20.06.2025

WÄHRUNG AKTUELL – JUNI 2025

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die erratische Zollpolitik Trumps stellt nach wie vor das größte Risiko für die Weltkonjunktur dar. Mehr noch als die Handelspartner werden jedoch auch die USA selbst unter den höheren Einfuhrabgaben leiden. Bisher haben sich die Zölle bei der US-Inflation noch kaum bemerkbar gemacht, doch das wird sich bald ändern. Die US-Unternehmen haben vor der Erhöhung der Zölle große Mengen importiert, die derzeit noch abverkauft werden. Bald werden sich die Lager jedoch leeren und neue Warenimporte werden aufgrund der Zölle teurer sein. Diese Kosten werden zumindest teilweise an die Verbraucher weitergegeben, sodass die Preise wieder stärker anziehen werden. Der aufgrund der Eskalation im Nahen Osten gestiegene Ölpreis wird zusätzlich inflationstreibend wirken. Der Preis für Brent-Öl ist seit Monatsbeginn um 20 % gestiegen – der stärkste Anstieg seit November 2020 (Abb. 2). Zwar liegt der aktuelle Preis von 77 $/Barrel noch immer unter dem Durchschnittspreis von 80 $/Barrel des vergangenen Jahres. Eine weitere Eskalation im Nahen Osten könnte jedoch einen weiteren Preissprung zur Folge haben. Angesichts der anhaltenden Inflationsrisiken verharrte die Fed bei ihrer Sitzung am 18. Juni im „Wait-and-See-Modus" und beließ die Leitzinsspanne unverändert bei 4,25 bis 4,5 %. Die US-Wirtschaft erscheint noch immer robust und ermöglicht es der Fed somit, sich weiterhin voll auf die Inflationsbekämpfung zu fokussieren. Wir rechnen daher auch für den weiteren Jahresverlauf in den USA mit keinen weiteren Zinssenkungen.

Für die Eurozone gehen wir ebenfalls davon aus, dass die Absenkung des Einlagesatzes auf 2,0 % am 5. Juni der letzte Zinsschritt der EZB in diesem Zyklus gewesen ist. Präsidentin Lagarde betonte in der Pressekonferenz mehrfach, dass sich die EZB nun „in einer guten Position" wähnt, um durch „die unsicheren Bedingungen zu steuern, die bevorstehen". Zwar ist die Inflationsrate in der Eurozone im Mai auf 1,9 % gesunken, doch auch die EZB wird die Entwicklungen am Ölmarkt und die daraus hervorgehenden Inflationsrisiken genau im Auge behalten. Gegen weitere Zinssenkungen spricht zudem, dass die Geldpolitik stets mit Verzögerung wirkt. Die EZB läuft dadurch Gefahr, dass etwaige weitere Zinssenkungen im zweiten Halbjahr erst dann in der Wirtschaft ankommen, wenn sich diese bereits im Aufschwung befindet und eine zusätzliche Stützung der Nachfrage nicht mehr erforderlich ist. Denn nach der aktuell schwächeren konjunkturellen Phase, rechnen wir für die zweite Jahreshälfte mit einer Belebung der Konjunktur in der Eurozone. Zum einen da wir für den Sommer mit einem Handelsabkommen zwischen den USA und der EU rechnen, welches die Unsicherheit verringern wird. Darüber hinaus wird sich im zweiten Halbjahr die geldpolitische Lockerung der EZB zunehmend positiv auswirken, während die steigenden Fiskalausgaben, insbesondere in Deutschland, ab dem Jahreswechsel für zusätzlichen Rückenwind sorgen werden.

