



WÄHRUNG AKTUELL – OKTOBER 2023

Von Brian Knobloch und Dr. Jörn Quitzau

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Nach dem positiven Ausreißer auf über 1,12 US-Dollar je Euro im Juli ist der Euro unter Druck geraten. Er hat seitdem nach und nach an Wert eingebüßt. Ende September ist der Wechselkurs bis auf 1,05 US-Dollar je Euro gefallen.

Der Hauptgrund für diese Euro-Schwäche liegt in einer Neueinschätzung der konjunkturellen Lage diesseits und jenseits des Atlantiks und der daraus resultierenden veränderten geldpolitischen Perspektive. Die Konjunktur in der Eurozone entwickelt sich nur zäh. Vorerst herrscht Stagflation. Deutschland, größte Volkswirtschaft der Eurozone, erweist sich als Bremsklotz. Momentan sieht es nach einer anhaltend leichten Rezession im Winter aus. Angesichts der schwachen Konjunktur ist der Druck auf die Europäische Zentralbank (EZB) gesunken, den Leitzins noch deutlich weiter zu straffen. Die Zinserhöhung im September dürfte das Ende des Zinserhöhungszyklus markieren. Dagegen erweist sich die US-Konjunktur trotz der kräftig gestrafften Geldpolitik als erstaunlich robust. Die weithin befürchtete Rezession wird wohl ausbleiben. Eine weiche Konjunkturlandung ist inzwischen wahrscheinlich. Das wiederum reduziert die Wahrscheinlichkeit für deutliche Zinssenkungen der US-Notenbank Fed im kommenden Jahr, die im Falle einer kräftigeren Rezession zur Konjunkturbelebung wahrscheinlich gewesen wären. Selbst eine weitere Zinserhöhung in diesem Jahr ist nicht völlig ausgeschlossen. Im Ergebnis bedeutet das: Am Devisenmarkt wurde in den letzten Wochen eingepreist, dass die EZB weniger straffen und die Fed im nächsten Jahr weniger lockern wird als noch vor einiger Zeit erwartet. Der Zinsvorsprung der USA würde somit nicht so schnell schwinden, was den Dollar weiterhin stärkt und dem Euro die Kursfantasie nimmt.

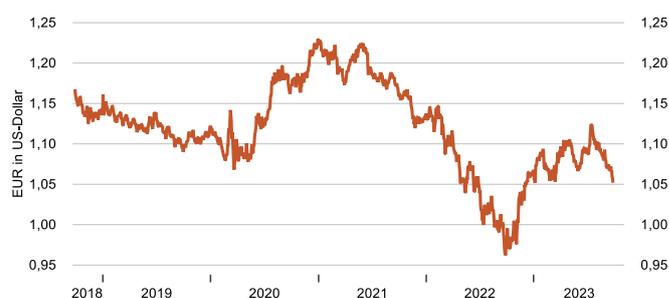
Die Inflationsraten liegen in den USA, dem Vereinigten Königreich und der Eurozone immer noch deutlich über den angestrebten 2 %. Dennoch kann es gerechtfertigt sein, dass die Notenbanken die Zinsen nicht weiter anheben. Da Geldpolitik zeitverzögert wirkt, sind die Leitzinserhöhungen der vergangenen Monate noch nicht vollumfänglich in der Wirtschaft und bei den Verbraucherpreisen angekommen. Sie wirken weiterhin dämpfend auf die Preise.

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2023	2024	2025
BIP	0,4	0,8	1,7
Inflation	5,6	3,0	2,3
Arbeitslosenquote	6,5	6,4	5,7

In %. Quelle: Berenberg

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Macrobond

Abb. 2: Wechselkurs EUR/CHF



Quelle: Bloomberg

Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Europäische Zentralbank	26. Oktober 2023
Federal Reserve Bank	31. Okt./01. Nov. 2023
Bank of England	02. November 2023

