



## WÄHRUNG AKTUELL – JANUAR 2025

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

### Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die Konjunkturindikatoren deuten auf eine gedämpfte wirtschaftliche Aktivität im Euroraum zum Jahreswechsel hin. Insbesondere in den beiden größten Mitgliedsländern - Deutschland und Frankreich - belastet die hohe politische Unsicherheit die Konjunktur in einer Zeit, in der wirtschafts- und fiskalpolitische Reformen dringend notwendig sind. Allerdings spricht einiges dafür, dass sich die europäische Wirtschaft ab dem Frühjahr von dem Dämpfer im Winter erholen kann. Die Leitzinssenkungen der EZB im vergangenen Jahr werden sich zunehmend in der Realwirtschaft bemerkbar machen, und die geldpolitische Lockerung wird sich auch in diesem Jahr fortsetzen. Wir erwarten, dass die EZB den Einlagensatz bis zum Sommer um weitere 75 Basispunkte auf dann 2,25 % senken wird. Positiv auf die Konjunktur wird sich auch auswirken, dass die Einkommen im Euroraum seit geraumer Zeit stärker steigen als die Preise. Die privaten Haushalte haben daher Spielraum für höhere Konsumausgaben. In Deutschland könnten die Neuwahlen am 23. Februar kurzfristig als Katalysator für eine Aufbruchstimmung wirken, bevor eine neue Regierung dann hoffentlich überfällige Reformen angeht. Für die Exportnation Deutschland wird es sich zunehmend positiv auswirken, dass sich die chinesische Konjunktur derzeit stabilisiert und Donald Trump in den USA durch Steuersenkungen und Deregulierung kurzfristig zusätzliche Wachstumsimpulse freisetzen dürfte. Nötig hat dies die weiterhin brummende US-Wirtschaft aber eigentlich nicht. Die Atlanta Fed rechnet derzeit damit, dass das US-BIP in Q4 erneut um starke 3,0 % annualisiert gewachsen ist und auch der Arbeitsmarkt ist weiterhin sehr stabil. Für die Fed verkompliziert sich die Lage durch die Rückkehr Donald Trumps in Weiße Haus derweil. Denn seine Pläne, die Fiskalpolitik zu lockern, hohe Zölle zu erheben und die Einwanderung stark zu begrenzen, würden bei einer Umsetzung inflationstreibend wirken. Und da die Fed bereits jetzt auf eine robuste Wirtschaft, einen stabilen Arbeitsmarkt und eine immer noch zu hohe Kerninflation blickt, gehen wir davon aus, dass die Fed den Leitzins in diesem Jahr nicht weiter senken wird und die Leitzinsspanne bei 4,25 % bis 4,5 % belassen wird.

### Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

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

In %. Quelle: Berenberg

### Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

### Kurzfristig

In den ersten Handelswochen des Jahres zeigte sich der US-Dollar weiterhin stark (Abb. 1). Mit den Tiefstständen von 1,0212 in der vergangenen Woche ist die psychologisch wichtige Marke der Parität nicht mehr weit entfernt und die Anziehungskraft dürfte immer deutlicher werden. Ein Grund dafür ist die Verschiebung der Zinsstrukturkurven. Am deutlichsten sind die Veränderungen einmal mehr jenseits des Atlantiks. Während die Kurve in den USA Ende letzten Jahres noch eine starke Inversität aufwies, hat sich das Zinsniveau in den letzten Wochen deutlich gedreht. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe notiert aktuell knapp über 4,75 % und nähert sich damit wieder der sehr wichtigen Marke von 5,00 %. Diese Marke wurde zuletzt im Herbst 2023 getestet und zeigt, dass das lange Ende der

Zinsstrukturkurve steigt. Das kurze Ende der Kurve verharrt hingegen knapp unter der Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe, was aktuell zu einer sehr flachen Kurve führt. Dieses Bild zeigt sich auch beim Spread zwischen dem 10-jährigem und dem 2-jährigem Swapsatz, der zwei Jahre lang negativ war (Juli 2022 bis September 2024) und seit Ende letzten Jahres wieder positiv ist (aktuell: +38 Prozentpunkte).

Auch aus charttechnischer Sicht bleibt der EUR/USD-Kurs im Abwärtstrend und das übergeordnete Bild deutet weiterhin auf fallende Kurse hin. Am Montag wurde die wichtige Unterstützung bei 1,02 erreicht, die das 61,8 %-Fibonacci-Retracement-Level der großen Aufwärtsbewegung von 0,9535 bis 1,1275 darstellt. Die Tageskerze vom Montag schloss jedoch in einer Hammerformation und wurde anschließend durch eine positive Tageskerze bestätigt, was zusammen mit dem Fibonacci-Niveau auf eine mögliche Korrektur hindeutet. Ziele der Aufwärtskorrektur sind das Ausbruchsniveau vom 2. Januar bei 1,0350 sowie eine Rückkehr zum 50%-Fibonacci-Retracement-Level der erwähnten Aufwärtsbewegung bei 1,0405. Nach Erreichen dieser Korrekturziele ist aus charttechnischer Sicht jedoch mit einer Fortsetzung des Abwärtstrends zu rechnen. Grundsätzlich erwarten wir - Trump sei Dank - auch weiterhin eine hohe Volatilität an den Märkten (Abb. 2).

