

Währungskompass

Dr. Alexander Krüger
Dr. Bastian Hepperle

17.01.2020



Bankhaus Lampe

Neue Währungstrends nicht in Sicht

Risikowahrnehmung

Handelsrisiken bleiben trotz US-chinesischem Phase-I-Abkommen und bevorstehendem weichen Brexit wohl bestehen, in erhöhter Weise auch geopolitisch. Von einer etwaig auftretenden Risikoaversion dürften USD, CHF und JPY profitieren.

Fed

Die Notenbank befindet sich in einer Zinspause. Diese beabsichtigt sie dann zu beenden, sollte sich der Konjunktur- und Inflationsausblick deutlich ändern. Wir erwarten nicht, dass Letzteres eintritt. Die Zinspause dürfte also anhalten.

EZB

Für den EZB-Rat besteht zurzeit kein Handlungsdruck. Aufgrund des von uns erwarteten fundamentalen Umfeldes sehen wir eine grundsätzliche Lockerungsneigung aber als vorhanden an. Bis zur Jahresmitte dürfte daraus nicht mehr werden.

US-Dollar

Von der Zinspause der Fed wird USD unterstützt. Da das US-Wachstumstempo aber nachlässt, dürfte Gegenwind für die Währung aufziehen. Für die US-seitig erwünschte stärkere USD-Schwächung wird dieser aber wohl nicht reichen.

Euro

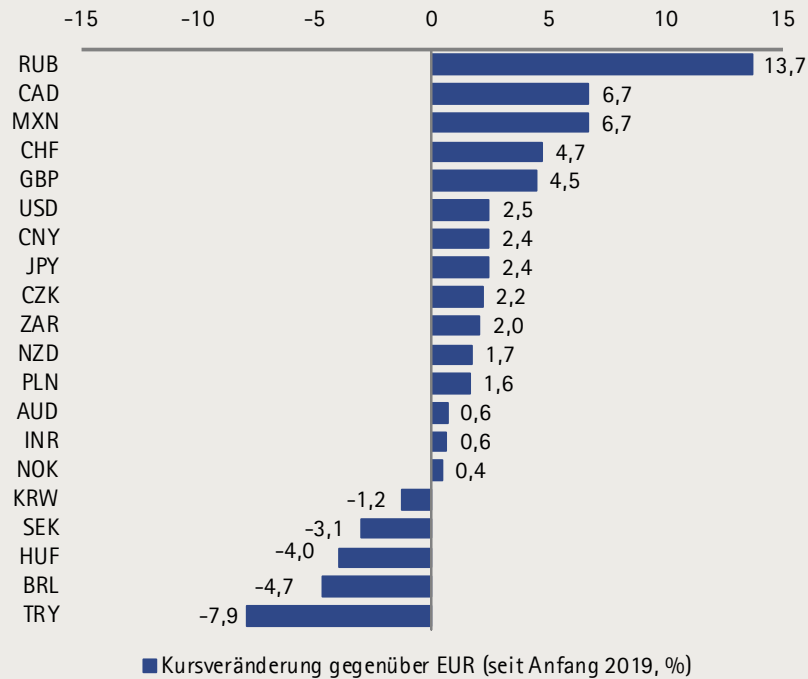
Weder wirtschaftlich noch politisch ist für den Euroraum derzeit eine Aufbruchsstimmung erkennbar. Auch wegen der Lockerungsneigung der EZB bestehen damit Belastungen für EUR, die einem klaren Wiedererstarren entgegenstehen.

Britisches Pfund

Festigungspotenzial besteht für das Pfund kaum noch, selbst wenn es bis Ende Januar zu einem geordneten Brexit kommt. Die aufziehende Leitzinssenkungsfantasie für die Bank of England spricht dafür, dass das Pfund Kursgewinne abgeben wird.

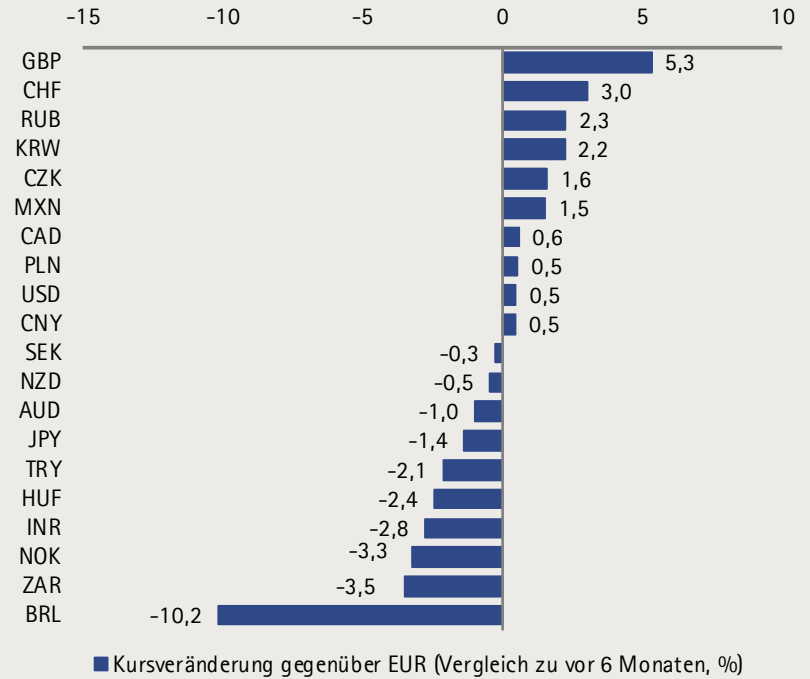
Performance: EUR hat unter der EZB-Lockerung von September gelitten

Im Jahresvergleich EUR überwiegend schwächer



Quelle: Datastream

Halbjahresvergleich reduziert EUR-Kursverluste



Quelle: Datastream

- Die Hoffnung auf einen weichen Brexit hat GBP befeuert
- NOK und SEK uneinheitlich, TRY bleibt stark geschwächt

- Sichere Währungshäfen mal mehr, mal weniger gefragt
- BRL hat rote Laterne von TRY übernommen

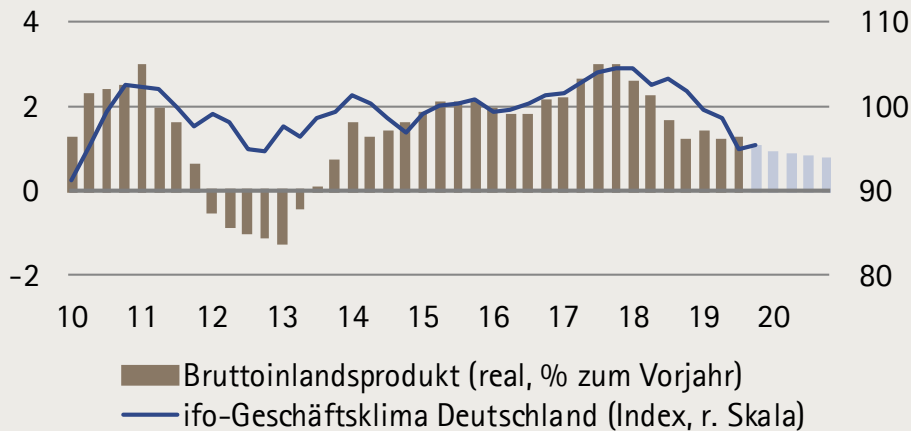
Währungsprognosen

	16.01.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,12	1,12	1,11	1,14
EUR-GBP	0,85	0,86	0,88	0,88
GBP-USD	1,31	1,30	1,26	1,30
EUR-CHF	1,07	1,10	1,12	1,12
USD-CHF	0,96	0,98	1,01	0,98
EUR-JPY	122,80	123,00	125,00	128,00
USD-JPY	109,95	109,82	112,61	112,28
EUR-PLN	4,23	4,25	4,22	4,20
USD-PLN	3,79	3,79	3,80	3,68
EUR-TRY	6,54	6,55	6,70	6,90
USD-TRY	5,85	5,85	6,04	6,05
EUR-CNY	7,68	7,75	7,85	8,10
USD-CNY	6,88	6,92	7,07	7,11
EUR-NOK	9,91	9,80	9,70	9,60
USD-NOK	8,87	8,75	8,74	8,42
EUR-SEK	10,57	10,50	10,30	10,20
USD-SEK	9,46	9,38	9,28	8,95

Quelle: Datastream. Prognosen: Bankhaus Lampe

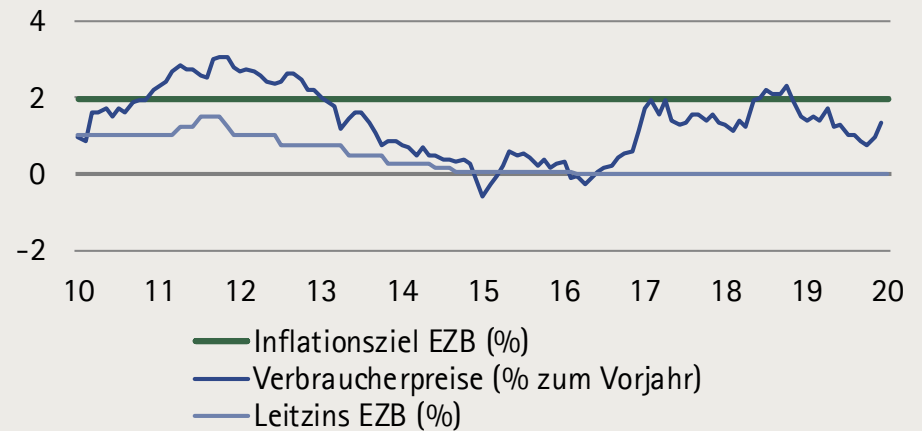
EUR: EWU-Konjunktur und EZB festigen leicht

EWU: In spätzyklischer Phase angekommen



Quelle: Datastream. Prognose Okt 2019–Dez 2020: Bankhaus Lampe

EWU: Kern-Inflationsrate hartnäckig niedrig



Quelle: Datastream

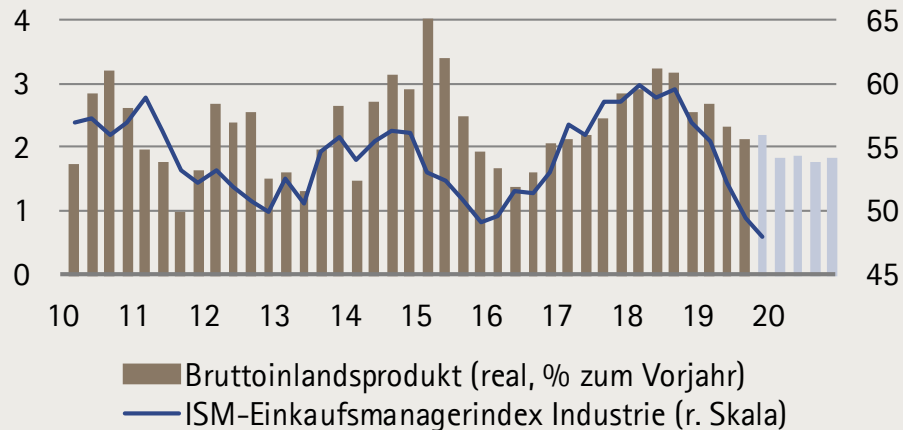
- Wegen der weltweiten Nachfrageschwäche bremsen die exportabhängigen Länder derzeit das Wirtschaftswachstum
- Die Beilegung des US-chinesischen Handelsstreits sehen wir als vorläufig an, kurzzeitig dürfte sie dennoch erleichtern
- Für 2020 erwarten wir ein Schmalpurwachstum, bei dem positive Überraschungen wahrscheinlicher sind als negative

- Der dämpfende Effekt niedriger Energiepreise ist zuletzt zwar entfallen, die Kern-Inflationsrate aber weiter niedrig
- Die EZB dürfte geldpolitisch in den nächsten Monaten stillhalten und ihre geldpolitische Strategie überprüfen
- Ob die EZB-Notenpresse künftig auch für den Klimaschutz eingesetzt wird, dürfte sich erst ab 2021 entscheiden



