



WÄHRUNG AKTUELL – MÄRZ 2025

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die Regierung in spe hat ein umfassendes Fiskalpaket auf den Weg gebracht, von dem auch die Konjunktur profitieren wie. Wie stark wird davon abhängen, ob sich Union und SPD neben den Mehrausgaben in den laufenden Koalitionsverhandlungen auch auf überfällige Strukturreformen einigen können. Sollte dies gelingen, hätte das Fiskalpaket das Potenzial, der deutschen Konjunktur einen deutlichen Schub zu verleihen und dazu beizutragen, das Wirtschaftswachstum nach Jahren der Stagnation im kommenden Jahr in Richtung 1,4 % zu bewegen.

In der Eurozone sind die Ampeln zuletzt auf Grün gesprungen. Frankreich hat einen Haushalt verabschiedet und Deutschland dürfte bald wieder eine funktionierende Regierung haben. Für konjunkturellen Rückenwind sorgen zudem die Leitzinssenkungen der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Tatsache, dass die Löhne im Euroraum seit geraumer Zeit stärker steigen als die Preise. Die größte Gefahr für diesen verhalten positiven Ausblick besteht darin, dass der Handelskonflikt mit den USA weiter eskaliert. Die unsichere Lage erschwert es auch der EZB, sich ein klares Bild über die weitere Konjunktur- und Inflationsentwicklung zu machen. Zwar senkten die Währungshüter am 6. März den Einlagenzins nochmals um 25 Bp. auf 2,5 %, hielten sich darüber hinaus aber alle Optionen offen. Dass die EZB ihre Geldpolitik nun als „spürbar weniger restriktiv“ bezeichnet, bestärkt uns in unserer Einschätzung, dass sie am 17. April stillhalten wird, bevor sie ihren Einlagensatz am 5. Juni ein letztes Mal auf dann 2,25 % senken wird. Sollte allerdings der Handelsstreit mit den USA eskalieren, könnte die EZB zu weiteren Zinssenkungen gezwungen sein.

In den USA haben zwar zuletzt einzelne ökonomische Stimmungsindikatoren und Unternehmenszahlen etwas enttäuscht, insgesamt zeigt sich die Wirtschaft aber weiterhin recht robust. Die neue Regierung baut Regulierungen ab und will Steuern senken. Beides kann kurzfristig die Konjunktur weiter stützen. Die aggressive Einwanderungs- und Handelspolitik stiftet jedoch Unruhe und birgt mittelfristig deutliche Risiken für die US-Wirtschaft. Zudem würden die von Trump angedrohten Zölle zu einem spürbaren Inflationsdruck führen. Dies wären schlechte Nachrichten für die Fed,

da sich die Kerninflation bereits jetzt bei knapp über 3 % seitwärts bewegt. Wir erwarten daher, dass die US-Notenbank die Leitzinsspanne bei 4,25 - 4,50 belassen und die Zinsen nicht weiter senken wird.

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2024	2025	2026	2027
BIP	0,8	1,0	1,6	1,5
Inflation	2,4	2,1	2,3	2,5
Arbeitslosenquote	6,4	6,3	5,9	5,4

In %. Quelle: Berenberg

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Kurzfristig

Einer in vieler Hinsicht beeindruckender Monat liegt hinter uns. Mit der Ankündigung einer massiven Neuverschuldung in Deutschland für Verteidigung und Infrastruktur sowie der Hoffnung auf ein baldiges Kriegsende in der Ukraine, konnte der Euro diesen Monat eine Rallye starten, die ihm gegenüber dem USD einen Wertzuwachs von in der Spitze knapp 5,75 % bescherte (s. Abb. 1). Die Dollarschwäche lag wiederum darin begründet, dass sich der Devisenmarkt

zunehmend die Frage stellte, mit wie vielen Handelspartnern sich Präsident Trump gleichzeitig anlegen kann, ohne dass die US-Wirtschaft Schaden nimmt.

Aus charttechnischer Sicht befinden sich EUR/USD nach dem starken Anstieg im Moment in einer Phase der Konsolidierung. Im Tageschart ist ein Doppeltop auszumachen, das diese Korrektur bis in den Bereich um 1,0725/1,0710 bringen könnte. Hier verläuft auch das 38,2% Fibonacci Level der vorherigen Aufwärtsbewegung. Ab diesem Niveau ist mit einer Wiederaufnahme der Aufwärtstrend zu rechnen. Ziel auf der Oberseite wäre nach einem Überwinden der 1,0950 der Widerstandsbereich um 1,1080/1,1105.

