

WÄHRUNG AKTUELL — Februar 2026

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Trotz erheblicher externer Gegenwinde durch die Trump-Zölle und die chinesische Exportoffensive wuchs die Wirtschaft der Eurozone im Jahr 2025 um 1,5 %. Ohne das schwankungsanfällige Irland lag das Wachstum bei etwa 1,0 %. Einige Gründe sprechen dafür, dass die Eurokonjunktur (ohne Irland) in diesem Jahr sogar noch besser abschneiden könnte als vergangenes Jahr. Hierzu zählen die lockere Geldpolitik der EZB, der nachlassende Energiepreisschock, ein robuster Arbeitsmarkt, eine etwas stabilere Lage in Frankreich sowie der deutsche Fiskalimpuls. Auch ist zu hoffen, dass Präsident Trump im Vorfeld der US-Zwischenwahlen im November seine außenpolitischen Kapriolen etwas zurückfahren wird.

Insgesamt also relativ robuste Konjunkturaussichten für die Eurozone und auch die Inflation bewegt sich weiterhin in der Nähe des Zwei-Prozent-Ziels der EZB. Es war daher keine Überraschung, dass die Währungshüter aus Frankfurt den Einlagesatz bei ihrer Sitzung am 5. Februar bei 2,0 % belassen haben. EZB-Präsidentin Lagarde erteilte in der Pressekonferenz den Zinssenkungsphantasien der Märkte eine relativ deutliche Absage. Wir rechnen damit, dass die EZB den Leitzins für eine geraume Weile unverändert belassen wird, bevor sie ihn dann ab Mitte 2027 wieder in Richtung 3,0 % bewegen wird.

In den USA stützen hingegen weiterhin der KI-Boom sowie eine expansive Fiskal- und Geldpolitik die Konjunktur. Zeitgleich hält Trumps Migrations- und Zollpolitik den Lohn- und Preisdruck hoch. Die Inflationsrate bewegt sich mit knapp unter 3 % auf einem für die Fed zu hohem Niveau seitwärts. Mittlerweile geben die Wähler Trump mehr die Schuld an den hohen Preisen als seinem Vorgänger. Im Vorfeld der Zwischenwahlen zum Kongress im November muss Trump dies berücksichtigen. Wir rechnen deshalb damit, dass er die preistreibenden Zölle in diesem Jahr nicht weiter aggressiv anheben wird.

Während die Inflationsrate für den Geschmack der US-Notenbank weiter zu hoch ist, hat sich der Arbeitsmarkt zuletzt als robuster erwiesen als befürchtet. So ging die Arbeitslosenquote im Dezember von 4,5 auf 4,4 % zurück. Folgerichtig hat die Fed bei ihrer Sitzung am 28. Januar daher die Leitzinsspanne bei 3,5 bis 3,75 % belassen. Zu einer erneuten Zinssenkung wird es voraussichtlich erst im Sommer unter einer neuen Führung kommen. Präsident Trump hat Kevin Warsh als Nachfolger für Jerome Powell nominiert. Zwar hatte sich Warsh zuletzt für niedrigere Zinsen ausgesprochen, aber als Fed-Chef hätte er im

zwölfköpfigen Entscheidungsgremium der US-Notenbank wie alle anderen Mitglieder auch nur eine Stimme. Wir rechnen mit anhaltendem Inflationsdruck und einem dadurch begrenzten Spielraum für die Fed. Die Leitzinsspanne wird daher auch unter Warsh voraussichtlich nur noch einmal um 25 Basispunkte auf dann 3,25 bis 3,50 % gesenkt werden.

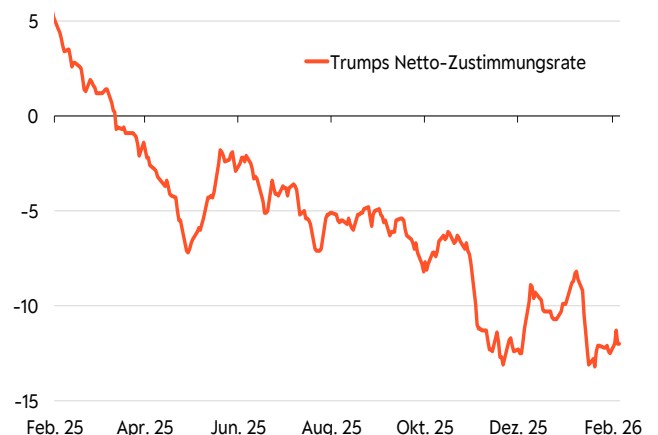
Wirtschaftliches Umfeld – Prognosen Eurozone

	2025	2026	2027	2028
BIP	1,5	1,3	1,5	1,3
Inflation	2,1	1,9	2,2	2,5
Arbeitslosenquote	6,3	6,2	5,8	5,6

In %.

