

WÄHRUNG AKTUELL – Juli 2026

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die globale Konjunktur- und Inflationsentwicklung hängt weiterhin maßgeblich davon ab, wie sich die Lage im Mittleren Osten entwickelt. Schon kleinste Anzeichen einer Eskalation im Krieg zwischen den USA und dem Iran lassen die Energiepreise in die Höhe schnellen. Genauso schnell geht es aber auch wieder nach unten, wenn die Zeichen auf Deeskalation stehen.

Höhere Energiepreise treiben die Inflation. Dies geschieht primär durch direkte Effekte, wie etwa höhere Preise an der Tankstelle, aber auch durch indirekte Effekte: Wenn Logistikunternehmen beispielsweise ihre Preise aufgrund höherer Treibstoffpreise anheben. Je mehr die Inflation steigt, desto stärker sinkt die Kaufkraft der Konsumenten. Die Zentralbanken machen sich jedoch vor allem Sorgen, dass Angestellte höhere Löhne fordern könnten, um die Inflation auszugleichen. Hier könnte eine Lohn-Preisspirale drohen, die sich bisher aber glücklicherweise noch nicht abzeichnet. Auch die Wähler in den USA sind über die Preissteigerungen an den Tankstellen verärgert. Dadurch wächst der Druck auf Präsident Trump, eine Lösung im Iran-Konflikt zu finden. Wir bleiben optimistisch, dass sich die Lage im Persischen Golf in den kommenden Wochen etwas entspannen wird. Dann könnten die Energiepreise sehr schnell zurückkommen und den Inflationsdruck deutlich abmildern. Wie schnell das gehen kann, sah man im Juni, als die zwischenzeitliche Waffenruhe die Ölpreise auf Vorkriegsniveau absinken ließ und die Inflation in den USA und der Eurozone deutlich nachgab. Dies verschaffte der EZB und der Fed die Luft, den Leitzins in ihren Julisitzungen jeweils unverändert zu belassen. Bis zu den nächsten Sitzungen im September wird jedoch viel vom Iran-Krieg abhängen. Sollte es zu einer Deeskalation kommen, könnte von einer strikteren Geldpolitik abgesehen werden. Bewegen sich die Ölpreise aufgrund einer erneuten Eskalation jedoch in Richtung 100 \$/ Barrel oder darüber hinaus, müssen die Notenbanken voraussichtlich mit Zinsanhebungen reagieren.

Hohe Energiepreise und hohe Zinsen sind eigentlich Gift für die Konjunktur. Das BIP-Wachstum in der Eurozone konnte in Q2 aber nach ersten Schätzungen um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal zulegen und hat sich als überraschend robust erwiesen. Auch die deutsche Wirtschaft konnte trotz des Energiepreisschocks um 0,2 % wachsen. Die Stimmungsindikatoren zu Beginn von Q3 sahen in der Eurozone und in Deutschland ebenfalls besser aus als erwartet. Eine erneute Eskalation im Mittleren Osten, die zu einem Anstieg der Energiepreise führt, könnte die Stimmung jedoch

schnell wieder kippen und die Inflation steigen lassen. Sollte es jedoch zu einer Deeskalation kommen, würde dies der EZB erlauben, den Leitzins unverändert zu lassen, und der Wirtschaft in der Eurozone ein solides Wachstum im Jahr 2026 ermöglichen.

