

## WÄHRUNG AKTUELL – September 2025

Von Brian Knobloch und Dr. Felix Schmidt

### Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Für die Europäische Zentralbank (EZB) gibt es derzeit keinen Grund, ihre Geldpolitik zu ändern. Die Wirtschaft der Eurozone hat sich in diesem Jahr bislang als widerstandsfähiger erwiesen als erwartet. Die Unsicherheit in der Handelspolitik hat abgenommen und die Inflation bewegt sich um das Ziel der Zentralbank von 2 %. Bei ihrem Treffen am 11. September haben die Währungshüter aus Frankfurt den Einlagesatz daher bei 2,0 % belassen. Derzeit sieht es nicht danach aus, dass die EZB weitere Zinssenkungen vornehmen wird. Zwar deuten die Wirtschaftsindikatoren auf ein geringes Wachstum im dritten Quartal hin, für das Schlussquartal ist aufgrund der abnehmenden Unsicherheit in den Handelsstreitigkeiten mit den USA, der lockeren EZB-Geldpolitik und der steigenden Fiskalausgaben, insbesondere in Deutschland, aber wieder mit mehr Wachstum zu rechnen.

Hierauf deutet auch der Einkaufsmanagerindex für die Eurozone hin, welcher im September zum vierten Mal in Folge gestiegen ist und jetzt bei 51,2 Punkten notiert. Positiv ausgewirkt hat sich die gute Stimmung in Deutschland: Hier stieg der Index mit 52,4 Punkten auf ein 16-Monatshoch. Frankreich stellt sich hingegen einmal mehr als Bremsklotz heraus: Die politische Instabilität trug dazu bei, dass der Index erneut zurückging und jetzt bei 48,4 Punkten notiert. Auch der siebte französische Premierminister seit 2017, Sébastien Lecornu, wird wie seine Vorgänger Schwierigkeiten haben, im gespaltenen Parlament Mehrheiten für Reformen zu organisieren. Diese sind jedoch notwendig, um die ausufernde Verschuldung unter Kontrolle zu bringen. Frankreich bleibt somit die Achillesferse für den Euro.

In den USA hat die Fed derweil am 17. September wie erwartet die Leitzinsspanne zum ersten Mal in diesem Jahr gesenkt, und zwar um 25 Basispunkte auf 4,00 bis 4,25 %. Dass lediglich der Trump-nahe, neu ernannte Fed-Gouverneur Stephen Miran für einen größeren Zinsschritt stimmte, deuten darauf hin, dass die Fed bei der geldpolitischen Lockerung behutsam vorgehen wird. Denn die Lage bleibt für die US-Notenbank schwierig. Einerseits kühlt sich der US-Arbeitsmarkt derzeit ab, was nach Zinssenkungen ruft. Andererseits treiben die US-Zölle die Inflation in die Höhe und entfernen sie damit immer weiter vom Zwei-Prozent-Ziel der Fed. Die Inflationsrate stieg im August von 2,7 auf 2,9 % und wird in den kommenden Monaten voraussichtlich die Marke von 3 Prozent überschreiten. Dies spricht isoliert betrachtet eigentlich für eine weiterhin restriktive Geldpolitik.

Derzeit scheinen sich die US-Währungshüter allerdings mehr Sorgen um den schwächelnden Arbeitsmarkt zu machen als um die Inflationsgefahr. Für die nächste Sitzung am 30. Oktober rechnen wir mit einer erneuten Absenkung der Leitzinsspanne um 25 Basispunkte auf 3,75 bis 4,00 %, bevor der anhaltende Inflationsdruck weiteren Zinssenkungen dann einen Riegel vorschieben wird.

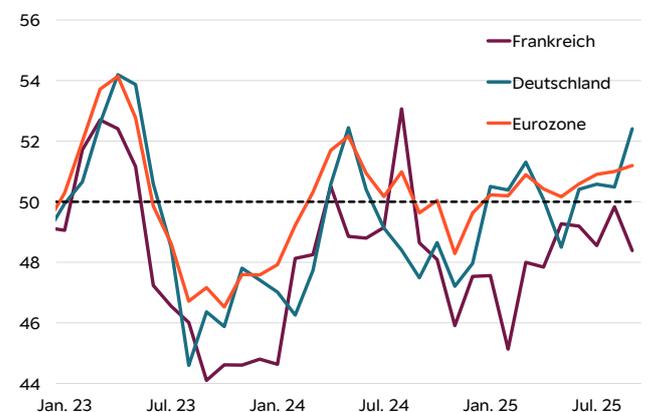
### Wirtschaftliches Umfeld – Prognosen Eurozone

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

In %.

