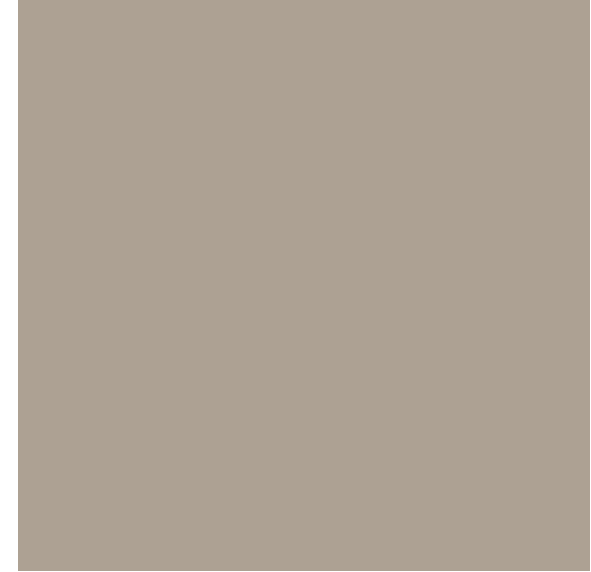
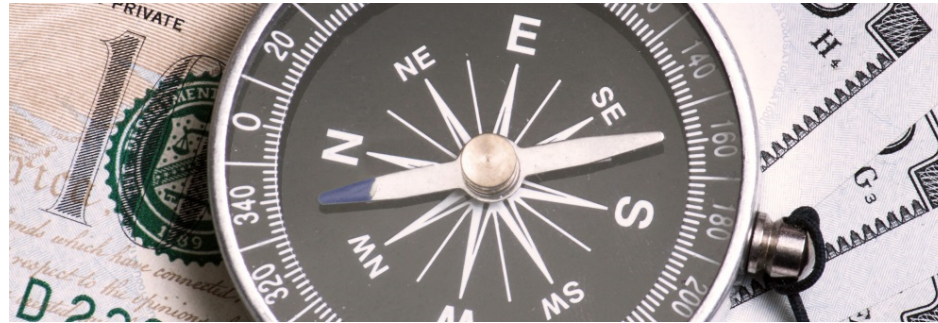
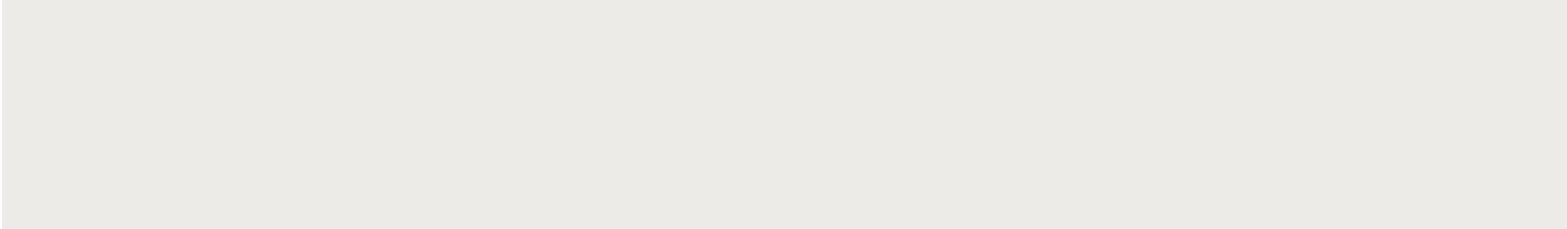




Währungskompass

Dr. Alexander Krüger
Dr. Bastian Hepperle

23.03.2021



Bankhaus Lampe

Rückenwind für USD

Risikowahrnehmung

Die Corona-Pandemie wird 2021 anhalten, von der Intensität her aber wohl abnehmen. Dadurch sinkt der Bedarf an sicheren Häfen. Höhere Inflationsraten dürften den Investorenblick auf eine weniger expansive Geldpolitik gerichtet halten.

Fed

Die Notenbank wird ihre ultra-expansive Geldpolitik wohl unverändert fortsetzen. Auch Ende 2021 wird die Beschäftigungslücke noch groß sein. Ein verfestigter Preisauftrieb steht nicht bevor. Das Tapering-Thema ist erst eines für 2022.

EZB

Der EZB-Rat dürfte noch länger auf günstige Finanzierungsbedingungen konzentriert bleiben und an umfangreichen Wertpapierkäufen festhalten. Sein Notkaufprogramm wird er wohl im Spätherbst über März 2022 hinaus verlängern.

US-Dollar

Impffortschritte und massive neue Fiskalmaßnahmen lassen ein sehr dynamisches US-BIP-Wachstum erwarten. Dies hält höhere US-Treasury-Renditen im Blick. Dadurch steigt die Attraktivität von USD-Anlagen.

Euro

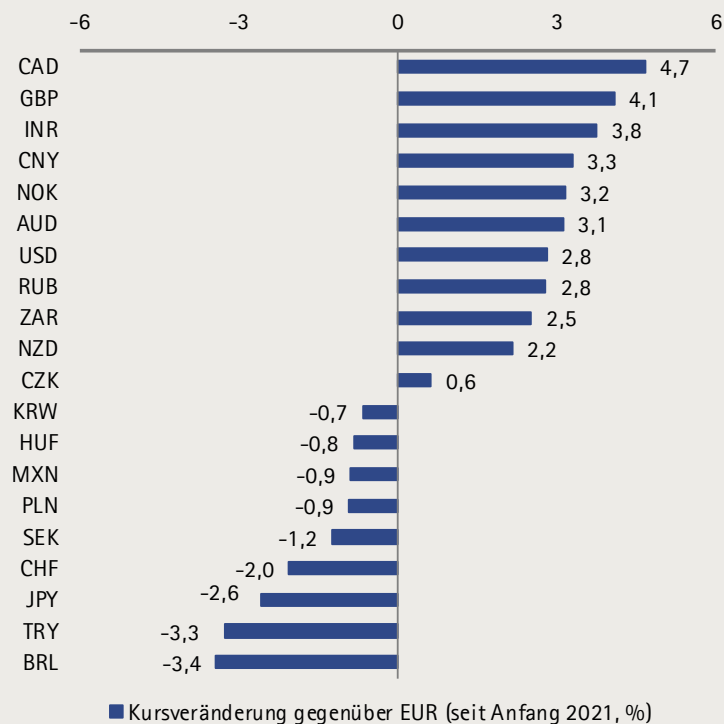
Die EWU-Wirtschaft steckt derzeit in einer Rezession. Neue Lockdown-Verschärfungen schieben die Konjunkturerholung auf. Auch dadurch hinkt der Euroraum der globalen Entwicklung weiter hinterher. Dies belastet EUR.

Britisches Pfund

Das Pfund profitiert derzeit von positiven Nachrichten zur Pandemiebewältigung in Großbritannien. Da der Euroraum hier bald aber aufholen dürfte und der Brexit die britische Wirtschaft belastet, ist eine generelle Pfund-Stärke nicht in Sicht.

EUR-Performance: Konjunkturzykliker am Ruder

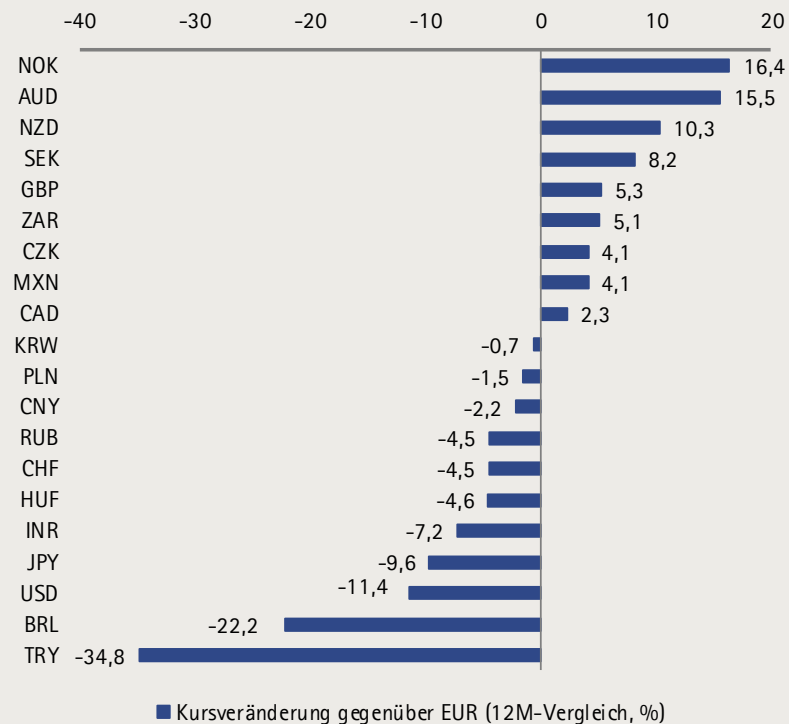
EUR: Gemischtes Bild seit Jahresbeginn, ...



Quelle: Refinitiv Datastream

- Sichere Häfen verlieren an Wert gegenüber EUR
- Konjunkturzyklische Währungen befinden sich im Aufwind

... auch der Vorjahresvergleich ändert daran wenig



Quelle: Refinitiv Datastream

- Der gestiegene Rohölpreis beflügelt NOK
- BRL und TRY mit roter Laterne gegenüber EUR

Währungsprognosen

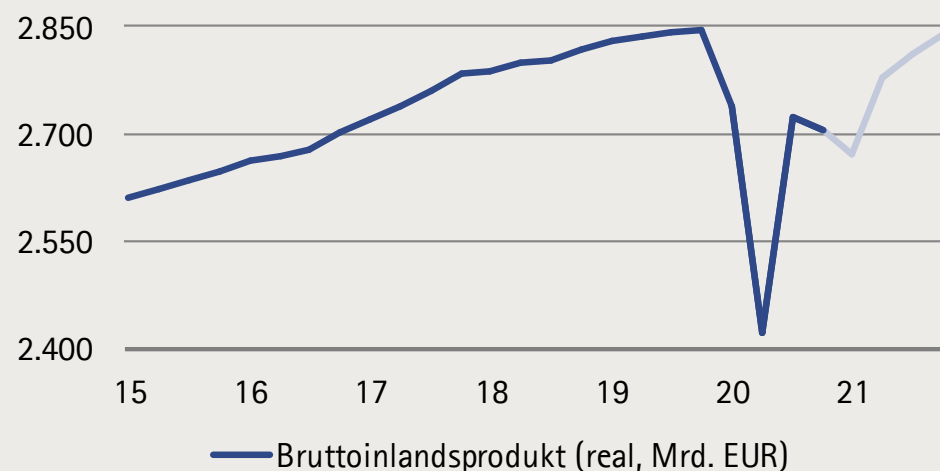
	22.03.2021	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,19	1,19	1,21	1,17
EUR-GBP	0,86	0,86	0,87	0,89
GBP-USD	1,38	1,38	1,39	1,31
EUR-CHF	1,10	1,10	1,11	1,13
USD-CHF	0,92	0,92	0,92	0,97
EUR-JPY	129,77	130,00	132,00	132,00
USD-JPY	108,81	109,24	109,09	112,82
EUR-PLN	4,60	4,70	4,60	4,50
USD-PLN	3,86	3,95	3,80	3,85
EUR-TRY	9,41	9,80	9,40	9,40
USD-TRY	7,89	8,24	7,77	8,04
EUR-CNY	7,76	7,85	8,11	7,96
USD-CNY	6,51	6,60	6,70	6,80
EUR-NOK	10,14	9,80	9,60	9,30
USD-NOK	8,50	8,24	7,93	7,95
EUR-SEK	10,16	10,20	10,00	9,80
USD-SEK	8,52	8,57	8,26	8,38

Quelle: Refinitiv Datastream. Prognosen: Bankhaus Lampe



EUR: Es fehlt an innerer Stärke

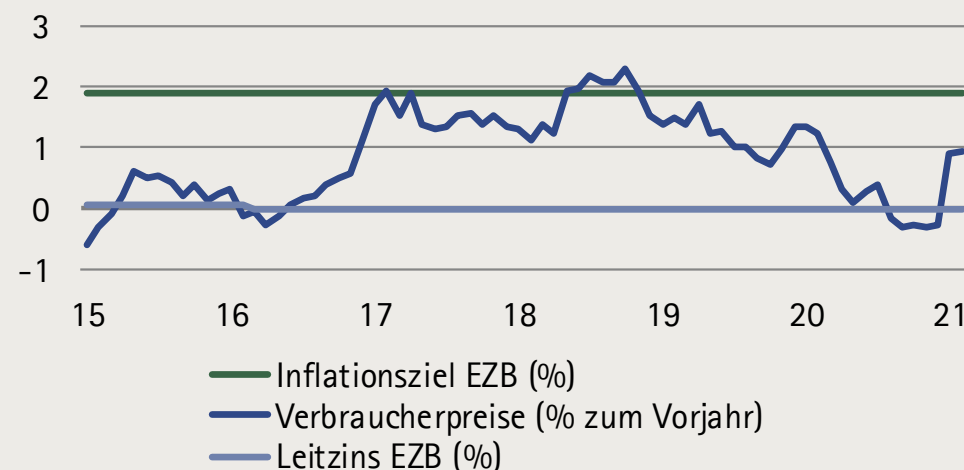
EWU: Wirtschaftlich wird es bald endlich besser



Quelle: Refinitiv Datastream. Prognose Jan–Dez 2021: Bankhaus Lampe

- Aufgrund harter Lockdown-Maßnahmen dürfte die Wirtschaftsleistung im laufenden Quartal erneut schrumpfen
- Im Zuge von uns erwarteter Lockerungen rechnen wir mit einem wirtschaftlich dynamischen Sommerhalbjahr 2021
- Auf das zyklische Hoch von Ende 2019 wird es das BIP richtig wohl erst im ersten Halbjahr 2022 schaffen