USD: Für eine deutliche Schwächung reicht es wohl erneut nicht

USA: Wachstumsabschwächung ist nicht dramatisch



Quelle: Datastream. Okt 2019–Dez 2020: Prognose Bankhaus Lampe

USA: Kern-Inflationsrate im Zielbereich der Fed



Quelle: Datastream

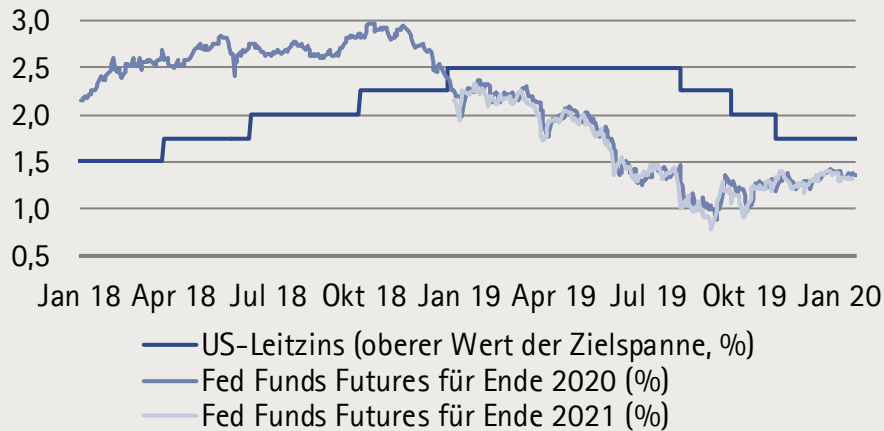
- Trotz Industrieschwäche dürfte der US-Aufschwung anhalten, sich das Wachstumstempo des BIP aber verlangsamen
- Der Privatkonsum stützt ebenso wie die Geldpolitik, jedoch weniger kräftig. Neue Wachstumstreiber sind nicht in Sicht
- Für 2020 erwarten wir unverändert eine zyklische Abschwächung und einen BIP-Anstieg von 1,8 % (2019P: 2,3 %)

- Fast 11 Jahre Aufschwung und eine rekordtiefe Arbeitslosigkeit: Trotzdem sind Lohn- und Inflationsauftrieb mäßig
- Unsere Erwartung an die Kern-Inflationsrate (PCE) ist, dass sie auch 2020 unter dem 2-%-Zielwert der Fed bleiben wird
- Das dürfte die Leitzinssenkungsfantasie hinsichtlich der Fed vor allem in der zweiten Jahreshälfte 2020 anheizen



USD: Für eine deutliche Schwächung reicht es wohl erneut nicht

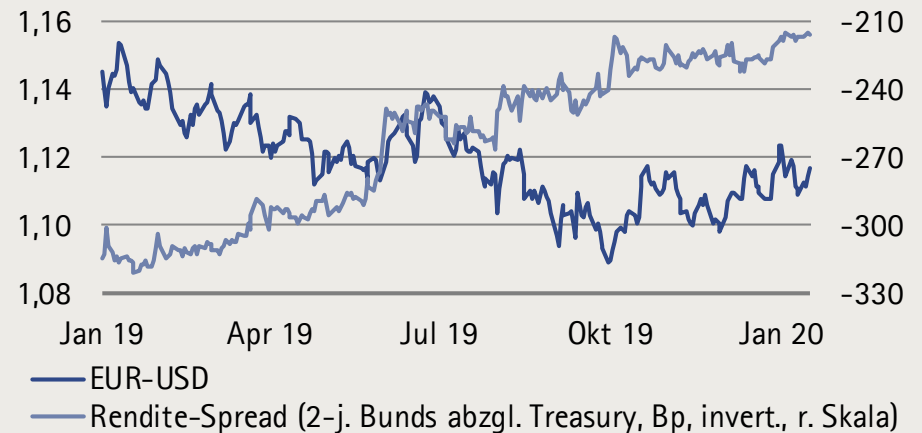
Fed: Terminmarkt auf mäßige Leitzinssenkung eingestellt



Quelle: Datastream

- Die Fed beabsichtigt, ihre Zinspause nur bei einer erheblichen Änderung des Konjunkturausblicks zu beenden
- An den Finanzmärkten besteht eine mäßige Leitzinssenkungserwartung, die aber jederzeit stärker aufflackern kann
- Die Fed dürfte auch künftig stabilisierend in den Geldmarkt eingreifen und ihre Bilanz damit weiter aufblähen

EUR-USD: Schrumpfender US-Zinsvorteil schlägt nicht durch



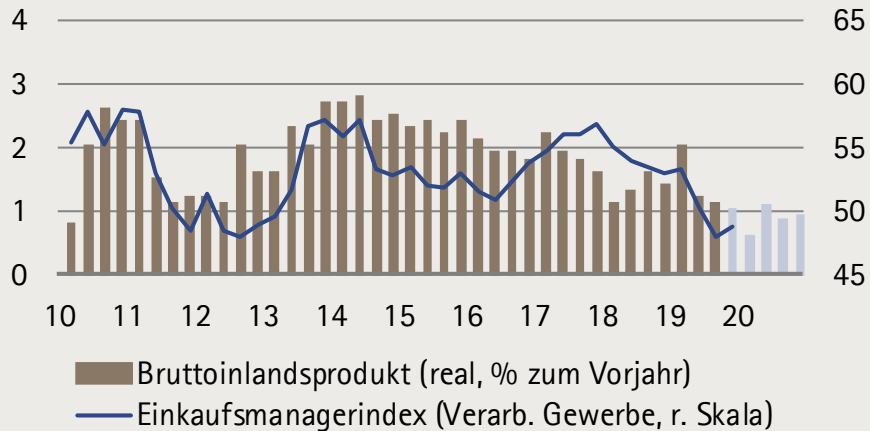
Quelle: Datastream

- Der Kraft verlierende US-Aufschwung sowie die zunehmende US-Leitzinssenkungsfantasie wirken USD-negativ
- USD dürfte einer Abschwächung jedoch durch ein temporär steigendes Sicherheitsbedürfnis vieler Investoren trotzen
- Unser fundamentaler Ausblick spricht auf 3M-Sicht für EUR-USD bei 1,12. Das Wechselkursrisiko zeigt nach oben



GBP: Leitzinsfantasie dämpft die Pfund-Euphorie

Großbritannien: BIP trotz dem Brexit-Geschacher



Quelle: Datastream. Prognose Okt 2019–Dez 2020: Bankhaus Lampe

Großbritannien: Inflationsrate fällt unter BoE-Preisziel



Quelle: Datastream

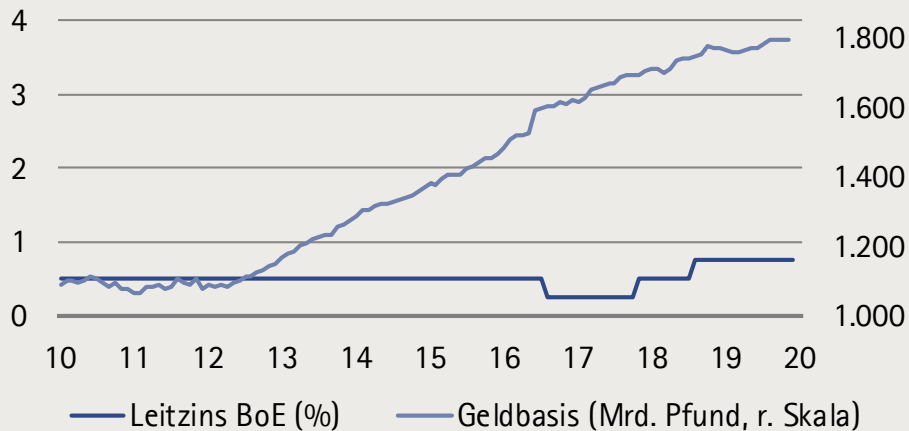
- Da das britische Unterhaus dem EU-Austrittsabkommen zugestimmt hat, dürfte der Brexit zum 31.01. formell erfolgen
- Wichtige Wirtschaftsdaten werden sich nach dem Brexit-Chaos wohl erholen, ohne neue Konjunkturstärke auszulösen
- Die Unsicherheit hält an, da die künftige Beziehung zwischen der EU und Großbritannien erst nach 2020 feststehen dürfte

- Die Inflationsrate ist im November auf nur noch 1,3 % gesunken, dem tiefsten Stand seit November 2016
- Das schwächere Lohnwachstum und Pfund sowie niedrigere Rohölpreise entlasten. Dieser Trend dreht derzeit aber
- Auf Sicht der nächsten Monate erwarten wir die Inflationsrate wieder etwas höher, nicht aber über 2,0 %



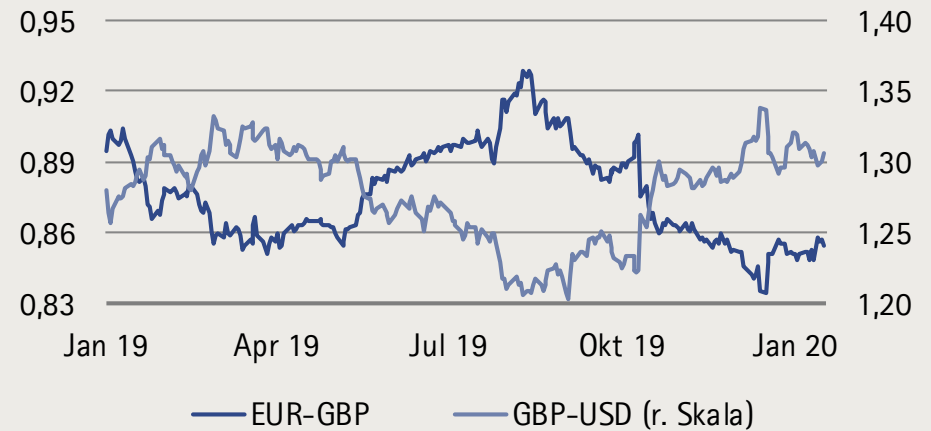
GBP: Leitzinsfantasie dämpft die Pfund-Euphorie

BoE: Der nächste Leitzinsschritt geht nach unten



Quelle: Datastream

EUR-GBP: Aussicht auf geregeltm Brexit senkt den Kurs



Quelle: Datastream

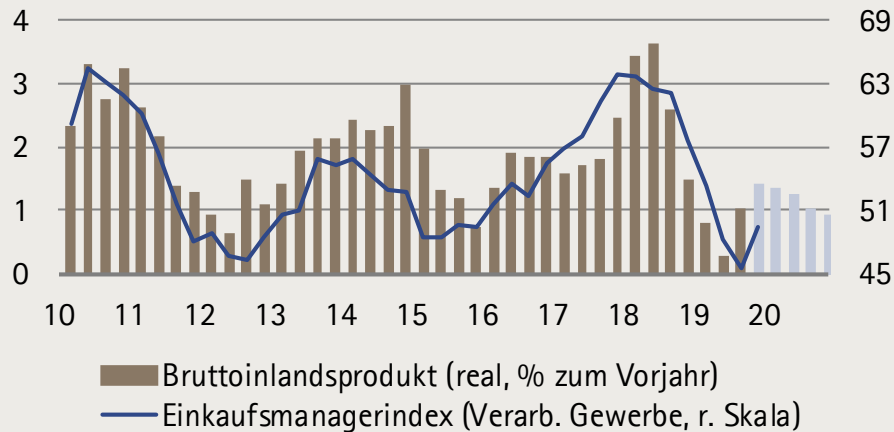
- Mit dem sich für Ende Januar abzeichnenden Brexit entfällt für die BoE ein zentrales Leitzinssenkungshemmnis
- Für den Fall anhaltend schwacher Konjunkturdaten erwägen mehrere MPC-Mitglieder bereits eine Zinssenkung
- Wahrscheinlich kommt eine Zinssenkung eher als von uns bislang für den Frühsommer erwartet, nicht aber im Januar

- Wird der von uns erwartete weiche Brexit im Januar formell vollzogen, bedeutet dies nicht eine weitere GBP-Festigung
- Die Markterwartung an die BoE-Zinspolitik wird das Brexit-Thema wohl demnächst ablösen und GBP etwas schwächen
- Sollte es wider Erwarten doch noch zu einem harten Brexit kommen, dürfte der Kursanstieg bis mindestens 0,95 reichen



CHF: Anker weiterhin bei 1,10 zum Euro

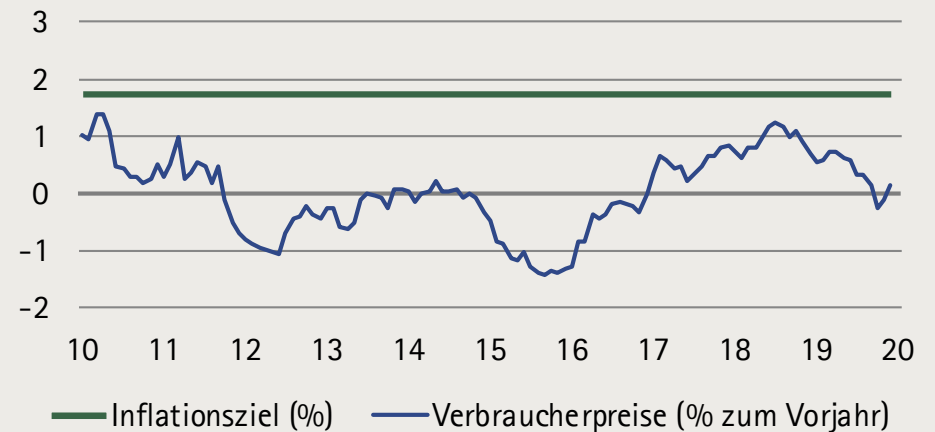
Schweiz: Das Wachstum hält sich



Quelle: Datastream. Prognose Okt 2019–Dez 2020: Bankhaus Lampe

- Die Wirtschaft hat den Ausrutscher vom zweiten Halbjahr 2018 gut verdaut und wuchs bis September 2019 robust
- Der Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe lag allerdings auch zuletzt unter der Expansionsschwelle
- Etwaige Konjunktur-Rückschläge dürfte die Wirtschaft verkraften, zumal diese wohl nur von kurzer Dauer sein werden

