

Währungskompass

Dr. Alexander Krüger
Dr. Bastian Hepperle

07.07.2020



Bankhaus Lampe

Verfestigte Währungstrends

Risikowahrnehmung

COVID-19 hält die Welt fest im Griff. Rund um den Globus sorgen hohe Neuinfektionen für Unsicherheit, auch bezüglich größerer Infektionswellen. Die Verunsicherung befeuert außerdem der US-China-Konflikt und die unklare Brexitart.

Fed

Der Null-Leitzins wird wohl über Jahre fortbestehen. Rückschläge bei der Pandemie-Bewältigung und Konjunkturerholung dürfte die Fed mit Liquiditätsmaßnahmen beantworten. Die Hürde für einen negativen Leitzins erachten wir als hoch.

EZB

Der Rat dürfte geldpolitisch vorerst abwarten und seine Lockerungsneigung aufrechterhalten. Da das Volumen des Pandemie-Notkaufprogramms eher nicht bis Mitte 2021 reichen wird, dürfte eine Aufstockung noch 2020 zum Thema werden.

US-Dollar

Aufgrund des fundamentalen Umfeldes und der von uns erwarteten langen Zinspause der Fed wird USD bei nachlassender Risikoaversion wohl eher schwächeln. Bei hoher Unsicherheit wird USD als sicherer Hafen aber weiter gefragt bleiben.

Euro

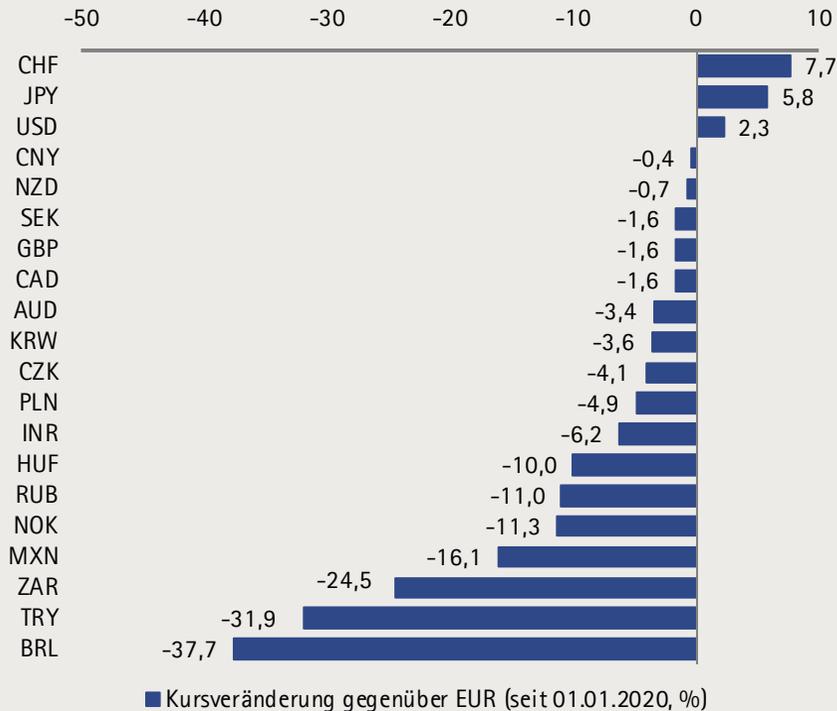
Die Währung erhält weiter politischen Rückenwind, wenn die EWU-Regierungen auch demnächst in einem konstruktiven Miteinander hinsichtlich der Pandemiefolgen bleiben. Aus fundamentaler Sicht besteht ein latentes Festigungspotenzial.

Britisches Pfund

Angesichts der aus unserer Sicht vorerst unklar bleibenden Brexitart wird GBP wohl weiter unter Druck stehen. Beständige Kurse für EUR-GBP unter 0,90 dürften sich dann einstellen, wenn sich unsere Erwartung an einen weichen Brexit erfüllt.

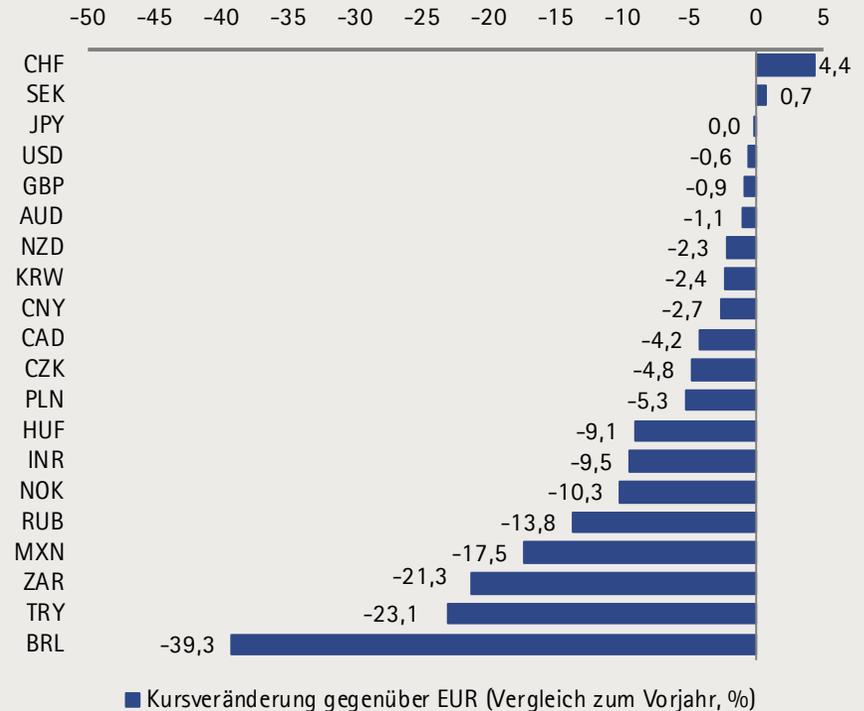
Performance: EUR fester, nur gegenüber sicheren Häfen nicht

EUR seit Jahresbeginn überwiegend fester, ...



Quelle: Refinitiv Datastream

... ein ähnliches Bild zeigt sich im Jahresvergleich



Quelle: Refinitiv Datastream

- Sichere Währungshäfen bleiben in der Corona-Krise gefragt
- NOK und Schwellenländer-Währungen deutlich schwächer

- Abgesang auf den Euroraum? EUR trotz der Pandemie!
- TRY, MXN, BRL und ZAR halten die rote Laterne hoch

Währungsprognosen

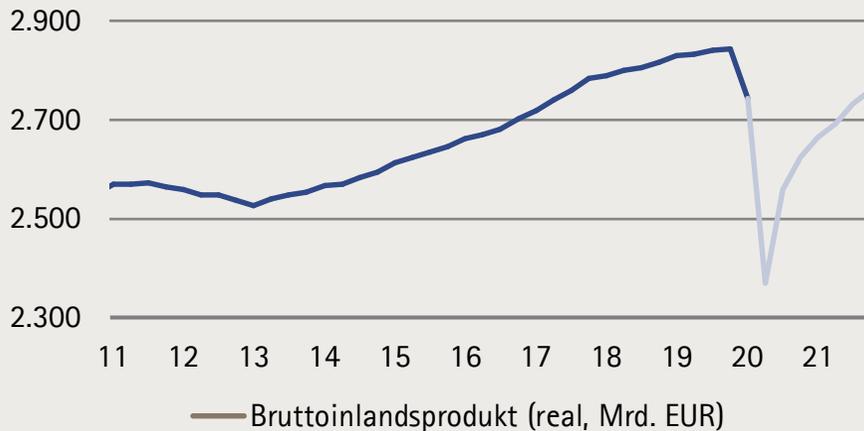
	06.07.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,13	1,10	1,12	1,13
EUR-GBP	0,91	0,90	0,88	0,88
GBP-USD	1,25	1,22	1,27	1,28
EUR-CHF	1,06	1,07	1,09	1,11
USD-CHF	0,94	0,97	0,97	0,98
EUR-JPY	121,78	120,00	123,00	125,00
USD-JPY	107,53	109,09	109,82	110,62
EUR-PLN	4,47	4,42	4,40	4,40
USD-PLN	3,95	4,02	3,93	3,89
EUR-TRY	7,77	7,48	7,56	7,68
USD-TRY	6,86	6,80	6,75	6,80
EUR-CNY	7,95	7,76	7,84	8,02
USD-CNY	7,02	7,05	7,00	7,10
EUR-NOK	10,62	10,70	10,50	10,40
USD-NOK	9,38	9,73	9,38	9,20
EUR-SEK	10,48	10,45	10,30	10,30
USD-SEK	9,26	9,50	9,20	9,12

