



WÄHRUNG AKTUELL – MÄRZ 2023

von Brian Knobloch und Dr. Jörn Quitzau

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

In den vergangenen Wochen hat sich das Konjunkturbild weiter aufgehellt. Der wirtschaftliche Abschwung fällt deutlich schwächer aus, als dies angesichts des Russland-Ukraine-Krieges und der damit verbundenen Energiekrise noch vor einigen Monaten zu erwarten war. Dennoch gibt es aktuell einen neuen Grund zur Sorge: Die Schwierigkeiten in Teilen des (amerikanischen) Bankensektors. Angefangen hat es vergangene Woche mit der Pleite der Silicon Valley Bank und diese Woche sorgten die Probleme der Credit Suisse für Unruhe an den Märkten. Das Risiko einer neuen Bankenkrise verunsichert und stellt somit kurzfristig eine potenzielle Belastung für die wirtschaftliche Entwicklung dar. Gleichwohl: Wir sehen keine systemische Bankenkrise aufziehen, die unseren Konjunkturausblick maßgeblich trüben könnte. Notenbanken und Regulierungsbehörden sollten in der Lage sein, die Probleme der einzelnen Banken einzudämmen.

Dennoch sind die Risiken im Bankensektor in diesen Tagen das dominierende Thema. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) konnte sich bei ihrer gestrigen Zinsentscheidung nicht gänzlich davon frei machen. Eigentlich galt eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte als ausgemacht. Nun war die Frage, ob die EZB angesichts der Nervosität an den Märkten die Zinsen weniger stark anheben würde. Letztlich blieb die EZB standhaft und hob die Zinsen wie geplant um 50 Basispunkte an. Offenbar wollte sie damit das Signal senden, dass kein Grund für größere Unruhe besteht. EZB-Präsidentin Christine Lagarde betonte während der Pressekonferenz mehrfach, dass es keinen Zielkonflikt zwischen Preisstabilität und Finanzstabilität gebe – der Kampf gegen die Inflation könne also weitergehen.

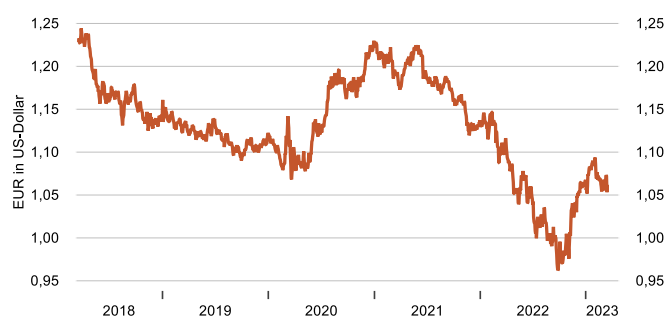
In den USA dürfte die Fed angesichts des Stresses im Bankensektor etwas behutsamer vorgehen als bisher erwartet. Die hohe Inflation und die nach wie vor robusten Arbeitsmarktdaten sprechen grundsätzlich weiterhin für eine straffere Geldpolitik. Wir erwarten den Höchstsatz beim Leitzins zur Jahresmitte nun aber nur noch bei 5,00–5,25 % (aktuell steht er bei 4,50–4,75 %).

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

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

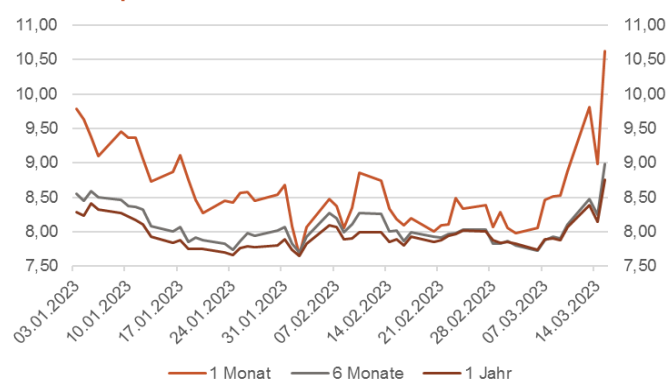
In %. Quelle: Berenberg

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Macrobond

Abb. 2: Implizite Volatilität



In Prozent. Quelle: Bloomberg

Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Federal Reserve Bank	22. März 2023
Bank of England	23. März 2023
Europäische Zentralbank	04. Mai 2023