Schweiz: Inflationsrate weiterhin sehr niedrig



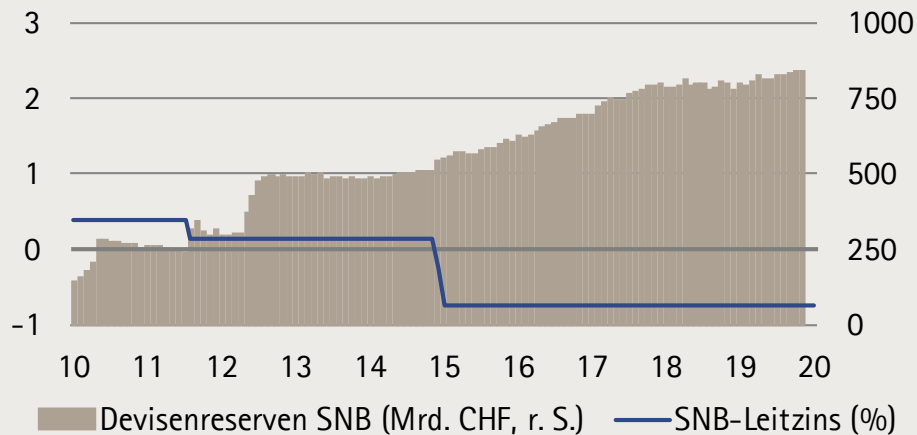
Quelle: Datastream

- Die Inflationsrate schwankt seit Mitte 2019 um 0,0 %. Im Dezember war die Rate immerhin wieder leicht positiv
- Bei der Inflationsrate dürfte ein negatives Vorzeichen in den nächsten Monaten zumindest zeitweise wieder auftauchen
- Ausschlaggebend hierfür sind unseres Erachtens der niedrig bleibende Inflationsdruck und der fest notierende Franken



CHF: Anker weiterhin bei 1,10 zum Euro

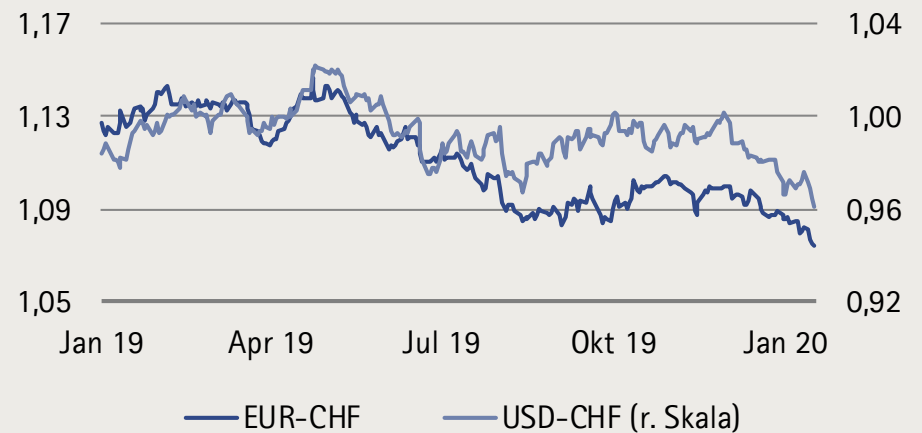
SNB: Das Leitzinsinstrument liegt auf Eis



Quelle: Datastream

- Die SNB sieht CHF weiter als „hoch“ bewertet an. Sie bleibt bereit, „bei Bedarf“ am Devisenmarkt zu intervenieren
- SNB-Chef Thomas Jordan hat weitere Leitzinssenkungen zur CHF-Schwächung jüngst nicht ausgeschlossen
- Auf 12M-Sicht erwarten wir eine unveränderte Geldpolitik. Bei EUR-CHF klar unter 1,08 steigt das Interventionsrisiko

EUR-CHF: Fundamentale Maßstäbe legen höhere Kurse nahe



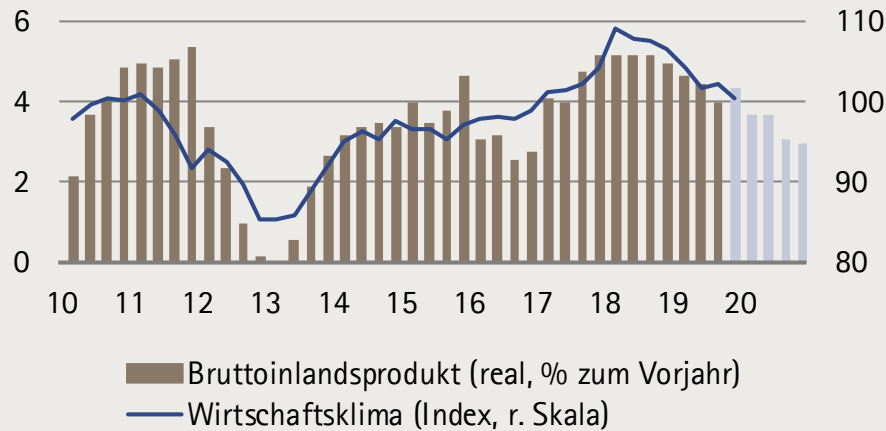
Quelle: Datastream

- Die geldpolitischen Aussichten für die EZB und SNB sprechen für EUR-CHF-Wechselkurse um 1,12
- Wechselkursschwankungen dürften vorerst weiter aus dem On-Off-Modus hinsichtlich der Risikoaversion resultieren
- Wann die Risikoaversion auftritt, ist nicht prognostizierbar. Unsere Wechselkurprognose berücksichtigt sie deshalb nicht



PLN: Wachstums- und Zinsvorsprung stützen

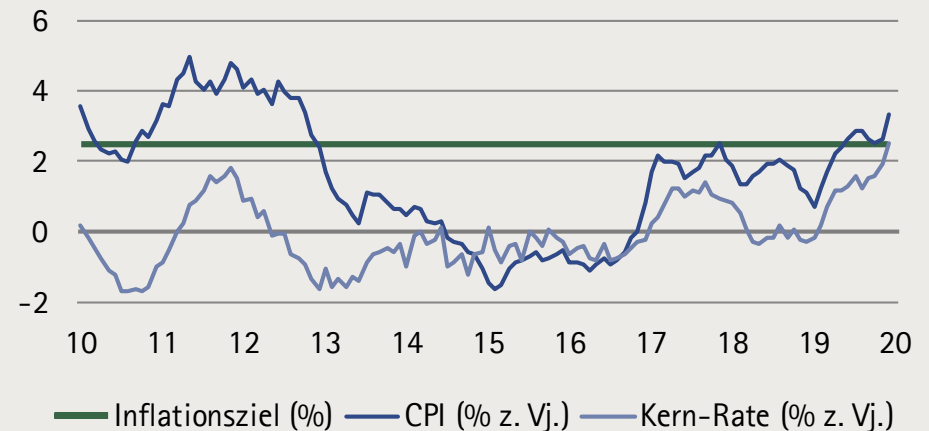
Polen: Wachstumsdynamik weniger schwungvoll



Quelle: Datastream. Okt 2019–Dez 2020: Prognose Bankhaus Lampe

- Polens Wirtschaft spürt die magere EWU-Wachstumsdynamik, die 2020 noch etwas langsamer werden dürfte
- Sozialleistungen, ein robuster Arbeitsmarkt und der Privatkonsum sichern aber eine ansprechend hohe Wachstumsrate
- Wir erwarten, dass sich das 2019 noch relativ kräftige BIP-Wachstum von wohl 4,3 % auf 3,3 % 2020 abschwächt

Polen: 2,5-%-Preisziel bleibt vorerst übertroffen



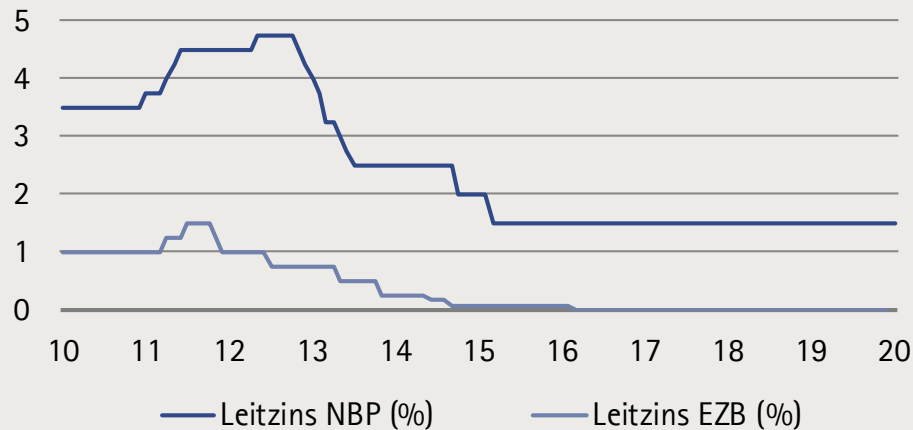
Quelle: Datastream

- Höhere Preise für Lebensmittel, Energie und Dienste haben die Inflationsrate mit 3,4 % über das NBP-Preisziel gehoben
- Im ersten Quartal 2020 dürfte die Rate noch auf 4,0 % steigen, in der zweiten Jahreshälfte aber auf 2,5 % fallen
- Unserer Ansicht nach können damit eventuell noch bestehende Leitzinssenkungserwartungen eingemottet werden



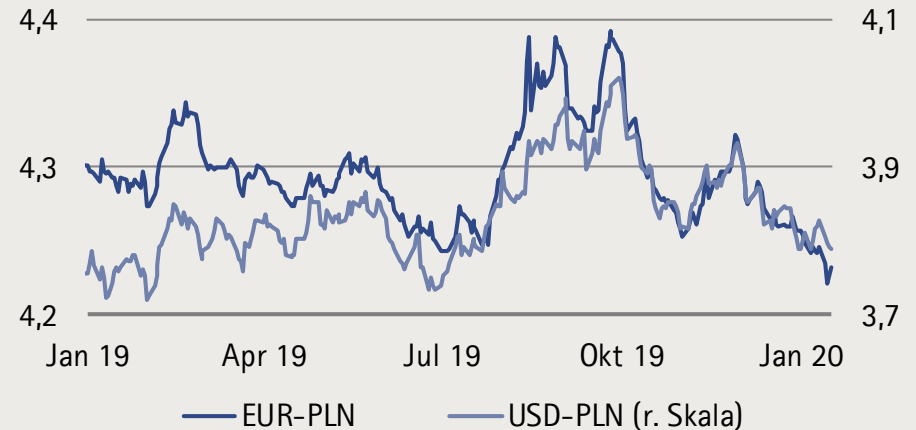
PLN: Wachstums- und Zinsvorsprung stützen

NBP: Bis auf Weiteres unveränderte Leitzinsen



Quelle: Datastream

EUR-PLN: Noch tiefere Kurse im Blick



Quelle: Datastream

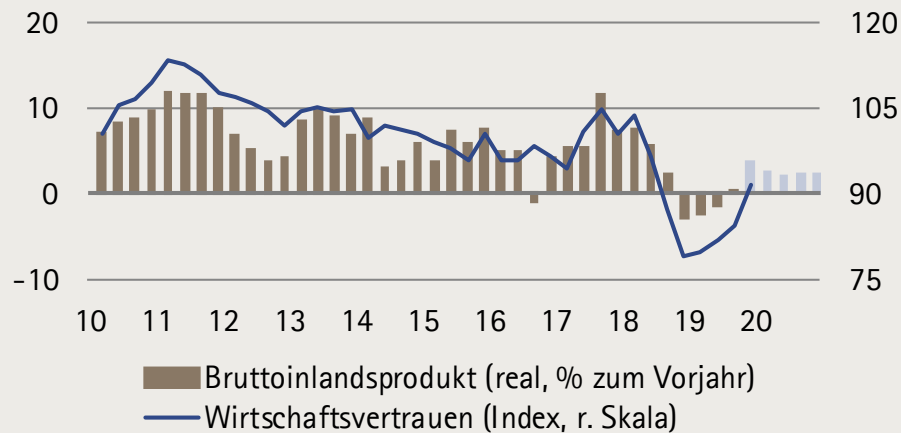
- Trotz der über dem Preisziel liegenden Inflationsrate ist eine Zinserhöhung im Geldpolitischen Rat nicht mehrheitsfähig
- Dabei dürfte es bleiben, da die NBP einen nur temporären Preisanstieg sowie eine Konjunkturabschwächung erwartet
- Der rechtskonservativen Regierung dürfte gefallen, dass von der geldpolitischen Flanke keine Querschüsse drohen