Wirtschaftliches Umfeld – Prognosen Eurozone

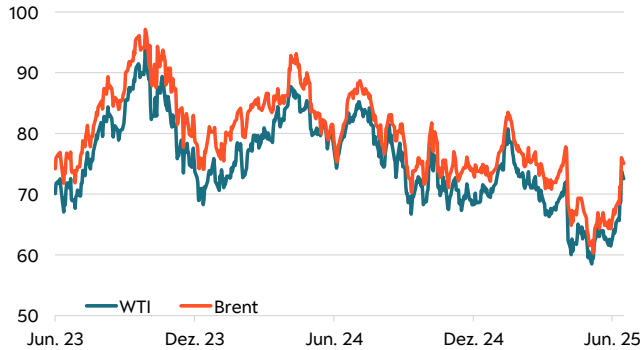
	2024	2025	2026	2027
BIP	0,8	1,0	1,3	1,5
Inflation	2,4	2,0	1,8	2,2
Arbeitslosenquote	6,4	6,3	5,9	5,4

in %.
Quelle: Berenberg

Abb. 1: Wechselkurs EUR/USD

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Abb. 2: Ölpreisentwicklung (in $/Barrel)



Quelle: Haver Analytics.

Kurzfristig

In der vergangenen Woche konnte der EUR/USD-Wechselkurs, das bisherige Jahreshoch bei 1,1573 überwinden und sogar mit einer Tageskerze darüber schließen. Dies bestätigt den anhaltenden Aufwärtstrend aus der charttechnischen Perspektive deutlich. In den Tagen kam es zwar zu Gewinnmitnahmen, die aber noch weiteres Potenzial nach unten aufweisen – darauf deuten sowohl die Stochastik als auch die jüngste Tageskerze hin. Dennoch bleibt das übergeordnete Bild positiv, mit einem möglichen Kursziel von 1,17. Erst ein nachhaltiger Bruch der Unterstützungszone bei 1,1280 würde den Aufwärtstrend infrage stellen und das Ziel von 1,17 aufheben.
Mit Blick auf die impliziten Volatilitäten sind diese aufgrund der Eskalation im Nahen Osten seit letzter Woche leicht angezogen (siehe Abb. 3). Wir sehen weiterhin das größere Risiko/Potential in steigenden Volatilitäten. Die Risk-Reversals haben etwas gedreht bzw. konsolidiert: Bis zu 1 Monat sind diese mittlerweile leicht negativ, die längeren Laufzeiten sind nach wie vor positiv, aber auf einem deutlich niedrigeren Level. Das könnte darauf hindeuten, dass der Optionsmarkt das Potential auf der Oberseite langsam etwas moderater einschätzt.

