



### WÄHRUNG AKTUELL – FEBRUAR 2025

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

#### Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die US-Konjunktur verliert kaum an Schwung. Das BIP wuchs im vierten Quartal auf das Jahr hochgerechnet um solide 2,3 % gegenüber dem Vorquartal. Während die Wirtschaft vor allem dank des stabilen Konsums weiter brummt, bleibt der Arbeitsmarkt stabil. Die Arbeitslosenquote sank im Januar von 4,1 % auf 4,0 %. Dieses robuste Konjunktur-bild wird von einer Kerninflationsrate begleitet, die sich seitwärts bei über 3 % bewegt und damit deutlich über dem Inflationsziel der Fed von 2 % liegt. Während diese Umstände allein schon eine weitere Lockerung der Geldpolitik in Frage stellen würden, schwingt Präsident Trump nun auch noch im großen Stil die Zollkeule. Höhere Importzölle dürften in Form höherer Preise an die US-Verbraucher weitergegeben werden. Sollten die angedrohten Zölle in Höhe von 25 % auf Importe aus Mexiko und Kanada am 4. März tatsächlich in Kraft treten und die Zölle auf chinesische Produkte in Höhe von 10 % bestehen bleiben, würde dies nach unseren Berechnungen die US-Inflationsrate im Jahresverlauf um etwa 0,7 Prozentpunkte erhöhen. Dies wäre der letzte Sargnagel für weitere Zinssenkungsphantasien der Fed und erklärt, warum der US-Dollar weiterhin so stabil notiert.

In der Eurozone wurde das BIP-Wachstum für Q4 gegenüber dem Vorquartal zwar von 0,0 % auf 0,1 % nach oben revidiert, fundamental geändert hat sich die Lage durch diese Minikorrektur aber nicht. Insbesondere die beiden größten Volkswirtschaften (Deutschland und Frankreich) stecken weiter im Krisenmodus. Dass die EZB den Einlagenzins bis zum Sommer voraussichtlich um weitere 50 Basispunkte auf dann 2,25 % senken wird, dürfte sich mittelfristig konjunkturstützend auswirken. Für den Euro hingegen bedeuten Zinssenkungen hingegen tendenziell weiteren Gegenwind. Andererseits bräuchte es angesichts der niedrigen Erwartungen für die Eurozone aber auch nicht viel, um positiv zu überraschen und dem Euro Rückenwind zu verleihen. Die Tatsache, dass es der Minderheitsregierung in Frankreich gelungen ist, einen neuen Haushalt zu verabschieden, ist beispielsweise bereits ein Plus für die Gemeinschaftswährung, und sollte das Ergebnis der Bundestagswahl in Deutschland am Wochenende eine stabile Regierungsbildung mit zwei Parteien aus der Mitte ermöglichen, würde dies dem Euro

mit Sicherheit auch zugutekommen. Hinzu kommt, dass wir damit rechnen, dass die Eurozonenkonjunktur bis zum Sommer etwas an Schwung gewinnen.

#### Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

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

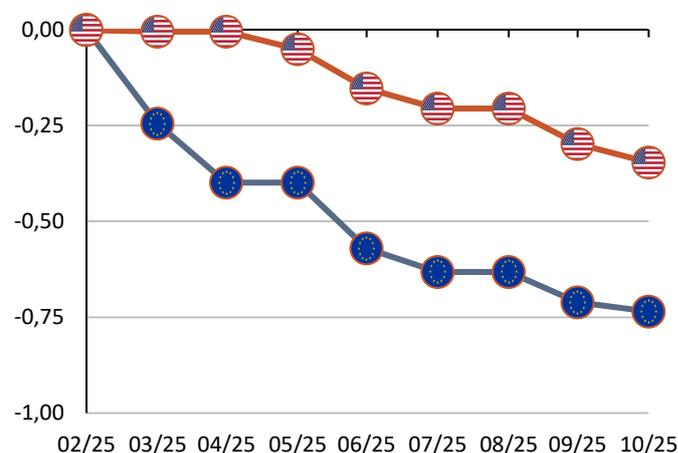
In %. Quelle: Berenberg

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Abb. 2: Marktbasierte Leitzinserwartungen EZB & Fed



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Berenberg Fixed Income Research

### Kurzfristig

Nachlassende Zollängste und wachsende Hoffnungen auf Frieden in der Ukraine haben den Euro und europäische Aktien zuletzt weiter beflügelt. Dennoch konnte der EUR/USD-Kurs die Marke von 1,05 nicht nachhaltig überwinden (Abb. 1). Wie bereits beschrieben, ist diese Entwicklung unter anderem auf den weiterhin robusten US-Arbeitsmarkt und die überraschend hohe Verbraucher- und Erzeugerpreisinflation in den USA im Januar zurückzuführen. Neben der Fed werden auch Nachrichten aus dem Weißen Haus den Wechselkurs kurzfristig beeinflussen. Wir rechnen weiterhin mit einer erhöhten Volatilität.