### Mittelfristig

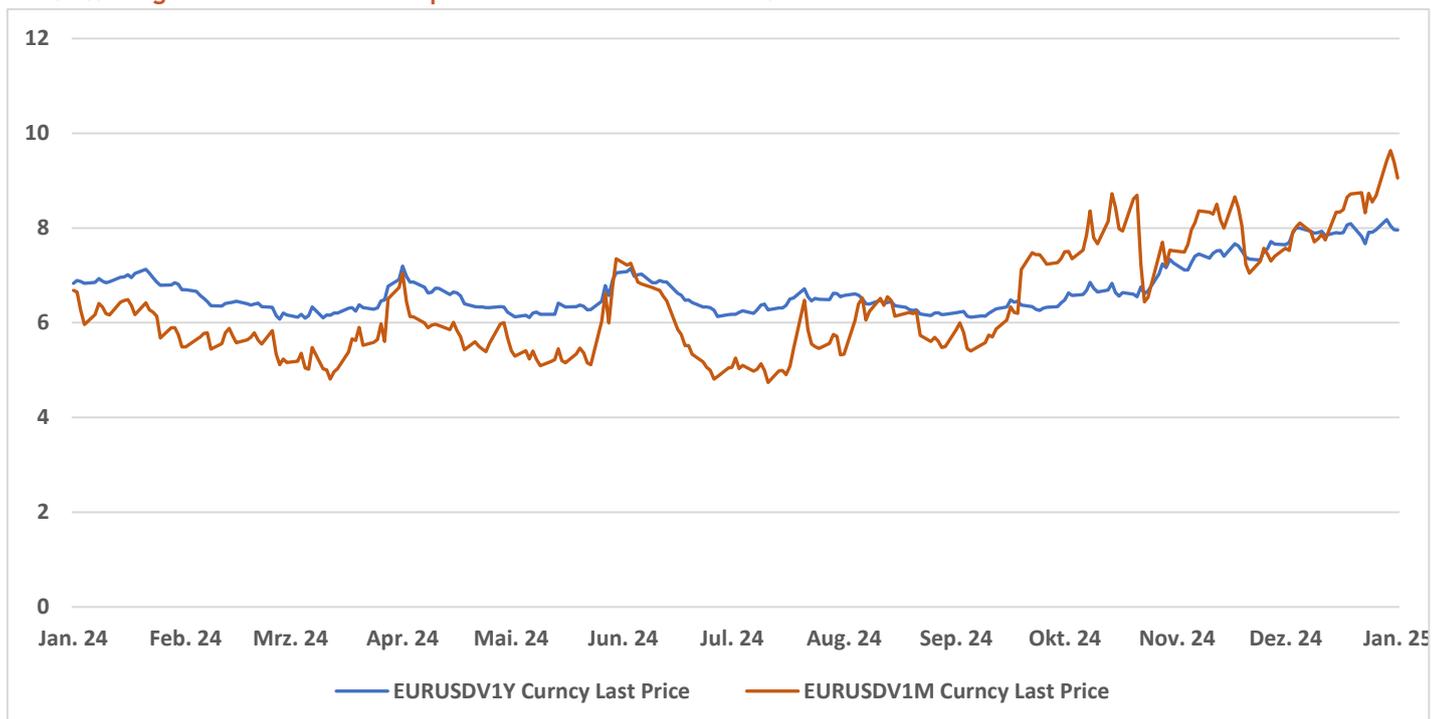
Die Fed hat in ihrer Dezembersitzung die Leitzinsspanne um 25 Basispunkte auf 4,25 – 4,50 % gesenkt. Für 2025 rechnen

die Währungshüter nur noch mit Zinssenkungen um insgesamt 50 Basispunkte, während sie im September noch von 100 ausgegangen waren. Die hartnäckige Kerninflation, die sehr robuste Konjunktur und Donald Trump, dessen Politik voraussichtlich inflationstreibend wirken wird, werden der Fed – wie bereits erwähnt - keinen Spielraum für eine weitere Lockerung der Geldpolitik lassen. Die Richtung der Fed ist also klar. Bei der EZB sieht es aufgrund wirtschaftlicher Risiken deutlich anders aus. Sie hat in ihrer Dezembersitzung trotz schwächelnder Konjunktur zum vierten Mal in Folge nur eine kleine Zinssenkung in Höhe von 25 Basispunkten vorgenommen. Daher rechnen wir im ersten Halbjahr 2025 mit drei weiteren Zinsschritten in gleicher Höhe, so dass der Einlagesatz dann bei 2,25 % liegen wird. Mittelfristige dürfte der USD also favorisiert bleiben.

### Langfristig

Dreht dieses Momentum (= Zinssenkungen in den USA), könnten jedoch zur Mitte des Jahres übertriebene Markterwartungen an die Fed zu einer Abschwächung des US-Dollars führen. Auf längere Sicht (ca. fünf Jahre) ist auch das Risiko der hohen US-Staatsverschuldung und möglicher Re-finanzierungsprobleme 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. 2.: Vergleich EUR/USD ATM Implizite Volatilität 1 Monat vs. 1 Jahr



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

**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: 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)