



WÄHRUNG AKTUELL – MAI 2025

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Nach monatelangem Streit, dem Bruch der Ampelkoalition, Neuwahlen und Koalitionsverhandlungen hat Deutschland endlich eine neue Regierung. Das Ende der politischen Unsicherheit ist wichtig für die deutsche Wirtschaft und war überfällig. Denn die Herausforderungen, vor denen das Land steht, sind enorm und reichen von geopolitischen Bedrohungen über den Handelsstreit mit den USA bis hin zu wirtschaftlichen Strukturproblemen. Die Lockerung der Schuldenbremse für Mehrausgaben in den Bereichen Infrastruktur und Verteidigung wird helfen, die Herausforderungen zu bewältigen. Aber Geld allein wird die Probleme nicht lösen. Es wird die Aufgabe des neu gewählten Bundeskanzlers Merz sein, in Abstimmung mit den anderen Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union angemessen auf die geo- und handelspolitischen Konflikte zu reagieren. Und bei den innenpolitischen Aufgaben wird es vor allem darauf ankommen, dass die Union und die SPD im Tandem an Lösungen arbeiten und sich nicht wie die Vorgängerregierung im Streit um Einzelthemen in den Stillstand manövrieren. Ob Deutschland nachhaltig auf den Wachstumspfad zurückkehrt, entscheidet sich aber nicht nur in Berlin, sondern leider auch in Washington. Wir sind weiterhin optimistisch, dass es bis zum Sommer zu einer Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und der EU kommen wird. Sobald die lähmende Unsicherheit über die künftigen Zölle zumindest teilweise beseitigt ist, könnte die Konjunktur im Euroraum und in Deutschland wieder Tritt fassen. Auch die geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen der EZB sorgen für Rückenwind. Wir rechnen mit einer letzten Senkung des Einlagensatzes auf 2,0 % am 5. Juni. Für die Fed ist die Lage hingegen komplizierter. Zwar ist die US-Wirtschaft in Q1 2025 geschrumpft, dies ist aber vor allem darauf zurückzuführen, dass die US-Unternehmen Importe vorgezogen haben, um den Zöllen zuvorzukommen. Das daraus resultierende Außenhandelsdefizit dämpfte das US-Wachstum in den ersten drei Monaten des Jahres. Insgesamt zeigt sich die US-Wirtschaft trotz des von Trump verursachten Zollchaos aber noch relativ robust. Die Fed sorgt sich daher derzeit eher um die immer noch zu hohe Inflation. Diese dürfte durch Trumps Zölle weiter steigen und die Inflationserwartungen

drohen aus dem Ruder zu laufen. Die US-Notenbank hat daher auf ihrer Sitzung am 7. Mai die Leitzinsspanne bei 4,25 bis 4,50 % belassen und wir rechnen auch im weiteren Jahresverlauf nicht mit einer weiteren Zinssenkung.

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

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

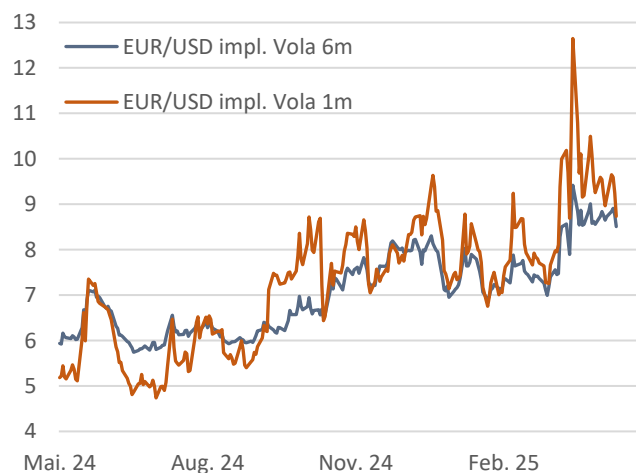
In %. Quelle: Berenberg

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Abb. 2: Implizite EUR/USD Volatilität in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Kurzfristig

Die unberechenbare Zollpolitik von Donald Trump und die ständigen Richtungswechsel in Verbindung mit anderen geopolitischen Unsicherheiten spiegeln sich auch in den gestiegenen impliziten Volatilitäten wider. So stieg die implizite 6-Monats-ATM-Volatilität von Tiefständen unter 6 % Mitte 2024 auf rund 9,5 % in der Spitze (siehe Abbildung 2). Auch wenn sie sich zuletzt auf rund 8,5 % konsolidiert hat, erwarten wir weiterhin eine Seitwärtsbewegung auf erhöhten Niveau. Call-Optionen (Absicherungen gegen steigende Kurse) werden seit Trump ebenfalls mit Aufschlägen gehandelt. Der Optionsmarkt sieht daher ein leicht erhöhtes Risiko für einen Ausbruch nach oben.

Der EUR/USD-Kurs bewegte sich zuletzt jedoch in einer klar definierten Range zwischen 1,1270 und 1,1380. Beide Niveaus wurden mehrfach getestet, ohne dass es zu einem nachhaltigen Ausbruch in eine Richtung kam. Diese Kursbereiche entsprechen signifikanten Fibonacci-Marken. Ein Ausbruch auf der Oberseite würde zunächst Raum bis 1,1480 schaffen, gefolgt von einem möglichen Anstieg bis 1,1575. Auf der Unterseite stellt die Marke von 1,1225 eine erste technische Unterstützung dar. Kurzfristig erwarten wir eine Handelsspanne zwischen 1,1225 und 1,1480.

