

WÄHRUNG AKTUELL – August 2025

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die Europäische Zentralbank (EZB) befindet sich derzeit in einer komfortablen Lage. Die Inflation lag im Juli erneut bei 2,0 %, und auch die Kerninflation ist mit 2,3 % nicht weit von der Zwei-Prozent-Zielmarke der EZB entfernt. Gleichzeitig beendet das Handelsabkommen mit den USA eine Phase wirtschaftlicher Unsicherheit und könnte als Katalysator für einen Aufschwung dienen. Unterstützend für die Konjunktur wirkt zudem, dass die geldpolitische Lockerung der EZB zunehmend in der Realwirtschaft ankommt und der Arbeitsmarkt weiterhin stabil ist. Ab dem kommenden Jahr werden sich außerdem die steigenden Fiskalausgaben in Deutschland positiv bemerkbar machen. Vor dem Hintergrund eines erwarteten Aufschwungs gibt es für die EZB daher derzeit keine Notwendigkeit, die Zinsen weiter zu senken. Wir rechnen damit, dass der Einlagesatz in den kommenden Quartalen bei 2,0 % verweilen wird.

Deutlich schwieriger ist die Lage hingegen für die US-Zentralbank. Die Kerninflation ist im Juli erneut gestiegen und liegt mit 3,1 % mittlerweile deutlich über dem Zwei-Prozentziel der Fed. Die Zölle scheinen allmählich in den Konsumentenpreisen anzukommen und wir rechnen damit, dass sich dieser Effekt in den kommenden Monaten noch deutlicher bemerkbar machen wird. Aus dieser Sicht scheinen weitere Zinssenkungen also nicht angebracht. Die Fed hat jedoch im Gegensatz zur EZB ein duales Mandat. Neben der Preisstabilität hat sie auch die Förderung von Beschäftigung zum Ziel. Und der Arbeitsmarkt hat sich zuletzt etwas abgekühlt. So wurden im Juli lediglich 73 Tausend neue Stellen geschaffen und die Zahlen für Mai und Juni wurden um mehr als 250 Tausend Stellen nach unten korrigiert. Allerdings werden derzeit auch wenige Personen entlassen und die strikte Einwanderungspolitik unter Donald Trump begrenzt die Ausweitung des Arbeitsangebots. Insgesamt erscheint der Arbeitsmarkt daher weiterhin im Gleichgewicht. Dies ist auch daran abzulesen, dass die Arbeitslosenquote mit 4,2 % weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau ist. Eine Zinssenkung durch die Fed beim nächsten Treffen am 17. September, wie es der Markt derzeit einpreist, ist daher keineswegs ausgemacht. Vieles wird von den Inflations- und Arbeitsmarktzahlen für den August abhängen, die noch vor der nächsten Fed-Sitzung veröffentlicht werden. Ein erneuter Anstieg der Inflation würde eine Zinssenkung unwahrscheinlicher machen, während eine weitere Zunahme der Arbeitslosigkeit das Pendel in Richtung weiterer geldpolitischer Lockerung schwingen lassen würde.

Beim Rennen, wer Fed Chief Powell als Nachfolger im Mai kommenden Jahres beerben wird, ist derzeit noch alles offen. Eine Vielzahl an Namen geistert derzeit als mögliche Kandidaten durch die Presse. Bis Trump sich entscheidet, wen er nominieren wird, wird es aber voraussichtlich noch ein paar Monate dauern.

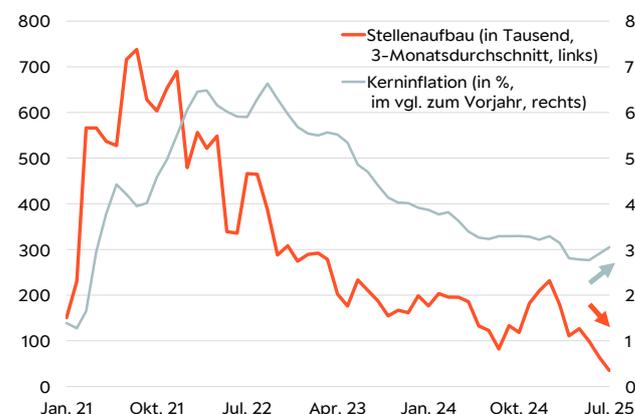
Wirtschaftliches Umfeld – Prognosen Eurozone

	2024	2025	2026	2027
BIP	0,9	1,2	1,2	1,5
Inflation	2,4	2,1	1,9	2,2
Arbeitslosenquote	6,4	6,3	6,1	5,7

In %.

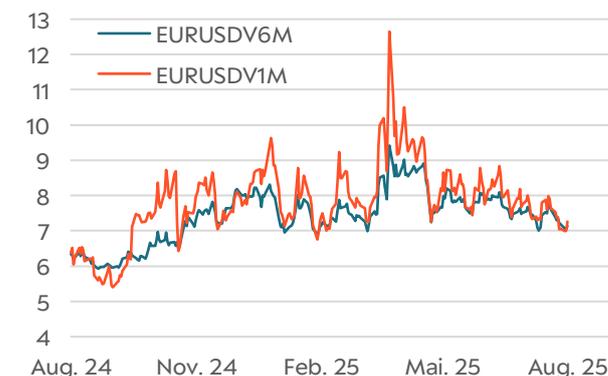
Quelle: Berenberg

Abb. 1: US-Arbeitsmarkt und Inflationsrate



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Abb. 2: EURUSD impl. Volatilitäten 1M vs. 6M



Quelle: Bloomberg Finance L.P.