- PLN profitiert vom deutlichen Wahlsieg der Regierungspartei im Oktober 2019 sowie der EZB-Lockerung von September
- Politische Risiken bleiben vorerst wohl im Hintergrund. Stabile Leitzinsen in Polen und die EZB-Lockerungsneigung ...
- ... sprechen unserer Ansicht dafür, dass EUR-PLN auf 3M-Sicht seitwärts und auf 6M-Sicht um 4,20 notiert



TRY: (Leitzins-)Politik schwächt Lira

Türkei: Wirtschaft taucht wieder auf



Quelle: Datastream. Okt 2019–Dez 2020: Prognose Bankhaus Lampe

- Nach der Währungskrise 2018 und drei Schrumpfungsquartalen ist die Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs
- Das von Staatspräsident Recep Erdogan ausgegebene Wachstumsziel von 5 % bleibt aber in weiter Ferne
- Trotz aller Fördermaßnahmen rechnen wir für 2020 mit einem BIP-Anstieg, der bestenfalls halb so hoch sein dürfte

Türkei: Inflationsrate bleibt noch eine Weile über 10 %



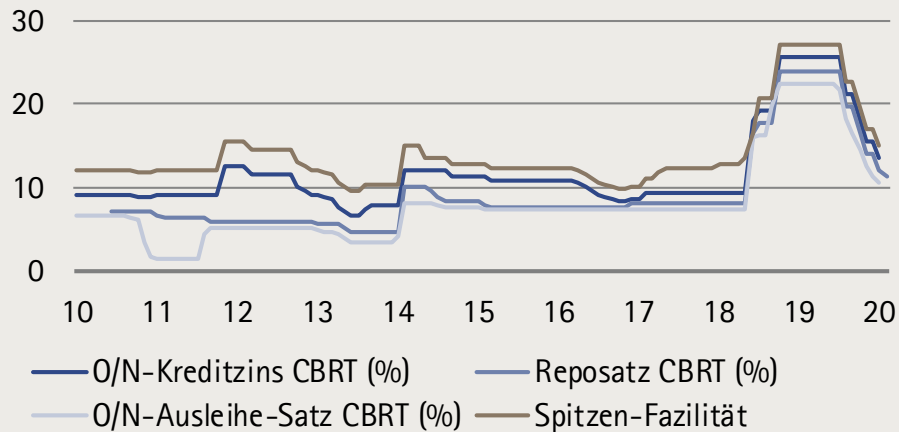
Quelle: Datastream

- Der durch den TRY-Kursverfall im Jahr 2018 bedingte kräftige Anstieg der Inflationsrate ist wohl überwunden
- Obwohl sich die Rate deutlich zurückgebildet hat, dürfte sie frühesten im zweiten Halbjahr 2020 unter 10 % sinken
- Sie läge damit vorerst mehr als doppelt so hoch wie der von der türkischen Notenbank angestrebte 5-%-Zielwert



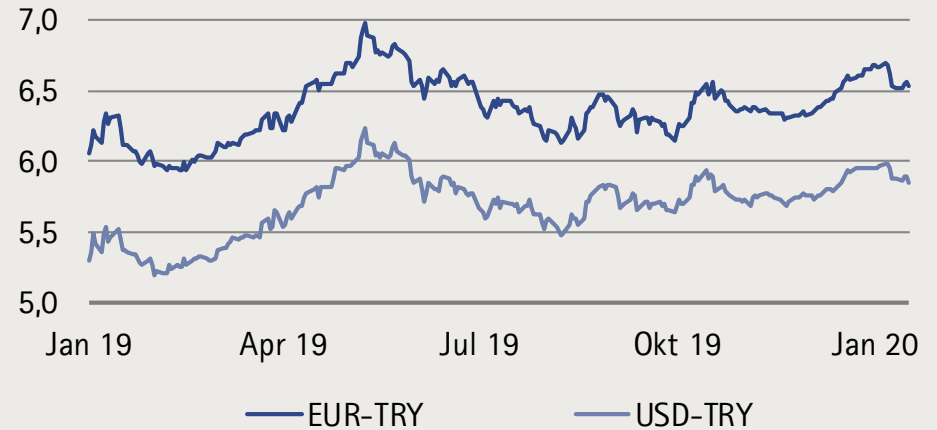
TRY: (Leitzins-)Politik schwächt Lira

CBRT: Kräftige Leitzinssenkungen



- Die Notenbank hat die Leitzinsen seit Juli 2018 stärker gesenkt, als es die wirtschaftlichen Bedingungen nahelegten
- Bisher 1.275 Bp allein beim Reposatz – die Notenbank spürt damit so, wie es sich der Staatspräsident wünscht
- Noch tiefere Realzinsen erachten wir nicht als adäquate Kompensation für mögliche Wirtschafts- und Politikrisiken

TRY: Warten auf den nächsten Schwächeanfall

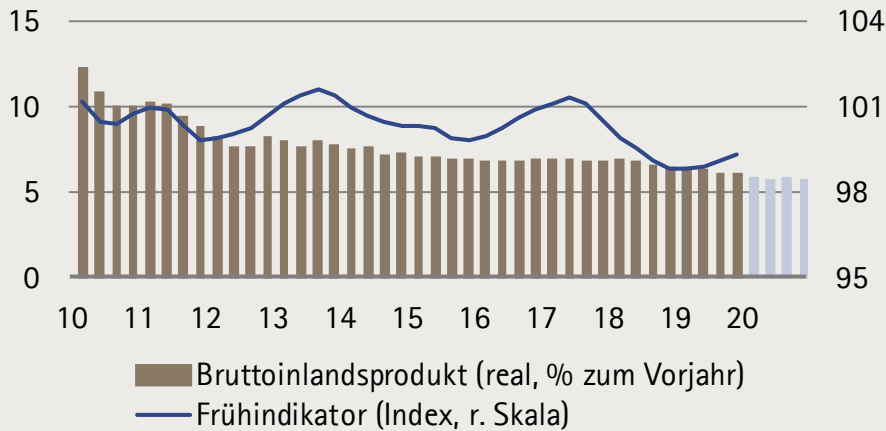


- TRY bleibt nach dem Schwächeanfall 2018 stimmungsfähig und daher auf einem volatilen Wechselkurspfad
- Neben dem Realzins und den Wirtschaftsproblemen tragen dazu diverse Konflikte bei (Syrien, Libyen, Iran, USA)
- Aus diesen Gründen dürfte die TRY-Schwäche anhalten. Auf 3- und 6M-Sicht rechnen wir mit Kursen von 6,55 bzw. 6,70



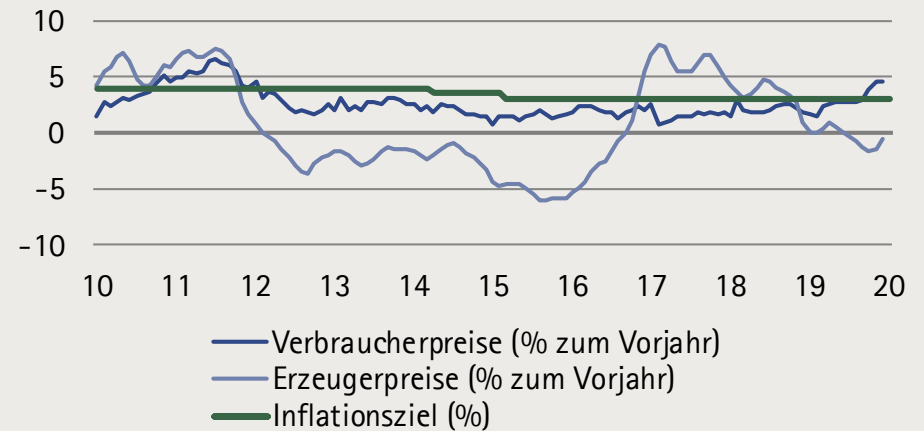
CNY: Wachstumsausblick und Geldpolitik halten Abwertungsdruck aufrecht

China: BIP-Wachstum für 2020 unter 6,0 % erwartet



Quelle: Datastream. 2020: Prognose Bankhaus Lampe

China: Deflationäre Kräfte haben nachgelassen



Quelle: Datastream

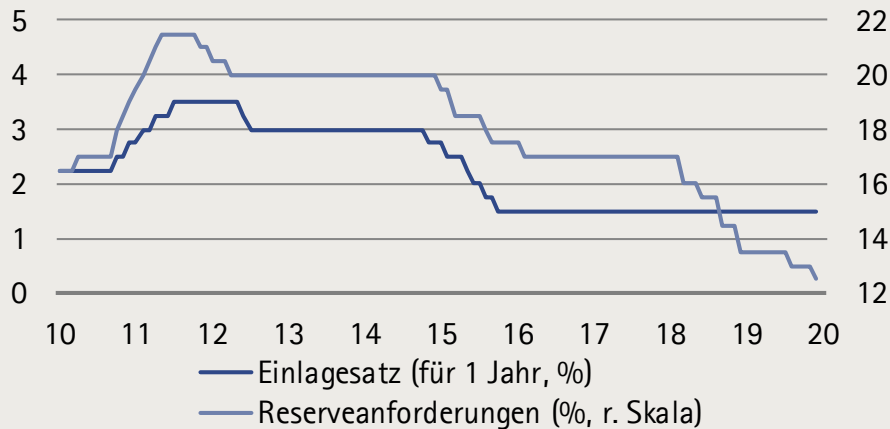
- Das Phase-I-Abkommen löst die Handelsstreitigkeiten mit den USA nicht grundlegend, die Konjunktur bleibt belastet
- Regierung und Zentralbank werden eine stärkere Wachstumsabschwächung jedoch weiterhin wohl nicht zulassen, ...
- ... wegen hoher Überkapazitäten und Kreditrisiken dürfte es aber nur zu vorsichtigen Lockerungsmaßnahmen kommen

- Dank tieferer Nahrungsmittelpreise hat sich der Auftrieb bei den Verbraucherpreisen zuletzt nicht mehr verstärkt
- Nachfrageseitig dürfte der Preisdruck verhalten bleiben und die Inflationsrate im Spätsommer unter den Zielwert sinken
- Für die Geldpolitik eröffnet dies Spielraum für eine weitergehende Zinslockerung zur Unterstützung der Konjunktur



CNY: Wachstumsausblick und Geldpolitik halten Abwertungsdruck aufrecht

PBoC: Mit vorsichtiger Lockerung die Inlandsnachfrage stützen



Quelle: Datastream

CNY: Der Waffenstillstand mit den USA stärkt den Yuan



Quelle: Datastream

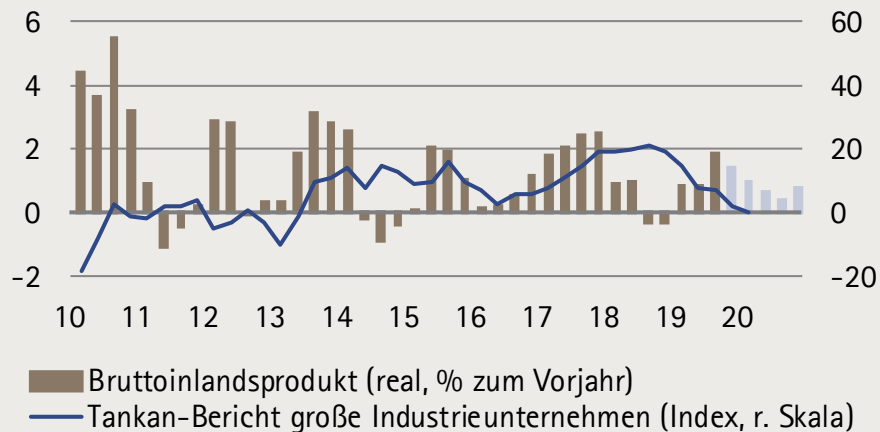
- Mit der jüngst erneuten Lockerung der Reserveanforderungen trägt die PBoC ihren Teil zur Konjunkturbelebung bei
- Wegen der bereits bestehenden hohen Kreditrisiken muss ein erneuter Kreditboom gleichzeitig aber verhindert werden
- Wir erwarten deshalb ein auch künftig nur behutsames Vorgehen bei der Lockerung des geldpolitischen Rahmens

- Das Phase-I-Abkommen löst den Handelsstreit mit den USA nicht grundsätzlich, verhilft CNY aber zur relativer Stärke
- Bei leicht abwärts gerichteten BIP-Anstiegen und weiteren PBoC-Lockerungen bleiben Kursrücksetzer wohl nicht aus
- Trotz des Verzichts Chinas auf gezielte CNY-Schwächung erwarten wir auf 6M-Sicht schwächere Kurse um 7,85