Mittelfristig

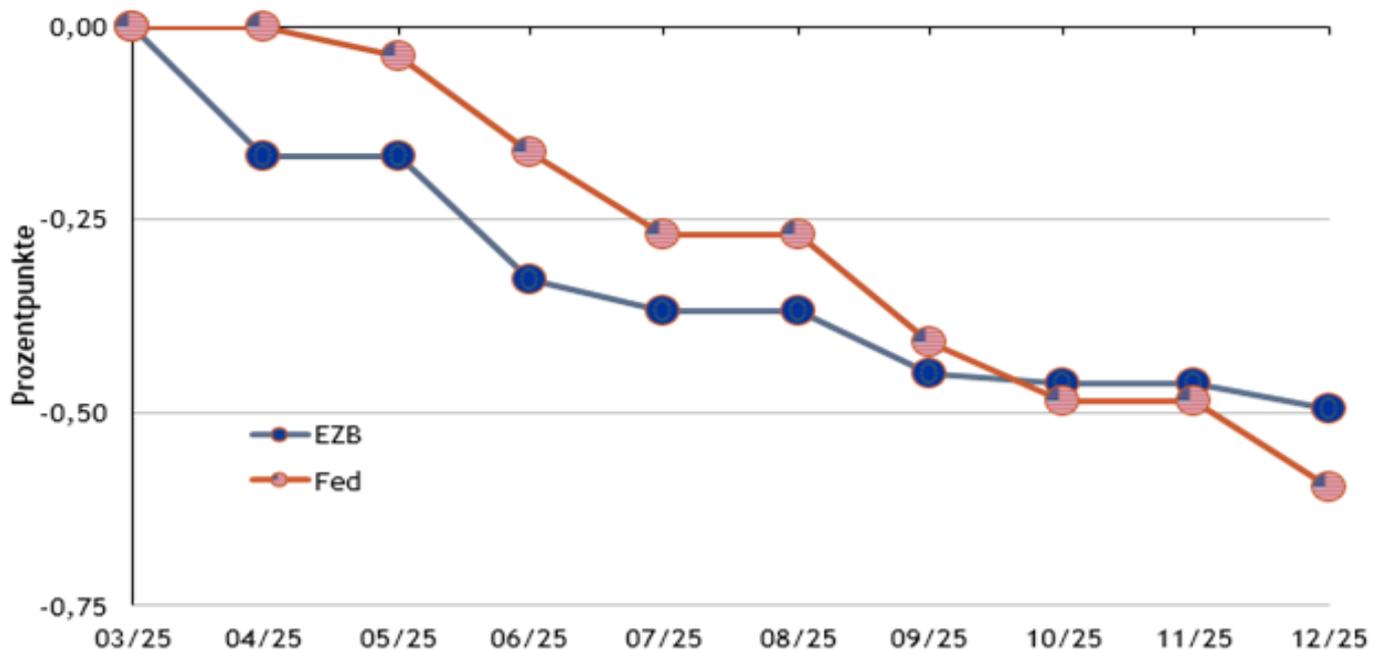
Die aggressive Einwanderungs- und Handelspolitik birgt mittelfristig erhebliche Risiken für die US-Wirtschaft, und die angedrohten Zölle könnten zu einem spürbaren Inflationsdruck führen. Daher achtet die Fed derzeit nicht nur auf den Arbeitsmarkt und die aktuelle Inflation, sondern auch auf die Inflationserwartungen. Während einige kurzfristige Messgrößen für die Preisentwicklung gestiegen sind, bleiben die langfristigen Inflationserwartungen bisher fest verankert. Allerdings besteht das Risiko, dass der jüngste Anstieg der kurzfristigen Inflationserwartungen sich auch auf die längerfristigen übertragen könnten. Ob die Fed in diesem Umfeld tatsächlich den Leitzins weiter senken wird, erscheint fraglich (Abb 2). Dies könnte mittel- und langfristig zu einem etwas stärkeren Dollar führen. Jedoch dürften in den

kommenden Monaten den Euro die anziehende konjunkturelle Erholung im Euroraum und die Aufbruchstimmung in Deutschland weiter stützen. Die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und Europa dürften am Devisenmarkt auf jeden Fall für eine anhaltende Volatilität sorgen.

Langfristig

Vieles von dem, was wir in unserer Langfristprognose als Gründe für eine Erholung des Euro bzw. Dollar-Schwäche genannt haben, ist nun innerhalb kürzester Zeit eingetreten: Die Diskussionen über mögliche (aggressive) Zinssenkungen der Fed, sollte sich das US-Wachstum deutlich eintrüben, sowie die Erleichterung über ein mögliches Ende des Krieges in der Ukraine. So konnte der Euro unser langfristiges Ziel bereits übertreffen - sicherlich zur Freude von Trump, der immer wieder einen schwachen US-Dollar gefordert hat. Entscheidend für die weitere langfristige EUR/USD-Entwicklung wird die Zinsentwicklung sein und hier halten wir die aktuell eingepreisten Zinssenkungen für etwas übertrieben. Sofern die Fed weiterhin ihre Autonomie unter Beweis stellt und sich nicht dem politischen Druck aus dem Weißen Haus beugt, wovon wir ausgehen, halten wir eine deutliche Abschwächung des US-Dollars zum Jahresende über die aktuelle Bewegung hinaus für eher unwahrscheinlich. Hinzu kommt, dass der US-Dollar in diesem volatilen Umfeld weiterhin als Fluchtwährung gefragt sein wird.

Abb. 2.: Marktbasierte Leitzinserwartungen EZB & Fed



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Autoren

Brian Knobloch | Devisenhandel
+49 40 350 60-254 | brian.knobloch@berenberg.de

Dr. Felix Schmidt | Volkswirtschaft
+49 69 91 30 90-1167 | felix.schmidt@berenberg.de

Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Frankfurt

Dr. Felix Schmidt | Leitender Volkswirt
+49 69 91 30 90-1167 | felix.schmidt@berenberg.de

London

Andrew Wishart
+44 20 3753 -3017 | andrew.wishart@berenberg.com

Dr. Salomon Fiedler
+44 20 3753 -3067 | salomon.fiedler@berenberg.com

Atakan Bakiskan
+44 203 207 7873 | atakan.bakiskan@berenberg.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 beschriebenen 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: 25.03.2025

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