In vergangenen Handelstagen wurde das erwartete Aufwärtspotenzial bis 1,0520 (Hoch 1,0514) voll ausgeschöpft. Auf diesem Niveau bildete sich im Tageschart ein Doji (potenzielles Umkehrsignal). Zusammen mit der überkauften Stochastik erwarten wir in dieser Woche eine Korrektur dieser Situation, wobei das Abwärtspotenzial bis 1,0370 begrenzt sein sollte, wo das 61.8er Fibonacci Level der aktuellen Aufwärtsbewegung verläuft. Wenig überraschend fungiert nun die 1,0520 als massiver Widerstand auf der Oberseite, sollte es hier zu einem Durchbruch kommen, wäre 1,0640 das nächste Ziel einer Aufwärtsbewegung.

### Mittelfristig

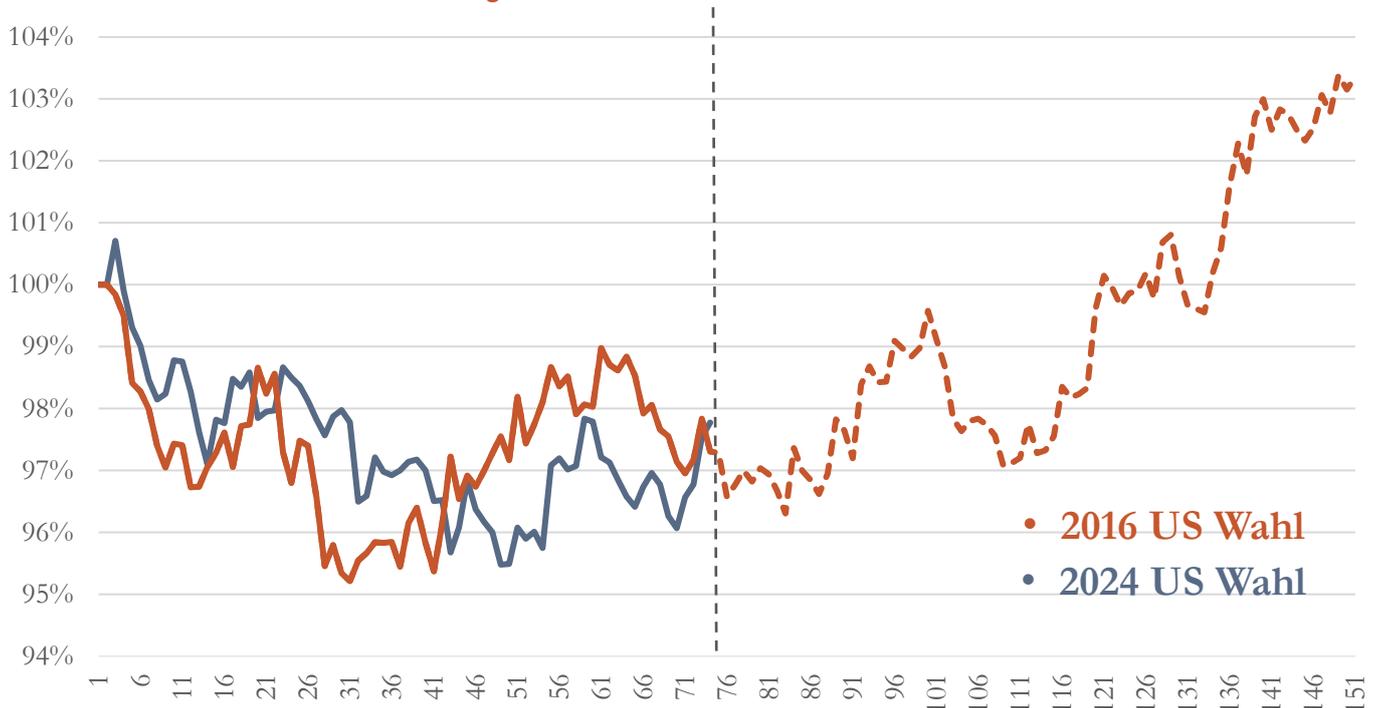
Am 30. Januar senkten die europäischen Währungshüter den Leitzins erneut um 25 Basispunkte. Bis Juni ist mit zwei weiteren Schritten in gleicher Höhe zu rechnen, bevor die Konjunktur im Euroraum wieder etwas an Fahrt gewinnt und die

EZB ihre geldpolitische Lockerung voraussichtlich bei einem Einlagensatz von 2,25 % beenden wird. 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. Der Markt preist derzeit eine Zinssenkung der Fed und drei Zinssenkungen der EZB ein (s. Abb. 2).

### Langfristig

Kurz- und mittelfristig spricht also wenig gegen den US-Dollar und vor allem wenig bis gar nichts für den Euro. In diesem Umfeld ist es unwahrscheinlich, dass der US-Dollar als Fluchtwährung deutlich an Wert verlieren wird. Sollte sich jedoch überraschend eine für Europa akzeptable Lösung des Konflikts in der Ukraine abzeichnen, dürfte die Erleichterung über das Kriegsende dem Euro positive Impulse verleihen. Zudem könnten die Diskussionen in den USA über mögliche weitere Zinssenkungen der Fed in der zweiten Jahreshälfte wieder an Fahrt gewinnen und zu einer gewissen Abschwächung des US-Dollars führen. Darüber hinaus drängt Trump weiterhin auf eine Schwächung des US-Dollars. Es bleibt abzuwarten, ob ihm dies – wie in der ersten Zeit seiner Präsidentschaft – gelingen wird (s. Abb. 3).

Abb. 3.: EUR/USD Performance in den Tagen nach der Wahl



**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: 21.02.2025

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)