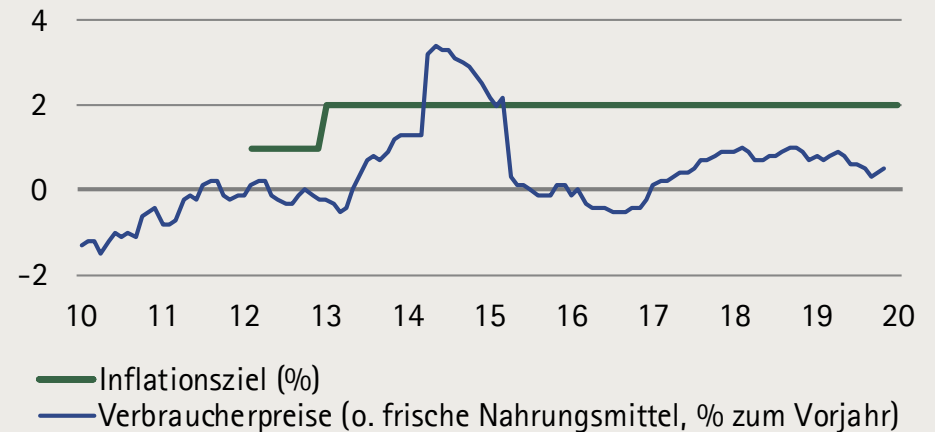
JPY: Als sicherer Hafen gefragt, durch ultra-expansive Geldpolitik belastet

Japan: Wirtschaft bleibt lethargisch



Quelle: Datastream. Okt 2019–Dez 2020: Prognose Bankhaus Lampe

Japan: Wie gehabt – das Inflationsziel bleibt unerreicht



Quelle: Datastream

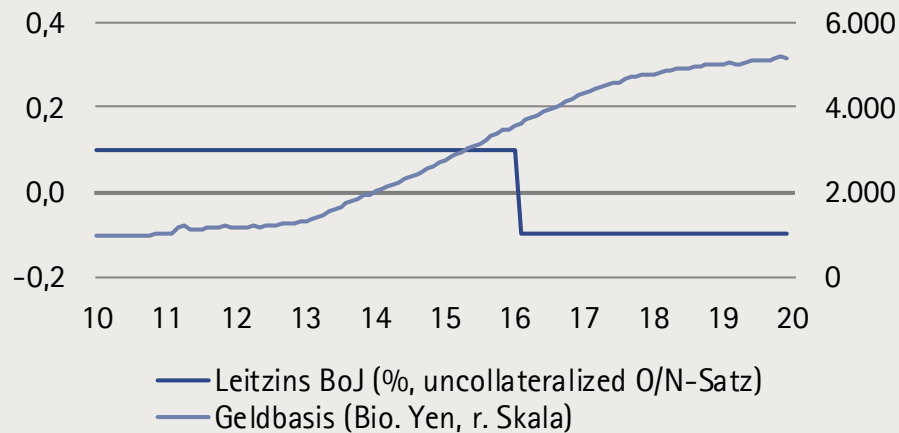
- Die von der MwSt.-Erhöhung im Oktober 2019 ausgehende Konjunkturbelastung fällt zwar geringer aus als erwartet, ...
- ... die Wachstumsperspektive für 2020 bleibt unseres Erachtens aber auch trotz höherer Staatsausgaben getrübt
- Der „Olympia-Effekt“ (Tokio) macht gute Stimmung, auf der Zielgeraden erreicht das BIP-Wachstum aber wohl nur 0,5 %

- Die für die BoJ entscheidende Inflationsrate liegt bei tiefen 0,5 %, unverändert weit vom 2-%-Zielwert entfernt
- Inlandsnachfrage und Lohnauftrieb sind zu schwach, um die Kern-Inflationsrate deutlicher nach oben zu treiben
- MwSt.-bedingt dürfte sie bis Sommer an 1,0 % heranrobren, danach aber zurück auf das aktuelle Niveau fallen



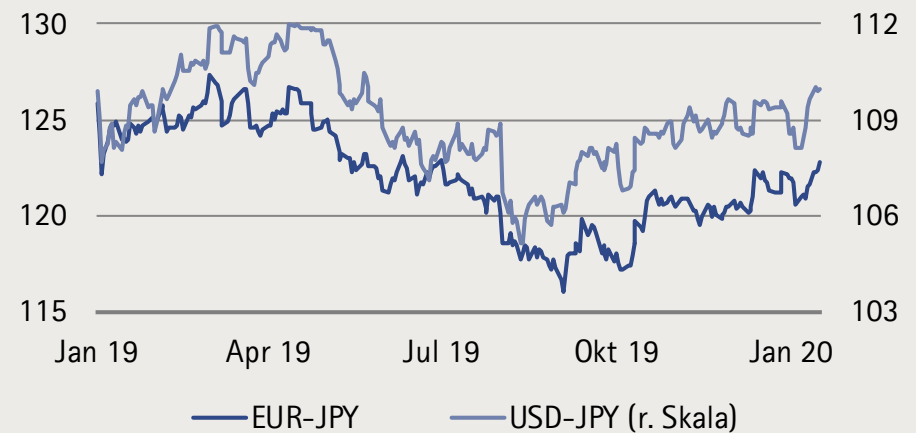
JPY: Als sicherer Hafen gefragt, durch ultra-expansive Geldpolitik belastet

BoJ: Ausstieg aus dem ultra-lockeren Kurs bleibt verwehrt



Quelle: Datastream

EUR-JPY: Leichter Abwärtsdruck bleibt bestehen



Quelle: Datastream

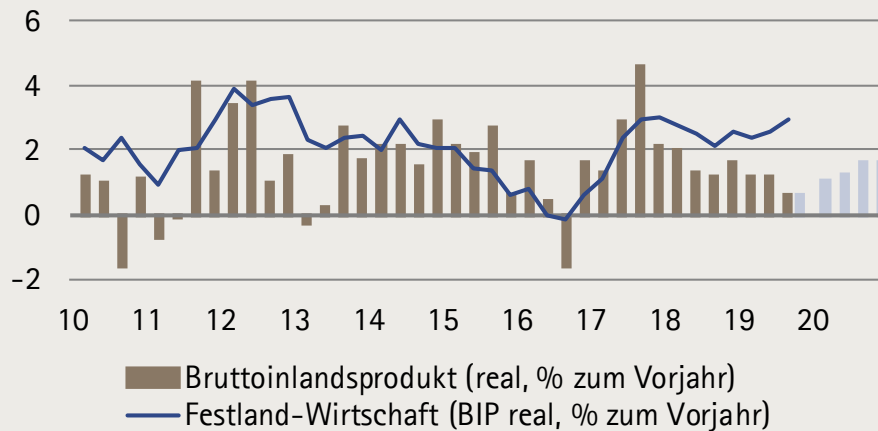
- Den Konjunkturoptimismus der BoJ teilen wir unverändert nicht, ohnehin hatte sie diesen zuletzt wiederholt einkassiert
- Ihre Forward Guidance, die „kurzen und langen Zinsen“ für lange Zeit niedrig zu halten, dürfte noch bestehen bleiben
- Von einer weiteren Lockerung sieht die Notenbank vorerst ab. Wir erwarten dennoch, dass es dazu kommen wird

- In Zeiten erhöhter Risikoaversion dürfte Japans Währung zwar temporär als sicherer Hafen nachgefragt werden, ...
- ... durch die drohende BIP-Abschwächung in Japan und die Lockerungsneigung der BoJ besteht aber Abwärtsdruck
- Unser JPY-Ausblick bleibt deshalb getrübt. Auf 6M-Sicht rechnen wir mit höheren Kursen um 125 EUR-JPY



NOK: Fundamental zu niedrig bewertet

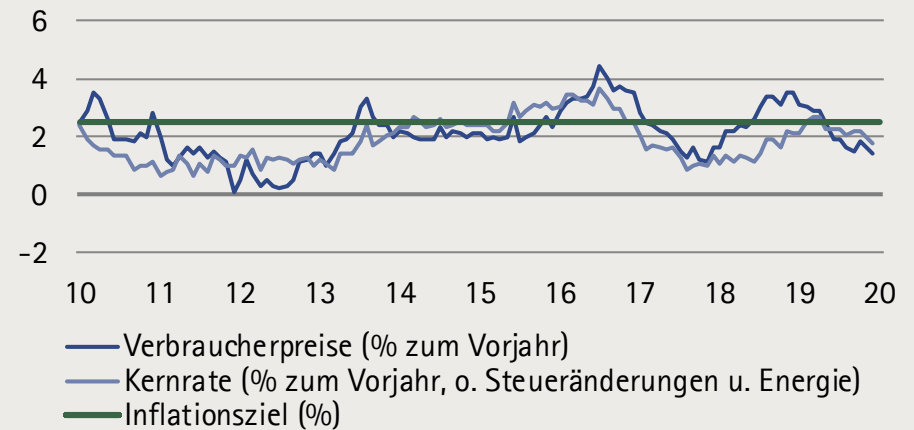
Norwegen: Offshore als Bremsklotz, der Rest wächst robust



Quelle: Datastream. Prognose Okt 2019–Dez 2020: Bankhaus Lampe

- Der Offshore-Sektor leidet noch unter den Folgen niedriger Rohölpreise. Er drückt den BIP-Zuwachs 2019 unter 1,0 %
- Bei der Festland-Wirtschaft dürfte die Wachstumsspitze erreicht sein, auch wegen der höheren Leitzinsen
- Für 2020 erwarten wir einen BIP-Zuwachs für die Gesamtwirtschaft von 1,2 %, fürs Festland von 2,0 (2019P: 2,5 %)

Norwegen: Verhaltener Inflationsauftrieb



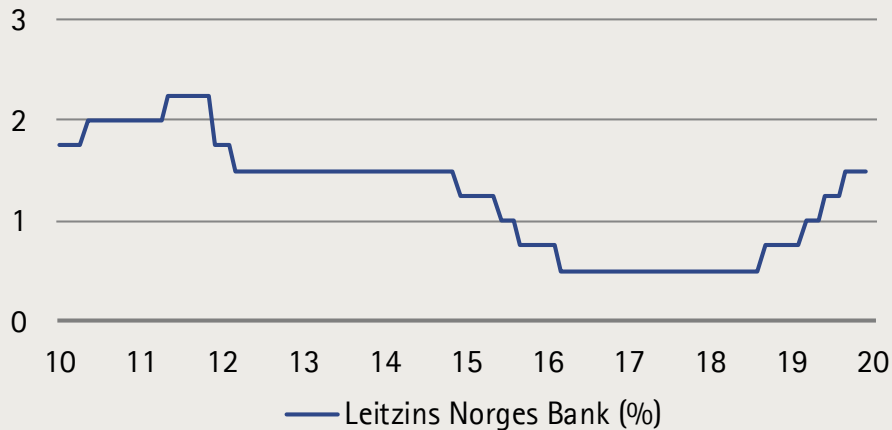
Quelle: Datastream

- Gesamt- und Kern-Inflationsrate unterschreiten seit Mitte 2019 den von der Norges Bank anvisierten 2,5-%-Zielwert
- Wechselkursbedingt höhere Importpreise sowie ein moderates Lohnwachstum halten die Raten 2020 nahe 2,0 %
- Mit Blick auf die Preisentwicklung kann die Notenbank in den nächsten Monaten aus unserer Sicht Ruhe bewahren



NOK: Fundamental zu niedrig bewertet

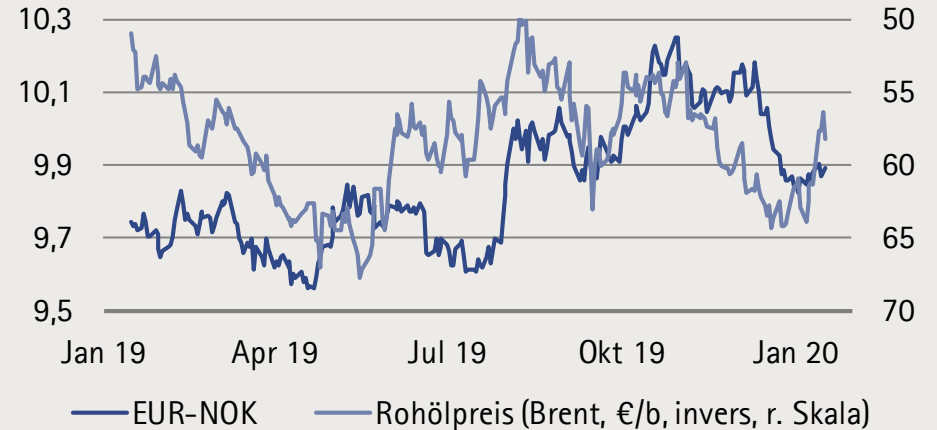
Norges Bank: Jetzt in längerer Zinspause