Quelle: Refinitiv Datastream. Prognosen: Bankhaus Lampe



EUR: EZB hat noch nicht genug

EWU: Konjunkturunbruch abhaken



Quelle: Refinitiv Datastream. Prognose Apr 2020–Dez 2021: Bankhaus Lampe

EWU: Hartnäckige Disinflation



Quelle: Refinitiv Datastream

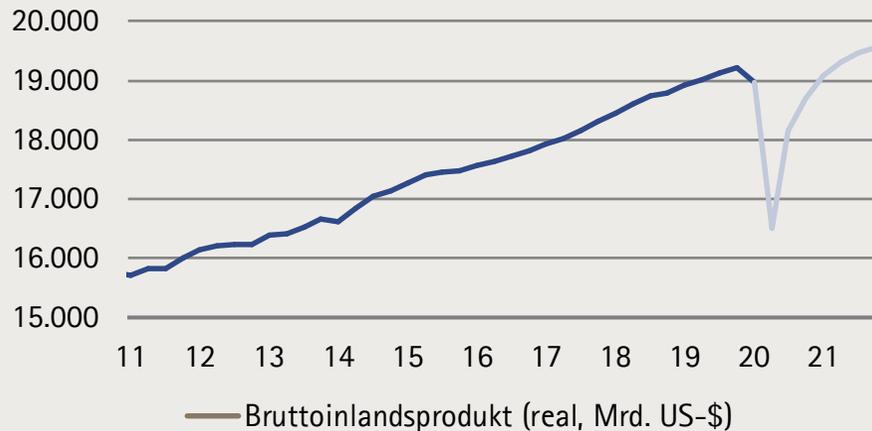
- Für das zweite Quartal 2020 rechnen wir gegenüber dem Vorquartal weiter mit einem zweistelligen BIP-Rückgang
- Bei der von uns für das zweite Halbjahr 2020 erwarteten Konjunkturerholung setzen wir vor allem auf den Konsum
- Der von der EU-Kommission geplante Wiederaufbaufonds dürfte die Konjunkturerholung zusätzlich unterstützen

- Die 2020er-Inflationsrate wird rohölpreisbedingt wohl sehr niedrig bleiben. Erst 2021 dürfte sie etwas höher liegen
- Für den Bedarfsfall wird sich der EZB-Rat wohl weiter lockerbereit zeigen und Wertpapierkäufe eher steigern
- Der aus unserer Sicht noch zunehmende EZB-Expansionsgrad wird in dieser Dekade die Normalität repräsentieren



USD: Potenzial nur als sicherer Hafen

USA: Nach anfänglichen Fortschritten mühsames Bergauf



Quelle: Refinitiv Datastream. Apr 2020–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

USA: Kern-Inflationsrate im unteren Zielbereich der Fed



Quelle: Refinitiv Datastream

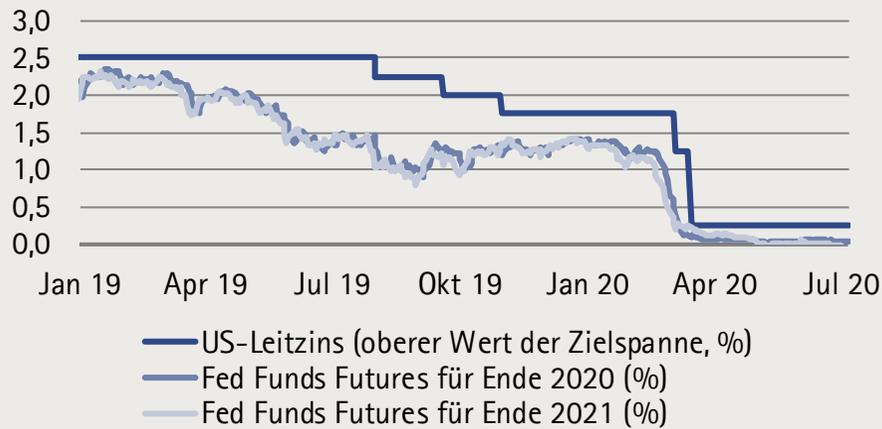
- Die massiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen zur Krisenbewältigung verhindern konjunkturell Schlimmeres
- Nach ersten Erfolgen dürfte der Erholungsweg aber auch wegen des schwachen privaten Verbrauchs steinig sein
- Für 2020 erwarten wir einen BIP-Rückgang von 5,1 % und für 2021, mit einem weiteren Fiskalpaket, ein Plus von 7,0 %

- Der Konjunkturerinbruch, niedrigere Energiepreise und der mäßige Lohnanstieg dämpfen den allgemeinen Preisauftrieb
- In unserem Basisszenario bleibt die Kern-Inflationsrate (PCE) bis Ende 2021 weit unter dem 2-%-Zielwert der Fed
- Stärkere deflationäre Kräfte sehen wir derzeit als das größere Risiko im Vergleich zu höheren Inflationsraten an



USD: Potenzial nur als sicherer Hafen

Fed: Null-Leitzins wird vorerst zum Dauerzustand



Quelle: Refinitiv Datastream

EUR-USD: Auf 6M-Sicht bei 1,12 erwartet



Quelle: Refinitiv Datastream

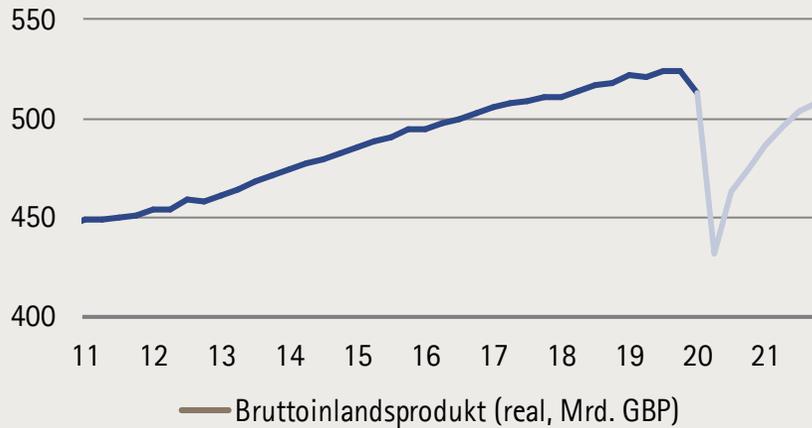
- Die Fed erwartet eine schwierige Konjunkturerholung. Für sie sind Leitzinsanhebungen daher bis Ende 2022 kein Thema
- Sind Erholung oder Finanzmarktstabilität bedroht, dürften liquiditätspolitische Stützmaßnahmen eingeleitet werden
- Negativzinsen werden wohl in den Fed-Blick rücken, sollten sich, anders als erwartet, deflationäre Kräfte verstärken

- Von Pandemie-Unsicherheit profitiert USD. Nimmt diese ab, werden Kursgewinne voraussichtlich rasch schwinden
- Trotz des eingedampften US-Zinsvorteils dürfte EUR-USD beim Risk-On/Risk-Off 2020 zwischen 1,07–1,15 schwanken
- Die galoppierende US-Staatsverschuldung wird USD im Prognosezeitraum voraussichtlich nur wenig belasten



GBP: Unklare Brexitart belastet

Großbritannien: COVID-19 und Brexit bremsen Konjunktur



Quelle: Refinitiv Datastream. Prognose Apr 2020–Dez 2021: Bankhaus Lampe

Großbritannien: Inflationsrate flirtet mit 0,0 %



Quelle: Refinitiv Datastream

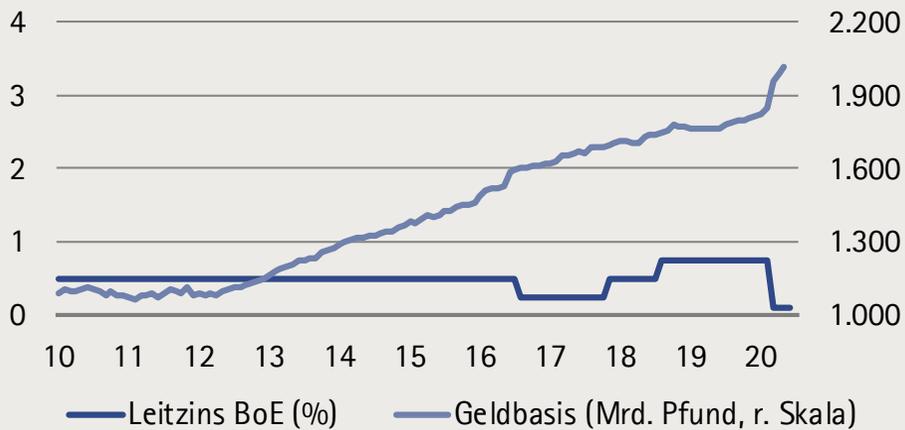
- Die Regierung hat spät auf die Corona-Pandemie reagiert, konjunkturelle Erholungssignale sind bis dato nur gering
- Weitere konjunkturelle Belastungen drohen durch die zuletzt gestiegene Wahrscheinlichkeit für einen harten Brexit
- Abseits der EWU-Gesetzgebung dürfte es einen nahezu freien Zugang zum EWU-Binnenmarkt für UK nicht geben

