



WÄHRUNG AKTUELL – MAI 2023

von Brian Knobloch und Dr. Jörn Quitzau

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die gesamtwirtschaftliche Lage hat sich in den vergangenen Wochen weiter stabilisiert. Der befürchtete Winter-Einbruch ist endgültig ausgeblieben, sodass der Blick wieder nach vorn gerichtet werden kann.

Zuletzt wurde die moderate wirtschaftliche Entwicklung durch die BIP-Daten für das erste Quartal bestätigt. Für Deutschland reichte es zwar nur zur Stagnation, doch die Eurozone konnte in den ersten drei Monaten ein ganz leichtes Wachstum verbuchen (+0,1 % ggü. Vorquartal). Die abnehmende Furcht vor einer Gasmangellage, der nachlassende Druck auf die Lieferketten und die verstärkte Bautätigkeit aufgrund des überwiegend milden Wetters trugen zu einem leichten Anstieg der Wirtschaftstätigkeit bei. Besonders gut abgeschnitten haben die südeuropäischen Länder: Portugal wuchs um 1,6 % und Italien und Spanien jeweils um 0,5 % im Vergleich zum Vorquartal. In Spanien sind die guten Nachrichten für das erste Quartal hauptsächlich auf einen Aufholeffekt nach der Pandemie zurückzuführen. Griechenland, Portugal und – in geringerem Maße – Italien profitieren von Reformen und der Unterstützung durch EU-Mittel.

Die besseren BIP-Daten in Südeuropa sind ein Argument für die EZB, die Geldpolitik etwas stärker zu straffen. Auch sind die Sorgen wegen etwaiger Probleme im Bankensektor leicht abgeklungen. Nach der gestrigen Zinserhöhung um 25 Basispunkte dürfte die EZB die Zinssätze noch um weitere 50 Basispunkte anheben. Dies dürfte in zwei Schritten von jeweils 25 Basispunkten am 15. Juni und 27. Juli geschehen. Zudem wird die Geldpolitik über die Anleiheportfolios gestrafft. Etwas überraschend kündigte die EZB bereits gestern an, dass sie fällig werdende Anleihen aus dem APP-Programm ab Juli wohl nicht mehr reinvestiert wird.

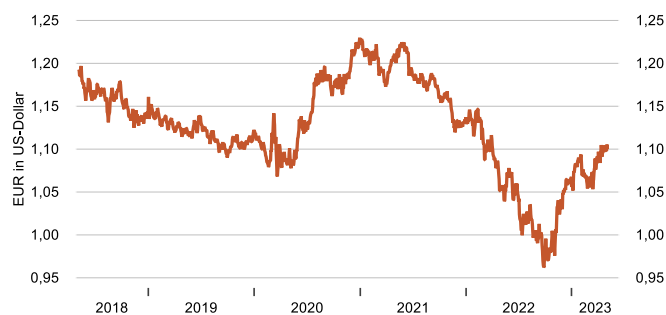
Bei der US-Notenbank Fed sieht es nach der Zinserhöhung vom letzten Mittwoch so aus, als wäre das Ende der Fahnenstange erreicht. Die Zinsdifferenz zwischen der Eurozone und den USA dürfte sich also perspektivisch einengen.

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2023	2024	2025
BIP	0,8	1,5	1,5
Inflation	5,5	2,5	2,5
Arbeitslosenquote	6,6	6,0	5,2

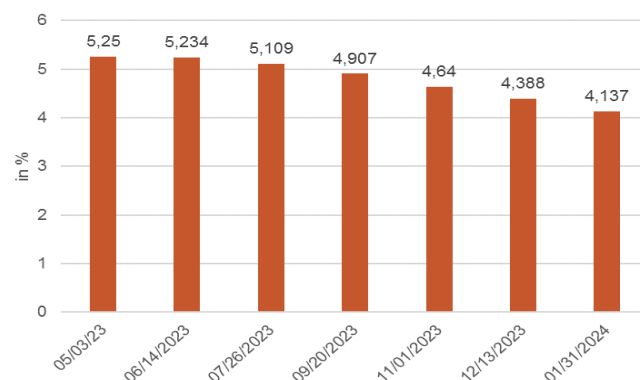
In %. Quelle: Berenberg

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Macrobond

Abb. 2: Fed - Eingepreiste Zinssätze



Quelle: Bloomberg

Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Bank of England	11. Mai 2023
Federal Reserve Bank	13./14. Juni 2023
Europäische Zentralbank	15. Juni 2023