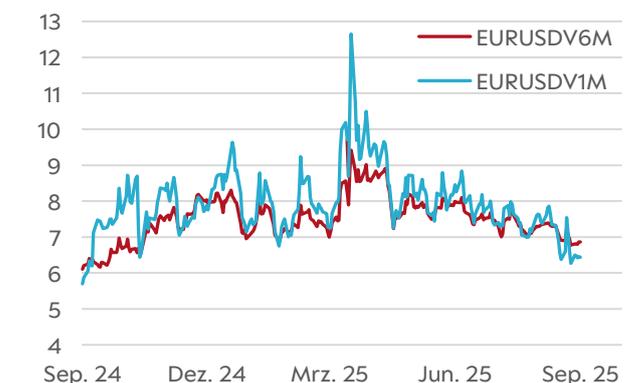
Quelle: Berenberg

Abb. 1: Einkaufsmanagerindex (Expansionsschwelle=50)



Quelle: S&P Global

Abb. 2: Implizite EUR/USD Volatilität 1m & 6m



Quelle: Bloomberg Finance L.P.



### Kurzfristig

Die gestern veröffentlichten US-Wirtschaftszahlen übertrafen die Markterwartungen teilweise deutlich. So stieg der private Konsum um 2,5 % (erwartet: 1,7 %), das BIP annualisiert um 3,8 % QoQ (erwartet: 3,3 %) und der Auftragszugang langlebiger Güter um 2,9 % (erwartet: -0,3 %). Die Erstanträge für Arbeitslosenhilfe sanken um 14.000 auf 218.000 und lagen somit unter der Erwartung von 233.000. Der USD konnte dementsprechend deutlich an Wert gegenüber dem EUR gewinnen. Vor der Veröffentlichung der Daten notierte der EUR/USD bei etwa 1,1735, um anschließend bis auf 1,1688 USD/EUR zu fallen. Nach einer leichten Gegenbewegung über 1,1700 erreichte das Währungspaar ein Tagestief von 1,1667.

Mit dem Rückfall unter die 1,1820 ist der EUR/USD in eine neutrale Ausgangslage zurückgekehrt. Für die kommenden Handelstage ist das Niveau 1,1660/1,1680 entscheidend. Sollte dieses Level nachhaltig (Tagesbasis) gebrochen werden, kommt es zu Verkaufssignalen die 1,1580 zur Folge haben können. Um positives Momentum zu generieren wären Schlusskurse über 1,1720, besser 1,1770, nötig, dann würde es zur Wiederaufnahme des Aufwärtstrends kommen.

### Mittelfristig

Trotz seiner aktuellen Erholung bleibt der US-Dollar mittel- bis langfristig unter Druck. Zu den wesentlichen Faktoren zählen die anhaltend hohe Staatsverschuldung, wachsende Unsicherheiten in der US-Finanzpolitik sowie ein zunehmender Vertrauensverlust, der nicht zuletzt auf die politische Polarisierung unter Donald Trump zurückzuführen ist. Auch die US-Notenbank steuert auf einen interessanten und spannenden Weg zu. Bei der letzten Sitzung die Entscheidung, ist wie erwartet, nicht einstimmig gefallen. Der neu ernannte Fed-Gouverneur Stephen Miran stimmte

gegen die Entscheidung und sprach sich, ganz im Sinne von Präsident Trump, für eine Senkung um 50 Basispunkte aus. Dieser dürfte auch weiterhin Druck auf die Fed ausüben und somit die Märkte auf Trab halten. Dadurch gerät auch die Unabhängigkeit der Fed zunehmend in Gefahr, wodurch sich mittelfristig die Inflationsrisiken erhöhen. Am Markt wird dies mit einem schwächeren Dollar und steigenden Renditen auf langlaufende US-Staatsanleihen quittiert.

Gleichzeitig steht die Aufwertung des Euro weiterhin im Fokus der EZB. Eine stärkere Gemeinschaftswährung verbilligt Importe und erhöhet somit das Risiko, dass die Inflation unter das angestrebte Ziel von 2 % fällt. EZB-Vizepräsident Luis de Guindos bezeichnete zuletzt die Marke von 1,20 USD je Euro als kritisch – eine Überschreitung dieses Niveaus könnte laut ihm die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinssenkungen durch die EZB erhöhen. Der Wechselkurs wird aber auch zukünftig nur einer von vielen Faktoren sein, die die EZB-Entscheidung beeinflussen.

### Langfristig

Der US-Dollar steht strukturell unter Druck – vor allem aufgrund der massiven Haushaltsdefizite, möglicher Schwierigkeiten bei der Refinanzierung sowie wachsender (geld-)politischer Unsicherheiten in den USA. Kapitalabflüsse aus den USA sind die wahrscheinliche Folge. Dies könnte den Dollar zusätzlich unter Druck setzen. Langfristig ist daher eine weitere Abwertung gegenüber dem Euro nicht auszuschließen, mit Kurszielen, die auch deutlich über der Marke von 1,20 liegen können.

Auch Bewertungsmodelle auf Basis der Kaufkraftparität sprechen für eine Schwächephase des USD. Diese deuten bereits seit einiger Zeit auf eine Überbewertung gegenüber dem Euro hin. Auf dieser Grundlage sehen wir den fairen Wert des EUR/USD aktuell bei etwa 1,30.

Abb. 3.: EUR/USD Performance YTD



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

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

► **Geld & Währung Konjunktur Trends**

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

## 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.

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

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](http://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