- Harter Brexit? Verlängerte Übergangsfrist? Wir erwarten ein softes Abkommen mit jahrelangen Nachverhandlungen
- Im Mai ist die britische Inflationsrate auf 0,5 % gesunken. Dies ist der tiefste Stand seit August 2016
- Desolate Konjunktur, kaum Lohndruck, tiefer Rohölpreis: In diesem Jahr bleibt die Inflationsrate wohl klar unter 1,0 %



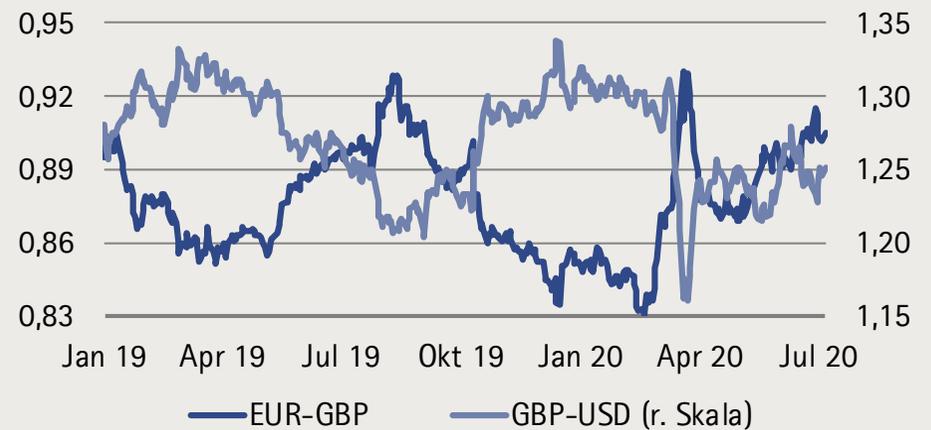
GBP: Unklare Brexitart belastet

BoE: Leitzinssenkung auf null im vierten Quartal 2020



Quelle: Refinitiv Datastream

EUR-GBP: Bei hartem Brexit droht die Parität



Quelle: Refinitiv Datastream

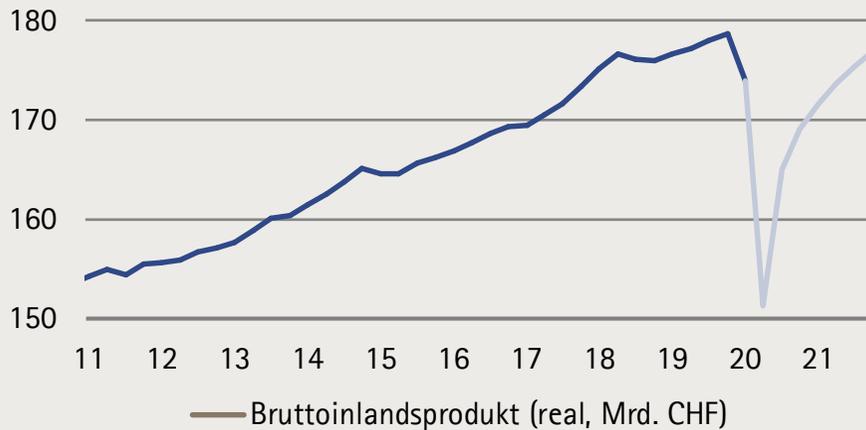
- Wegen der Konjunkturbelastungen durch COVID-19 und den Brexit erwarten wir eine BoE-Leitzinssenkung für Herbst
- Daneben steht die BoE unseres Erachtens weiter Gewehr bei Fuß, im Bedarfsfall weitere geldpolitische Akzente zu setzen
- Diese dürften von der Konjunktorentwicklung abhängen und sich auf Liquiditätsmaßnahmen konzentrieren (Anleihekäufe)

- Da die Brexitart vorerst offen bleiben dürfte, rechnen wir für EUR-GBP mit einer grundsätzlich höheren Volatilität
- Gelingt ein weicher Brexit, sehen wir für EUR-GBP, unabhängig von einer BoE-Leitzinssenkung, Potenzial bis auf 0,85
- Bei einem harten Brexit dürfte EUR-GBP hingegen spürbar steigen und zeitweise eventuell sogar die Parität erreichen



CHF: Ohne Pandemie-Unsicherheit schwächer

Schweiz: Konjunktursog auch hier



Quelle: Refinitiv Datastream. Prognose Apr 2020–Dez 2021: Bankhaus Lampe

Schweiz: Inflationsrate weit unter 0,0 %



Quelle: Refinitiv Datastream

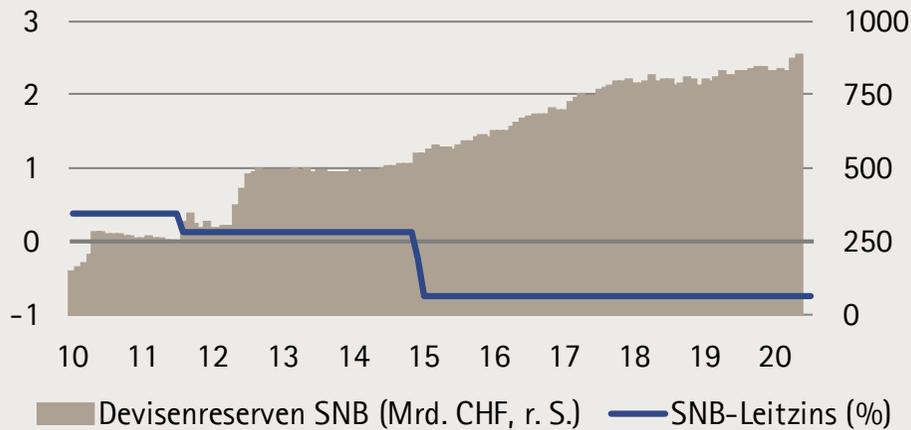
- Die Pandemie trifft die Wirtschaft nicht ganz so hart wie viele EWU-Länder, auch, weil der Lockdown kürzer war
- Der feste Franken-Wechselkurs ist vor allem in Zeiten schwacher Nachfrage für die Wirtschaft belastend
- Die Stärke der Konjunkturerholung in der Schweiz hängt auch von der Entwicklung in den Nachbarländern ab

- Aufgrund des tieferen Rohölpreises und festeren CHF hat sich der Abwärtstrend der Inflationsrate zuletzt verstärkt
- Das negative Vorzeichen bei der Inflationsrate wird in den nächsten Monaten voraussichtlich Bestand haben
- Ein klassisches Deflationsumfeld ist dies aus unserer Sicht nicht. Auch dürften Güterkäufe nicht aufgeschoben werden



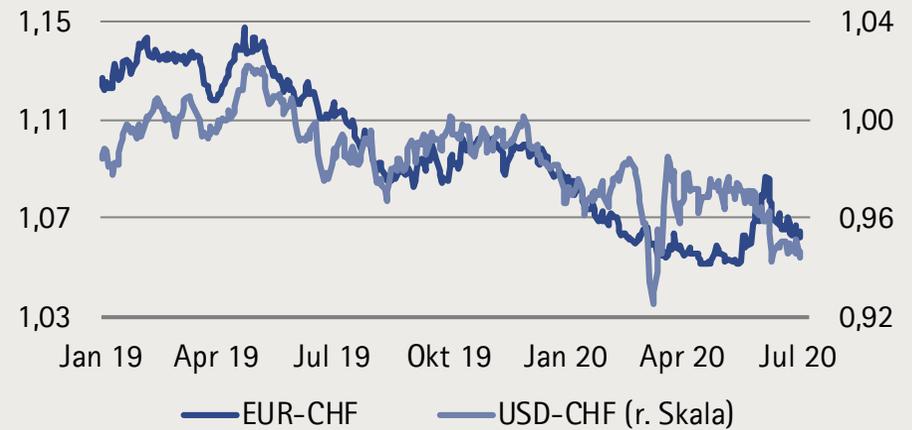
CHF: Ohne Pandemie-Unsicherheit schwächer