Kurzfristig

Das „Comeback of the Greenback“ scheint weiterzulaufen. Zwar hatte die Fed wie erwartet eine Pause in ihrem Zinserhöhungszyklus eingelegt (einstimmige Entscheidung), jedoch lag die eigentliche Bedeutung bei den aktualisierten Projektionen der Fed: Das BIP-Wachstum wird deutlich stärker erwartet, die Arbeitslosenquote deutlich niedriger und der Leitzins zum Jahresende 2024 und 2025 deutlich höher. Der Medianwert für die Fed Funds Rate für 2024 wurde von 4,6 % auf 5,1 % und für 2025 von 3,4 % auf 3,9 % angehoben. Dies würde bedeuten, dass im Jahr 2024 nur zwei bis drei Zinssenkungen durchgeführt werden. Bisher waren die Marktteilnehmer von bis zu vier Schritten ausgegangen. Und obwohl Fed-Chef Powell dies in seiner Pressekonferenz bestritt, deuten die neuen Projektionen darauf hin, dass die meisten Fed-Mitglieder nun eine "weiche (Konjunktur) Landung" erwarten. Damit hat das Credo „high(er) for longer“ an Bedeutung gewonnen. Des Weiteren geht hervor, dass sich derzeit die Mehrheit der Fed-Mitglieder für eine weitere Zinserhöhung in diesem Jahr ausspricht und somit nur noch die FOMC-Meetings im November oder Dezember dafür in Frage kommen. Fundamental scheint das Abwärtspotenzial für den US-Dollar kurzfristig begrenzt.

Nachdem EUR/USD den psychologisch wichtigen Widerstand bei 1,05 durchbrechen konnte, liegt aus charttechnischer Perspektive nun die nächste größere Hürde bei 1,0484 (Low 2023). Grundsätzlich befindet sich EUR/USD jedoch im überkauften Bereich, nachdem der Kurs von 1,1276 auf unterhalb der 1,0500 gefallen ist, sodass eine Korrektur wahrscheinlich wird. Die ersten Ziele für eine Gegenbewegung liegen bei 1,0665 (14-Tage Linie) und bei 1,0830 (200-Tage Linie).

Mittelfristig

Mittelfristig hängt weiterhin viel vom Vorgehen der Notenbanken ab. Wird die US-Fed ihren „hawkschen“ Tönen Taten folgen lassen und den Leitzins noch einmal um 25 Basispunkte anheben? Oder entwickeln sich die makroökonomischen Daten so, dass sogar Zinssenkungen von Nöten sind? Beim Notenbank-Treffen in Jackson Hole sowie bei den Zentralbanktreffen im vergangenen Monat hat sich bestätigt, dass sich weder die US-Notenbank noch die EZB auf ein bestimmtes geldpolitisches Vorgehen festlegen lassen wollen. Sie wollen datenabhängig handeln.

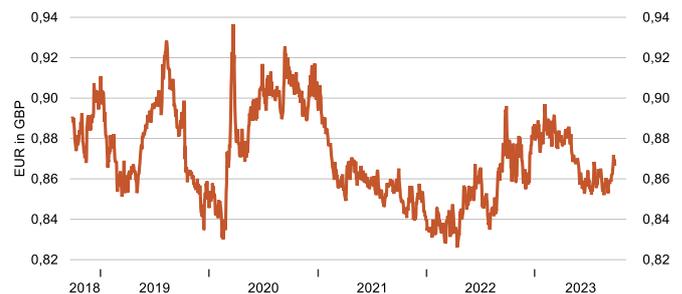
Umso interessanter, dass sich unter der Oberfläche die Zeichen mehren, dass die Spätfolgen der straffen Geldmarktpolitik in der Realwirtschaft ankommen (nachlassende Konsumlaune, langsam steigende US-Arbeitslosigkeit, erhöhte

Konkursmeldungen). Insgesamt haben sich die Aussichten also eingetrübt. Sollten sich die Anzeichen verstärken, wird unserer Meinung nach die Fed, die handlungsschnellere Zentralbank sein, welche mit Zinssenkungen reagiert. Das Resultat wäre eine schrumpfende Zinsdifferenz, die den EUR/USD Kurs wieder Richtung 1,10 bringen sollte, sofern keine neuen Katastrophen die Anleger in den US-Dollar treiben werden.

Langfristig

Auch wenn wir auf längere Sicht moderat positiv für den Euro bleiben, haben wir unsere Wechselkursprognosen nach unten angepasst. Für Ende 2024 sehen wir einen Anstieg bis etwa 1,15 US-Dollar je Euro (bisher 1,18). Eine Trendwende zugunsten des Euro könnte einsetzen, wenn die Devisenmarktakteure ihren Blick auf die konjunkturelle Belebung der Eurozone im nächsten Jahr richten.

Abb. 3: Wechselkurs EUR/GBP



Quelle: Macrobond

Währungsprognosen

	Aktuell	30.06.2024	31.12.2024
EUR/USD	1,05	1,12	1,15
EUR/CHF	0,96	0,98	0,98
EUR/GBP	0,86	0,86	0,85
EUR/JPY	157	159	161

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: 29.09.2023

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