



### WÄHRUNG AKTUELL – JANUAR 2024

Von Brian Knobloch und Dr. Jörn Quitzau

#### Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Das volkswirtschaftliche Umfeld steckt auch im Jahr 2024 voller Herausforderungen. In unserem Basis-Szenario erwarten wir aber zumindest ein moderates Wirtschaftswachstum mit einer sanften Konjunkturlandung in den USA und einem Wiederaufschwung in der Eurozone ab dem Frühjahr. Die Realeinkommen können wieder zulegen, wenn die Inflationsrate unter die Rate der Lohnsteigerungen fällt. Die Kaufkraft und die Konsumlaune der Verbraucher steigen dann wieder. Zudem sollte die Lagerkorrektur ein Ende finden, sodass die Produktion wieder anziehen kann.

Die Voraussetzung für unseren verhaltenen Konjunkturoptimismus ist ein verbessertes Inflationsumfeld, in dem es den großen Notenbanken möglich ist, die geldpolitischen Zügel allmählich wieder etwas zu lockern. Die US-Notenbank Fed und die Bank of England (BoE) dürften die Zinsen etwas früher und insgesamt etwas kräftiger senken als die Europäische Zentralbank (EZB). Sollte die Inflation jedoch unerwartet wieder anziehen, sodass die großen Notenbanken an ihrer straffen Geldpolitik festhalten müssen, würde das auch das Konjunkturbild eintrüben.

An den Devisenmärkten waren schon in den letzten Wochen des vergangenen Jahres die Entwicklung der Inflation und die geldpolitischen Implikationen die beherrschenden Themen, die für größere Kursbewegungen gesorgt haben. Auch im neu angelaufenen Jahr dürfte der Fokus der Marktakteure zunächst sehr stark auf der Inflation und der Notenbankpolitik liegen.

Doch neben einer möglicherweise hartnäckigeren Inflation gibt es weitere Risiken, die sowohl den Konjunkturausblick als auch die Wechselkurse beeinflussen können. Die Hauptrisiken sind politischer Natur. Die geopolitischen Risiken einschließlich des China-Taiwan-Konflikts sind erheblich. Zudem wird im November der nächste US-Präsident gewählt. Der Schatten von Donald Trump zieht bereits auf. Sollte Trump erneut Präsident werden, wäre dies weniger wirtschaftlich ein Risiko, sondern vielmehr politisch. Könnte sich Europa sicherheitspolitisch dann noch auf die USA verlassen?

#### Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

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

In %. Quelle: Berenberg

#### Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

#### Abb. 2: Wechselkurs EUR/CHF



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

### Kurzfristig

Auch im neuen Jahr setzt der Wechselkurs EUR/USD seine Suche nach Orientierung fort. Schon in den letzten Wochen des Jahres 2023 gab es deutliche Kursschwankungen mit einem Anstieg bis in den Bereich von 1,11 US-Dollar je Euro. Und auch die erste Handelswoche hatte es schon einigermaßen in sich. Die Inflationsdaten für Deutschland & Frankreich (ist 0,1% | erwartet 0,2 %) sorgten diese Woche für weitere Zinssenkungsfantasien von Seiten der EZB, sodass der Wechselkurs momentan bei gut 1,0950 US-Dollar je Euro notiert.

Der Markt wartet entsprechend auf weitere Datenimpulse und befinden sich bis dahin in einem Seitwärtstrend. Darüber hinaus tagen zum Ende des Januars bereits wieder die beiden Zentralbanken EZB und FED. Aktuell erwartet der Markt auf beiden Seiten des Atlantiks 6 (!) Zinsreduktionen. Sollte dies realistisch sein, müsste bereits in den kommenden Sitzungen erste Tendenzen hierfür im Wording erkennbar sein. Im Januar erwarten die Marktteilnehmer zunächst keine Zinsschritte (s. Abb.3).

Aus charttechnischer Perspektive bewegt sich EUR/USD im neuen Jahr 2024 seitwärts in einem schmalen Trendkanal 1,0880-1,0990. Nach einem großen Doji am vergangenen Freitag über die gesamte Handelsspanne ist bei einem Ausbruch aus dem Trendkanal mit einer dynamischen Bewegung in die entsprechende Richtung zu rechnen. Sollte die Oberseite des Trendkanals bei 1,0990 durchbrochen werden, liegen die nächsten Widerstände bei 1,1054 (Jahreshoch 2024) und 1,1139 (Dezemberhoch 2023). Ein Ausbruch nach unten bei 1,0880 würde EUR/USD in Richtung 1,0850 (200-Tage-Linie) und 1,0770 (100-Tage-Linie) tendieren lassen.