SNB: Das Leitzinsinstrument liegt auf Eis



Quelle: Refinitiv Datastream

EUR-CHF: Unsicherheit führt auf niedriges Niveau



Quelle: Refinitiv Datastream

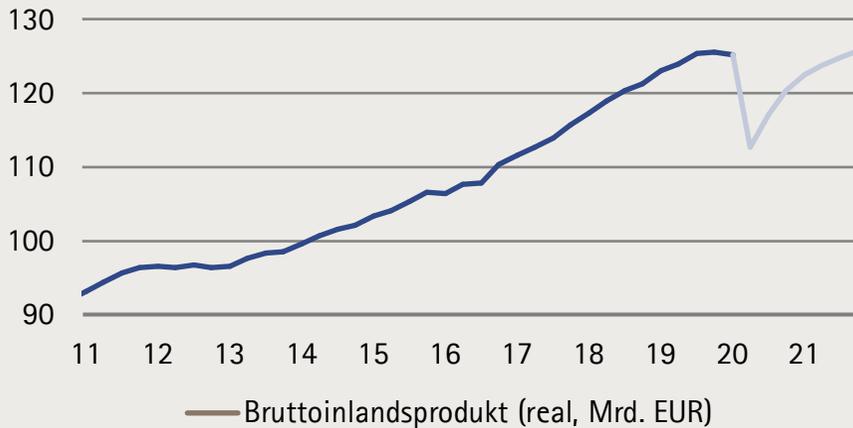
- Die SNB sieht den Franken weiter als „hoch“ bewertet an und signalisiert Bereitschaft, gegen ihn zu intervenieren
- Kredit- und Liquiditätsversorgung werden ein zentrales SNB-Anliegen bleiben, der Expansionsgrad wohl noch steigen
- Auf 12M-Sicht erwarten wir einen unveränderten Leitzins. Bei EUR-CHF klar unter 1,08 ist das Interventionsrisiko hoch

- Für den als sicheren Hafen geltenden Franken besteht durch die Corona-Unsicherheit ein nahezu perfektes Umfeld
- Der Rückgang von EUR-CHF bis auf 1,05 kommt daher nicht von ungefähr – SNB-Gegeninterventionen hin oder her
- Im Zuge der von uns auf 6M-Sicht erwarteten Pandemie-Entspannung dürfte sich EUR-CHF auf 1,10 abschwächen



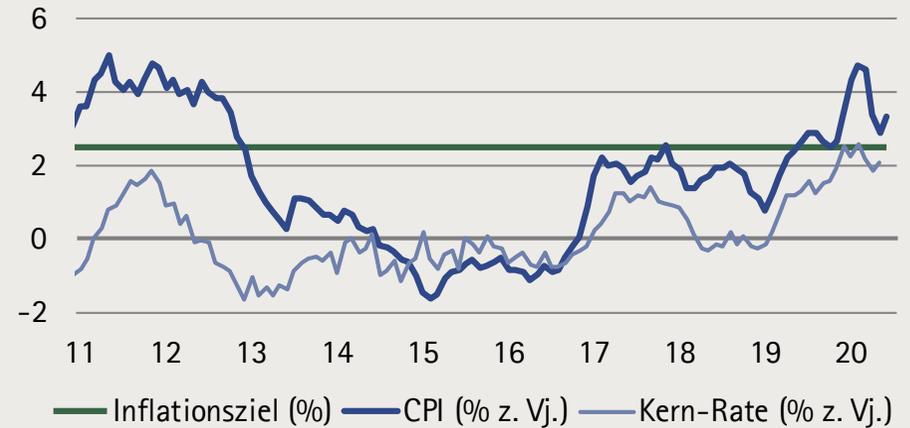
PLN: Nach eingelaufenem Zinsvorsprung nur noch leichtes Erholungspotenzial

Polen: Dank aktiver Krisenpolitik 2021 etwas schwungvoller



Quelle: Refinitiv Datastream. Apr 2020–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

Polen: 2,5%-Preisziel nicht ernsthaft in Gefahr



Quelle: Refinitiv Datastream

- Zur Krisenbewältigung hat Polens Regierung einen großen Anti-Krisen-Schutzschirm von ca. 15 % des BIP aufgespannt
- Trotz kräftiger Unterstützung auch seitens der Geldpolitik rechnen wir für 2020 mit einer BIP-Schrumpfung von 4,5 %
- Die Wirtschaft dürfte sich 2021 soweit erholen, dass sie mit 4,7 % eine ansprechend hohe Wachstumsrate zeigt

- Die Gesamt-Inflationsrate hat sich auf 2,9 % zurückgebildet, die Kernrate liegt mit 2,0 % unter dem NBP-Preisziel
- Unserer Einschätzung nach dürften sich die Teuerungsraten bis Ende 2021 in einer Spanne von 1,0–2,5 % bewegen
- Deflations Sorgen der NBP halten wir für überzogen, sie könnten aber als Argument für weitere Lockerungen dienen



PLN: Nach eingelaufenem Zinsvorsprung nur noch leichtes Erholungspotenzial

NBP: Bis auf Weiteres unveränderte Leitzinsen



Quelle: Refinitiv Datastream

EUR-PLN: Tiefere Kurse im Blick



Quelle: Refinitiv Datastream

- Für einige NBP-Vertreter ist der Leitzins von 0,1 % keine Untergrenze, sie würden notfalls Negativzinsen zustimmen
- Vorerst fokussiert sich die Notenbank auf Anleihekäufe. Aus ihrer Sicht könnte ein schwächerer PLN der Erholung helfen
- Wir erwarten, dass die NBP ihre Zinslockerungsneigung aufrechterhält, bis auf Weiteres aber Warteschleifen zieht

- PLN hat sich vom Corona-Schock und der wieder größeren Risikofreude deutlich gegenüber EUR erholt
- Der PLN-Zinsvorsprung ist jedoch stark eingelaufen, und die Realzinsen sind noch tiefer in den Negativbereich gesunken
- Fiele das PiS-Machtmonopol am 12.07., nähmen Politikrisiken wohl ab. Auf 3M-Sicht erwarten wir EUR-PLN bei 4,40



TRY: Währungsausblick bleibt getrübt

Türkei: Wirtschaft kämpft mit Corona und fehlenden Touristen



Quelle: Refinitiv Datastream. Apr 2020–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

Türkei: Inflationsrate bleibt noch eine Weile über 10 %



Quelle: Refinitiv Datastream

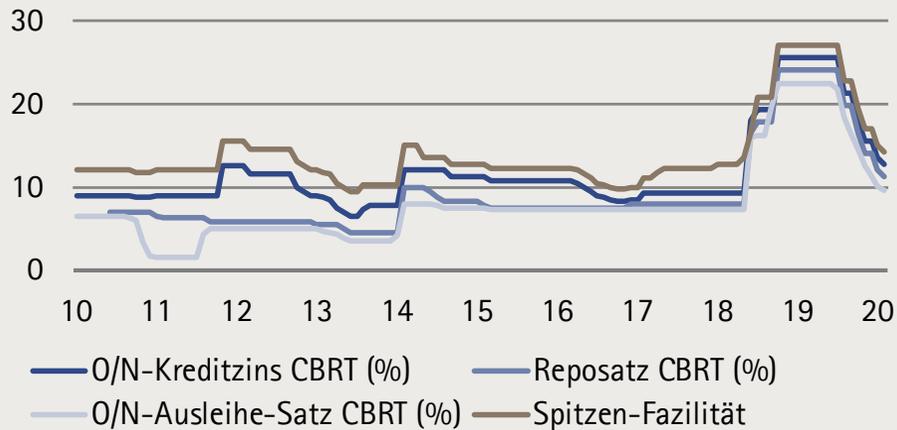
- Durch COVID-19 und stark rückläufige Tourismuszahlen wird das BIP im Sommerhalbjahr wohl erheblich schrumpfen
- Steuererleichterungen, Finanzhilfen und graduelle Lockerung der Corona-Schutzmaßnahmen tragen zur Erholung bei
- Für 2020 rechnen wir dennoch mit einem BIP-Rückgang von 5,0 % und für 2021 mit einem kräftigen Anstieg von 6,5 %