Kurzfristig

Die Bankenkrise auf beiden Seiten des Atlantiks und die damit verbundenen Neubewertungen der aktuellen Geldpolitik dominieren das aktuelle Marktgeschehen. Die von uns im letzten Währungsreport angedeutete Umkehr des Sentiments in den Risk-Off Modus und somit die Aufwertung des US-Dollars als Safe Haven Währung scheint also im vollen Gange zu sein. Weitet sich die Bankenkrise weiter aus, sollte kurzfristig auch der US-Dollar an Rückenwind gewinnen. Das größte Risiko besteht darin, dass entweder eine andere US- oder internationale Bank in erhebliche Schwierigkeiten gerät. Die Unsicherheit spiegelt sich auch in den impliziten Volatilitäten wider. Alle Laufzeitbänder bis 12 Monate handelten diese Woche auf ihren Jahreshochs: 1 Monat 10,64; 3 Monate 9,64; 12 Monate 8,87 (Abb. 2).

Aus charttechnischer Perspektive handelt EUR/USD trotz der volatilen Woche weiterhin in der langfristigen Handelsspanne von 1,0500–1,1000. Die Unsicherheit am Markt lässt EUR/USD weiterhin in Richtung der 1,05er Marke laufen. Solange keine neuen größeren Finanzinstitute in Schwierigkeiten geraten, erwarten wir, dass die Unterseite hält. Um die 1,05er Marke liegen folgende Unterstützungen: 1,0556 (100-Tage Linie); 1,0480 (Jahrestief); 1,0460 (61,8 Fibonacci-Level der halbjährigen Aufwärtsbewegung). Kleine Widerstände auf der Oberseite liegen aktuell bei 1,0760 (Wochenhoch); 1,0830 (50-Tage Linie). Bei Durchbrechen der 1,05er Marke würde die 1,0326 (200-Tage Linie) die nächste Unterstützung bieten.

Mittelfristig

Das weitere Vorgehen der Fed und EZB hängt sehr stark davon ab, ob es gelingt, die Bankenkrise im Keim zu ersticken. Die Zentralbanken dürften durch die neuen Brandherde in eine Zwickmühle geraten sein. Sicher geglaubte Zinsschritte müssen für die nächsten Zinssitzungen neu überdacht und das Risiko für den Markt neu bewertet werden. Für die Mittelfristige EUR/USD Entwicklung wird der Markt daher noch genauer auf die Entwicklung der langfristigen Zinsen schauen (Abb. 3 und 4).

Die EZB dürfte nach der 50Bp Zinserhöhung im März in den beiden darauffolgenden Sitzungen einen Anstieg von jeweils 25 Basispunkten vollziehen, so dass der Leitzins danach bei 4 % liegt. Angesichts der hohen Inflation und der sehr robusten nominalen Ausgaben in den USA gehen wir davon aus, dass die Fed ihre Leitzinsen noch zweimal um 25 Basispunkte anheben wird.

Langfristig

Auf längere Sicht bleiben wir bei unserer Einschätzung: Die aktuell schwächeren Eurokurse sind keine generelle Trendwende. Bis zum Jahresende 2023 halten wir einen Wechselkurs von etwa 1,15 US-Dollar je Euro für möglich.

Abb. 3: US Yield Curve

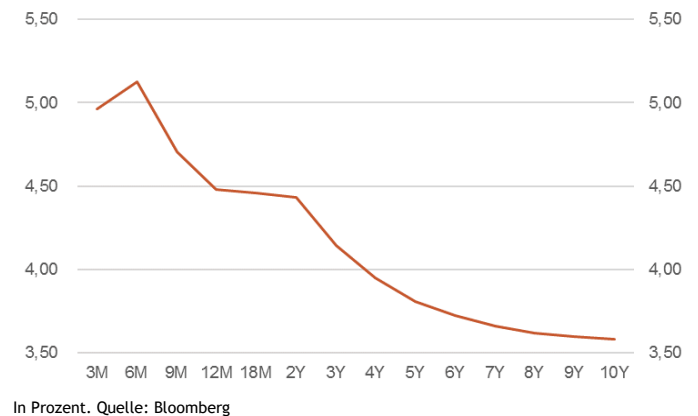


Abb. 4: EUR Yield Curve



Währungsprognosen

	Aktuell	30.06.2023	31.12.2023
EUR/USD	1,06	1,10	1,15
EUR/CHF	0,99	1,00	1,02
EUR/GBP	0,88	0,85	0,85
EUR/JPY	142	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: 17.03.2023

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