Quelle: Berenberg

Abb. 1: Trump Beliebtheit geht deutlich zurück



In Prozentpunkten. Die Netto-Zustimmungsrate ergibt sich aus der Prozentzahl der Zustimmung zu Trumps Politik minus der Prozentzahl der Ablehnung. Quelle: Real Clear Politics, Berenberg.

Kurzfristig

Die Rally des EUR/USD, die den Kurs zu Jahresbeginn von 1,1573 auf 1,2078 ansteigen ließ, mündete in der letzten Januarwoche in eine technische Korrektur. Gleichzeitig rückte in den USA die Nominierung von Kevin Warsh als nächster Fed-Chef durch Präsident Trump in den Fokus der Märkte. Der US-Dollar verzeichnete dabei den stärksten Tagesanstieg seit Mai 2025, da Investoren die Personalie als orthodoxe und marktfreundliche Wahl interpretierten. Für den EUR/USD bedeutete dies erneuten Abwärtsdruck, nachdem das Paar zuvor von Zweifeln an der FED-Unabhängigkeit und Spekulationen über eine politisch



erzwungene Lockerung profitiert hatte. Warsh gilt historisch als geldpolitischer Falke, insbesondere mit Blick auf Inflation und die Größe der Fed-Bilanz. Gleichzeitig bleibt sein aktueller geldpolitischer Kurs schwer einschätzbar: In jüngeren Kommentaren zeigte er Offenheit für niedrigere Leitzinsen, argumentiert jedoch zugleich für eine deutliche Reduktion der Bilanz und eine Rückbesinnung der Fed auf ihr Kernmandat. Diese Kombination wurde von den Märkten als Signal für höhere reale US-Renditen und eine restriktivere Liquiditätspolitik interpretiert. Ein deutlicher USD-positiver Mix.

Aus charttechnischer Sicht fiel die Korrektur mit einem Low von 1,1776 deutlich tiefer als erwartet aus und arbeitete somit direkt das 61,8% Retracement Level ab. Charttechnisch kann die Korrektur somit als abgeschlossen angesehen werden und eine erneute Aufnahme des Aufwärtstrends ist jederzeit möglich. Um die positive Ausgangslage nutzen zu können, sollten die EUR/USD Bullen nun keine Kurse unter 1,1767 mehr zulassen. Ziele auf der Oberseite wären in den nächsten Tagen 1,1887 und 1,1910. Auf der Unterseite sind 1,1767/1,1776 nun starke Unterstützungen. Ein Bruch dieser Level würde 1,1718 als nächstes Ziel auf der Unterseite wahrscheinlich werden lassen.

Mittelfristig

Auf ihrer Februar-Sitzung hat die Europäische Zentralbank signalisiert, dass sie sich von der jüngsten Stärke des Euro, der kurzzeitig über der Marke von 1,20 EUR/USD lag, nicht beunruhigen lässt. Obwohl ein starker Euro über verbilligte Importe zwar inflationsdämpfend wirkt, scheint für die EZB die Geschwindigkeit der Aufwertung relevanter zu sein als das absolute Wechselkursniveau. Darüber hinaus hat sich der nominale effektive Wechselkurs in den letzten sieben Monaten seitwärts bewegt (Abb.2). Die im Sommer 2025

von damaligen EZB-Vize Luis de Guindos genannte kritische Marke von 1,20 Dollar pro Euro dürfte sich mittlerweile nach oben verschoben haben. Folglich würde lediglich eine fortgesetzte und deutliche Aufwertung des Euro in den kommenden Wochen die EZB dazu veranlassen, auf ihrer März-Sitzung eine Zinssenkung zu erwägen.