- Wechselkursbedingt und durch höhere Energiepreise hat sich der Anstieg der Inflationsrate im Mai beschleunigt
- Für die kommenden Monate und auch für 2021 rechnen wir mit einer auf dem erhöhten Niveau verharrenden Rate
- Sie läge damit weiterhin mehr als doppelt so hoch wie der von der türkischen Notenbank angestrebte 5-%-Zielwert



TRY: Währungsausblick bleibt getrübt

CBRT: Kräftige Leitzinssenkungen



Quelle: Refinitiv Datastream

- Mit tiefen Leitzinsen und dadurch niedrigen Finanzierungskosten versucht die Notenbank, die Wirtschaft zu stützen
- Den schon lange anhaltenden Inflationsdruck und die Lira-Schwäche betrachtet die CBRT offenbar als kleineres Übel
- Daran dürfte sich vorerst wenig ändern, weil sie es sich wohl nicht mit dem Staatspräsidenten verscherzen möchte

TRY: Nachhaltige Schwäche



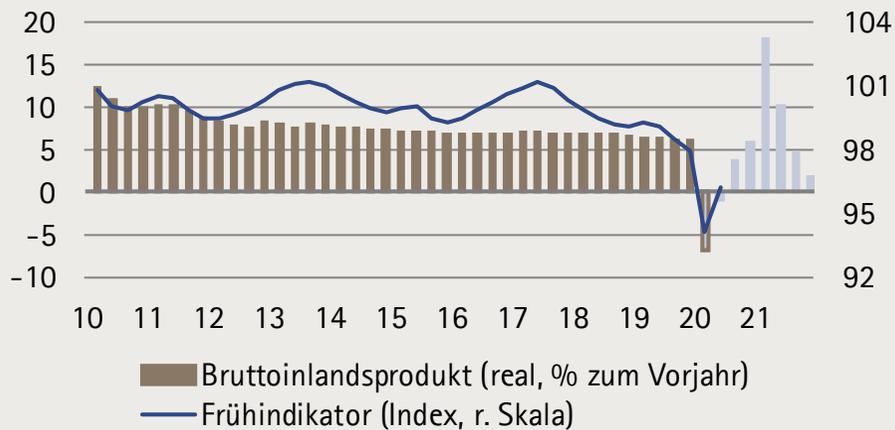
Quelle: Refinitiv Datastream

- Vom allgemeinen Rückgang der Risikoaversion konnte TRY nur kurzfristig profitieren, die Schwäche zu EUR hält an
- TRY sehen wir wegen tiefer negativer Realzinsen und einer zu lockeren Geldpolitik als substantiell belastet an
- Wir rechnen deshalb mit einer anhaltenden TRY-Schwäche. Auf 6M-Sicht erwarten wir EUR-TRY über 7,50



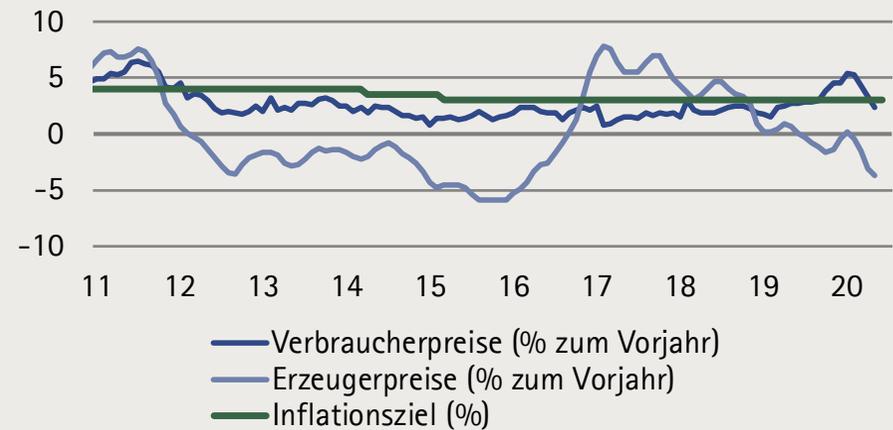
CNY: Trotz des auf lange Sicht bestehenden Abwertungsdrucks kurzfristig fester

China: Mit Dampf aus dem Konjunkturtal



Quelle: Refinitiv Datastream. Apr 2020–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

China: Deflationäre Kräfte durch Corona-Krise verstärkt



Quelle: Refinitiv Datastream

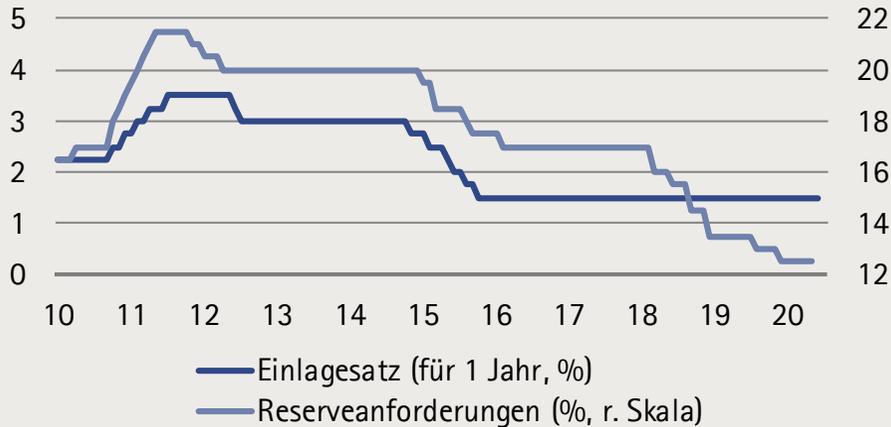
- Seit 1990 in China erstmals kein BIP-Wachstumsziel, weil 2020 wohl nur ein magerer BIP-Anstieg realisierbar ist
- Zu dem ohnehin schwierigen Umfeld infolge der Corona-Pandemie bahnt sich neuer (Handels-)Streit mit den USA an
- Regierung & Zentralbank werden voraussichtlich weiter alles Erdenkliche tun, damit sich die Wirtschaft weiter belebt

- Die disinflationären bzw. deflationären Tendenzen haben sich spürbar verstärkt, besonders bei den Erzeugerpreisen
- Nachfrageseitig dürfte der Preisdruck schwach bleiben und die Inflationsrate im Winter 2020/21 unter 1,0 % sinken
- Für die Geldpolitik eröffnet dies Lockerungsspielraum, um die Konjunktur im Bedarfsfall weiter zu unterstützen



CNY: Trotz des auf lange Sicht bestehenden Abwertungsdrucks kurzfristig fester

PBoC: Inlandsnachfrage vorsichtig stützen



Quelle: Refinitiv Datastream

- Wir gehen davon aus, dass die PBoC ihren geldpolitischen Kurs bis Ende dieses Jahres weiter vorsichtig lockert
- Neben einer nur noch leichten Absenkung des 7-Tage-Repocatzes dürfte sie die Reserveanforderungen stärker senken
- Weiterhin bestehen gravierende Kreditrisiken, die bislang aber unter dem Teppich gehalten werden konnten

CNY: Der Waffenstillstand mit den USA festigt



Quelle: Refinitiv Datastream

- Sorgen vor einer zweiten Infektionswelle und eine erneute Eskalation der Streitigkeiten mit den USA belasten CNY
- Die vor den US-Wahlen wohl schärfer werdende US-Rhetorik und PBoC-Lockerungen sprechen für Kursrücksetzer
- Aufgrund der fortschreitenden Konjunkturerholung in China erwarten wir EUR-CNY auf 6M-Sicht aber unter 7,90



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

Japan: Mittelfristig bleiben Konjunkturperspektiven trüb



Quelle: Refinitiv Datastream. Apr 2020–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