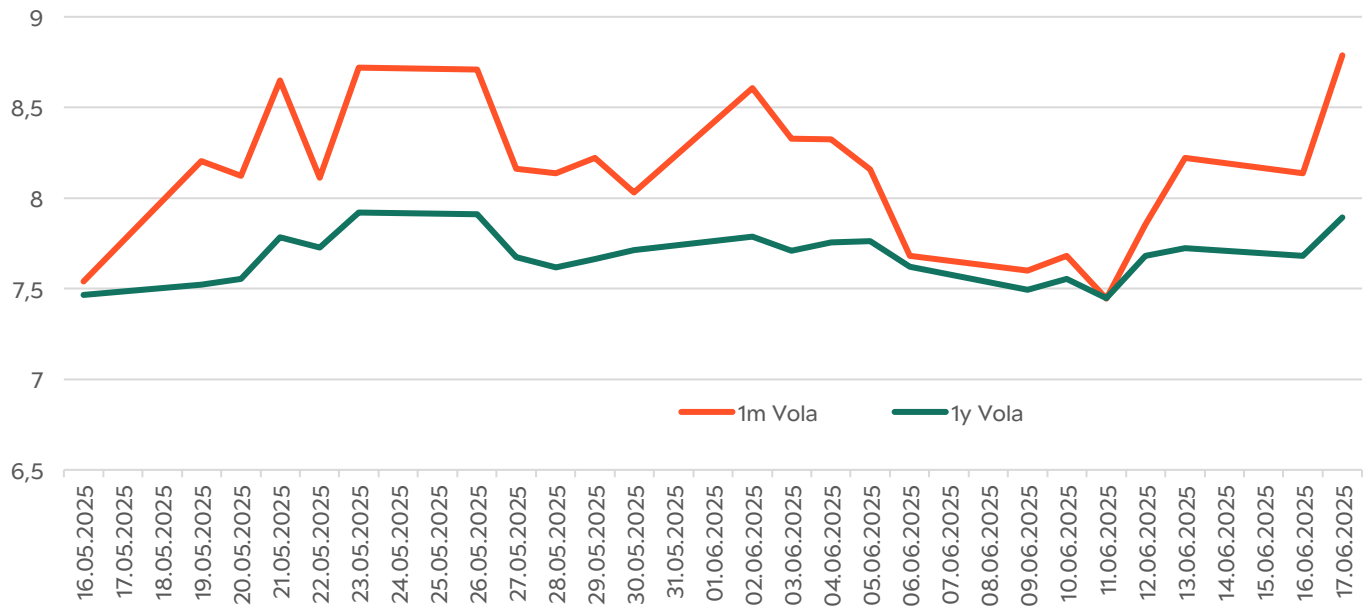
Mittelfristig

Die US-Notenbank sieht sich bislang mit einer robusten Konjunktur, einem stabilen Arbeitsmarkt und weiterhin zu hoher Kerninflation konfrontiert. Obwohl der Markt aktuell mit zwei weiteren Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten bis zum Jahresende rechnet, sehen wir im gegenwärtigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld daher nur begrenzten Spielraum für weitere geldpolitische Lockerungen. Sollte sich diese Einschätzung bei den Marktteilnehmern durchsetzen, könnte der US-Dollar durch das Zurückfahren der Zinssenkungserwartungen mittelfristig an Stärke gewinnen. Demgegenüber steht die Erwartung, dass die US-Wirtschaft in den kommenden Monaten an Schwung verlieren wird. Gleichzeitig könnte die Eurozone allmählich wieder an Stabilität gewinnen, was den Euro weiter stützen sollte. Zudem hat aus unserer Sicht die EZB ihre Phase der geldpolitischen Lockerung vorerst beendet.
Da sich die Reduzierung der eingepreisten Zinssenkungen auf Seiten der Fed und der positive Trend in der Eurozone voraussichtlich ausgleichen, erwarten wir insgesamt, dass der EUR/USD-Kurs bis zum Jahresende überwiegend seitwärts verläuft. Allerdings wird die weitere Entwicklung stark davon abhängen, wie sich die Lage im Nahen Osten sowie die Handelskonflikte zwischen den USA und dem Rest der Welt gestalten.

Langfristig

US-Dollar-denominierte Vermögenswerte galten lange als liquide, renditestark und krisenresistent. Dieses traditionelle Muster wird jedoch zunehmend durch makroökonomische, geopolitische und strukturelle Veränderungen untergraben. In jüngsten Phasen erhöhter Risikoaversion verlor der Dollar an Wert und verfehlte seine Rolle als „sicherer Hafen". Diese Entwicklung deutet nicht nur auf taktische oder zyklische, sondern auch auf tiefere, strategische Schwächen hin. Angesichts der hohen US-Staatsverschuldung, möglicher Refinanzierungsrisiken und den durch Trump verursachten Vertrauensverlust in die USA ist langfristig mit weiterem Abwertungsdruck zu rechnen – potenziell bis in Kursregionen oberhalb von 1,20.

Abb. 3.: EUR/USD impliziten Volatilitäten 1 Monat vs. 1 Jahr in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P

Makro-Team

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- ▶ Geld & Währung Konjunktur
  Trends

www.berenberg.de/publikationen

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding
Chefvolkswirt
T.: +44 7771 920377
E.: holger.schmieding@berenberg.com

London

Andrew Wishart
T.: +44 20 3753 3017
E.: andrew.wishart@berenberg.com

London

Dr. Salomon Fiedler
T.: +44 20 3753-3067
E.: salomon.fiedler@berenberg.com

London

Atakan Bakiskan
T.: +44 20 3207 7873
E.: atakan.bakiskan@berenberg.com

Frankfurt

Dr. Felix Schmidt
T.: +49 69 913090 1667
E.: felix.schmidt@berenberg.de

Themenseite Volkswirtschaft

https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/

Autoren

Brian Knobloch
Devisenhandel

T.: +49 40 350 60-254
E.: brian.knobloch@berenberg.de

Dr. Felix Schmidt
Volkswirtschaft

T.: +49 69 91 30 90–1167
E.: felix.schmidt@berenberg.de

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: 20.06.2025

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