Quelle: Datastream

- Nach vier Leitzinsanhebungen seit September 2018 hat die Norges Bank ihren Erhöhungsprozess wohl vorerst beendet
- Das aktuelle Zinsniveau sollte ausreichen, um das Schuldenwachstum und den Immobilienpreisanstieg einzudämmen
- Notenbankchef Øystein Olsen hält die Tür für höhere Leitzinsen offen. Durch diese dürfte er 2020 aber nicht gehen

EUR-NOK: Nach kräftiger NOK-Erholung erstmal durchatmen



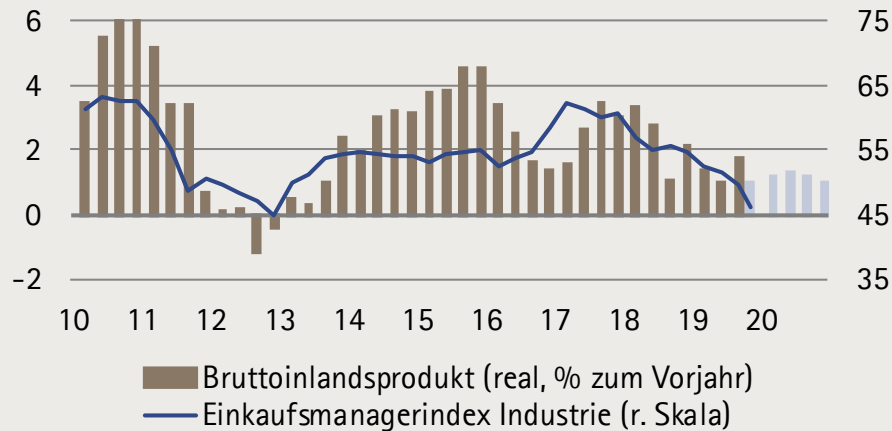
Quelle: Datastream

- Trotz der jüngsten Kursgewinne ist NOK unserer Einschätzung nach fundamental zu niedrig bewertet
- Die Entspannung im Handelsstreit, die Aussicht auf einen geordneten Brexit und der große Zinsvorsprung zur EWU ...
- ... dürften NOK weiteren Rückenwind geben. Auf 6M-Sicht rechnen wir für EUR-NOK daher mit Kursen um 9,70



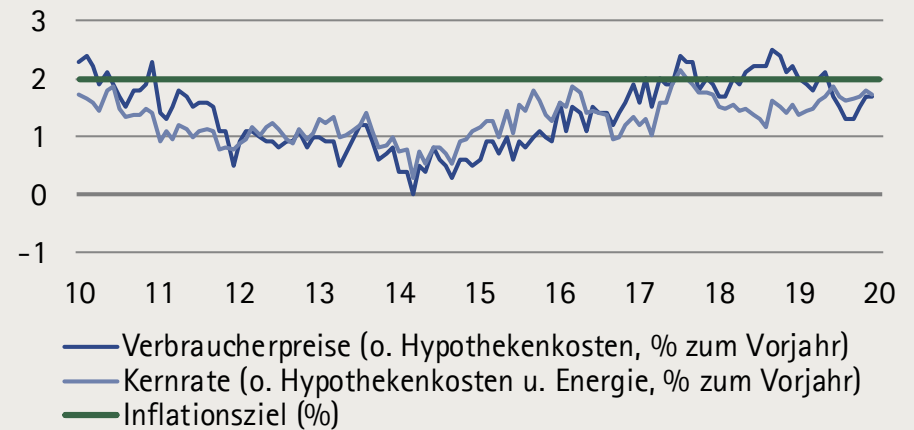
SEK: Konjunkturwolken bremsen noch stärkere Festigung der Krone

Schweden: Wirtschaft auf moderatem Wachstumspfad



Quelle: Datastream. Prognose Okt 2019–Dez 2020: Bankhaus Lampe

Schweden: Inflationsziel nicht bedroht



Quelle: Datastream

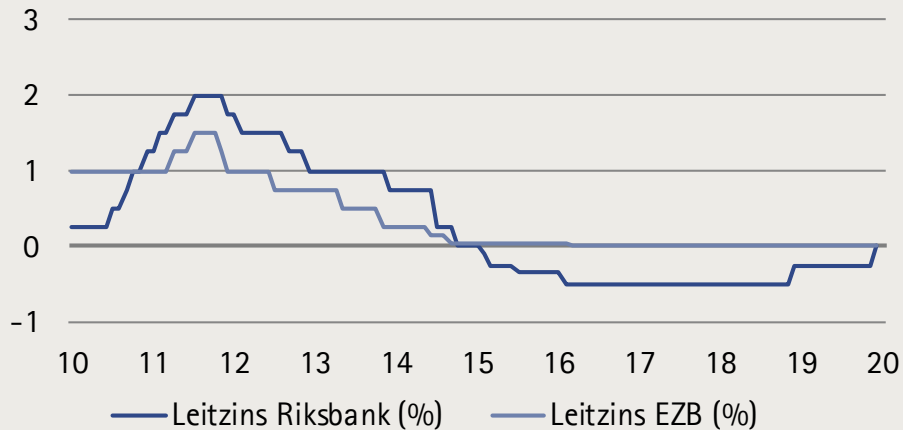
- Brexit und Handelsstreit machten der exportorientierten Wirtschaft Schwedens das Leben 2019 schwer
- Beim Global-Happyness-Index hat Schweden die Nase weit vorn, beim BIP-Wachstum wird dies 2020 wohl nicht so sein
- Wir rechnen mit einer anhaltenden Wachstumsschwäche und einem BIP-Anstieg von 1,2 % – nach 1,3 % im Vorjahr

- Die Inflationsrate liegt aktuell etwas unter dem von der Riksbank angestrebten mittelfristigen Zielwert von 2,0 %
- Sie dürfte vorerst nahe 2,0 % bleiben. Für die zweite Jahreshälfte erwarten wir jedoch tiefere Raten nahe 1,5 %
- Geldpolitisch erwächst daraus kein Handlungsbedarf, die Riksbank signalisiert bereits eine längere Zinspause



SEK: Konjunkturwolken bremsen noch stärkere Festigung der Krone

Riksbank: Negativzinsphase ist beendet



Quelle: Datastream

EUR-SEK: Mittelfristig mit Festigungspotenzial



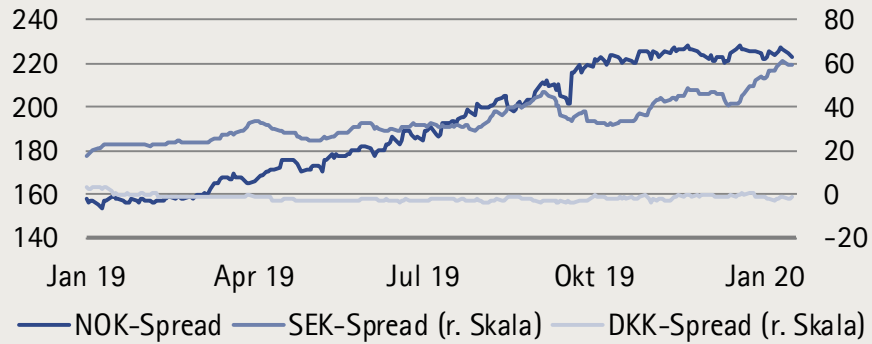
Quelle: Datastream

- Aus Sorge vor den Auswirkungen der Negativzinsen auf die hohe Verschuldung und den Gefahren finanzieller Blasen ...
- ... beendete die Riksbank ihre 5-jährige Negativzinsphase und zog mit dem zentralen Leitzins der EZB von 0,0 % gleich
- Eine weitere Normalisierung der Geldpolitik liegt derzeit auf Eis. Dabei wird es 2020 unserer Einschätzung nach bleiben

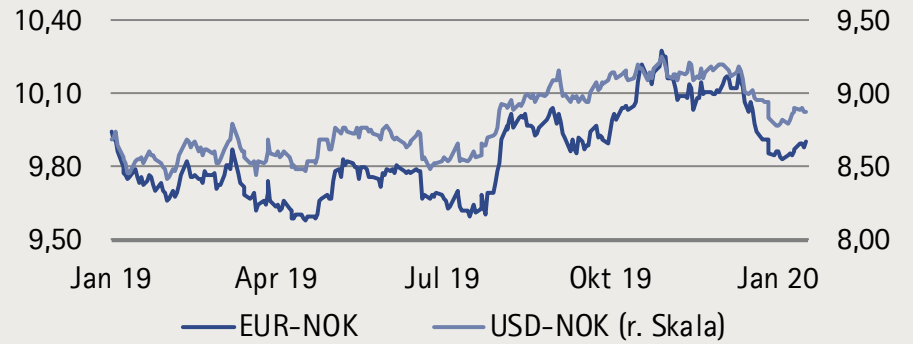
- Unter fundamentalen Aspekten ist SEK gegenüber EUR unseres Erachtens rund 5 bis 10 % unterbewertet
- Bewertungstechnisch erwarten wir auf 6M-Sicht eine Festigung der Krone. Die Riksbank dürfte dabei nicht helfen
- EUR-SEK erwarten wir vorerst seitwärts, auf 6M-Sicht rechnen wir mit Kursnotierungen um 10,30

Skandinavien

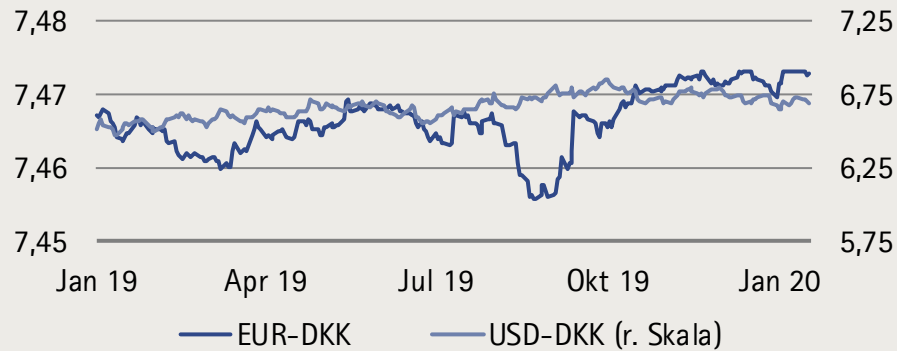
Zinsabstand beim 3-Monatsgeld zu Deutschland (Bp)



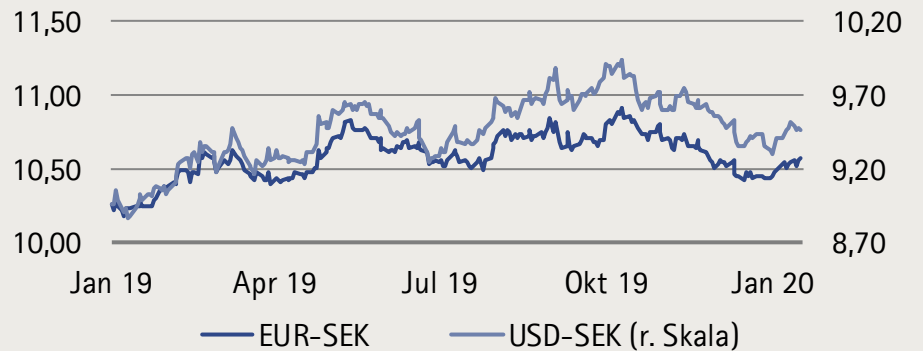
 NOK



 DKK



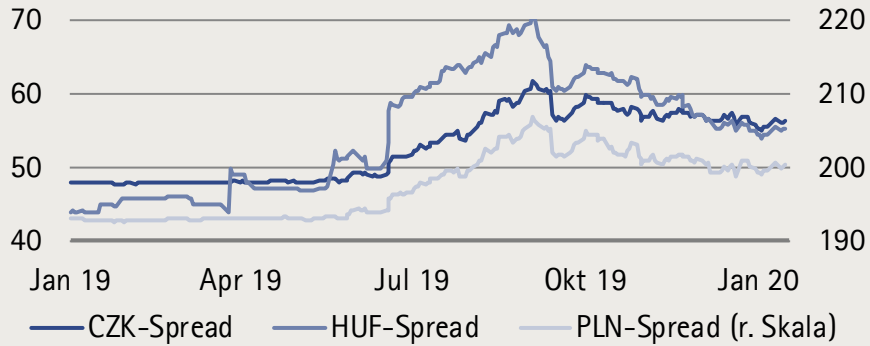
 SEK



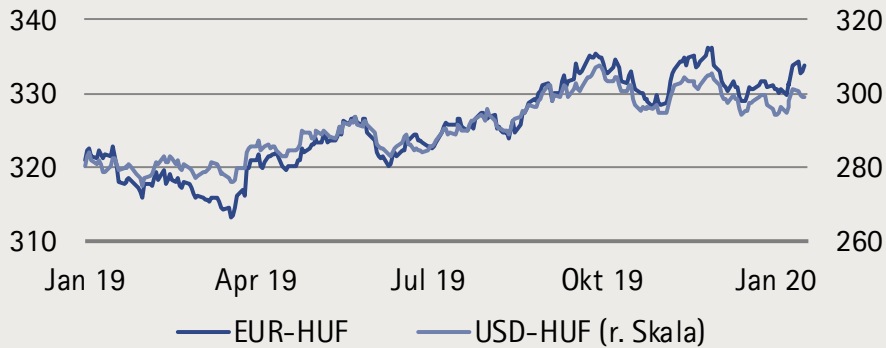
Quelle für alle Grafiken: Datastream

Osteuropa

Zinsabstand beim 3-Monatsgeld zu Deutschland (Bp)