Japan: Unerreichtes Inflationsziel – wie gehabt



Quelle: Refinitiv Datastream

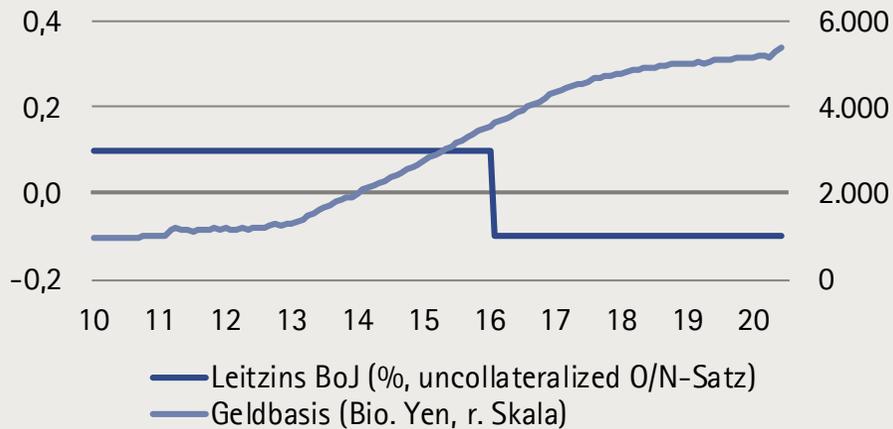
- Massive Hilfsmaßnahmen der Fiskalpolitik (> 40 % des BIP) und der BoJ sollen der Wirtschaft auf die Beine helfen
- Es dauert aber, bis sich Produktion und Handel vom Corona-Schock erholen. Auch der schwache Export hilft nicht viel
- Für 2021 rechnen wir mit einem BIP-Anstieg von 4,8 %. Die Olympiade in Tokio dürfte dann für gute Stimmung sorgen

- Die für die BoJ entscheidende Inflationsrate hat sich mit -0,2 % zuletzt noch deutlicher vom 2-%-Zielwert entfernt
- Inlandsnachfrage und Lohnauftrieb sind zu schwach, um die Kern-Inflationsrate stärker nach oben zu treiben
- Unserer Prognose nach wird sie die Null-Linie erst Anfang 2021 erreichen und den Zielwert weiter klar verfehlen



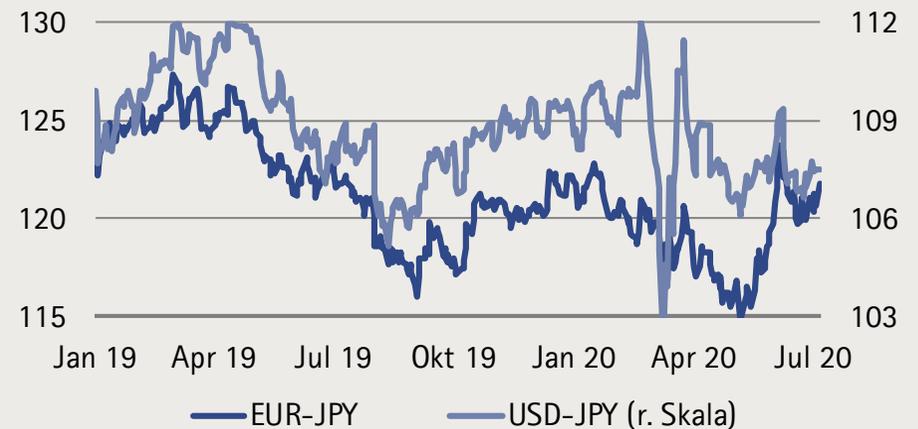
JPY: Als sicherer Hafen gefragt, durch ultra-expansive Geldpolitik belastet

BoJ: Ohne ultra-lockere Geldpolitik geht es auch künftig nicht



Quelle: Refinitiv Datastream

EUR-JPY: Leichter Abwärtsdruck bleibt bestehen



Quelle: Refinitiv Datastream

- Nach ihren jüngsten Liquiditäts- und Kredithilfen meint die BoJ, genug getan zu haben; sie ist aber bereit, mehr zu tun
- Durch die COVID-19-Pandemie dürften sich die bereits bestehenden deflationären Tendenzen weiter verstärken
- Wir erwarten deshalb, dass die Wirtschaft von der Notenbank mit weiteren Lockerungsmaßnahmen unterstützt wird

- In Zeiten erhöhter Risikoaversion verzeichnet JPY zwar oft Kursgewinne, kann diese aber nicht lange halten
- Latenter Abwertungsdruck besteht wegen hoher Staatsverschuldung, niedrigem Trendwachstum und laxer Geldpolitik
- Unser JPY-Ausblick bleibt deshalb getrübt. Auf 6M-Sicht rechnen wir für EUR-JPY mit höheren Kursen um 123



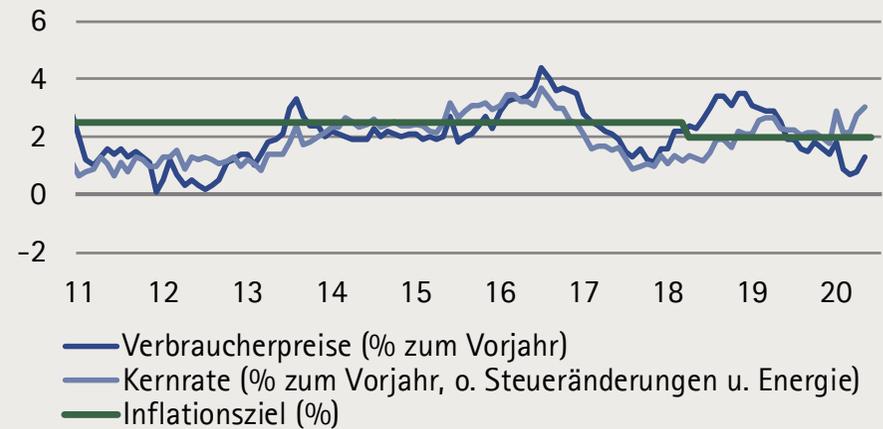
NOK: Vorerst keine Rückkehr zum Vorkrisenniveau

Norwegen: Verhaltene Konjunkturerwartung



Quelle: Refinitiv Datastream. Apr 2020–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

Norwegen: Preisauftrieb zuletzt verstärkt



Quelle: Refinitiv Datastream

- Trotz Stimmungsaufhellung und höherem Rohölpreis leidet die Wirtschaft unter der globalen Nachfrageschwäche
- Vor allem wegen starker Investitionskürzungen dürfte das BIP-Vorkrisenniveau erst Ende 2021 wieder erreicht werden
- Für 2020 erwarten wir für die Gesamtwirtschaft einen BIP-Rückgang von 4,5 % und für 2021 einen Anstieg von 3,6 %

- Die Kern-Inflationsrate liegt über dem 2-%-Zielwert der Norges Bank, die Gesamtrate ist dagegen deutlich gesunken
- Wechselkurs- und coronabedingt höhere Preise dürften die Inflationsrate zeitverzögert erst noch erhöhen
- Angesichts der hohen konjunkturellen Unsicherheit wird die Notenbank unseres Erachtens aber zinspolitisch stillhalten



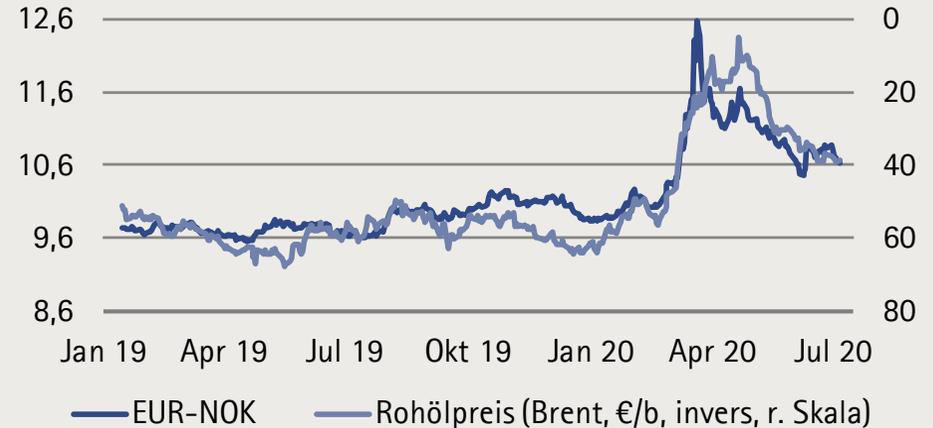
NOK: Vorerst keine Rückkehr zum Vorkrisenniveau

Norges Bank: Leitzins bleibt für längere Zeit rekordtief



Quelle: Refinitiv Datastream

EUR-NOK: Moderat tiefere Kurse erwartet



Quelle: Refinitiv Datastream

- Der Leitzins- und Renditevorsprung von NOK zu EUR ist stark geschrumpft. Daran dürfte sich für lange Zeit nichts ändern
- Ein Negativzins ist für die Norges Bank derzeit keine Option. Sie stellt bis Ende 2023 einen Null-Zins in Aussicht
- Das tiefe Zinsniveau dürfte das Schuldenwachstum und den Anstieg der Immobilienpreise erneut befeuern