Kurzfristig

Generell herrscht weiterhin große Unsicherheit am Markt: Wann beginnt die Rezession in den USA? Wie schnell wird sich die Inflation (weiter) abschwächen? Wie schwierig werden aufgrund der Bankenkrise die Kredit- und Finanzierungsbedingungen? Wann werden die Zentralbanken eine Pause einlegen? Unter diesen Vorzeichen sind Prognosen mit großer Unsicherheit behaftet und ein klarer Trend ist nur schwer zu prognostizieren. Darüber hinaus dürfte auch die Diskussion um die US-Schuldenobergrenze vom Markt weiter mit Spannung verfolgt werden. Auffällig sind in diesem Zusammenhang die Preise für Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps) für amerikanische Staatspapiere. Diese haben sich seit Beginn des Jahres je nach Laufzeit verdoppelt bis vervierfacht. Laut US-Finanzministerin Yellen droht der Zahlungsausfall schon Anfang Juni, was den US-Dollar weiter unter Druck bringt: „If Congress fails to increase the debt limit, it would cause severe hardship to American families, harm our global leadership position, and raise questions about our ability to defend our national security interests.“

Aus charttechnischer Perspektive befindet sich EUR/USD langfristig weiterhin in einem Aufwärtstrend. Die Widerstände um die 1,11er Marke halten EUR/USD derzeit noch zurück, bevor es in Richtung der 1,15er Marke gehen kann. Solange der Widerstand bei 1,11 hält, sehen wir ein Korrekturpotential bis 1,0870 (61,8 Fibonacci Level). Ohne externe Schocks (Risk-Off) sehen wir die maximale Korrektur bis zur 1,07er Marke. EUR/USD im Bereich um 1,05 sind technisch äußerst unwahrscheinlich.

Mittelfristig

Als Reaktion auf eine drohende Bankenkrise haben die Finanzmärkte einen Gang zurückgeschaltet und erwarten nun einen dovishen Schwenk der Zentralbanken. Die, die noch nicht davon überzeugt scheinen, sind die Mitglieder im Board der Fed selbst. Eine Divergenz lässt sich also kaum vermeiden. In ihrer Zusammenfassung der Wirtschaftsprognosen (SEPs) vom März ging die Fed von einem Leitzins von 5,1 % zum Jahresende aus.

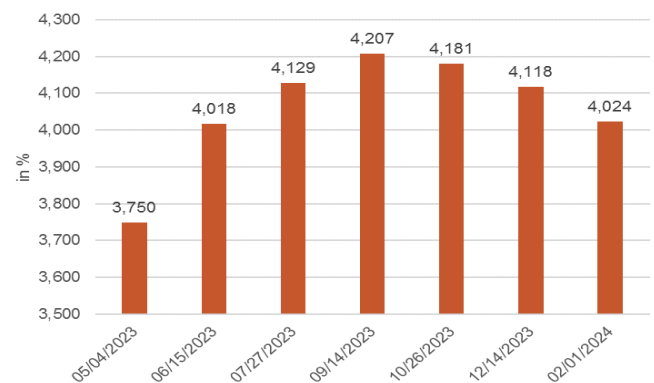
Das weitere Vorgehen der Fed und EZB hängt sehr stark davon ab, ob es gelingt, eine potentielle Bankenkrise im Keim zu ersticken. Die Zentralbanken dürften durch die neuen Brandherde in eine Zwickmühle geraten sein. Sicher geglaubte Zinsschritte müssen für die nächsten Zinssitzungen neu überdacht und das Risiko für den Markt neu bewertet werden. Laut Bloomberg preist der Markt für die Fed

bereits mehreren Zinssenkungen bis Ende 2023 ein. Die EZB lässt sich mit der ersten Zinssenkung laut der aktuellen Markteinschätzung ein wenig mehr Zeit (Abb. 2 und 3).

Langfristig

Auf längere Sicht bleiben wir bei unserer Einschätzung: Sollten die Risikoszenarien für die Wirtschaft der Eurozone weiter ausbleiben, sehen wir gute Chancen für eine Erleichterung an den Märkten mit Eurokursen um die 1,15. Auf der anderen Seite des Atlantiks werfen bereits die US-Präsidentschaftswahlen im November 2024 ihre Schatten voraus. Üblicherweise versucht die Fed in dieser Zeit keine Schlagzeilen zu produzieren, um nicht übermäßig im Mittelpunkt zu stehen. Es ist also damit zu rechnen, dass die Fed zu einer expansiveren Geldpolitik zurückkehren wird, was wiederum für einen schwächeren US-Dollar (Risk-On) sprechen würde.

Abb. 3: EZB - Eingepreiste Zinssätze



Quelle: Bloomberg

Währungsprognosen

	Aktuell	31.12.2023	31.12.2024
EUR/USD	1,10	1,15	1,20
EUR/CHF	0,97	1,02	1,03
EUR/GBP	0,87	0,85	0,85
EUR/JPY	147	144	150

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: 05.05.2023

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