EWU: Inflationsrate wird sich verdoppeln



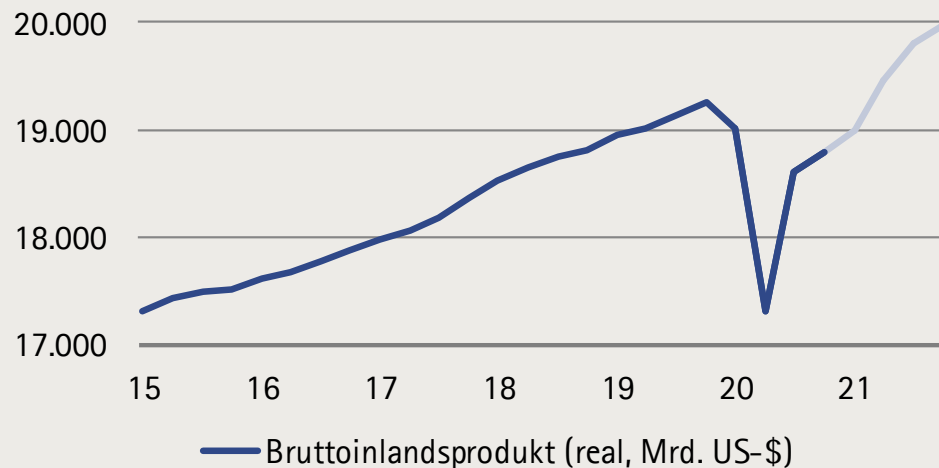
Quelle: Refinitiv Datastream

- Basis-/Sondereffekte sowie höhere Energiepreise dürften die Inflationsrate noch über das EZB-Preisziel steigen lassen
- Die EZB beabsichtigt, durch den temporären Anstieg der Inflationsrate hindurchzusehen (keine Lohn-Preis-Spirale!)
- Sie wird wohl weiter für günstige Finanzierungsbedingungen sorgen und Wertpapierkäufe notfalls noch erhöhen



USD: Höhere Treasury-Renditen dämpfen globalen Risikoappetit

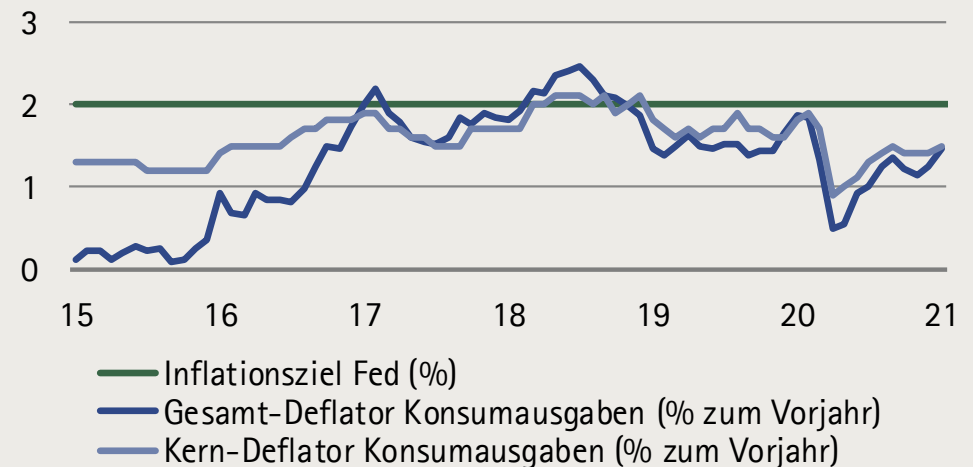
USA: BIP fortan flott unterwegs



Quelle: Refinitiv Datastream. Jan–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

- Das unseres Erachtens überdimensionierte aktuelle Fiskalpaket treibt den BIP-Anstieg ab dem Frühjahr kräftig an
- Steuerschecks und hohe Ersparnisse der privaten Haushalte werden wohl vor allem den Konsum befeuern
- Für 2021 rechnen wir mit einem BIP-Anstieg von 6,2 %, der die Beschäftigungslücke aber nicht beseitigen dürfte

USA: Inflationsrate im Aufwärtstrend



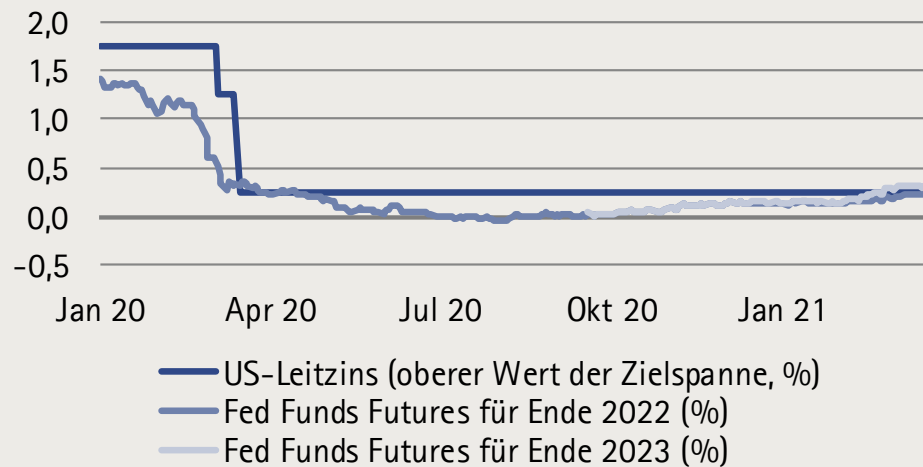
Quelle: Refinitiv Datastream

- Höhere Energiepreise sowie pandemiebedingte Angebots- und Nachfrageeffekte treiben die Inflationsrate 2021 an
- Wir erwarten, dass die PCE-Kerninflationsrate ihr Hoch bei 2,5 % im Mai erreicht und bis Ende 2021 auf 2,1 % sinkt
- Aus unserer Sicht wird ein klassisches Inflationsumfeld nicht entstehen und die Fed hinter den Inflationsbuckel blicken



USD: Höhere Treasury-Renditen dämpfen globalen Risikoappetit

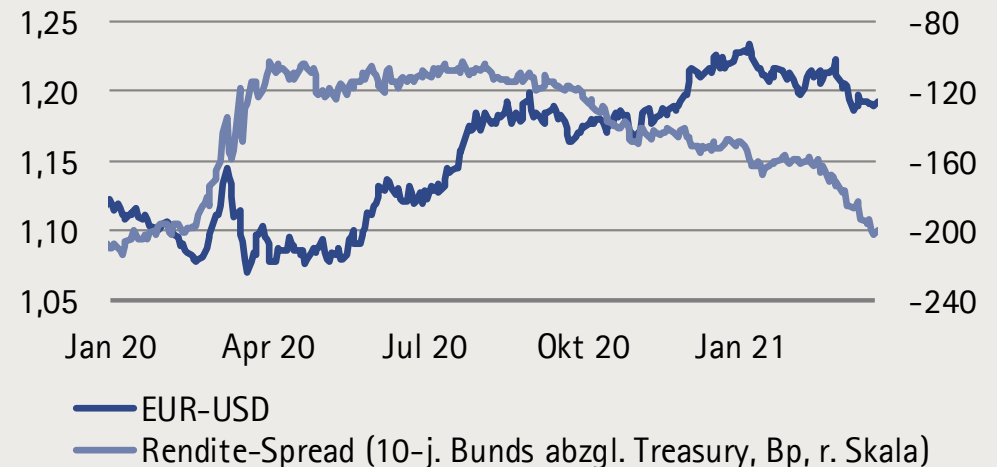
Fed: Leitzinserhöhungen noch immer in weiter Ferne



Quelle: Refinitiv Datastream

- An den Finanzmärkten bestehende Tapering-Sorgen und Leitzinserhöhungserwartungen halten wir für überzogen
- Die das Preisziel übersteigende Inflationsrate wird von der Fed-Strategie gedeckt, die hohe Beschäftigungslücke nicht
- Unserer Einschätzung nach wird die Fed ein (Light-)Tapering frühestens Anfang 2022 für Mitte 2022 ins Auge fassen

EUR-USD: Zunehmender US-Zinsvorteil zeigt Wirkung



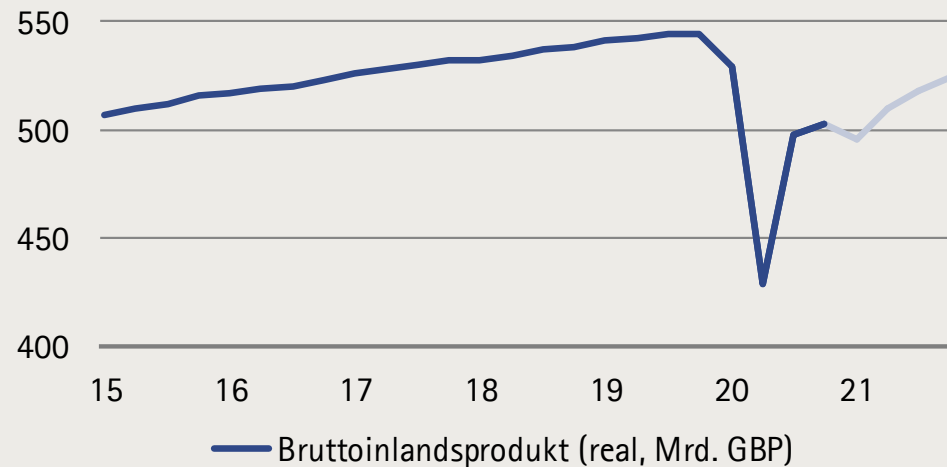
Quelle: Refinitiv Datastream

- USD-belastend wirken das verbesserte globale Risikobild, vor allem aber auch die rasant steigende US-Staatsverschuldung
- Als USD-positiv werten wir die US-Wirtschaftsstärke und den gestiegenen Zinsvorteil der USA zum Euroraum
- Ein klarer Wechselkurstrend ergibt sich daraus nicht. Die Ankermarke für EUR-USD sehen wir weiter bei 1,20



GBP: Britisches Corona-Krisenmanagement poliert Währung auf

Großbritannien: Auf Konjunkturerholung programmiert



Quelle: Refinitiv Datastream. Prognose Jan–Dez 2021: Bankhaus Lampe

- Wegen des Lockdowns wird das BIP im laufenden Quartal schrumpfen – das wird es dann aber wohl gewesen sein
- Beachtliche Impffortschritte und ein klarer Öffnungsplan richten den Blick auf eine kräftige Erholung bereits ab April
- Trotz des Verzichts auf Zollkontrollen an der EU-Grenze bleiben negative Brexit-Folgen für die Wirtschaft bestehen

Großbritannien: Zeit niedriger Inflationsrate ist abgelaufen



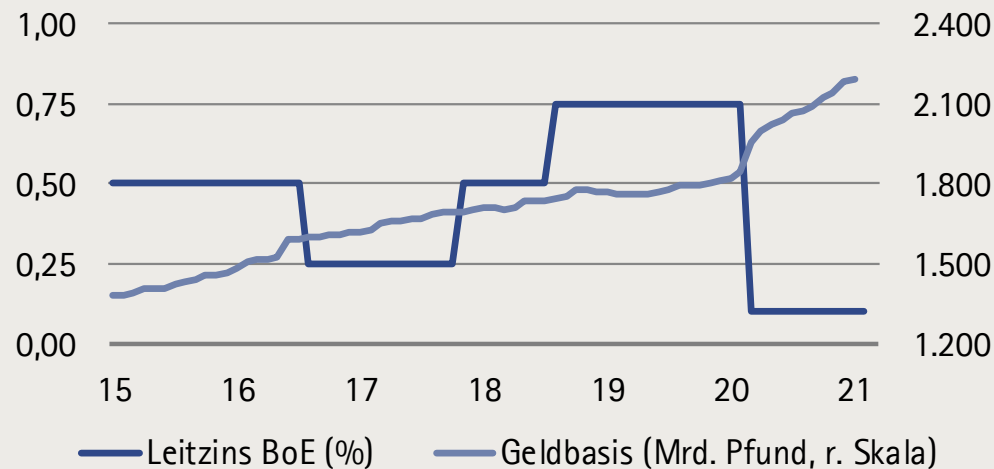
Quelle: Refinitiv Datastream

- Nicht zuletzt wegen rohölpreisbedingter Basiseffekte wird die Inflationsrate im Februar über 1,0 % gesprungen sein
- Das kräftige Lohnwachstum und die von uns erwartete Konjunkturerholung dürften den Preisauftrieb unterstützen
- Die Inflationsrate wird 2,0 % im Mai wohl erreichen und im weiteren Jahresverlauf meist über dieser Marke liegen



GBP: Britisches Corona-Krisenmanagement poliert Währung auf

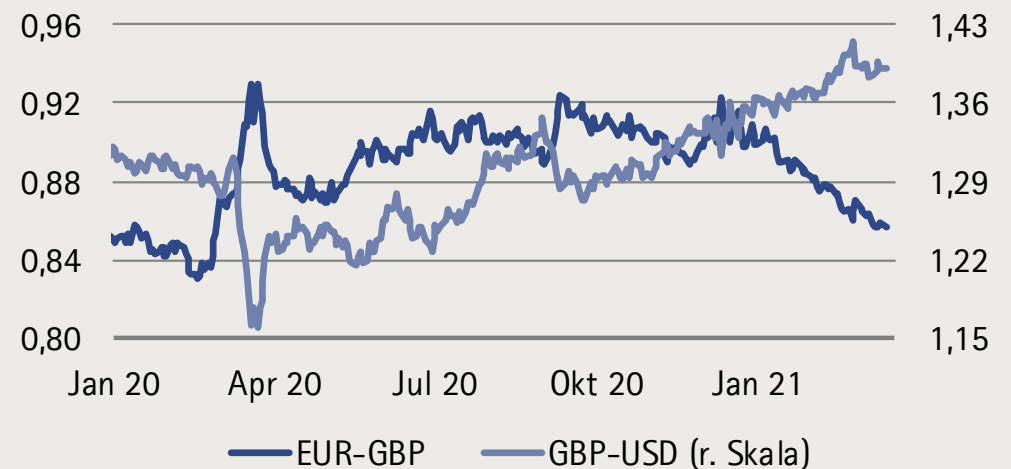
BoE: Vorerst gibt es nichts zu tun



Quelle: Refinitiv Datastream

- Die BoE beabsichtigt, die Konjunkturerholung zu unterstützen. Mit der Ausrichtung ihrer Geldpolitik ist sie zufrieden
- Eine Straffung knüpft sie an hohe Wachstums- und Inflationshürden. Diese dürften 2021 nicht übersprungen werden
- Der BoE-Tempomat bleibt wohl noch lange eingeschaltet. Kurzfristig dürfte die BoE den Finger aber am Abzug halten