- Nach dem corona-/risikobedingten Allzeithoch hat NOK im Zuge höherer Rohölpreise kräftige Kursgewinne verbucht
- Aus unserer Sicht ist NOK fundamental weiter zu niedrig bewertet, das Vor-Krisenniveau bleibt aber vorerst in Ferne
- Da die Norges Bank einen Zinsvorsprung zur EZB nicht anstrebt, erwarten wir EUR-NOK auf 6M-Sicht bei 10,50



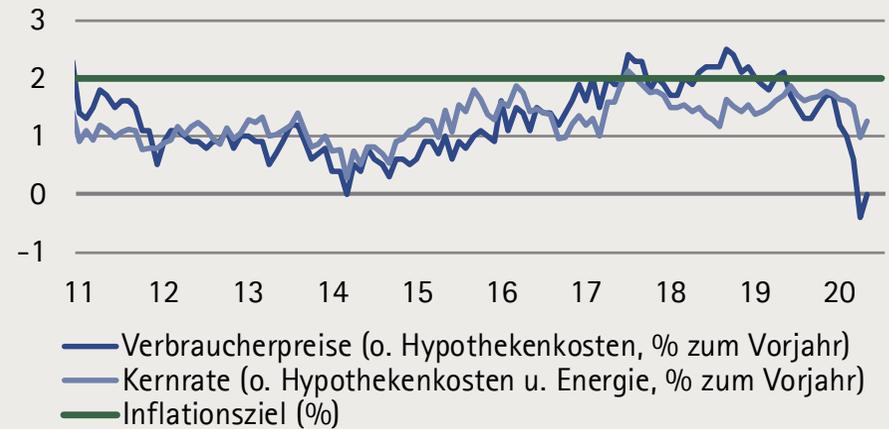
SEK: Weiteres Erholungspotenzial begrenzt

Schweden: Auch auf dem Corona-Sonderweg ein Stolperloch



Quelle: Refinitiv Datastream. Apr 2020–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

Schweden: Inflationsziel bis auf Weiteres nicht bedroht



Quelle: Refinitiv Datastream

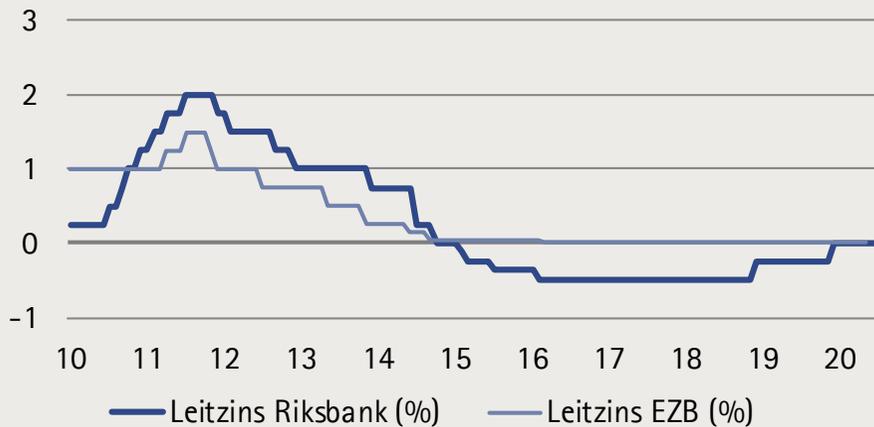
- Trotz Verzichts auf strikte Corona-Restriktionen leidet die Wirtschaft, wenngleich nicht so stark wie die im Euroraum
- Brexit und neue Handelsstreitigkeiten machen der exportorientierten Wirtschaft Schwedens das Leben schwer
- Der BIP-Einbruch dürfte 2020 mit 4,3 % noch glimpflich ausfallen. Für 2021 erwarten wir einen Anstieg von 3,8 %

- Die Inflationsrate liegt aktuell deutlich unter dem von der Riksbank angestrebten mittelfristigen Zielwert von 2,0 %
- Für die zweite Jahreshälfte erwarten wir tiefe Raten nahe 0,5 %. Auch 2021 dürfte der Inflationsauftrieb gering sein
- Für die Riksbank erwächst daraus kein Handlungsbedarf, es sei denn, die Exportwirtschaft schwächte sich stärker ab



SEK: Weiteres Erholungspotenzial begrenzt

Riksbank: Vorerst kein neues Negativzins-Experiment



Quelle: Refinitiv Datastream

EUR-SEK: Mittelfristig leichtes Festigungspotenzial



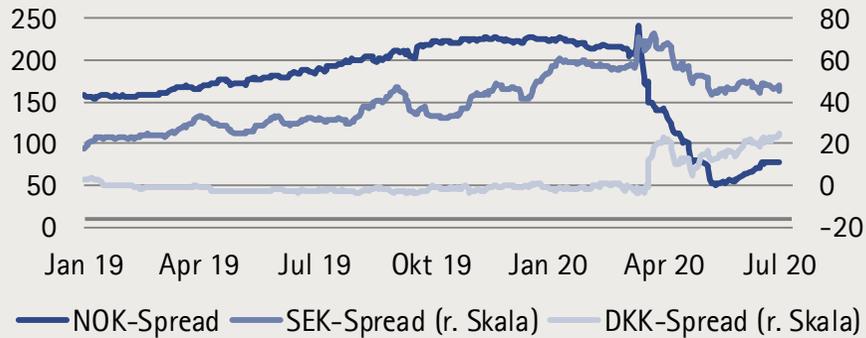
Quelle: Refinitiv Datastream

- Aus Sorge vor den Auswirkungen der Negativzinsen auf die hohe Verschuldung und den Gefahren finanzieller Blasen ...
- ... beendete die Riksbank 2019 ihre 5-jährige Negativzinsphase, weitete dafür aber ihre Wertpapierkäufe kräftig aus
- Sie dürfte zinsseitig vorerst stillhalten, ist jedoch nun wieder bereit, Negativzinsen in Erwägung zu ziehen

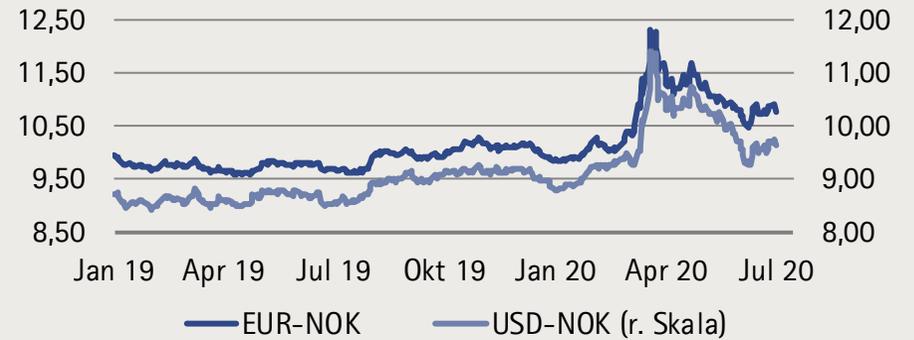
- SEK hat sich von ihrem coronabedingten Schwächeanfall gegenüber EUR spürbar erholt
- Bewertungstechnisch sehen wir für SEK noch Erholungspotenzial gegenüber EUR, aber die Riksbank-Anleihekäufe ...
- ... sowie die Option negativer Leitzinsen dürften die Erholung bremsen. Auf 6M-Sicht erwarten wir Kurse bei 10,30

Skandinavien

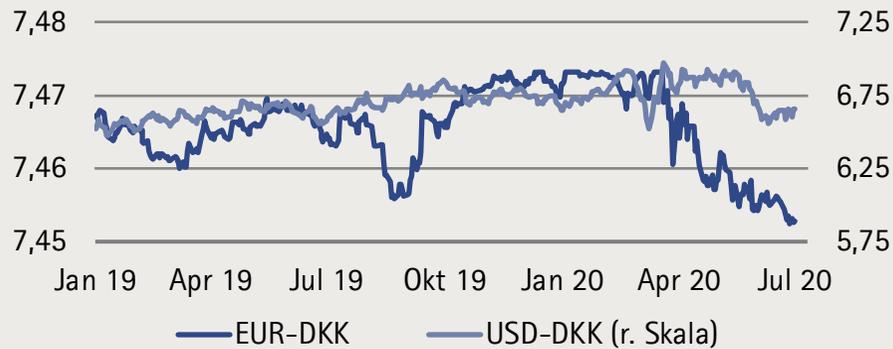
Zinsabstand beim 3-Monatsgeld zu Deutschland (Bp)