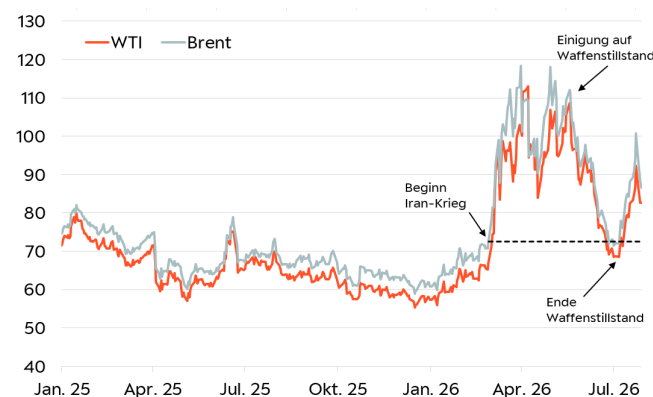
Wirtschaftliches Umfeld – Prognosen Eurozone

	2025	2026	2027	2028
BIP*	1,0	0,8	1,2	1,6
Inflation	2,1	2,7	2,0	2,2
Arbeitslosenquote	6,3	6,2	6,2	6,2

In %. *Ohne Irland.

Quelle: Berenberg

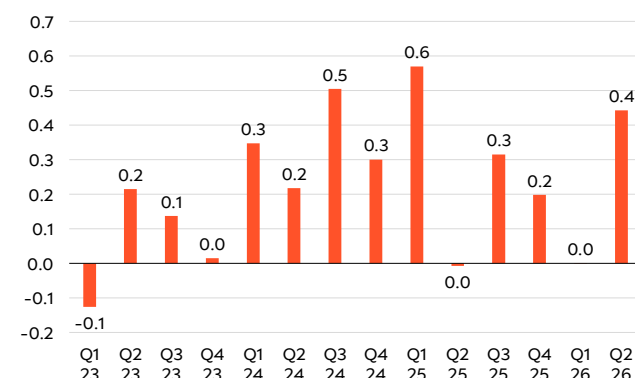
Abb. 1: Ölpreis stark vom Kriegsgeschehen beeinflusst



US-Dollar pro Barrel. Tägliche Daten.

Quelle: Bloomberg.

Abb. 2: Robustes BIP-Wachstum in der Eurozone in Q2



BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorquartal, in %. Saison- und kalenderbereinigt. Quelle: Eurostat.



Kurzfristig

Trotz der anhaltenden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten und wichtiger Notenbanksitzungen ist die implizite Volatilität bei EUR/USD über alle Laufzeitbänder bis zu 12 Monaten in den letzten Wochen deutlich zurückgegangen und notierte auf dem niedrigsten Niveau seit Jahresanfang. Erst der gestrige Zinsentscheid der US-Notenbank brachte wieder Bewegung in den Markt.

Im Vorfeld der Sitzung herrschte große Unsicherheit darüber, wie der neue Fed-Vorsitzende Kevin Warsh die Notenbank führen würde. Dies zeigte sich auch darin, dass die Märkte bis kurz vor dem Entscheid eine Erhöhungswahrscheinlichkeit von rund 37 % einpreisten. Der Offenmarktausschuss (FOMC) stimmte letztlich mit einer 9-zu-3-Mehrheit dafür, die Leitzinsspanne unverändert bei 3,50 % bis 3,75 % zu belassen. Obwohl Präsident Warsh selbst nicht für eine Anhebung stimmte, schlug er einen sehr falkenhaften Ton an, betonte das strikte Inflationsziel von 2 % und stellte klar, dass es keinerlei Toleranz für eine höhere Teuerungsrate gebe. Angesichts einer aktuellen US-Inflation von rund 3 % und den potenziellen Auswirkungen einer Eskalation im Nahen Osten auf die Energiepreise dürfte der US-Dollar im Zuge neuer Zinserhöhungsfantasien kurzfristig gut unterstützt bleiben und kaum an Wert verlieren.

Das charttechnische Bild liest sich jedoch leicht anders. So hat sich dieses für EUR/USD infolge der Fed-Sitzung spürbar verbessert. Im Bereich zwischen 1,1340 und 1,1360 scheint vorerst ein solider Boden gefunden worden zu sein. Zusammen mit einer sehr bullischen Tageskerze ist nun mit weiteren Anschlusskäufen zu rechnen, die das Währungspaar zumindest an den Widerstand bei 1,1480 führen sollten. Gelingt hier ein nachhaltiger Ausbruch, rückt die Marke von 1,1555 als nächstes Ziel in den Fokus. Ein Unterschreiten der Unterstützung bei 1,1380 auf Tagesschlusskursbasis würde dieses konstruktive Setup hingegen neutralisieren und einen erneuten Test der jüngsten Tiefs auslösen.