EUR-GBP: Kräftige GBP-Festigung nach Brexit-Deal



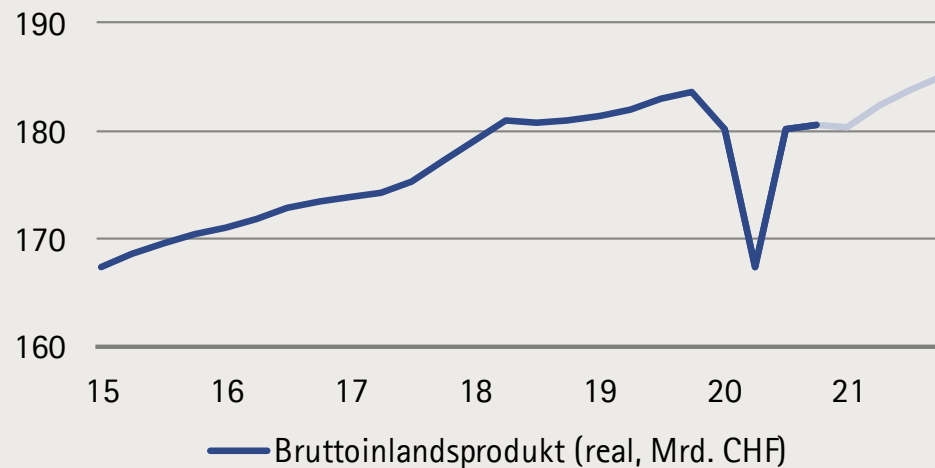
Quelle: Refinitiv Datastream

- GBP profitiert derzeit von Impffortschritten in Großbritannien und der Aussicht auf ein baldiges Lockdown-Ende
- Da der Vorsprung zur EWU vorerst anhalten dürfte, erwarten wir EUR-GBP auf 3M-Sicht zwischen 0,84 und 0,87
- Auf 6M- und 12M- Sicht dürfte sich das ändern und GBP dann auch von negativen Brexit-Folgen belastet werden



CHF: Perspektivisch schwächer

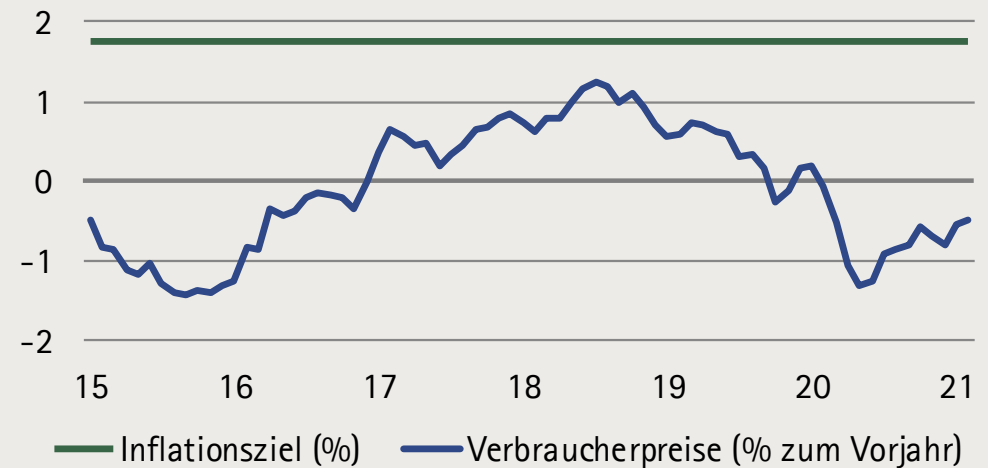
Schweiz: Konjunktur auf gutem Weg



Quelle: Refinitiv Datastream. Prognose Jan–Dez 2021: Bankhaus Lampe

- Wichtige Stimmungsindikatoren haben gedreht, von ihnen geht für das erste Quartal 2021 ein Wachstumssignal aus
- Die Pandemie ist aber auch in der Schweiz noch allgegenwärtig, sie dürfte ein Durchstarten der Wirtschaft verhindern
- Nennenswerte Besserung für den angeschlagenen Arbeitsmarkt ist damit vorerst nicht in Sicht

Schweiz: Inflationsrate unter 0,0 % – aber nicht mehr lange



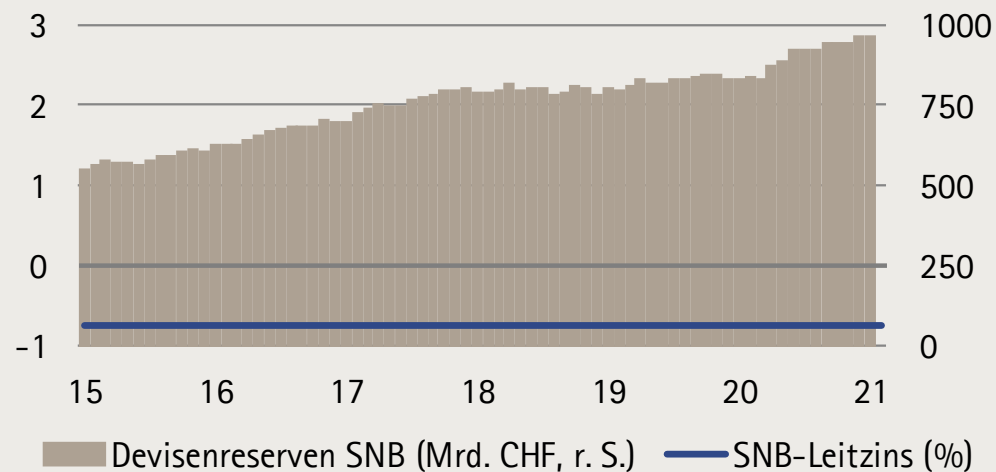
Quelle: Refinitiv Datastream

- Die Tage der seit nunmehr einem Jahr im negativen Bereich liegenden Inflationsrate sind gezählt, ...
- ... aufgrund gestiegener Energiepreise dürfte sie ab April beständig über der Nulllinie liegen, aber unter 1,0 % bleiben
- Die Inflationsaussichten geben der SNB jeglichen Spielraum zur Fortsetzung ihrer extrem ultra-expansiven Geldpolitik



CHF: Perspektivisch schwächer

SNB: Weiter wie bisher



Quelle: Refinitiv Datastream

- Die SNB dürfte den Franken weiterhin als überbewertet einschätzen und zu Devisenmarktinterventionen bereit sein
- Auch wird sie Negativzinsen wohl weiter als notwendig ansehen, um die Erholung der Wirtschaft zu unterstützen
- Auf 12M-Sicht erwarten wir eine unveränderte Geldpolitik. Bleibt EUR-CHF 1,07 fern, ist das Interventionsrisiko gering

CHF: Beim Risikoappetit außen vor



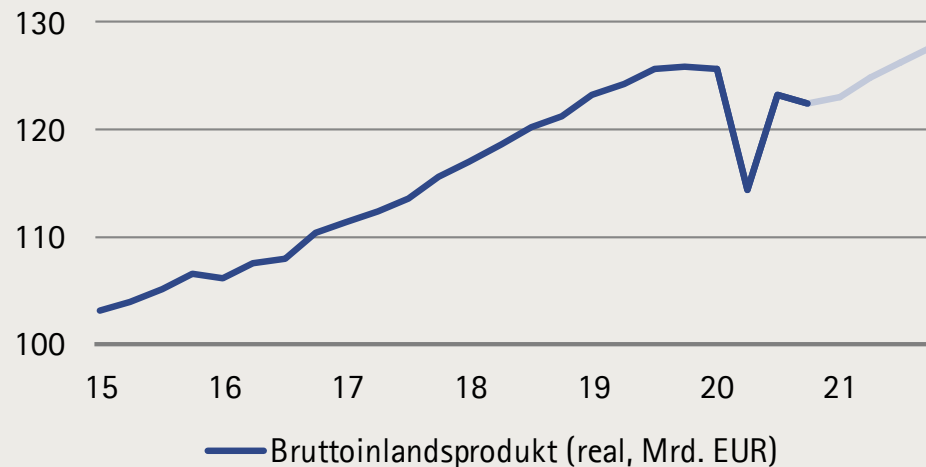
Quelle: Refinitiv Datastream

- Im Zuge der Aussicht auf ein Zurückdrängen der Corona-Pandemie ist die globale Risikoneigung gestiegen
- CHF ist als sicherer Hafen daher weniger gefragt. Das kann sich rasch ändern, da die Pandemierückschlaggefahr hoch ist
- Unsere fundamentale Einschätzung und die Renditedifferenz sprechen auf 6M-Sicht für EUR-CHF-Notierungen über 1,10



PLN: Notenbank wird Festigung nicht zulassen

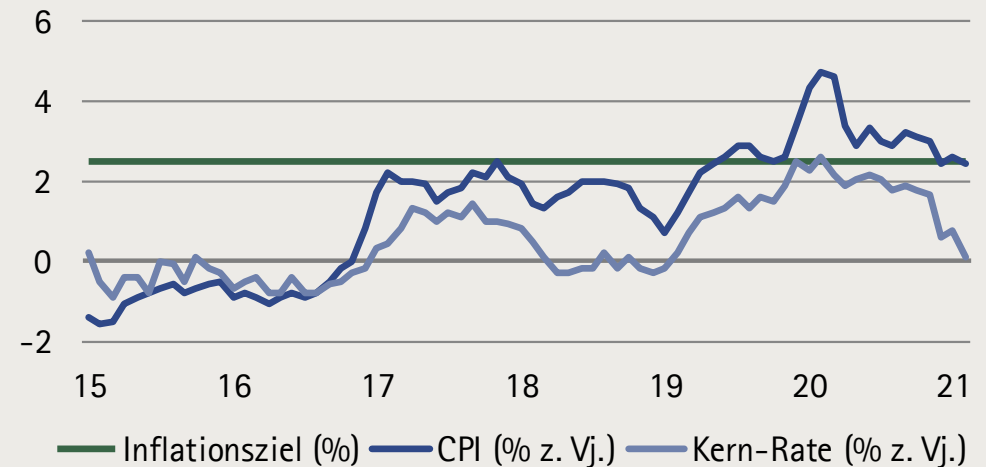
Polen: Hohe Arbeitslosigkeit bremst Erholung



Quelle: Refinitiv Datastream. Jan–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

- Polens Wirtschaft erwies sich in der Corona-Krise als recht widerstandsfähig, das BIP schrumpfte 2020 „nur“ um 2,8 %
- Für 2021 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 3,5 %, da Fiskal- und Geldpolitik sowie Exporte kräftig schieben
- Bei weiteren Lockdown-Lockerungen wird der Privatkonsum noch hinzukommen – trotz höherer Arbeitslosigkeit

Polen: Inflationsrate im Zielbereich



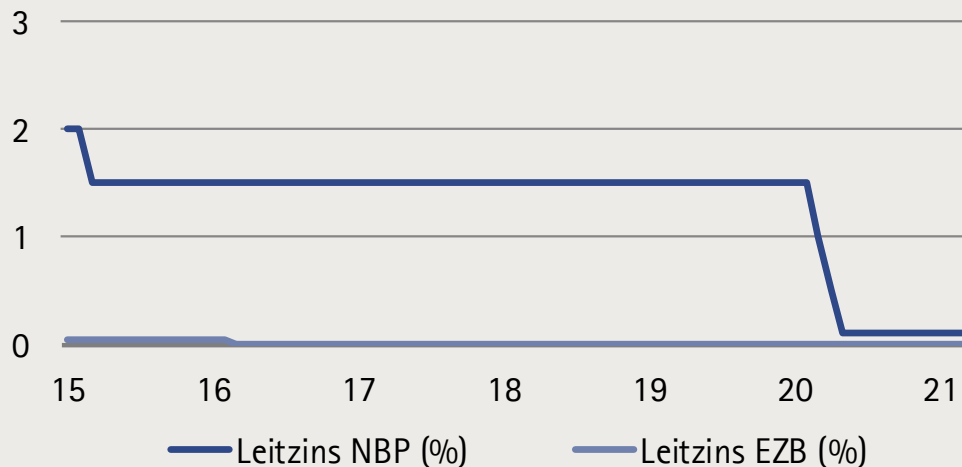
Quelle: Refinitiv Datastream

- Die Gesamt-Inflationsrate ist zuletzt auf 2,4 % gesunken. Sie liegt damit in der Mitte des NBP-Zielbereichs ($2,5 \pm 1$ %)
- Für Ende 2021 erwarten wir einen Anstieg der Inflationsrate auf knapp 3,5 %, für 2022 einen Rückgang auf 2,5 %
- Nähmen Leitzinserhöhungserwartungen wegen der höheren Inflationsrate zu, dürfte die NBP „dagegenarbeiten“



PLN: Notenbank wird Festigung nicht zulassen

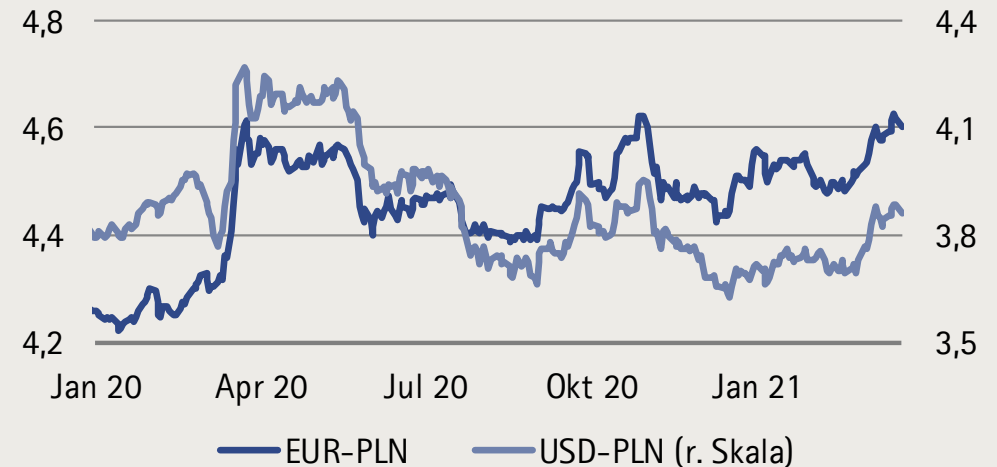
NBP: Bis auf Weiteres unveränderte Leitzinsen