Kurzfristig

In den letzten Handelstagen verfolgte der Markt besonders aufmerksam das Treffen zwischen Trump und Putin in Alaska sowie den Besuch von Selenskyj und den europäischen Verbündeten im Weien Haus. Positiv zu bewerten ist, dass es zu keinem Eklat kam und die Friedensverhandlungen wieder in Bewegung geraten sind. Konkrete Ergebnisse blieben jedoch aus, weshalb sich der EUR/USD-Wechselkurs kaum bewegte. Ein möglicher Frieden in Europa würde tendenziell einen positiven Einfluss auf den Euro haben. Bisher gibt es aber nur kleine Fortschritte, ein Frieden ist noch in weiter Ferne, weshalb die Impulse für die Devisenmärkte begrenzt sind. Geldpolitisch richtet sich der Blick hingegen auf das kurzfristig Relevante: die Veröffentlichung des Fed-Protokolls zur Juli-Sitzung am 20. August sowie das bedeutende Notenbanktreffen in Jackson Hole vom 21. bis 23. August.

Das charttechnische Momentum spricht weiterhin für die EUR-Bullen, allerdings liefert die Stochastik ein erstes Warnsignal: Sie hat im uberkauften Bereich ein Verkaufssignal generiert, was für eine mögliche kurzfristige Korrektur sprechen könnte. Ein Ausbruch über den Widerstand bei 1,1829 (Hoch vom 1. Juli) würde den übergeordneten Aufwärtstrend bestätigen und weiteres Aufwärtspotenzial freisetzen. Auf der Unterseite liegt erste Unterstützung um die bei 1,1570 (50-Tage-EMA), während das zentrale Unterstutzungsniveau bei 1,1392 (Tief vom 1. August) verläuft.

Mittelfristig

Die US-Märkte scheinen den „Zollshock“ überraschend schnell verdaut zu haben. Aus unserer Sicht ist das jedoch möglicherweise verfruhet: Die wirtschaftlichen Folgen der neuen Handelshemmnisse dürften sich erst mit zeitlicher

Verzögerung voll entfalten. Die aktuellen Zölle dürften zwar keine Rezession auslösen, könnten jedoch die Kaufkraft der US-Konsumenten schmälern und die Konsumbereitschaft dämpfen. Eine abnehmende Dynamik lässt sich am US-Arbeitsmarkt bereits beobachten. Für die weitere geldpolitische Ausrichtung in den USA werden daher vor allem zwei Datenpunkte entscheidend sein: die Arbeitsmarktzahlen am 5. September (Non-Farm Payrolls) sowie die Inflationsdaten (CPIs) am 11. September. Die am Markt eingepreiste Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung im September ist zuletzt von 98 % auf 83 % gefallen. Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass es in diesem Jahr keine Zinssenkung geben wird – was mittelfristig den US-Dollar stützen dürfte. Gleichzeitig bleibt der starke Euro ein Thema: EZB-Vizepräsident de Guindos nannte zuletzt die Schwelle von 1,20 Dollar pro Euro als kritisch, deren Überschreitung eine weitere Zinssenkung wahrscheinlicher machen könnte. Denn ein starker Euro verbilligt die Importe in die Eurozone und birgt daher die Gefahr, dass die Inflation unter das 2-Prozentziel der EZB fällt.

Langfristig

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. Darüber hinaus zeigen Modelle zur Kaufkraftparität – wonach sich Wechselkurse langfristig so anpassen sollten, dass Währungen in Ländern mit ähnlichem wirtschaftlichem Entwicklungsstand eine vergleichbare Kaufkraft aufweisen – weiterhin, dass der US-Dollar gegenüber dem Euro deutlich überbewertet ist. Wir schätzen den aktuellen „fairen Wert“ des Euro-Dollar-Kurses auf etwa 1,30 USD pro Euro.

Abb. 3.: EUR/USD 5Y Chart



Quelle: Bloomberg Finance L.P



Makro-Team

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

Atakan Bakiskan

T.: +44 20 3207 7873

E.: atakan.bakiskan@berenberg.com

London

Dr. Salomon Fiedler

T.: +44 20 3753-3067

E.: salomon.fiedler@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 dieser Information 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 zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von

Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. 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 Présentation 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. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Das in dieser Unterlage verwendete Bildmaterial dient ausschließlich zu illustrativen Zwecken. Es stellt keinen Bezug zu spezifischen Produkten, Dienstleistungen, Personen oder tatsächlichen Situationen her und ist nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlungen zu verstehen. Datum 14.08.2025

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

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

► **Geld & Währung Konjunktur Trends**

www.berenberg.de/publikationen