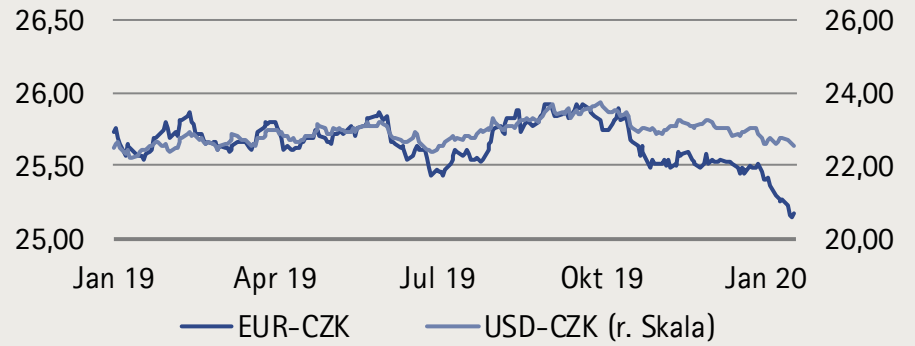


 HUF

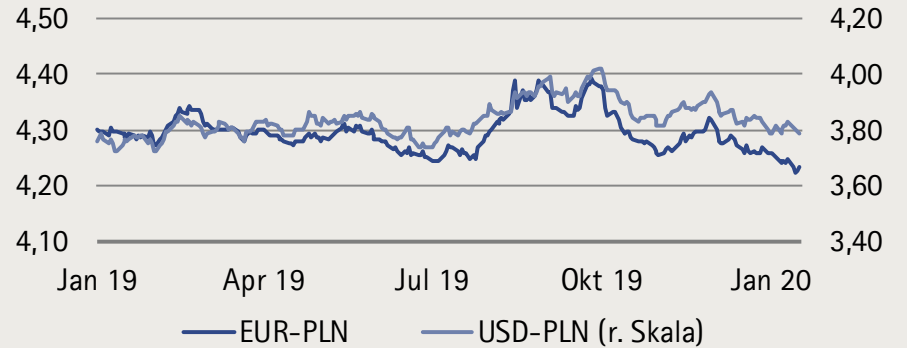


Quelle für alle Grafiken: Datastream

 CZK



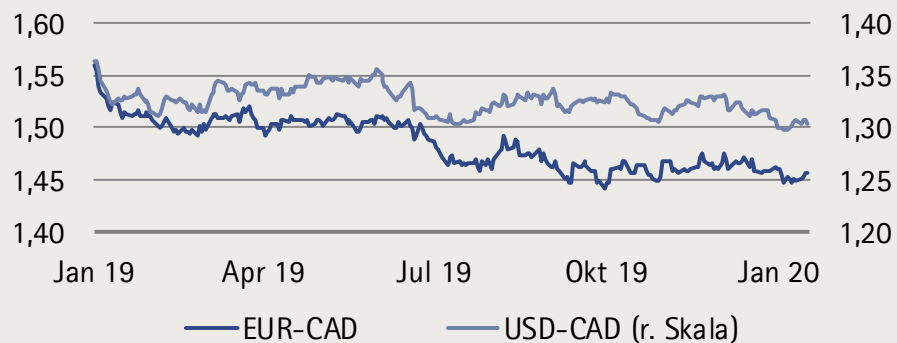
 PLN



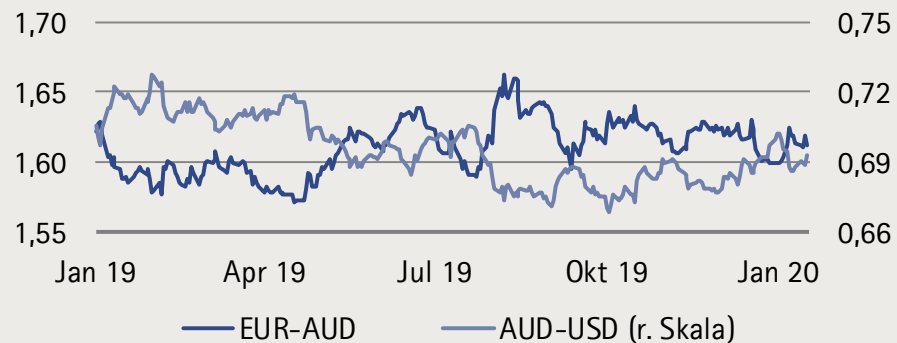
Dollar-Satelliten und Mexikanischer Peso



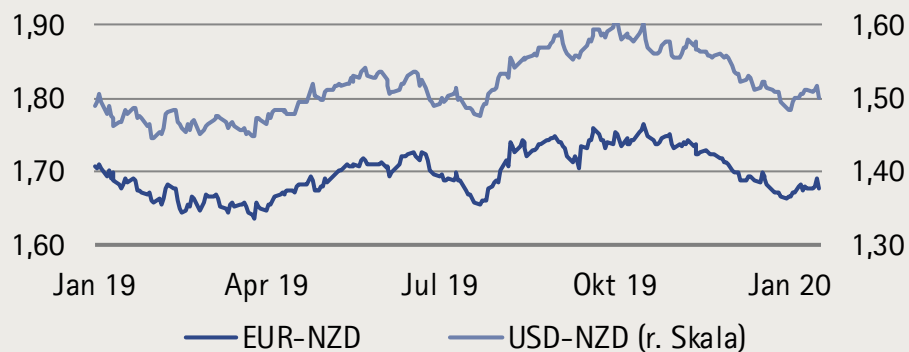
CAD



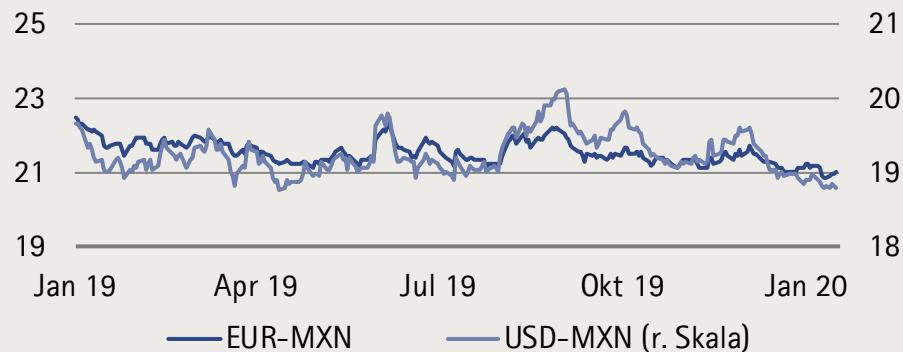
AUD



NZD



MXN

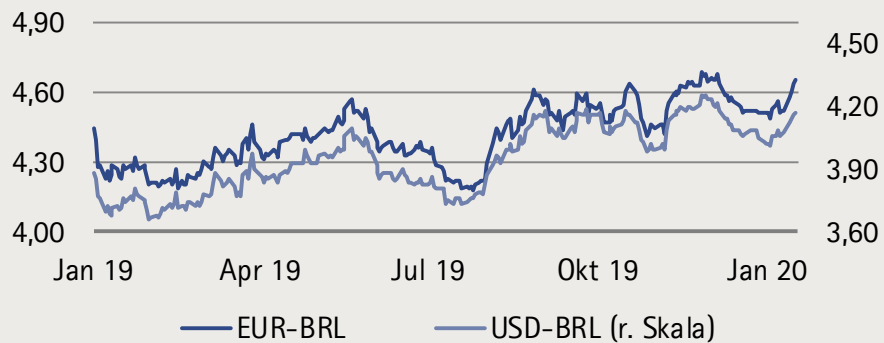


Quelle für alle Grafiken: Datastream

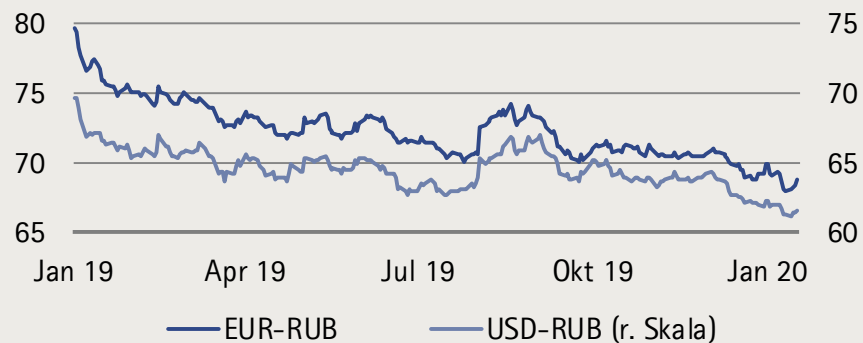
Schwellenländer



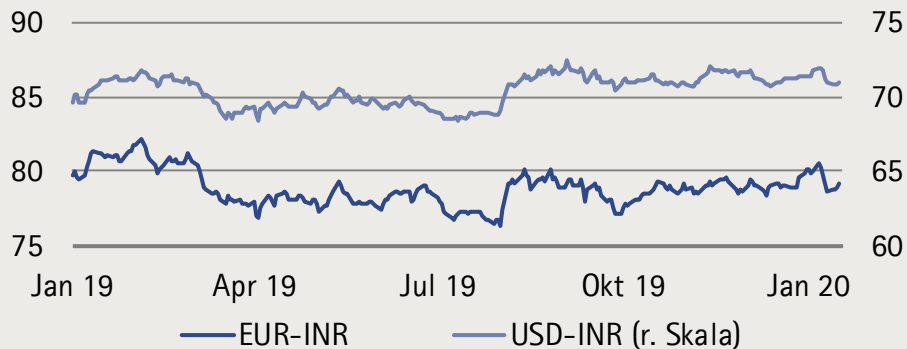
BRL



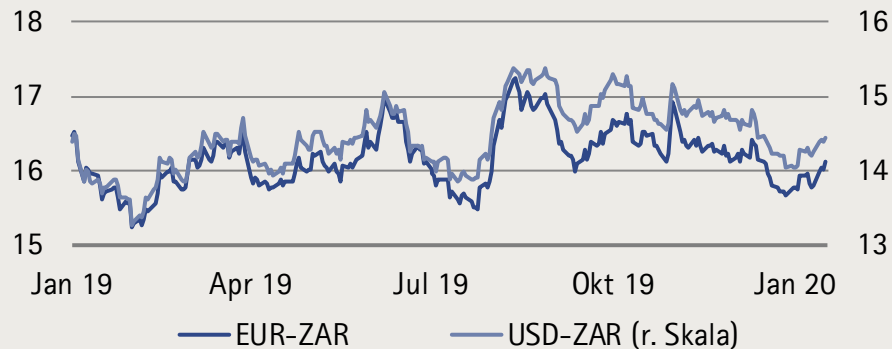
RUB



INR



ZAR



Quelle für alle Grafiken: Datastream

Leitzinsen

Land	Notenbank	Zinssatz aktuell %	Veränderung	Zinssatz zuvor %	Tendenz*	Nächster Termin	Leitzinssatz	
			in Bp					
Euroraum	EZB	0,00	10.03.2016	-5	0,05	→	23.01./12.03.	Hauptrefinanzierungssatz
USA	Fed	1,50 bis 1,75	30.10.2018	-25	1,75 bis 2,00	→	29.01./18.03.	Fed Funds Target Rate
Großbritannien	BoE	0,75	02.08.2018	25	0,50	↓	30.01./26.03.	Bank Rate
Schweiz	SNB	-0,75	13.06.2019		-1,25 bis -0,25	→	19.03.	SNB-Leitzins
Japan	BoJ	-0,10	29.01.2016	-10	0,10	↓	21.01./19.03.	Call Rate
Dänemark	Nationalbanken	0,05	19.01.2015	-15	0,20	→	k. A.	Lending Rate
Norwegen	Norges Bank	1,50	19.09.2019	25	1,25	→	23.01./19.03.	Key Policy Rate
Schweden	Riksbank	0,00	19.12.2019	25	-0,25	→	12.02./28.04.	Repo Rate
Polen	NBP	1,50	04.03.2015	25	1,25	→	5.02./04.03.	Reference Rate
Tschechien	CNB	2,00	02.05.2019	25	1,75	↑	06.02./26.03.	Repo Rate
Ungarn	MNB	0,90	24.05.2016	-15	1,05	→	28.01./25.02./24.03.	Base Rate
Türkei	CBRT	11,25	16.01.2020	-75	12,00	↓	19.02./19.03.	Repo Rate
Russland	CBR	6,25	13.12.2019	-25	6,50	↓	07.02./20.03.	Key Rate
Südafrika	SARB	6,50	18.07.2019	-25	6,75	↓	16.01./19.03.	Repurchase Rate
Kanada	BoC	1,75	24.10.2018	+25	1,50	→	22.01./04.03.	Target O/N Rate
Australien	RBA	0,75	01.10.2019	-25	1,00	↓	04.02./03.03.	Cash Rate
Neuseeland	RBNZ	1,00	07.08.2019	-50	1,50	↓	12.02./25.03.	Cash Rate
China	PBoC	4,15	20.11.2019	-0,05	4,20	↓	k. A.	Loan Prime Rate
Indien	RBI	5,15	04.10.2019	-25	5,40	→	06.02.	Policy Repo Rate
Südkorea	BOK	1,25	16.10.2019	-25	1,50	→	17.01./27.02.	Base Rate

