



## WÄHRUNG AKTUELL – NOVEMBER 2024

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

### Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Zwar überraschte das BIP-Wachstum im Euroraum im dritten Quartal mit einem Plus von 0,4 % gegenüber dem Vorquartal positiv, doch deuten die aktuellen konjunkturellen Frühindikatoren derzeit auf eine nachlassende Wachstumsdynamik hin. Auch die größte Volkswirtschaft des Euroraums, Deutschland, kämpft weiterhin mit der verhaltenen globalen Nachfrage, der zunehmenden chinesischen Konkurrenz und politischen Unsicherheiten. Sollte der wiedergewählte US-Präsident Trump wie angekündigt auch zusätzliche Zölle auf Einfuhren aus Europa verhängen, würde dies das Wachstum im kommenden Jahr zusätzlich belasten.

Die Europäische Zentralbank versucht derzeit, die Konjunktur mit weiteren Zinssenkungen zu stützen, doch da die Kerninflation langsamer sinkt als erwartet, sind keine großen Schritte zu erwarten. Für die letzte EZB-Sitzung am 12. Dezember rechnen wir mit einer weiteren Senkung des Einlagensatzes um 25 Basispunkte auf dann 3,0 %. Im ersten Quartal 2025 dürften dann zwei weitere Senkungen in gleicher Höhe folgen, bevor die EZB den Leitzinssenkungszyklus bei 2,5 % beenden wird.

In den USA haben die Rückkehr von Donald Trump ins Weiße Haus und die republikanische Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses die Lage für die Fed deutlich komplizierter gemacht. Den Trumps Pläne die Fiskalpolitik lockerer zu gestalten, umfangreiche Zölle zu erheben und die Einwanderung stark einzuschränken würden im Falle der Umsetzung Inflationstreibend wirken. Die Fed wird dadurch voraussichtlich gezwungen sein vorsichtiger und in geringerem Ausmaß Zinssenkungen vorzunehmen, als wir dies zuvor erwartet haben. Ob und inwieweit Trump seine Ankündigungen aus dem Wahlkampf umsetzen wird, wird sich erst im Laufe der Zeit zeigen. Für eine behutsame Lockerung der Geldpolitik in den USA sprechen aber auch das weiterhin sehr robuste Wirtschaftswachstum und die anhaltend hohe Kerninflation. Wir gehen daher davon aus, dass die Leitzinssenkung vom 7. November um 25 Basispunkte die letzte in diesem Jahr war und auch Anfang 2025 nur mit einer weiteren Zinssenkung um 25 Basispunkte zu rechnen ist, so dass die Fed die Leitzinsspanne dann bei 4,25 % bis 4,5 % belasten wird.

### Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

|                   | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|-------------------|------|------|------|------|
| BIP               | 0,7  | 1,0  | 1,5  | 1,3  |
| Inflation         | 2,3  | 2,1  | 2,3  | 2,5  |
| Arbeitslosenquote | 6,4  | 6,3  | 5,9  | 5,5  |

In %. Quelle: Berenberg

### Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

### Abb. 2: USD-Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

### Kurzfristig

Auf der Gewinnerseite standen nach der US-Wahl der Bitcoin, amerikanische Aktien und der US-Dollar, der auf breiter Front zulegen konnte (s. Abb. 2). Belastend für den Euro wirkte sich hingegen die erneute Eskalation des Konflikts zwischen der Ukraine und Russland aus. Der jüngste ukrainische Angriff mit US-Raketen auf Ziele auf russischem Territorium und die Verabschiedung der neuen russischen Nukleardoktrin hat die Unsicherheiten in der Region weiter erhöht. Solche Entwicklungen schwächen in der Regel den Euro und stärken gleichzeitig die Rolle des US-Dollars als sicherer Hafen. Eine Entspannung der Lage ist derzeit noch nicht in Sicht und könnte auch in der Zukunft EUR/USD unter Druck setzen. Wichtige Chartpunkte liegen aktuell auf der Oberseite bei 1,0680 | 1,0780 und auf der Unterseite bei 1,0530 | 1,0590.