Quelle: Refinitiv Datastream

- Wegen noch bestehender Konjunkturunsicherheiten sieht die NBP keine Notwendigkeit, den Expansionskurs zu verlassen
- Notenbankchef Adam Glapinski erteilte einem Ende der Anleihekäufe ebenso eine klare Absage wie höheren Leitzinsen
- Tiefstleitzins und Anleihekäufe dürften 2021 daher beibehalten werden, um die Konjunkturerholung zu forcieren

EUR-PLN: Höheres Niveau bleibt erhalten



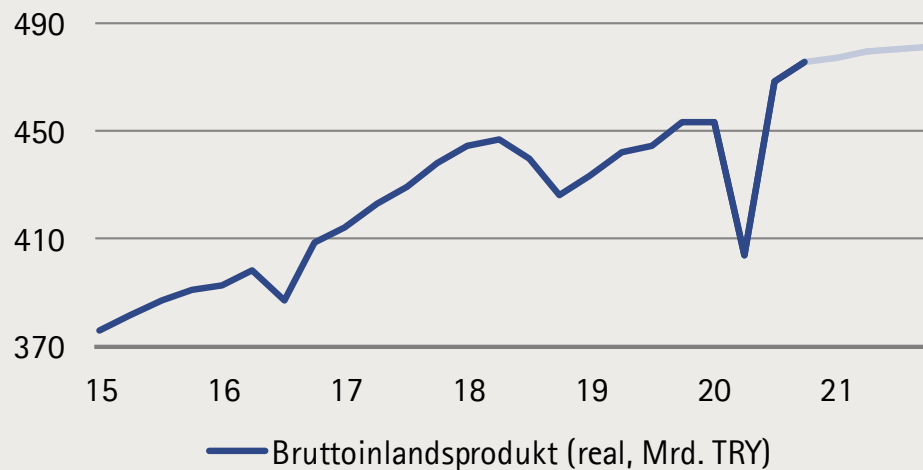
Quelle: Refinitiv Datastream

- Durch den anhaltend ultra-lockeren Kurs der Geldpolitik bleibt die PLN-Schwäche zu EUR wohl fürs Erste erhalten
- Die NBP sieht PLN bei 4,60 als hoch bewertet an. Sackte der Kurs ab, dürften sofortige Interventionen folgen
- EUR-PLN erwarten wir auf 6M-Sicht bei 4,60. Aufgrund der NBP-Sicht zu PLN dürfte der Kurs vorher darüber liegen



TRY: Erdogan, der Allmächtige

Türkei: Wachstumskurs teuer erkauft



Quelle: Refinitiv Datastream. Jan–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

Türkei: Inflationsauftrieb zuletzt gestiegen



Quelle: Refinitiv Datastream

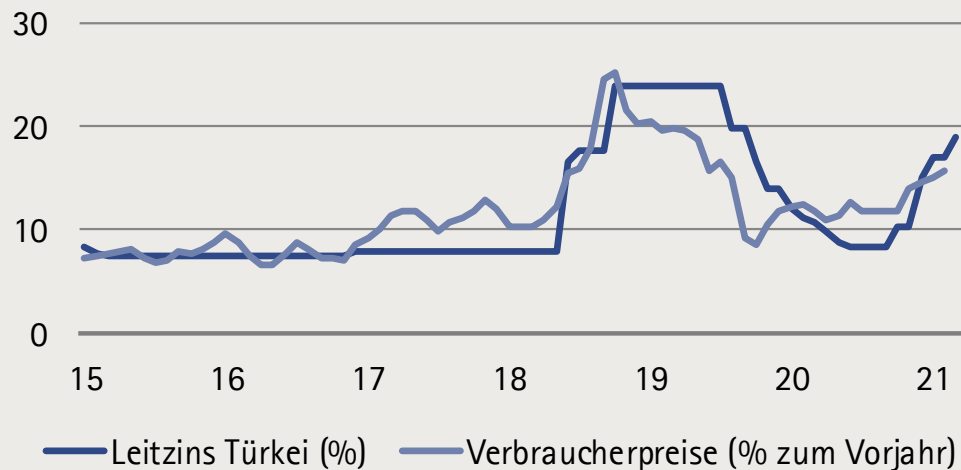
- Nur wenige Länder konnten 2020 ein positives BIP-Jahresergebnis ausweisen. Die Türkei gehörte mit 1,6 % dazu
- Der Preis hierfür sind ein massiver Kreditanstieg, eine hohe Inflationsrate sowie der Absturz von Devisenreserven & TRY
- Für 2021 erwarten wir einen flachen Wachstumspfad. Die Ausgangsbasis hält den BIP-Zuwachs aber dennoch hoch

- Die Inflationsrate ist zuletzt auf 15,6 % gestiegen. Der TRY-Kursverfall und höhere Energiepreise wirken hier weiter nach
- Aus unserer Sicht wird die Teuerungsrate noch etwas steigen und im weiteren Jahresverlauf nur wenig sinken
- Sie wird damit erheblich über dem von der türkischen Notenbank angestrebten 5-%-Zielwert verbleiben



TRY: Erdogan, der Allmächtige

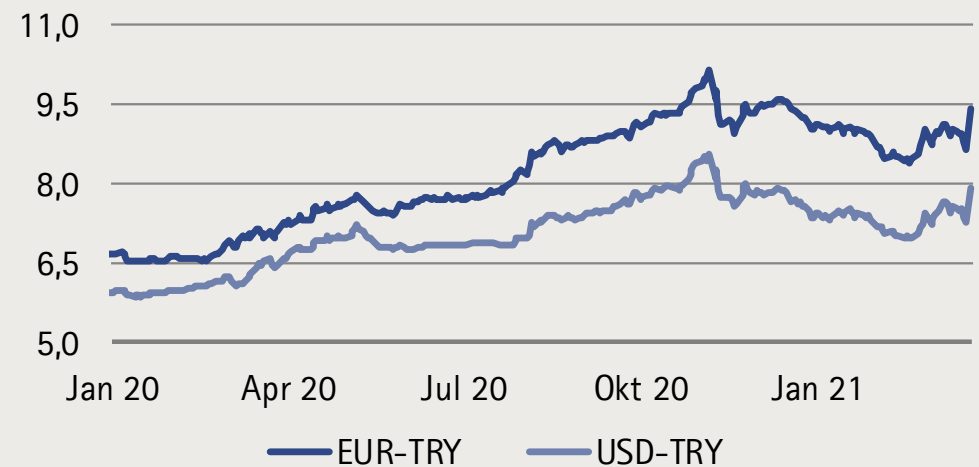
CBRT: Höherer Leitzins für mehr Glaubwürdigkeit



Quelle: Refinitiv Datastream

- CBRT versuchte, mit kräftigen Leitzinserhöhungen Vertrauen zurückzugewinnen, konnte sich aber nicht durchsetzen
- Präsident Recep Erdogan hat den Notenbankchef durch einen Gegner einer strafferen Geldpolitik ersetzt
- Das bestätigt die Abhängigkeit der Geldpolitik. Für uns ist es nur eine Zeitfrage, bis diese stärker gelockert wird

TRY: Mal wieder im Absturzmodus



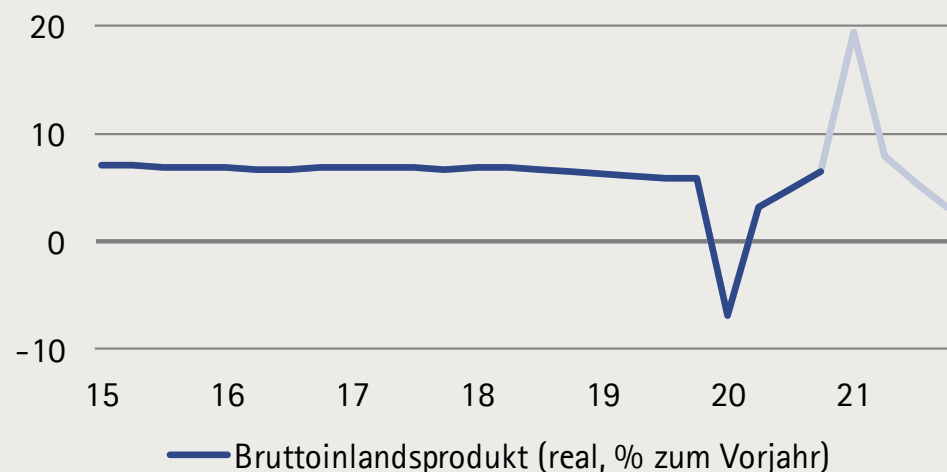
Quelle: Refinitiv Datastream

- Durch die CBRT-Personalrochade ist TRY erneut abgestützt. Erdogans langer Arm hält den Vertrauensverlust hoch
- Weniger Kursvolatilität ließe sich mit einem noch höheren Realzins und einer umsichtigen Wirtschaftspolitik erzielen
- Da sich beides unter Erdogan nicht zeigen wird, bleiben wir TRY-negativ. Auf 3M-Sicht erwarten wir EUR-TRY bei 9,80



CNY: Aufwertungspotenzial bereits weit ausgeschöpft

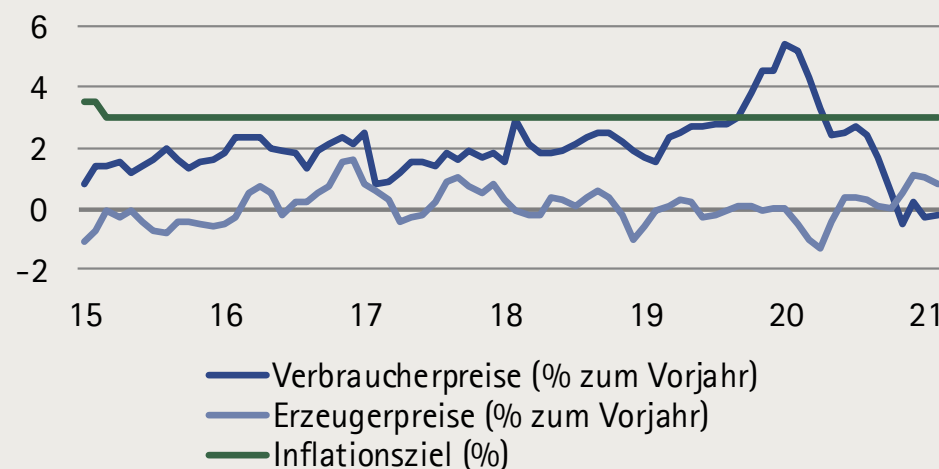
China: BIP-Wachstum von 9,0 % für 2021 erwartet



Quelle: Refinitiv Datastream. Jan–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

- Der Corona-Einbruch ist weitgehend aufgeholt. Die BIP-Rate dürfte bald aber wieder auf Normalniveau sinken
- Bei Geopolitik und Außenhandel ist das Konfliktpotenzial zu den USA groß. Dies kann die Stimmung jederzeit trüben
- Das offizielle BIP-Wachstumsziel für 2021 von „über 6,0 %“ dürfte mühelos erreicht werden. Wir rechnen mit 9,0 %

China: Zielwert ist bis auf Weiteres nicht bedroht



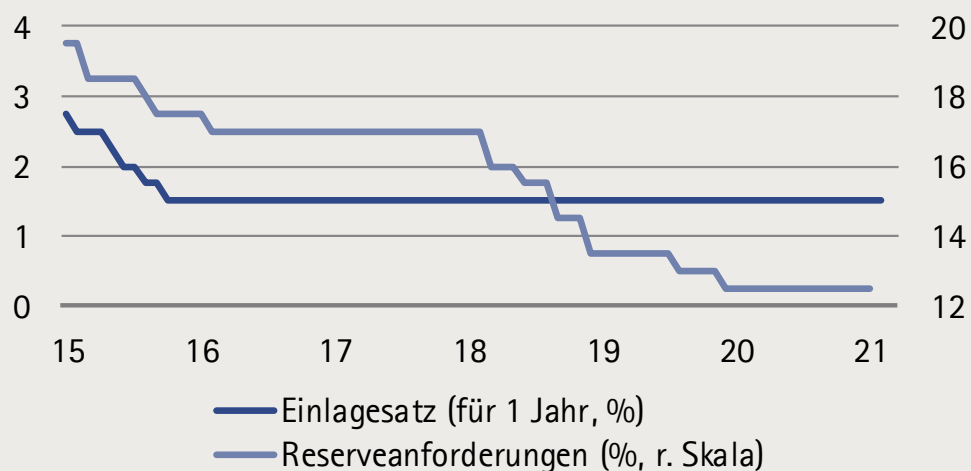
Quelle: Refinitiv Datastream

- Dank tieferer Nahrungsmittelpreise ist der Auftrieb bei den Verbraucherpreisen derzeit noch sehr gedämpft
- Aufgrund coronabedingter Basiseffekte erwarten wir aber einen Anstieg der Inflationsrate auf 3,0 % bis Ende 2021
- Unseres Erachtens ist der Zielwert nicht bedroht. Die Geldpolitik dürfte ihren Krisenmodus daher etwas zurückfahren



CNY: Aufwertungspotenzial bereits weit ausgeschöpft

PBoC: Lockerer wird es nicht mehr



Quelle: Refinitiv Datastream

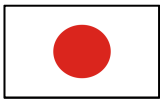
- Auch die fortgeschrittene Konjunkturerholung erlaubt es der PBoC, ihren geldpolitischen Kurs etwas zu normalisieren
- Wir erwarten einen abnehmenden Kreditimpuls und leicht höhere Zinsen, auch, um Kreditrisiken zu zähmen
- Bei der Straffung ihres geldpolitischen Rahmens wird die PBoC unserer Ansicht nach sehr behutsam vorgehen