Mittelfristig

Obwohl sowohl die EZB als auch die Fed auf ihren jüngsten Sitzungen die Leitzinsen unverändert gelassen haben, bleiben die Aufwärtsrisiken für die Inflation bestehen. Die Marktteilnehmer werden daher mittel- bis langfristig die kommenden Wirtschaftsdaten sowie die geopolitischen Entwicklungen im Nahen Osten sehr genau analysieren. Zusätzliche Verunsicherung geht von der US-Notenbank aus: Unter der neuen Führung von Kevin Warsh hat die Fed die klassische Forward Guidance de facto eingestellt; zudem ist ihre geldpolitische Reaktionsfunktion kaum noch erkennbar. Die spürbare Verwirrung auf der jüngsten Pressekonzferenz verdeutlicht diesen Paradigmenwechsel.

Dass die Marktteilnehmer den künftigen Zinspfad nun weitgehend blind antizipieren müssen, birgt erhebliche Risiken für unbeabsichtigte Marktverwerfungen. Zwar bekräftigen wir unsere Einschätzung, dass die Fed bei einer

Deeskalation im Nahen Osten (unser Basisszenario) die Zinsen nicht weiter anheben muss, doch unter Warsh hat das Risiko unvorhergesehener geldpolitischer Überraschungen signifikant zugenommen.

Langfristig

Noch zu Beginn des Sommers sprach vieles für eine Fortsetzung des US-Dollar-Abwärtstrends in Richtung 1,20 bis Anfang 2027 – getrieben durch die hohe US-Verschuldung und Zweifel an der Fed-Unabhängigkeit. Die jüngsten Entwicklungen haben jedoch zu einer spürbaren Akzentverschiebung geführt und rücken nun ganz andere Treiber in den Fokus der Marktteilnehmer.

Zum einen droht durch die Nahost-Spannungen eine neue Energiekrise. Als Netto-Energieimporteur ist Europa weit aus anfälliger für steigende Rohstoffpreise als die energieunabhängigen USA. Dies belastet die europäische Konjunktur und stärkt den Dollar in seiner Rolle als „sicherer Hafen“. Zum anderen treibt die geldpolitische Divergenz das Währungspaar: Während die Fed unter ihrem neuen Chef Kevin Warsh extrem falkenhaft auftritt, sind die Währungshüter der EZB eher etwas zurückhaltender.

Dieses Zusammenspiel aus einem potentiell wachsendem Zinsvorteil und den wirtschaftlichen Risiken einer nicht abnehmenden Energiekrise für Europa hält den EUR/USD fundamental unter Druck. Auch wenn charttechnisch bei 1,1340–1,1360 ein vorübergehender Boden gefunden wurde, gilt: Solange die Energiepreise steigen, wird es schwierig, unser Kursziel von 1,20 Ende 2026 zu erreichen. Sollte der Iran-Krieg jedoch zu seinem Ende kommen, die Energiepreise sinken und die Eurozone den zuletzt eingeschlagenen Wachstumspfad fortsetzen, könnte die Gemeinschaftswährung wieder erstarren.

Abb. 3: EUR/USD Chart



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding

Chefvolkswirt

T.: +44 7771 920377

E.: holger.schmieding@berenberg.com

Frankfurt

Dr. Felix Schmidt

T.: +49 69 913090 1667

E.: felix.schmidt@berenberg.de

London

Andrew Wishart

T.: +44 20 3753 3017

E.: andrew.wishart@berenberg.com

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 Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von

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

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 28.04.2026

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

► Geld & Währung Konjunktur Trends

www.berenberg.de/publikationen