### Mittelfristig

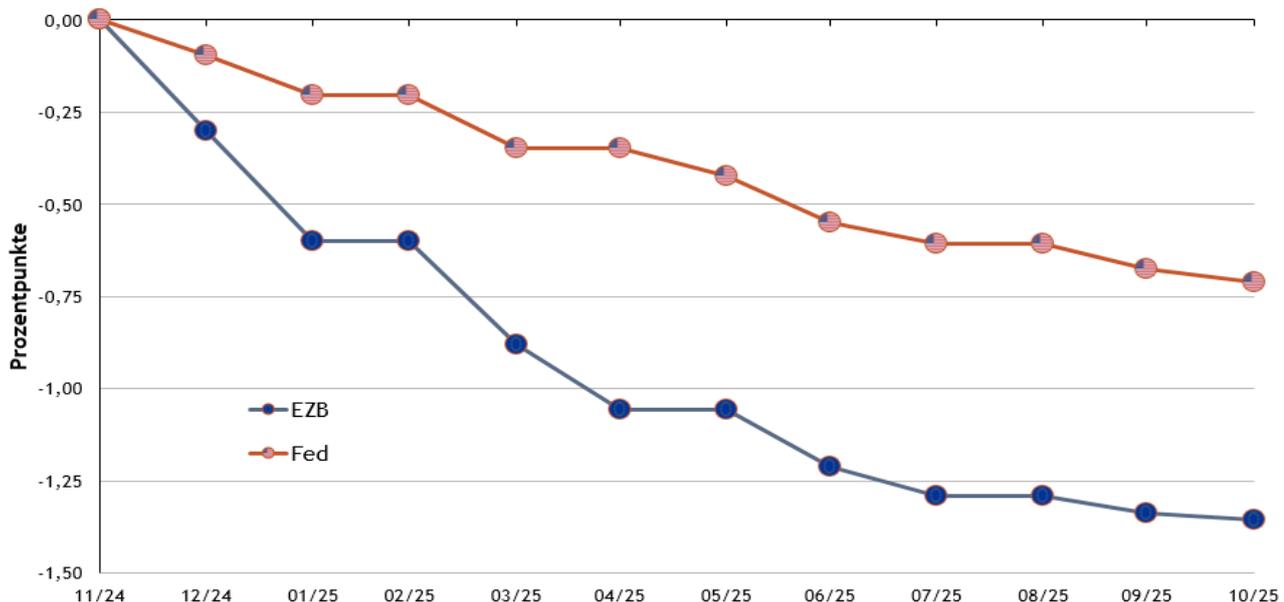
Donald Trump selbst hat bereits mehrfach betont, dass er einen schwachen US-Dollar bevorzugt. Für die USA sind zunächst niedrigere Steuerbelastungen für US-Unternehmen, eine gewisse Deregulierung und eine harte Linie bei der Einwanderung geplant. Wie bereits erwähnt, dürfte dies zwar kurzfristig einen gewissen konjunkturellen Schub auslösen, aber auch das Inflationsniveau erhöhen und den Spielraum der Fed für weitere Zinssenkungen einschränken. Donald Trump wird zudem versuchen mehr Einfluss auf die US-Notenbank zu nehmen, ist dabei aber durch rechtliche und institutionelle Hürden stark eingeschränkt. Den größten Einfluss auf die Fed könnte Trump daher indirekt über seine

Wirtschaftspolitik ausüben, die Inflation und Wachstum und damit die geldpolitischen Entscheidungen der Fed beeinflusst. Zudem droht Europa eine doppelte Belastung durch zusätzliche Zölle und weniger US-Hilfen für die Ukraine. Darüber hinaus könnte dies China dazu ermutigen, die Bereitschaft der USA zu testen, Taiwans Unabhängigkeit im Notfall zu verteidigen. Kurz- und mittelfristig spricht also wenig gegen den US-Dollar und vor allem wenig bis gar nichts für den Euro. Im aktuellen Umfeld ist es unwahrscheinlich, dass der US-Dollar als Fluchtwährung deutlich an Wert verlieren wird. Sollte sich jedoch überraschend (kurzfristig) eine Lösung des Konflikts in der Ukraine abzeichnen, dürfte die Erleichterung über das Kriegsende dem Euro positive Impulse verleihen.

### Langfristig

Längerfristig würden jedoch höhere US-Zölle, Vergeltungsmaßnahmen anderer Länder und eine mögliche Aushöhlung der Institutionen unter Trump das Trendwachstum in den USA schwächen. Auf längere Sicht (ca. fünf Jahre) ist auch das Risiko der hohen US-Staatsverschuldung und möglicher Refinanzierungsprobleme zu beachten. Hohe Zinszahlungen in Kombination mit einer steigenden Schuldenquote können die finanzielle Belastung des Staates erhöhen, das Wirtschaftswachstum dämpfen und die langfristige wirtschaftliche Stabilität und damit das Vertrauen in den US-Dollar als globale Reservewährung gefährden. Ein deutlich schwächerer US-Dollar erscheint dann möglich.

Abb. 3.: Marktbasierte Leitzinserwartungen bei der EZB und der Fed bis Oktober 2025



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## Autoren

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

Dr. Felix Schmidt | Volkswirtschaft  
+49 69 91 30 90-1167 | [felix.schmidt@berenberg.de](mailto:felix.schmidt@berenberg.de)

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

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

### Frankfurt

Dr. Felix Schmidt  
+49 69 91 30 90-1167 | [felix.schmidt@berenberg.de](mailto:felix.schmidt@berenberg.de)

### London

Andrew Wishart  
+44 20 3753 -3017 | [andrew.wishart@berenberg.com](mailto:andrew.wishart@berenberg.com)

Dr. Salomon Fiedler  
+44 20 3753 -3067 | [salomon.fiedler@berenberg.com](mailto:salomon.fiedler@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: 22.11.2024

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)