Quelle: Bankhaus Lampe

* Bezieht sich auf die Ausrichtung des geldpolitischen Kurses insgesamt. Beinhaltet die Änderung des Leitzinses oder sonstiger geldpolitischer Maßnahmen

Wachstums- und Inflationsprognosen

% zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt					Verbraucherpreise				
	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2017	2018	2019	2020P	2021P
USA	2,4	2,9	2,3	1,8	1,6	2,1	2,4	1,8	2,2	1,8
Euroraum	2,7	1,9	1,2	0,8	0,8	1,5	1,8	1,2	1,2	1,2
Deutschland*	2,5	1,5	0,6	0,8	0,8	1,5	1,7	1,4	1,4	1,3
Großbritannien	1,9	1,3	1,3	0,8	0,9	2,7	2,5	1,8	1,7	1,9
Schweiz	1,9	2,8	0,9	1,1	0,9	0,5	0,9	0,4	0,1	0,6
Türkei	7,5	2,8	-0,1	2,2	2,5	11,1	16,2	15,5	10,3	8,5
Polen	5,3	5,1	4,2	3,2	3,0	2,0	1,8	2,2	2,6	1,8
Norwegen	2,7	1,5	0,9	1,2	1,6	1,9	2,8	2,2	1,9	2,0
Schweden	2,7	2,3	1,3	1,2	1,2	1,8	2,0	1,8	1,6	1,2
Japan	2,2	0,3	1,2	0,5	0,7	0,5	1,0	0,5	0,8	0,4
China	6,8	6,6	6,1	5,8	5,5	1,6	2,2	2,9	3,4	1,9
Welt	3,9	3,6	3,0	3,0	3,0					

Quelle: Bankhaus Lampe

* Kalendereffekt berücksichtigt

Zinsprognosen*

		16.01.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA	Zentraler Leitzins (FFTR)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3-Monats-Libor	1,84	1,90	1,85	1,70
Euroraum	Hauptfinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00	0,00
	3-Monats-Euribor	-0,39	-0,40	-0,45	-0,50
Großbritannien	Leitzins	0,75	0,75	0,50	0,50
	3-Monats-Libor	0,73	0,75	0,60	0,60
Schweiz	SNB-Leitzins	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3-Monats-Libor	-0,68	-0,75	-0,75	-0,75
Japan	Leitzins (Call Rate bzw. Einlagesatz)	0,0 bis +0,1/-0,1	-0,10	-0,10	-0,10
	3-Monats-Libor	-0,01	-0,05	-0,05	-0,05

* Zinsen sind in % angegeben

Abkürzungen

Abkürzung	Erklärung
AUD	Australischer Dollar
b	Barrel
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BoE	Bank of England
BoJ	Bank of Japan
Bp	Basispunkt(e), ein Hundertstel eines Prozentpunktes
BRL	Brasilianischer Real
CAD	Kanadischer Dollar
CBRT	Central Bank of the Republic of Turkey (Zentralbank der Türkei)
CHF	Schweizer Franken
CNY	Chinesischer Yuan
CPI	Consumer Price Index
CZK	Tschechische Krone
DKK	Dänische Krone
EUR	Euro
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
Fed	Federal Reserve Bank (Zentralbank der USA)
GBP	Britisches Pfund
HUF	Ungarischer Forint
INR	Indische Rupie

Abkürzung	Erklärung
Invert.	Invertiert (umgekehrt)
ISM	Institute for Supply Management
JPY	Japanischer Yen
KRW	Südkoreanischer Won
M	Monat, z. B. 3M für drei Monate
MNB	Magyar Nemzeti Bank (Zentralbank Ungarns)
MPC	Monetary Policy Committee
MwSt.	Mehrwertsteuer
MXN	Mexikanischer Peso
NBP	Narodowy Bank Polski (Zentralbank Polens)
NOK	Norwegische Krone
NZD	Neuseeländischer Dollar
PBoC	People's Bank of China (Zentralbank der Volksrepublik China)
PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
PLN	Polnischer Zloty
RUB	Russischer Rubel
SEK	Schwedische Krone
SNB	Schweizerische Nationalbank
TRY	Türkische Lira
USD	US-Dollar
ZAR	Südafrikanischer Rand

Quelle: Bankhaus Lampe

Erläuterungen

Begriff	Erklärung
Basiseffekt	Spielt bei Veränderungsraten eine Rolle, meist bezogen auf das Vorjahr. Die Höhe z. B. der Inflationsrate eines bestimmten Jahres hängt nicht nur von der aktuellen monatlichen Preisentwicklung ab, sondern auch von der Höhe der Ausgangsbasis der Vorperiode
Brent	Wichtige Rohöl-Sorte
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Einkaufsmanagerindex	Ein auf Basis der Befragung so genannter Einkaufsmanager gewonnener Konjunkturindikator, der einen Überblick über die wirtschaftliche Lage im Verarbeitenden bzw. Nicht-verarbeitenden Gewerbe (Dienstleistungssektor) gibt. Ein Wert von unter (über) 50 Punkten deutet auf eine schrumpfende (zunehmende) Geschäftstätigkeit hin
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Es bezieht sich auf die von einer Zentralbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Euribor	Referenzzinssatz für Termingelder am Euro-Geldmarkt unter Geschäftsbanken
Federal Funds Future	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft für Tagesgelder unter den Banken
Federal Funds Target Rate	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
Forward Guidance	Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Zentralbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik
Frühindikatoren	Überwiegend aus Umfragen berechnet. Hierzu zählen insbesondere die Einschätzungen der Einkaufsmanager und der ifo-Geschäftsklimaindex
Geldbasis	Summe aus Bargeldumlauf (einschließlich Kassenbestände der Kreditinstitute) sowie Sichtguthaben der Kreditinstitute bei der Zentralbank
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Zentralbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der EZB leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
ifo-Geschäftsklima	Das ifo-Geschäftsklima basiert auf ca. 9.000 monatlichen Meldungen von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, des Dienstleistungssektors, des Handels und des Bauhauptgewerbes. Das Geschäftsklima ist ein transformierter Mittelwert aus den Salden der Geschäftslage und der Erwartungen. Quelle: ifo Institut (Informationen wörtlich und gekürzt übernommen)
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kern-Deflator Konsum	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA (berechnet ohne die Preise für Nahrungsmittel und Energiegüter-/dienstleistungen)
Kern-Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Zentralbank ihre Geldpolitik steuert
Libor	London Interbank Offered Rate. Ein wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft

Erläuterungen

Begriff	Erklärung
Notenbank (auch: Zentralbank)	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen Unabhängigkeitsgraden gegenüber dem Staat zielt ihr Wirken zumeist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
O/N	Overnight. Bezeichnet Zinssatz für eine Geldmarktanlage bzw. einen Kredit bei der Notenbank über Nacht
Preisziel	Die von einer Zentralbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (Inflationsrate)
Real	Preisbereinigt, berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer zum Beispiel 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Rendite-/Zinsstrukturkurve	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)
Reposatz	Zinssatz bei einem Finanzierungsgeschäft, der beim Verkauf eines Wertpapiers und gleichzeitigem Rückkauf vereinbart wird
Safe-Haven-Flows/-Bewegung	Zuflüsse in als sicher angesehene Anlagen
Spät-/Spitzenfazilität	Ein Referenzzins für geldpolitische Refinanzierungsoperationen
Spread	Abstand, oft zwischen zwei Zinssätzen, ausgedrückt in Prozentpunkten bzw. Basispunkten
Staatsanleihen	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Tankan-Bericht	Ein wichtiger, von der japanischen Notenbank vierteljährlich veröffentlichter Konjunkturbericht, der aufgrund einer Befragung von ca. 9.000 Unternehmen ein Stimmungsbild zur aktuellen und künftigen Geschäftsaktivität gibt
Uncollateralized O/N-Satz	Leitzins der japanischen Notenbank für Tageskredite, für die keine Sicherheit erforderlich sind
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Volatilität	Hier: preisliche Schwankungsbreite von Wertpapier- oder Devisenkursen

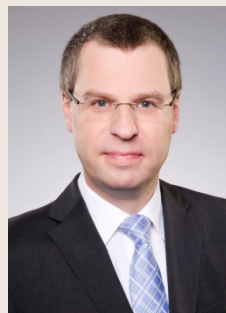
Quelle: Bankhaus Lampe

Ihre Ansprechpartner im Economic Research



Dr. Alexander Krüger
Chefvolkswirt

+49 211 4952-187
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de



Dr. Bastian Hepperle
Senior Economist

+49 211 4952-615
bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de



Susanne Lukoschek
Assistenz

+49 211 4952-762
susanne.lukoschek@bankhaus-lampe.de

40479 Düsseldorf
Jägerhofstraße 10

www.bankhaus-lampe.de

Bankhaus Lampe: Vor Ort präsent

Berlin



Carmerstraße 13
10623 Berlin
Telefon +49 30 319002-0
Telefax +49 30 319002-324

Bielefeld



Alter Markt 3
33602 Bielefeld
Telefon +49 521 582-0
Telefax +49 521 582-1195

Bonn



Heinrich-Brüning-Straße 16
53113 Bonn
Telefon +49 228 850262-0
Telefax +49 228 850262-99

Düsseldorf



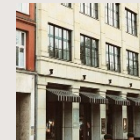
Jägerhofstraße 10
40479 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-0
Telefax +49 211 4952-111

Frankfurt/Main



Freiherr-vom-Stein-Straße 65
60323 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 97119-0
Telefax +49 69 97119-119

Hamburg



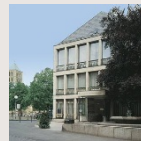
Ballindamm 11
20095 Hamburg
Telefon +49 40 302904-0
Telefax +49 40 302904-18

München



Brienner Straße 29
80333 München
Telefon +49 89 29035-600
Telefax +49 89 29035-799

Münster



Domplatz 41
48143 Münster
Telefon +49 251 41833-0
Telefax +49 251 41833-50

Osnabrück



Schloßstraße 28/30
49074 Osnabrück
Telefon +49 541 580537-0
Telefax +49 541 580537-99

Stuttgart



Büchsenstraße 28
70174 Stuttgart
Telefon +49 711 933008-0
Telefax +49 711 933008-99

Bankhaus Lampe Tochtergesellschaften

Lampe Asset Management GmbH



Jägerhofstraße 10
40479 Düsseldorf
Telefon +49 211 95742-500
Telefax +49 211 95742-570

Lampe Beteiligungsgesellschaft mbH



Jägerhofstraße 10
40479 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-197
Telefax +49 211 4952-188

Lampe Capital UK Limited

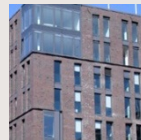


25 Sackville Street
London W1S 3AX
Großbritannien
Telefon +44 203 405-1037



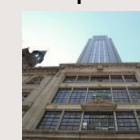
Bockenheimer Anlage 44
60322 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 2444878-0
Telefax +49 69 2444878-99

Lampe Privatinvest Management GmbH



Brandstwiete 36
20457 Hamburg
Telefon +49 40 882158-330
Telefax +49 40 882158-334

Lampe Capital North America LLC



712 Fifth Avenue, 28th floor
New York, NY 10019
USA
Telefon +1 212 218-7410

DALE Investment Advisors GmbH



Mariahilfer Straße 17/6
1060 Wien
Österreich
Telefon +43 1 8903507-0
Telefax +43 1 8903507-50

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Bankhaus Lampe KG.

Wichtige Hinweise

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

Herausgeber dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Alter Markt 3, 33602 Bielefeld, HRA-Nr. 12924, Amtsgericht Bielefeld.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Bankhaus Lampe Economic Research

Jägerhofstraße 10

40479 Düsseldorf

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494

Redaktionsschluss: 17. Januar 2020, 9 Uhr