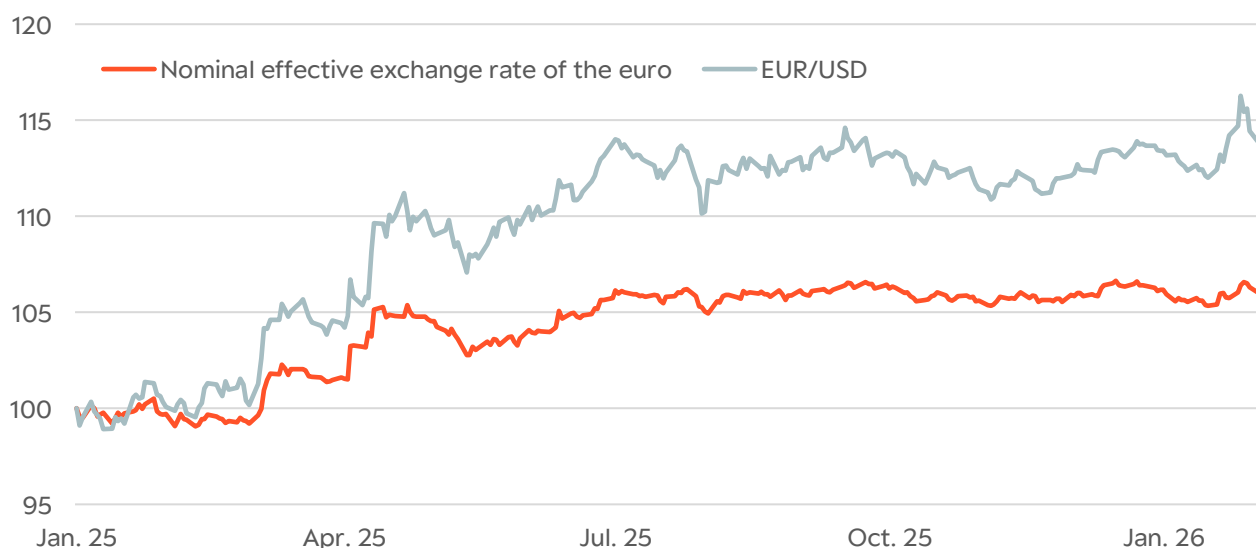
Wir gehen daher davon aus, dass sich der Euro bis zur Jahresmitte in einer Handelsspanne zwischen 1,15 und 1,21 bewegen wird, ohne nachhaltig in eine Richtung auszubrechen. Während wir langfristig zwar von einer Abwertung des US-Dollars ausgehen, stützen mittelfristig immer wieder verschiedene Faktoren die amerikanische Währung. Hierzu zählen aktuell sowohl der anhaltende Inflationsdruck in den USA als auch die Erwartung eines gemäßigteren Auftretens von Donald Trump im Vorfeld der Kongresswahlen im November.

Langfristig

Die jüngste Erholung des US-Dollars ändert nichts an unserer fundamentalen Einschätzung: Die Währung bleibt strukturell anfällig. Ausschlaggebend dafür sind weiterhin das massive Haushaltsdefizit der USA, potenzielle Risiken bei der Schuldenrefinanzierung sowie die zunehmende politische und geldpolitische Unsicherheit. Dieses Umfeld begünstigt Kapitalabflüsse und dürfte den Dollar weiter unter Druck setzen.

Langfristig halten wir daher an unserer Erwartung einer fortgesetzten USD-Abwertung gegenüber dem Euro fest, die das Währungspaar auch deutlich über die Marke von 1,20 führen könnte. Untermauert wird diese Sichtweise durch Bewertungsmodelle auf Basis der Kaufkraftparität. Diese weisen den US-Dollar schon länger als überbewertet aus und legen einen fairen Wert für EUR/USD im Bereich von 1,30 nahe.

Abb. 2.: Euro tendiert zuletzt meist seitwärts



Index: 01.01.2025=100. Der nominale effektive Wechselkurs des Euro ist ein gewichteter Durchschnitt der nominalen bilateralen Wechselkurse zwischen dem Euro und einem Korb ausländischer Währungen. Quellen: Bank for international settlements, Bloomberg, Berenberg.



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

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 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. 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
Überseering 28
22297 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de/
info@berenberg.com