmarkt präsentiert sich in erstaunlich starker Verfassung. Die Arbeitslosenquote ist mit 3,4 % auf das niedrigste Niveau seit über 50 Jahren gefallen. Die US-Notenbank hat ein doppeltes Mandat: Neben Preisstabilität strebt sie auch einen hohen Beschäftigungsstand an. Da das Beschäftigungsziel erreicht ist, kann die Fed ihren Fokus noch stärker auf den Kampf gegen die Inflation richten. Dies zeigte sich unmittelbar am Devisenmarkt: Nachdem die Arbeitsmarktdaten veröffentlicht wurden, zog der Dollar an, weil die Marktakteure nun wieder mehr Zinserhöhungen erwarten.

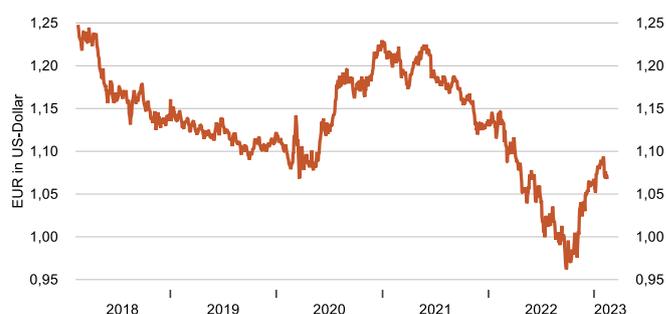
Insgesamt entwickelt sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld positiver, als noch vor einigen Wochen abzusehen war. Wie die US-Arbeitsmarktdaten gezeigt haben, sind Überraschungen für den Devisenmarkt aber jederzeit möglich.

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2023	2024	2025
BIP	0,5	1,5	1,5
Inflation	5,7	2,4	2,5
Arbeitslosenquote	6,7	6,1	5,3

In %. Quelle: Berenberg

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Macrobond

Abb. 2: US-Dollar-Index



In Punkten. Quelle: Bloomberg

Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Europäische Zentralbank	16. März 2023
Federal Reserve Bank	22. März 2023
Bank of England	23. März 2023

Kurzfristig

Für den weiteren Kursverlauf in EUR/USD dürften die Zinskurven und deren Entwicklung ein entscheidender Faktor bleiben. Zwar invertierte sich jüngst die US-Zinsstrukturkurve noch stärker, sodass diese zwischenzeitlich auf dem Niveau von Dezember letzten Jahres notiert (damit ist die Kurve so stark invertiert wie seit 1981 nicht mehr). Jedoch sorgten die starken US-Arbeitsmarktdaten sowie ein geringer Rückgang der US-Verbraucherpreise für eine Änderung der Erwartungshaltung vieler Marktteilnehmer. Nun wird wieder eine restriktivere Geldpolitik der Fed erwartet. Entsprechend werden nun doch höhere Zinsen für einen längeren Zeitraum eingepreist (Abb. 3). Ob der US-Dollar seine Erholung fortsetzen kann, wird davon abhängig sein, ob der Markt die inzwischen eingepreiste Zinssenkung der Fed in Q4 wieder auspreisen wird.

Aus charttechnischer Perspektive ist die Korrektur der vergangenen zwei Wochen nun in einen Seitwärtstrend übergegangen. Die kurzfristige Handelsrange liegt zwischen 1,0650 und 1,0810. Im langfristigen Bild erwarten wir, dass sich der EUR/USD-Aufwärtstrend über die 1,10er Marke weiter fortsetzt. Kurzfristig können bei Durchbrechen des Trendkanals auf der Unterseite die 100-Tage-Linie (1,0395) und die 200-Tage Linie (1,0326) nochmals getestet werden. Eine Korrektur unter diese Levels halten wir aus technischer Sicht für äußerst unwahrscheinlich, da dies starke externe Impulse bedürfte.

Mittelfristig

Die Fundamentaldaten bleiben in vielerlei Hinsicht günstig. So ist die Nachfrage nach Arbeitskräften auf beiden Seiten des Atlantiks nahe an einem Rekordniveau; die Haushalte sitzen auf überschüssigen Ersparnissen; die meisten Unternehmen haben keine Überkapazitäten und/oder Lagerbestände aufgebaut, die nun abgebaut werden müssen; die Regierungen erhöhen ihre Investitionen und die Finanzinstitute sind überwiegend gesund. Diese Punkte sind allesamt EUR-positiv zu bewerten.

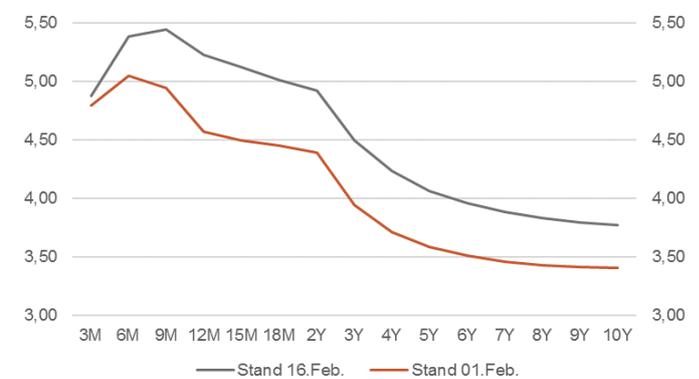
Spannend wird es unseres Erachtens, wenn der Markt nochmal kurzfristig in einen „Risk-Off“-Modus drehen sollte. Neben fallenden Aktien wäre unseres Erachtens auch eine weitere Aufwertung des USD gegenüber dem EUR die Folge. Neben dem CHF sollte der USD immer noch als sicherer Hafen gesucht sein, wenn die Marktteilnehmer sich von Risk-Assets trennen. Potenzielle Gründe für eine Verschlechterung des Risiko-Sentiments könnten eine

Verschärfung der Kriegshandlungen sein (Jahrestag 24.02), die oben beschriebene Zinswende(n) die sich weiter nach hinten verschiebt und/oder eine konjunkturelle Eintrübung bzw. Ernüchterung bzgl. der aktuell positiven Einschätzung. Ein potenzielles Risk-Off Szenario sollte jedoch nur von temporärer Dauer sein.

Langfristig

Die zuletzt etwas schwächeren Eurokurse sehen wir nicht als generelle Trendwende. Bis zum Jahresende 2023 halten wir es für wahrscheinlich, dass der Wechselkurs bis in den Bereich von etwa 1,15 US-Dollar je Euro steigen wird.

Abb. 3: US-Zinskurve nach oben verschoben



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 Ghzalah

+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: 16.02.2023

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