CNY: Kräftige Kurserholung



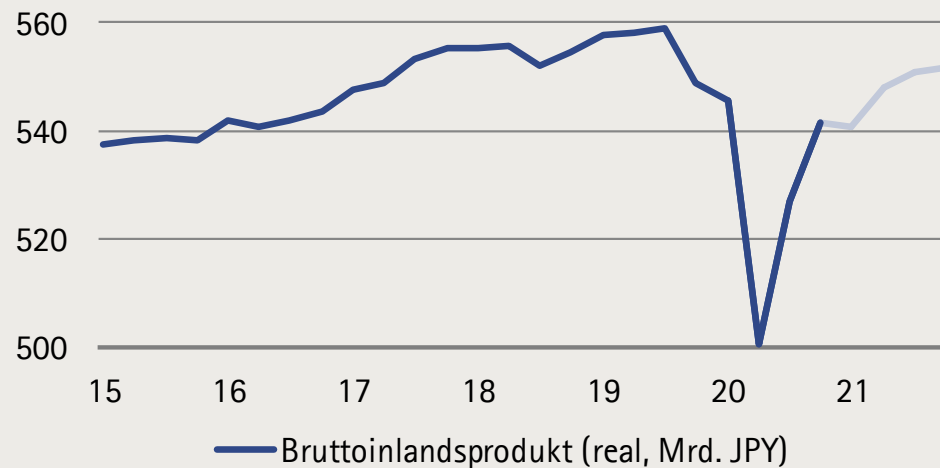
Quelle: Refinitiv Datastream

- Zur kräftigen CNY-Festigung haben die USD-Schwäche sowie Chinas rasche Konjunkturerholung beigetragen
- Trotz vorsichtiger Normalisierung der Geldpolitik dürfte das CNY-Festigungspotenzial gegenüber USD & EUR gering sein
- Auch aufgrund der konjunkturellen Aufholung des Euro-raums erwarten wir EUR-CNY auf 6M-Sicht um 8,10



JPY: Als sicherer Hafen weniger gefragt

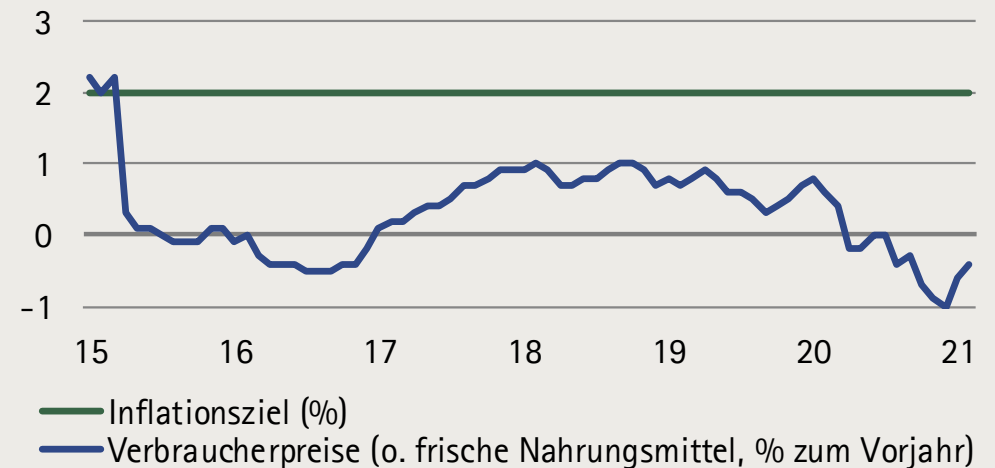
Japan: Wachstumsperspektive bleibt getrübt



Quelle: Refinitiv Datastream. Jan–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

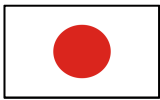
- Corona-bedingte Einschränkungen Anfang 2021 haben die Konjunkturerholung vorübergehend unterbrochen
- Wegen der hohen BIP-Ausgangsbasis, höheren Staatsausgaben und anziehenden Exporten nimmt das BIP aber stark zu
- Die Olympiade ist kein Wachstumstreiber. Da Reformen fehlen, bleibt der Wachstumsausblick langfristig getrübt

Japan: Inflationsziel außer Sicht



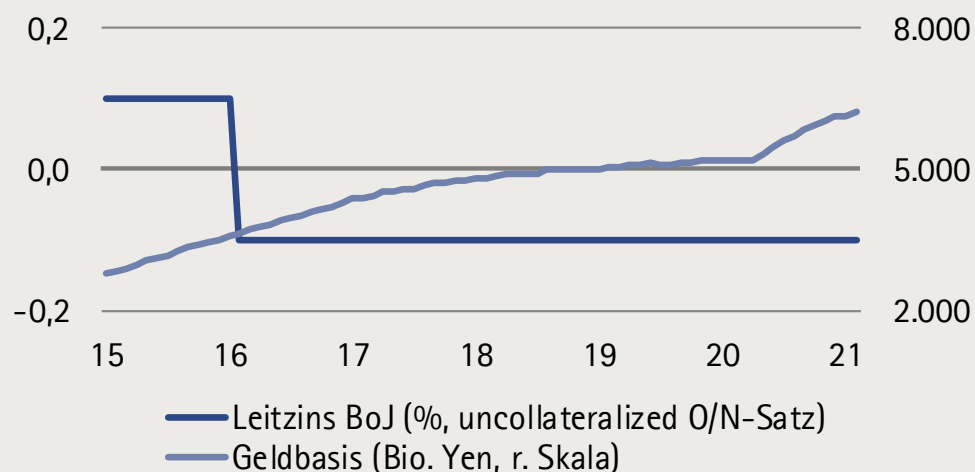
Quelle: Refinitiv Datastream

- Die für die BoJ entscheidende Inflationsrate ist erneut und deutlich in den negativen Bereich abgetaucht
- Trotz Konjunkturerholung erwarten wir für 2021 einen durchschnittlichen Inflationsanstieg von nur 0,1 %
- Wie gehabt: Das Inflationsziel bleibt unserer Einschätzung nach 2021 und auch lange Zeit danach unerreichbar



JPY: Als sicherer Hafen weniger gefragt

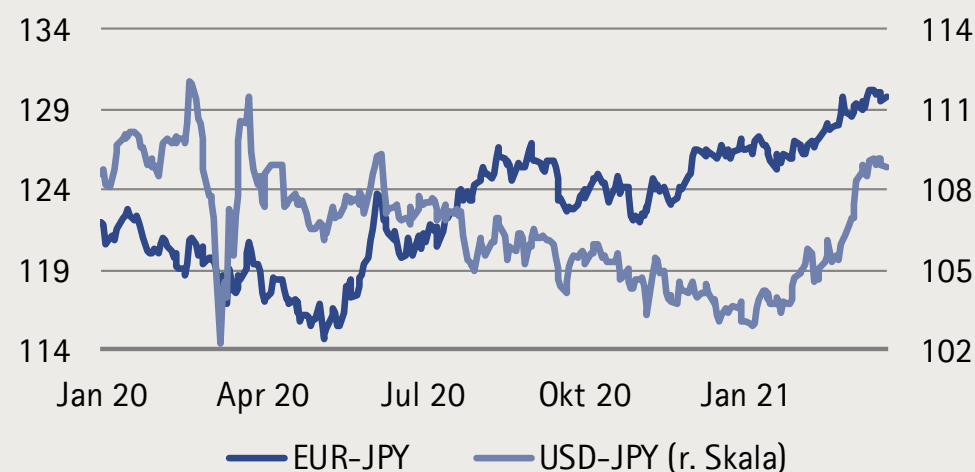
BoJ: Am Ende weiter ultra-expansiv



Quelle: Refinitiv Datastream

- Die BoJ bewertet ihre Geldpolitik kritischer. Nach einer Strategieprüfung hat sie Mini-Anpassungen beschlossen
- Trotz des leicht erweiterten Rendite-Zielbands für 10-j. JGBs ($0 \pm 0,25\%$) bleibt die Kontrolle der Renditekurve bestehen
- ETFs werden nun nur noch bei Bedarf gekauft. Am seit Langem extrem expansiven Expansionsgrad ändert dies wenig

JPY: Die Schwäche ist zurück



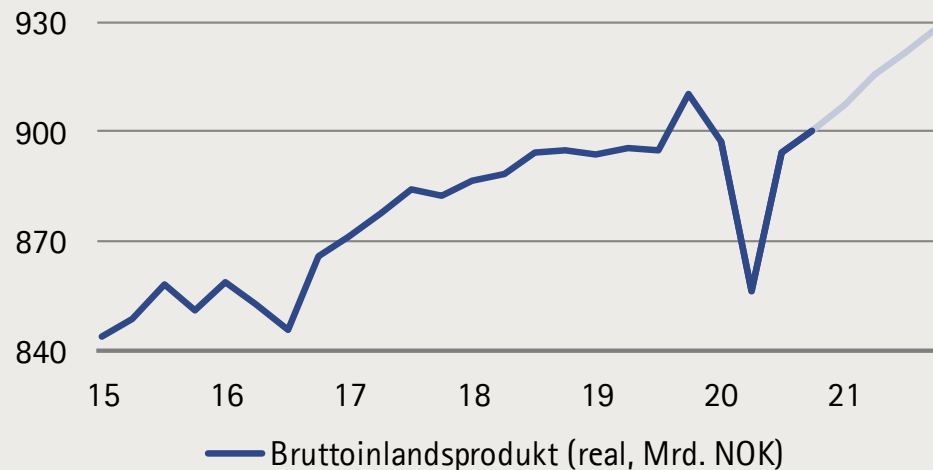
Quelle: Refinitiv Datastream

- In Zeiten geringer Risikoaversion ist JPY als sicherer Hafen weniger gefragt. Deshalb notierte er zuletzt schwächer
- Die BoJ-Kursanpassung wird JPY unseres Erachtens bestenfalls stützen. Das fundamentale Umfeld bleibt schwach
- Unser Ausblick für JPY bleibt getrübt. Auf 6M-Sicht rechnen wir für EUR-JPY mit Kursen über 130



NOK: Noch etwas Potenzial

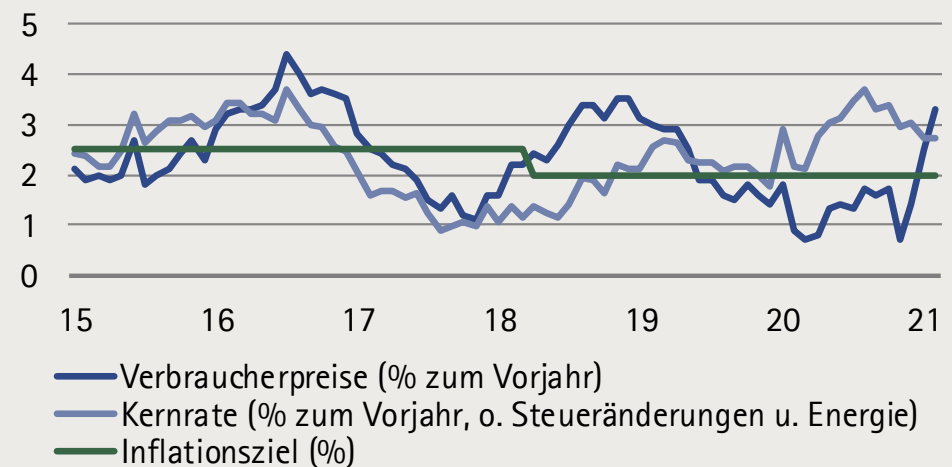
Norwegen: Offshore-Sektor als Wachstumsbeschleuniger



Quelle: Refinitiv Datastream. Prognose Jan–Dez 2021: Bankhaus Lampe

- Der Offshore-Sektor profitiert vom höheren Rohölpreis und unterstützt die Erholung der Festland-Wirtschaft
- Norwegens Unternehmen sind optimistisch gestimmt, sie setzen auf den Aufschwung in der zweiten Jahreshälfte
- Für 2021 erwarten wir einen BIP-Abstieg von 3,5 %. Damit würde das Vorkrisenniveau deutlich überschritten

Norwegen: Inflationsauftrieb verstärkt



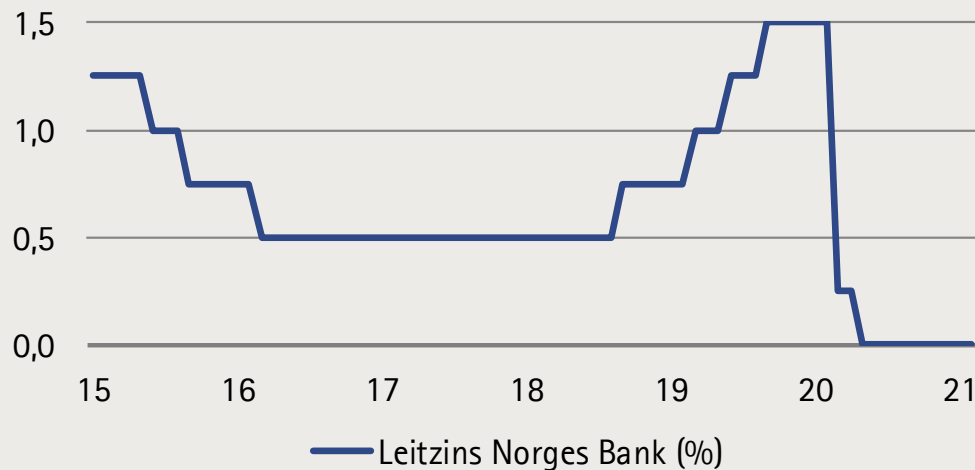
Quelle: Refinitiv Datastream

- Sowohl die Gesamt- als auch die Kerninflationsrate liegen deutlich über dem Zielwert der Norges Bank von 2,0 %
- Trotz wechselkursbedingt tieferer Importpreise dürfte sich die Inflationsrate bis Ende 2021 noch auf 4,0 % erhöhen
- Unseres Erachtens werden sich bereits bestehende Leitzins-erhöhungserwartungen deshalb bald noch verstärken