### Mittelfristig

Auch mittelfristig bleiben die Augen auf die Notenbanken gerichtet. Welche Zentralbank wird zuerst den Zinssenkungszyklus einleiten? Ab Juli 2022 erhöhte die EZB den Einlagensatz von -0,5 % auf 4,0 % bis September 2023. Ihren Projektionen vom Dezember zufolge erwartet die EZB, dass die Inflation 2025/26 wieder in etwa ihr mittelfristiges Ziel von 2% im Jahresvergleich erreicht. Zusammen mit der tatsächlichen Inflation, die im dritten Quartal auf und möglicherweise sogar etwas unter 2 % im Jahresvergleich zurückgeht, öffnet dies die Tür für einige Zinssenkungen. Wir gehen daher davon aus, dass die EZB ihr Leitzinsband vom 3. Quartal 2024 bis zum 2. Quartal 2025 vierteljährlich um 25 Basispunkte absenken und den Einlagensatz von 4% auf 3% reduzieren wird. Dies liegt unter den Erwartungen des Bloomberg Konsensus, welcher eine noch deutlichere

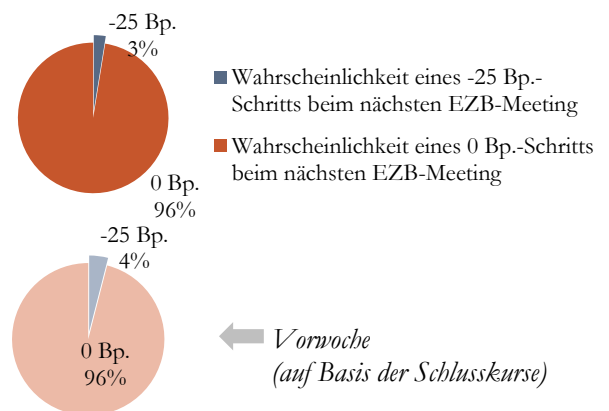
Lockerung erwartet. Auf Seiten der Fed erwarten wir Zinssenkungen bereits ab dem 2. Quartal 2024.

Das Resultat wäre eine schrumpfende Zinsdifferenz, die den EUR/USD Kurs erneut oberhalb von 1,10 bringen sollte, sofern keine neuen Katastrophen die Anleger in den US-Dollar treiben werden.

### Langfristig

Wenn sich die geopolitische Lage ein wenig beruhigt, dürfte der Euro längerfristig moderates Aufwärtspotenzial haben. Bis zum Jahresende 2024 könnte der Wechselkurs auf etwa 1,15 US-Dollar je Euro steigen. Eine echte Euro-Stärke mit Kursen von 1,20 oder mehr ist allerdings unwahrscheinlich.

**Abb. 3: Marktbasierte Leitzinserwartungen: Wie groß dürfte der Leitzinsschritt im nächsten Meeting der EZB ausfallen?\***



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Berenberg Fixed Income Research.  
\*aus den O/N-Forwards abgeleitete Wahrscheinlichkeiten

### Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Europäische Zentralbank	25. Januar 2024
Federal Reserve Bank	30./31. Januar 2024
Bank of England	01. Februar 2024

### Währungsprognosen

	Aktuell	30.06.2024	31.12.2024
EUR/USD	1,10	1,12	1,15
EUR/CHF	0,93	0,95	0,96
EUR/GBP	0,86	0,86	0,85
EUR/JPY	160	159	161

Quelle: Berenberg

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## Autoren

Brian Knobloch | Devisenhandel  
+49 40 350 60-254 | [brian.knobloch@berenberg.de](mailto:brian.knobloch@berenberg.de)

Dr. Jörn Quitzau | Volkswirtschaft  
+49 40 350 60-113 | [joern.quitzau@berenberg.de](mailto:joern.quitzau@berenberg.de)

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | [holger.schmieding@berenberg.de](mailto:holger.schmieding@berenberg.de)

### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | [joern.quitzau@berenberg.de](mailto:joern.quitzau@berenberg.de)

### London

Dr. Salomon Fiedler  
+44 20 3753 -3067 | [salomon.fiedler@berenberg.com](mailto:salomon.fiedler@berenberg.com)

Kallum Pickering  
+44 20 3465 -2672 | [kallum.pickering@berenberg.com](mailto:kallum.pickering@berenberg.com)

## Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- Geld & Währung
- Konjunktur
- Trends

[www.berenberg.de/publikationen](http://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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 12.01.2024

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)