Mittelfristig

Nachdem sich die EZB zu Beginn der Zollkrise mit klaren Aussagen zu den möglichen (geldpolitischen) Auswirkungen

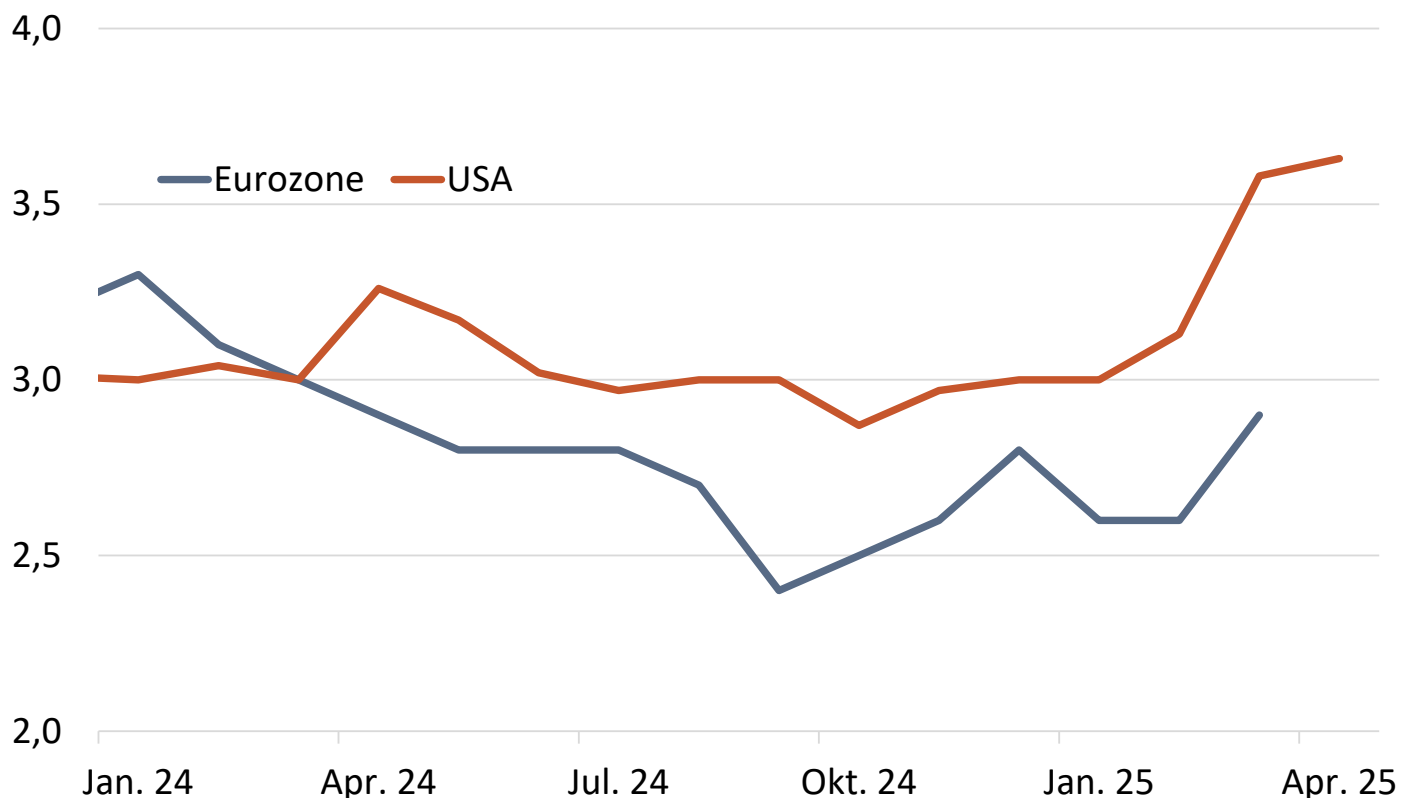
der Trumpschen Handelspolitik zurückgehalten hatte, wurden die Kommentare nun zunehmend konkreter. Die Zolleffekte wirken in der Eurozone eher preisdämpfend und ebneten damit den Weg für einen weiteren Zinsschritt im Juni. Auch der von Bloomberg berechnete ECBspeak-Index, der Äußerungen von EZB-Mitgliedern nach „Falken“- und „Tauben“-Aussagen analysiert und zu einem Index aggregiert, zeigt, dass sich der zuletzt vorherrschende Trend abgeschwächt hat und die Rhetorik nun stärker in Richtung Zinssenkungen tendiert. Jenseits des Atlantiks bleibt die Lage unsicher. Im Gegensatz zu unserer Analyse preisen die Märkte derzeit drei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte bis 2025 ein, die erste auf der Sitzung Ende Juli.

Sofern die Fed weiterhin ihre Autonomie demonstriert und sich nicht dem politischen Druck aus dem Weißen Haus beugt, wovon wir ausgehen, halten wir eine deutliche Abschwächung des US-Dollar bis zum Jahresende für unwahrscheinlich.

Langfristig

Sollte die Fed jedoch den Angriffen von Trump und seinen Anhängern nicht standhalten, würde dies den Safe-Haven-Status des US-Dollars weiter in Frage stellen. In Kombination mit dem Risiko der hohen US-Staatsverschuldung und potenziellen Refinanzierungsproblemen könnte der US-Dollar in diesem Szenario weiter deutlich an Wert verlieren und Kursniveaus über 1,20 erreichen.

Abb. 3.: Inflationserwartungen auf Sicht der nächsten 12 Monate



Median, in Prozent. Erwartungen von Privatpersonen zur Höhe der Inflationsraten in 12 Monaten. Quelle: EZB, Fed New York.

**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: 09.05.2025

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