NOK: Noch etwas Potenzial

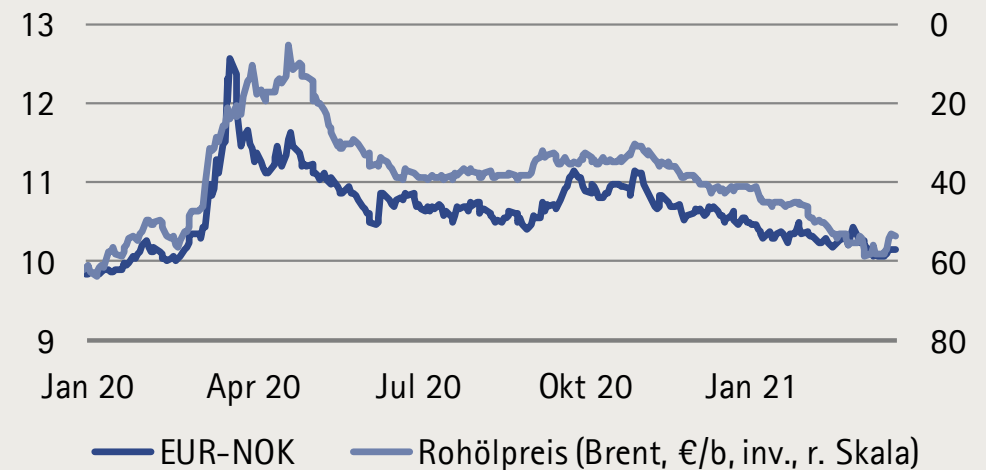
NBK: Zinspause wohl bald beendet



Quelle: Refinitiv Datastream

- Norges Bank hält noch Kurs, stellt für die zweite Jahreshälfte 2021 nun aber bereits eine Leitzinserhöhung ins Fenster
- Gründe sind die Konjunkturerholung, die höhere Inflationsrate sowie Stabilitätsrisiken (hohe Schulden, Immobilienpreise)
- Für 2022 haben wir zwei weitere Leitzinserhöhungen auf dem Zettel, die im Halbjahresrhythmus erfolgen dürften

NOK: Noch weiteres Stärkungspotenzial für NOK



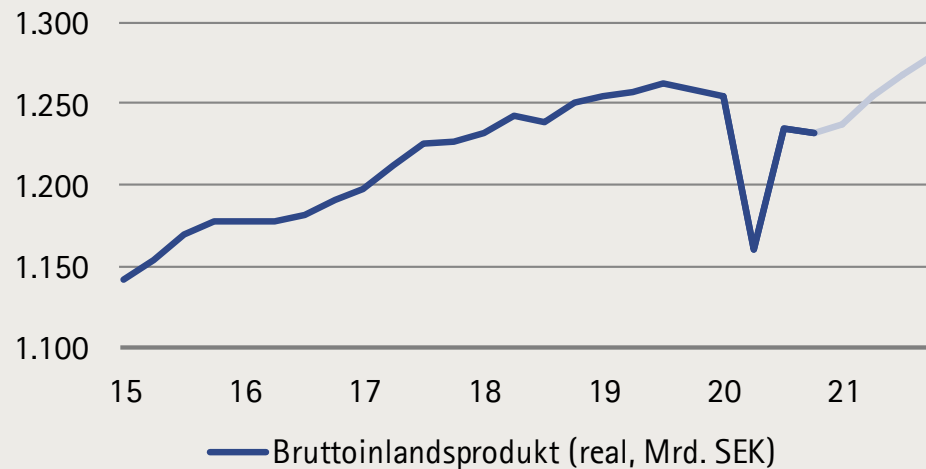
Quelle: Refinitiv Datastream

- Der höhere Brent-Rohölpreis sowie die im Vergleich zum Euroraum bessere Wirtschaftslage Norwegens stützen NOK
- Von den sich wohl noch verstärkenden Leitzinserhöhungserwartungen erhält NOK zusätzlichen Rückenwind
- Wir rechnen deshalb mit einer fortgesetzten NOK-Festigung. Auf 6M-Sicht wird EUR-NOK wohl bei 9,60 notieren



SEK: Seitwärts zum EUR erwartet

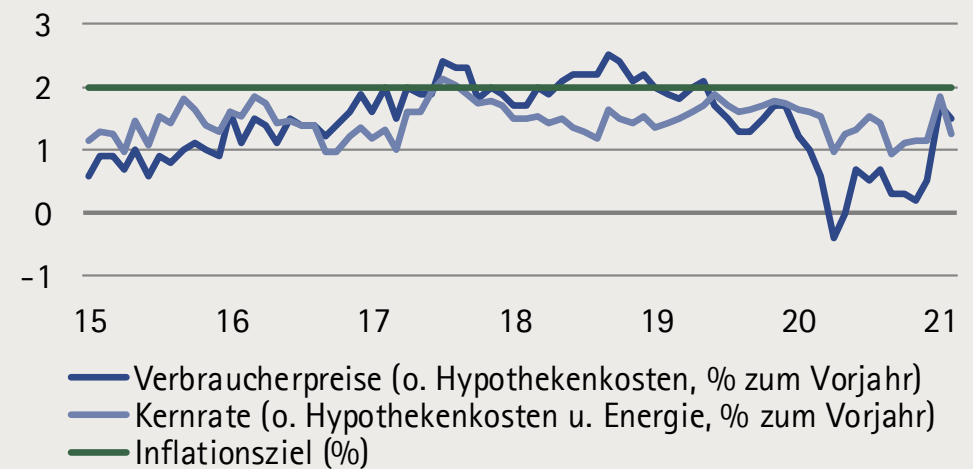
Schweden: Konjunkturerholung auf Pandemie-Sonderweg



Quelle: Refinitiv Datastream. Jan–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

- Der im Vergleich zur EWU geringere BIP-Einbruch in Schweden (3,0 vs. 6,8 %) geht auf den Corona-Sonderweg zurück
- Ganz ohne Restriktionen ging es zuletzt aber nicht. Dies beeinträchtigt die Wirtschaftsaktivität ebenso wie der Brexit
- Die exportorientierte Wirtschaft profitiert 2021 von der globalen Erholung. Wir erwarten einen BIP-Zuwachs von 3,2 %

Schweden: Inflationsrate demnächst über dem Zielwert



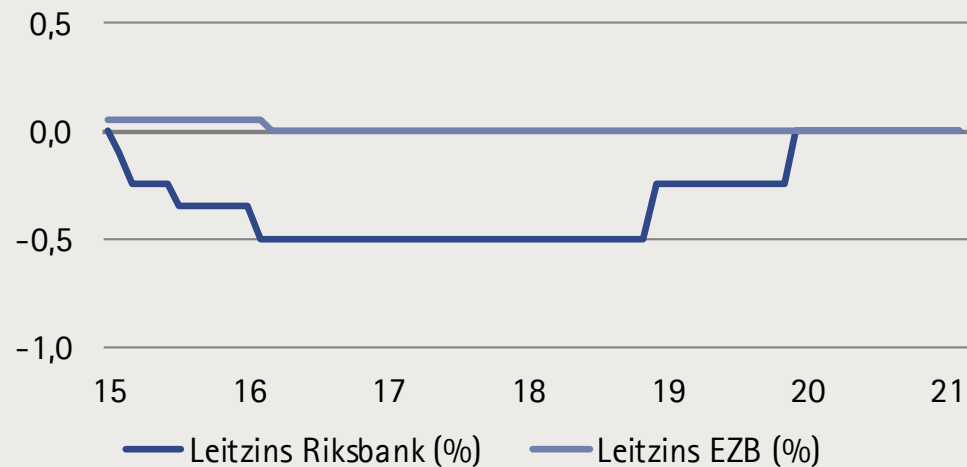
Quelle: Refinitiv Datastream

- Nach dem Aufwärtssprung erreicht die Inflationsrate fast das von der Riksbank mittelfristig angestrebte 2-%-Ziel
- Wir erwarten, dass sich der Preisauftrieb zwar noch etwas verstärkt, über den Sommer jedoch wieder abschwächt
- Für die Riksbank erwächst daraus kein Handlungsbedarf, sie dürfte an ihrem Expansionskurs noch lange festhalten



SEK: Seitwärts zum EUR erwartet

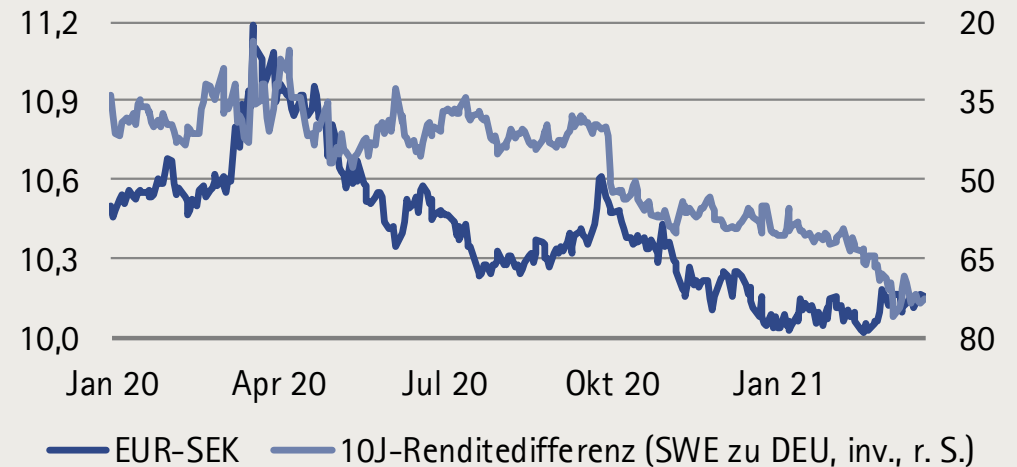
Riksbank: Ruhe an der Zinsfront



Quelle: Refinitiv Datastream

- Die Riksbank sieht höhere Inflationsraten gelassen, mit der SEK-Entwicklung ist sie zufrieden
- Null-Leitzins und anhaltende Anleihekäufe – mit zusätzlichen Lockerungsmaßnahmen rechnen wir nicht
- Trotz der von uns erwarteten Konjunkturerholung gehen wir für 2021 von einem unveränderten geldpolitischen Kurs aus

EUR-SEK: Renditevorsprung stützt festere Krone



Quelle: Refinitiv Datastream

- SEK hat sich vom Schwächeanfall 2020 kräftig erholt und tendiert seit Anfang 2021 seitwärts um 10,10 EUR-SEK
- Durch die nachlassende Risikoaversion sowie den größeren Renditevorsprung zum Euroraum bleibt SEK unterstützt
- Da die Geldpolitik wohl keine neuen Impulse geben wird, erwarten wir EUR-SEK auf 6M-Sicht seitwärts bei 10,00

Bitcoin: Kryptowährung hoch spekulativ

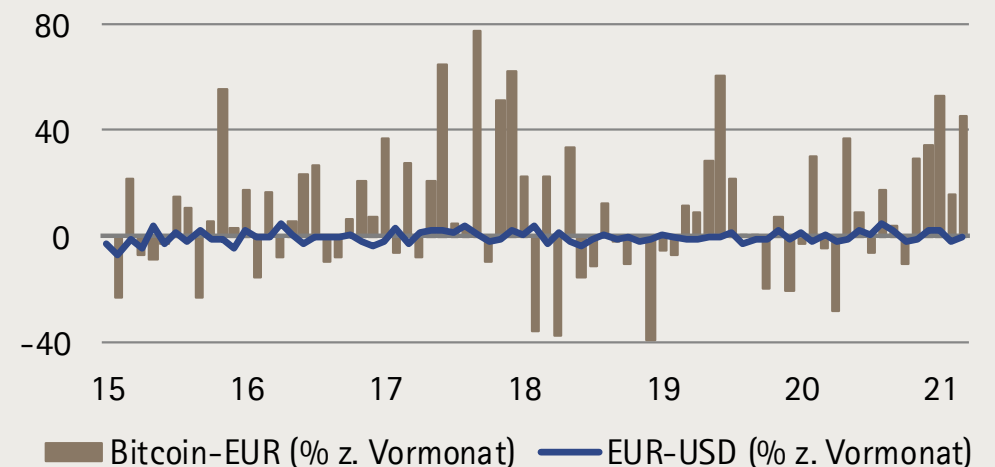
Bitcoin-EUR: Des Anlegers Liebling?



Quelle: Refinitiv Datastream

- Bitcoin und andere Kryptowährungen verzeichneten in den vergangenen Jahren zum Teil enorme Wertzuwächse
- In Konkurrenz zu traditionellen Währungen werden sie verstärkt als Zahlungs- und Anlageinstrument nachgefragt
- Für die langfristige Geldanlage erachten wir Kryptowährungen unverändert als hoch spekulativ

Bitcoin-Wertentwicklung: Extreme Monatsschwankungen

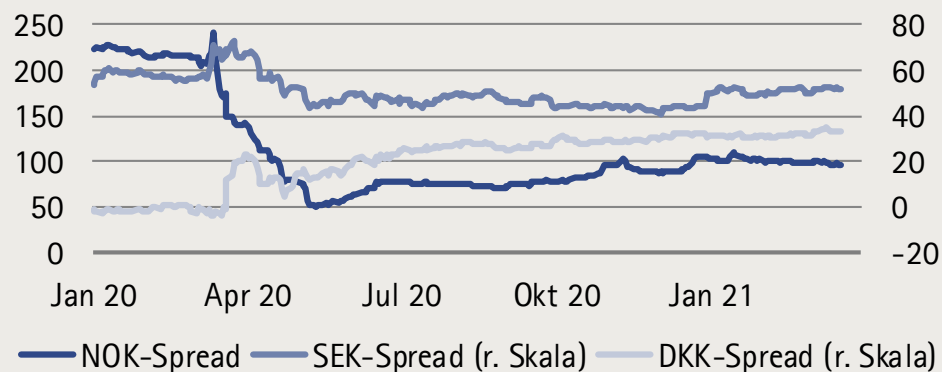


Quelle: Refinitiv Datastream

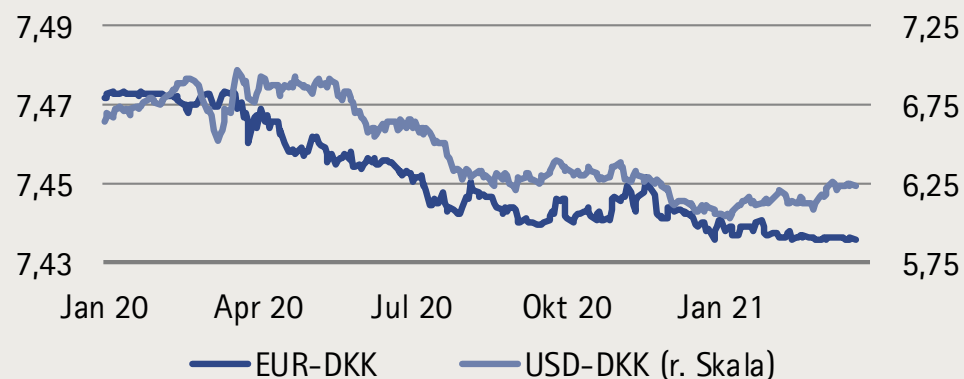
- Belastbare Bewertungsmaßstäbe für Kryptowährungen gibt es unserer Ansicht nach nicht
- In engen, von Spekulation geprägten Märkten können schon geringe Volumina starke Preisschwankungen auslösen
- Als problematisch sehen wir die bisher fehlende Regulierung sowie Sicherungseinrichtungen für den Anlegerschutz an

Skandinavien

Zinsabstand beim 3-Monatsgeld zu Deutschland (Bp)



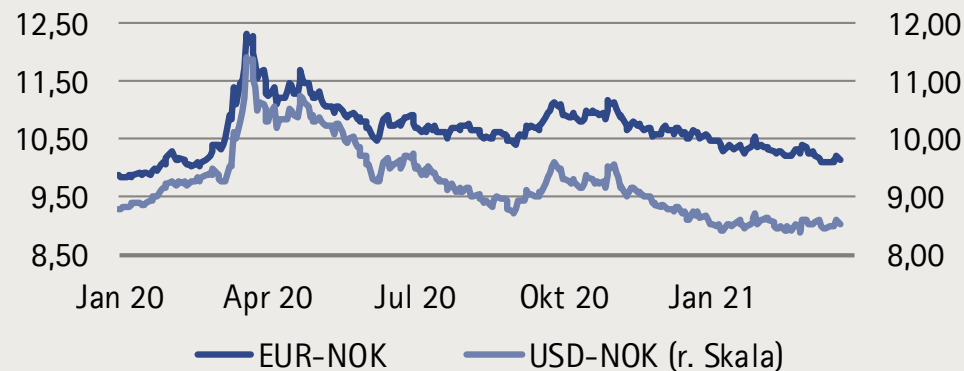
DKK



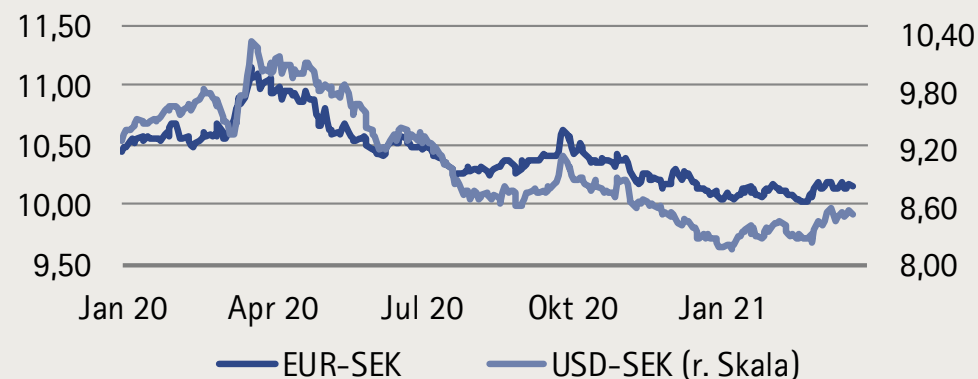
Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream



NOK

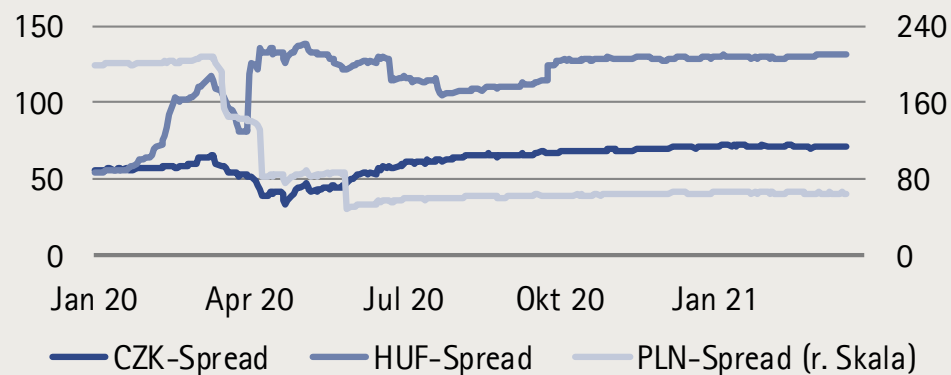


SEK

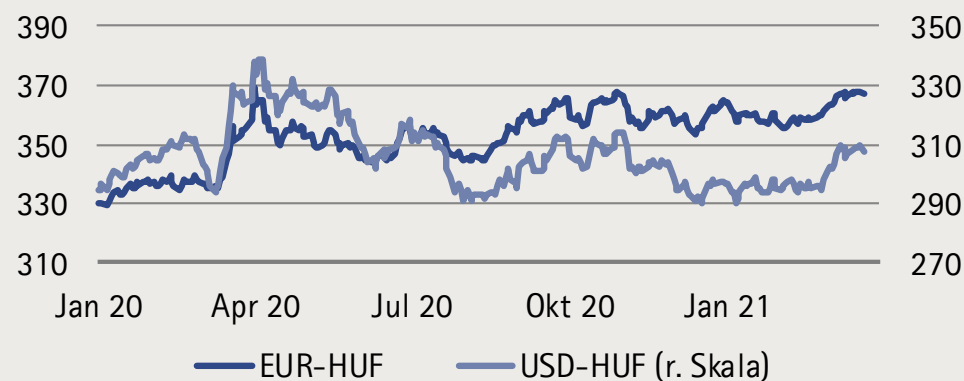


Osteuropa

Zinsabstand beim 3-Monatsgeld zu Deutschland (Bp)

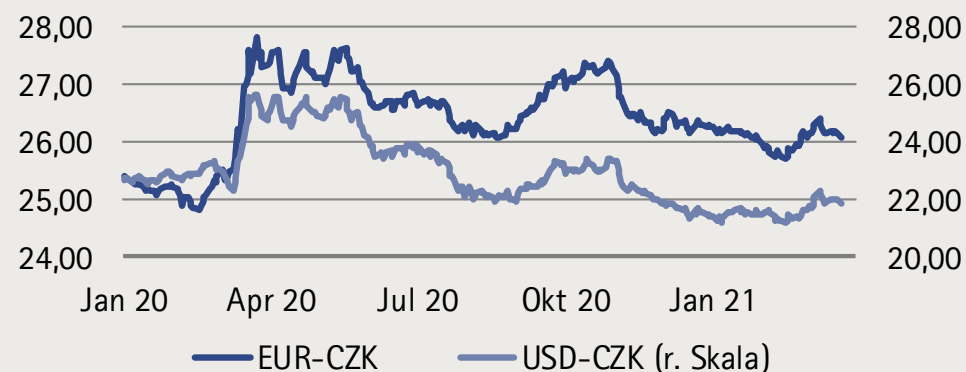


HUF

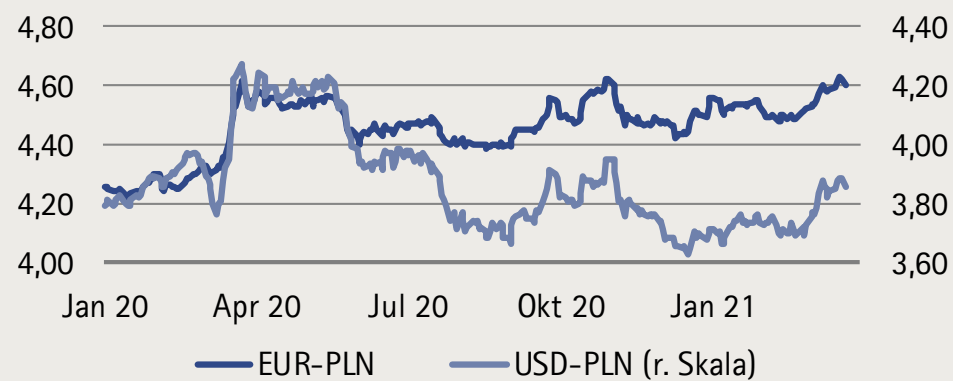


Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream

CZK



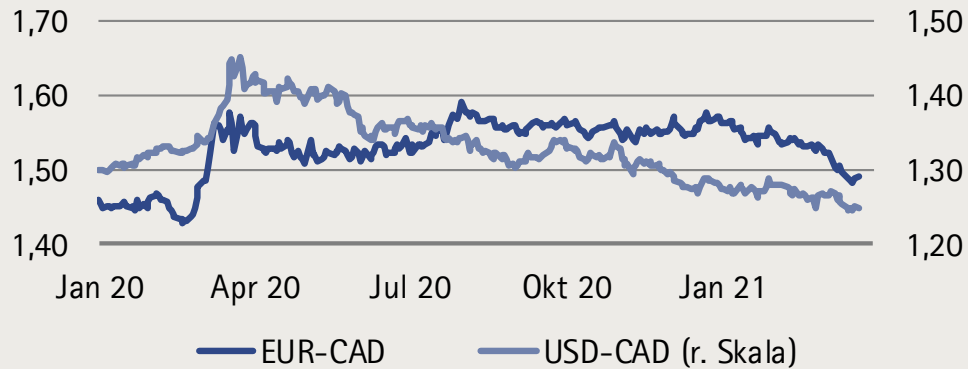
PLN



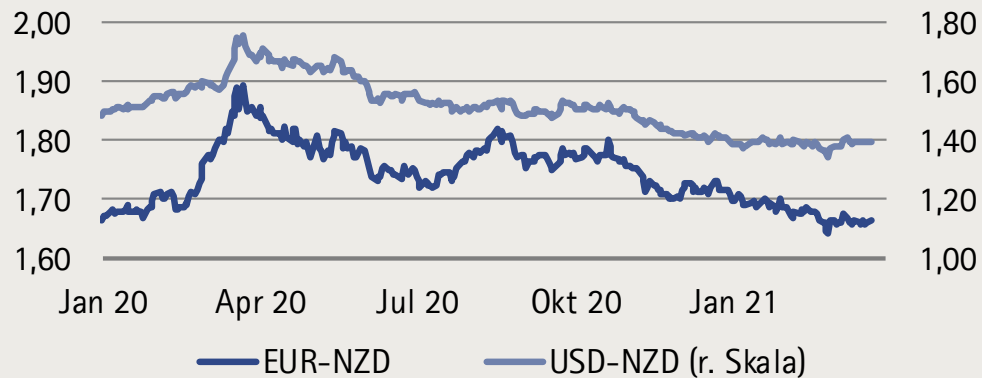
Dollar-Satelliten und Mexikanischer Peso



CAD



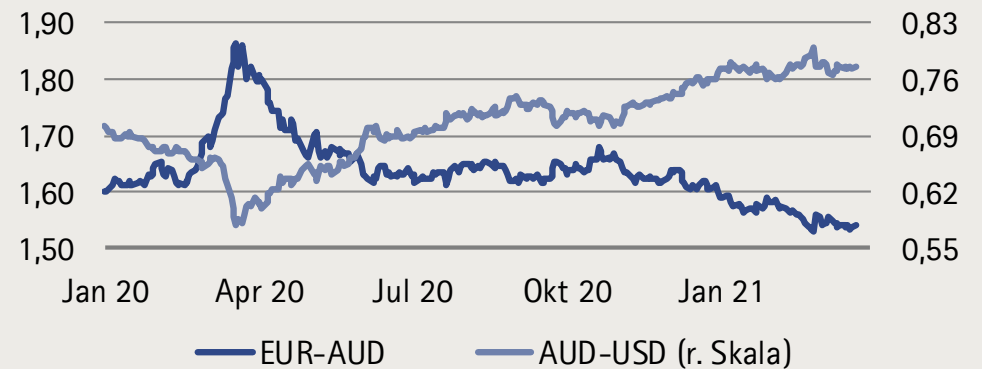
NZD



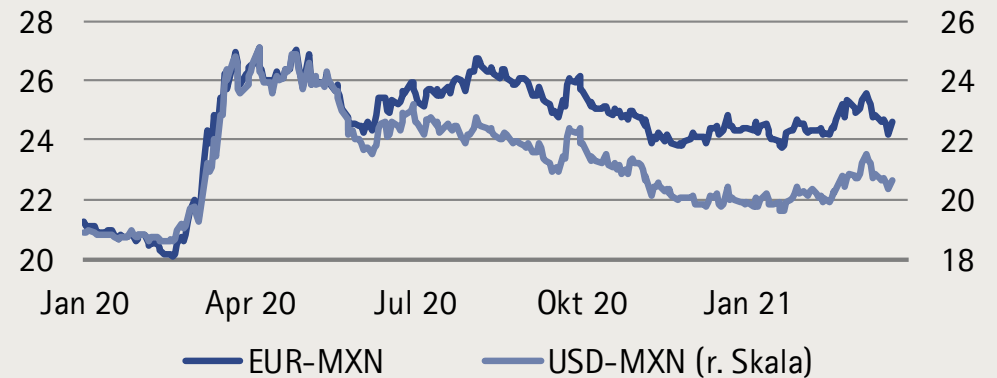
Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream



AUD



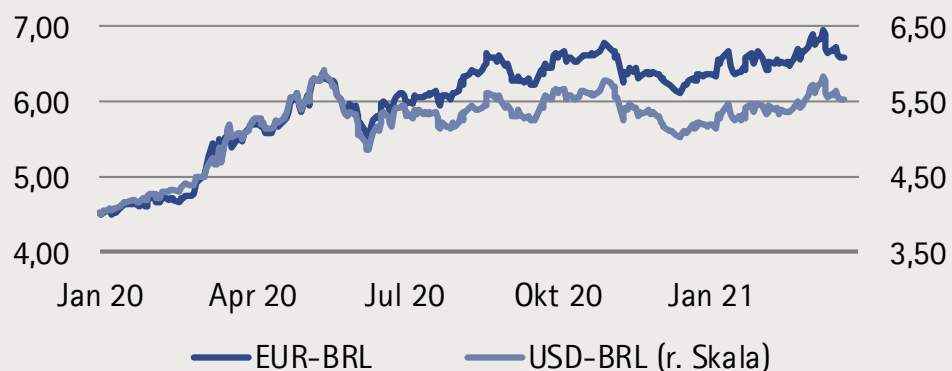
MXN



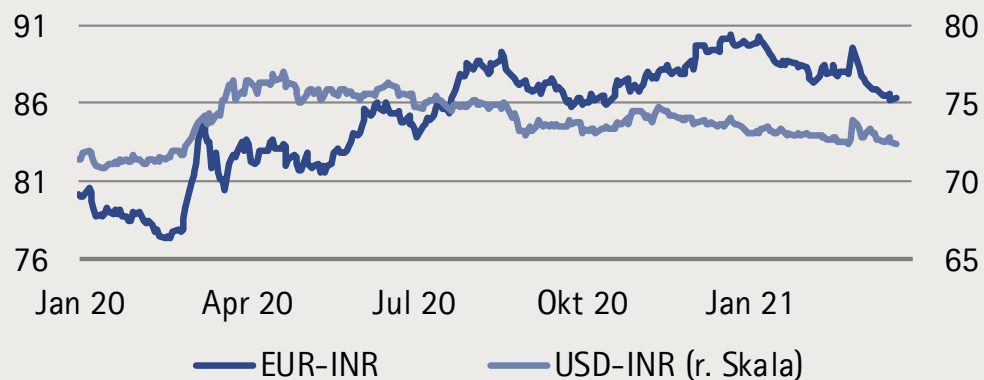
Schwellenländer



BRL



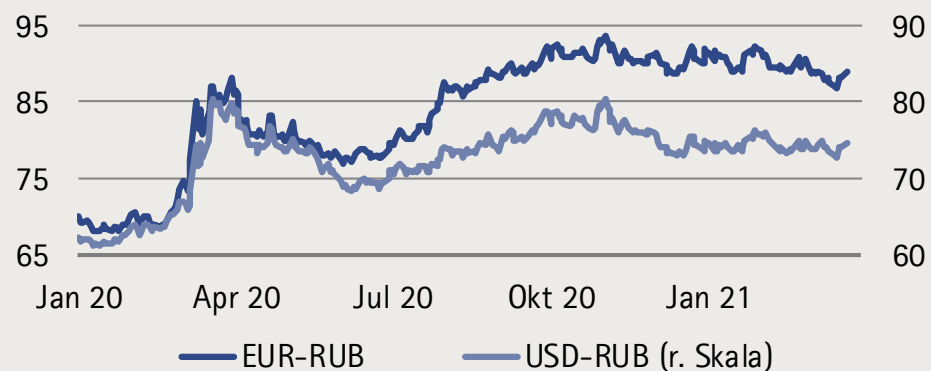
INR



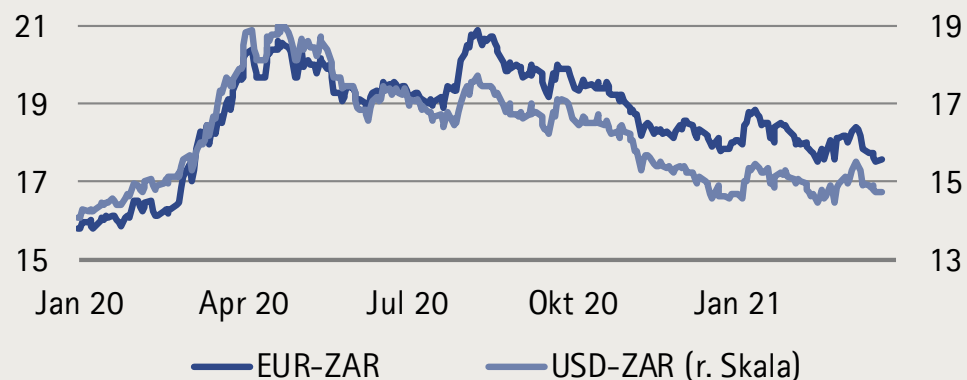
Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream



RUB



ZAR



Leitzinsen

Land	Notenbank	Zinssatz aktuell %	Veränderung in Bp	Zinssatz zuvor %	Tendenz*	Nächste Termine	Leitzinssatz
Euroraum	EZB	0,00	10.03.2016 -5	0,05	→	22.04./10.06.	Hauptrefinanzierungssatz
USA	Fed	0,00 bis 0,25	15.03.2020 -25	1,50 bis 1,75	→	28.04./16.06.	Fed Funds Target Rate
Großbritannien	BoE	0,10	19.03.2020 -15	0,25	→	06.05./24.06.	Bank Rate
Schweiz	SNB	-0,75	13.06.2019 -50	-1,25 bis -0,25	→	25.03./17.06.	SNB-Leitzins
Japan	BoJ	-0,10	29.01.2016 -10	0,00	→	27.04./18.06.	Call Rate
Dänemark	Nationalbanken	0,05	19.01.2015 -15	0,20	→	k. A.	Lending Rate
Norwegen	Norges Bank	0,00	07.05.2020 -25	0,25	↑	06.05.	Key Policy Rate
Schweden	Riksbank	0,00	19.12.2019 25	-0,25	→	27.04.	Repo Rate
Polen	NBP	0,10	28.05.2020 -40	0,50	→	07.04./05.05./09.06.	Reference Rate
Tschechien	CNB	0,25	07.05.2020 -75	1,00	↑	24.03./06.05./23.06.	Repo Rate
Ungarn	MNB	0,60	21.07.2020 -15	0,75	↑	23.03./27.04./25.05.	Base Rate
Türkei	CBRT	19,00	18.03.2021 200	17,00	↑	15.04./06.05.	Repo Rate
Russland	CBR	4,50	19.03.2021 25	4,25	↑	23.04./11.06.	Key Rate
Südafrika	SARB	3,50	23.07.2020 -25	3,75	→	25.03./20.05.	Repurchase Rate
Kanada	BoC	0,25	27.03.2020 -50	0,75	→	21.04./09.06.	Target O/N Rate
Australien	RBA	0,10	03.11.2020 -15	0,25	→	06.04./04.05./01.06.	Cash Rate
Neuseeland	RBNZ	0,25	16.03.2020 -75	1,00	→	14.04./26.05.	Cash Rate
China	PBoC	3,85	20.04.2020 -20	4,20	↑	k. A.	Loan Prime Rate
Indien	RBI	4,00	22.05.2020 -40	4,40	→	07.04.	Policy Repo Rate
Südkorea	BOK	0,50	28.05.2020 -25	0,75	→	15.04./27.05.	Base Rate

Quelle: Bankhaus Lampe

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

Wachstums- und Inflationsprognosen

% zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2019	2020	2021P	2022P	2019	2020	2021P	2022P
USA	2,2	-3,5	6,2	3,3	1,8	1,3	3,0	2,5
Euroraum	1,3	-6,8	4,8	3,5	1,2	0,3	1,8	1,5
Deutschland*	0,5	-4,9	3,7	2,9	1,4	0,5	2,0	1,5
Großbritannien	1,4	-9,9	4,9	4,0	1,8	0,8	1,7	1,7
Schweiz	1,1	-3,0	3,3	1,8	0,4	-0,7	0,3	0,6
Türkei	0,9	1,6	6,5	3,3	15,5	12,3	14,5	9,7
Polen	4,5	-2,8	3,5	4,2	2,3	3,4	3,0	2,4
Norwegen	0,9	-1,3	3,5	2,8	2,2	1,3	3,5	2,6
Schweden	1,4	-3,0	3,2	3,5	1,8	0,5	1,7	1,2
Japan	0,3	-4,9	3,6	1,9	0,5	0,0	0,1	0,7
China	6,0	2,3	9,0	5,3	2,9	2,5	1,6	2,3
Welt	2,9	-3,5	6,0	3,5				

Quelle: Bankhaus Lampe. Stand: 08.03.2021

* Kalendereffekt berücksichtigt

Zinsprognosen*

		05.03.2021	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA	Zentraler Leitzins (FFTR)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3-Monats-Libor	0,18	0,20	0,20	0,20
Euroraum	Hauptfinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00	0,00
	3-Monats-Euribor	-0,54	-0,55	-0,55	-0,55
Großbritannien	Leitzins (Base Rate)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3-Monats-Libor	0,08	0,05	0,05	0,05
Schweiz	SNB-Leitzins	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	SARON-Tagesgeldsatz	-0,73	-0,70	-0,70	-0,70
Japan	Leitzins (Call Rate)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3-Monats-Libor	-0,01	-0,05	-0,05	-0,05

* Zinsen sind in % angegeben

Abkürzungen

Abkürzung	Erklärung
10-j. / 10J	10-jährige / 10 Jahre
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate
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 (Notenbank der Türkei)
CHF	Schweizer Franken
CNY	Chinesischer Yuan
CPI	Consumer Price Index
CZK	Tschechische Krone
DEU, SEK u. a.	Abkürzungen nach Ländercodeliste DIN ISO 3166
DKK	Dänische Krone
ETF	Exchange-traded fund (börsengehandelter Fonds)
EUR	Euro
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)

Abkürzung	Erklärung
GBP	Britisches Pfund
HUF	Ungarischer Forint
INR	Indische Rupie
Inv.	Invertiert (umgekehrt)
JGB	Staatsanleihen Japans
JPY	Japanischer Yen
KRW	Südkoreanischer Won
MXN	Mexikanischer Peso
NBK	Norges Bank (Notenbank Norwegens)
NBP	Narodowy Bank Polski (Notenbank Polens)
NOK	Norwegische Krone
NZD	Neuseeländischer Dollar
PBoC	People's Bank of China (Notenbank der Volksrepublik China)
PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
PLN	Polnischer Zloty
r. Skala / r. S.	Rechte Skala
RUB	Russischer Rubel
SEK	Schwedische Krone
SNB	Schweizerische Nationalbank
TRY	Türkische Lira
USD	US-Dollar
ZAR	Südafrikanischer Rand

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
Devisenreserven	Bestände einer Notenbank an Fremdwährungen (inkl. Sonderziehungsrechte). Diese werden u. a. für grenzüberschreitende Finanzierungszwecke oder Devisenmarktinterventionen sowie zur Vertrauensstärkung in die Wertbeständigkeit der heimischen Währung vorgehalten
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Es bezieht sich auf die von einer Notenbank 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
Geldbasis	Summe aus Bargeldumlauf (einschließlich Kassenbestände der Kreditinstitute) sowie Sichtguthaben der Kreditinstitute bei der Notenbank
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank 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
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)
Kerninflationsrate	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 Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Libor	London Interbank Offered Rate. Ein wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Lockdown	Auf staatliche Anordnung hin (nahezu) stillgelegtes öffentliches und wirtschaftliches Leben für einen bestimmten Zeitraum
Notenbank	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
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (Inflationsrate)
Real	Preisbereinigt, berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres

Erläuterungen

Begriff	Erklärung
Realzins	Differenz zwischen Nominalzins und Inflationsrate
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)
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Riksbank	Notenbank Schwedens
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 Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Stimmungsindikatoren	Überwiegend aus Umfragen berechnet. Hierzu zählen insbesondere die Einschätzungen der Einkaufsmanager und der ifo-Geschäftsklimaindex
Tapering	Zeitlicher Rahmen, in dem eine Notenbank beabsichtigt, einen bestimmten Umfang an Wertpapierkäufen schrittweise auf null zurückzuführen
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

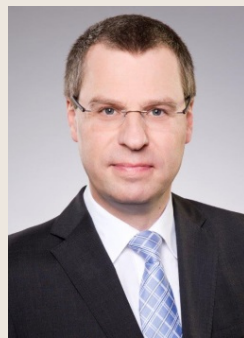
Quelle: Bankhaus Lampe

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

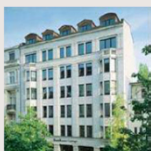
+49 211 4952-762
susanne.lukoschek@bankhaus-lampe.de

40476 Düsseldorf
Schwannstraße 10

www.bankhaus-lampe.de

Bankhaus Lampe: Vor Ort präsent

Berlin



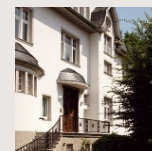
Carmerstraße 13
10623 Berlin
Telefon +49 30 319002-0
Telefax +49 30 319002-324

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



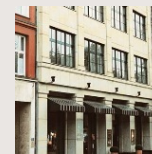
Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-0
Telefax +49 211 4952-111

Frankfurt/Main



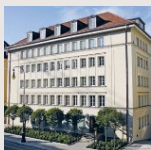
Freiherr-vom-Stein-Straße 65
60323 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 97119-0
Telefax +49 69 97119-119

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



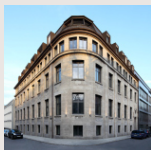
Domplatz 41
48143 Münster
Telefon +49 251 41833-0
Telefax +49 251 41833-50

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



Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 95742-500
Telefax +49 211 95742-570



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

Lampe Beteiligungsgesellschaft mbH



Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-197
Telefax +49 211 4952-188

Kapital 1852 Beratungs GmbH



Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-669

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

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494

Redaktionsschluss: 23. März 2021, 8 Uhr