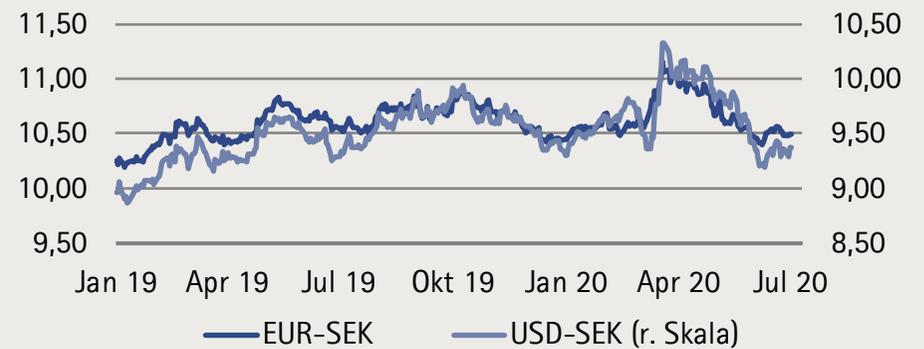
 NOK



 DKK



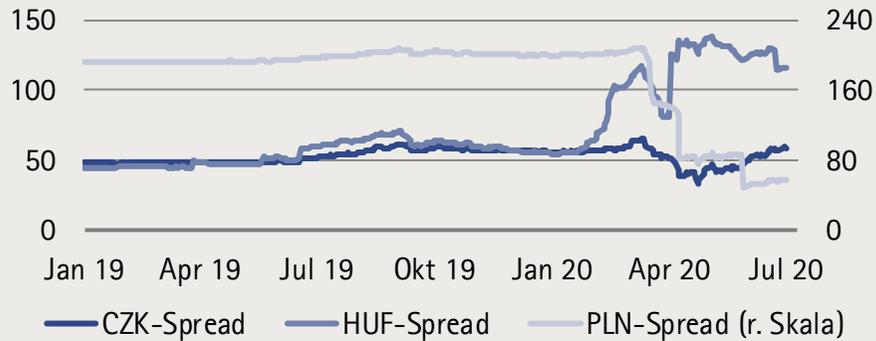
 SEK



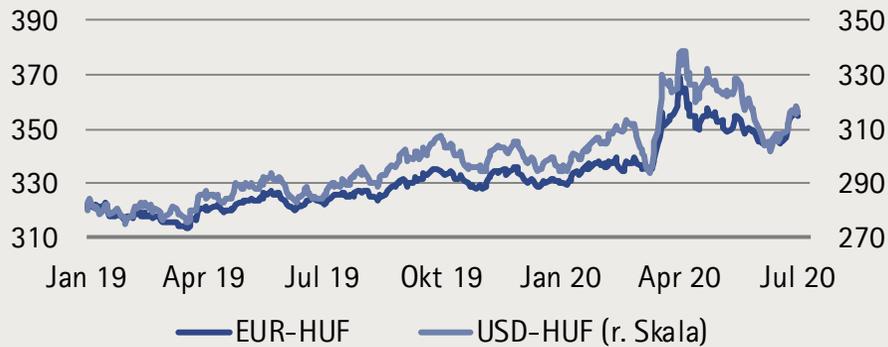
Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream

Osteuropa

Zinsabstand beim 3-Monatsgeld zu Deutschland (Bp)

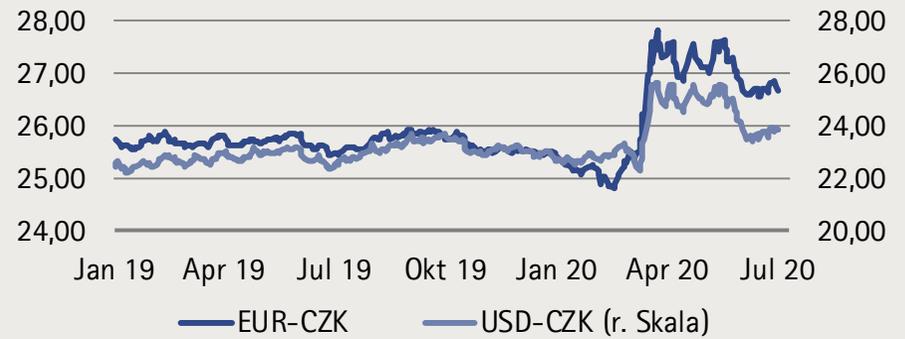


 HUF

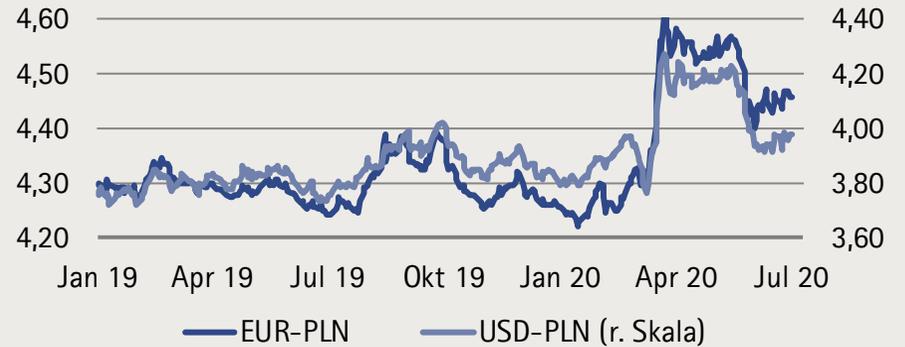


Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream

 CZK



 PLN

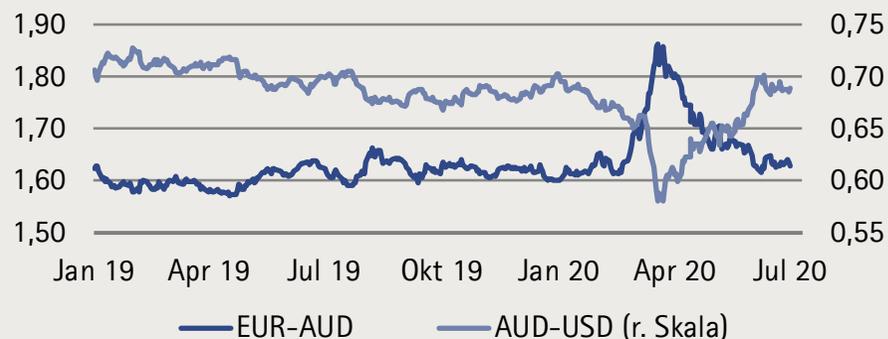


Dollar-Satelliten und Mexikanischer Peso

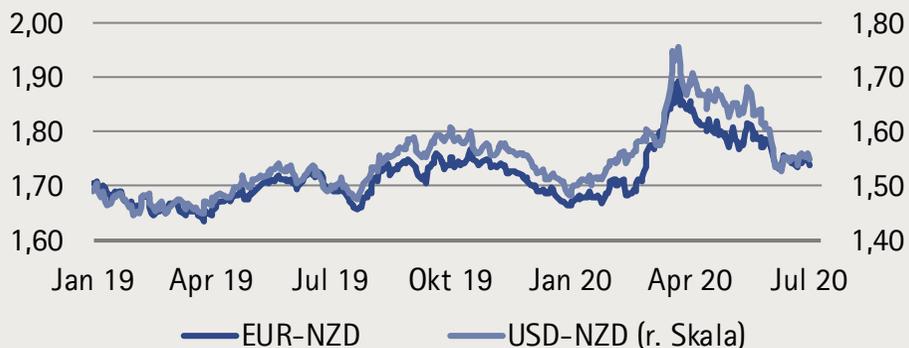
 CAD



 AUD



 NZD



 MXN



Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream

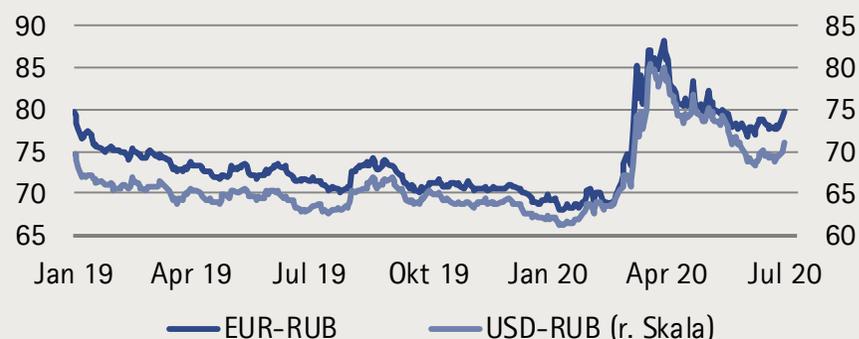
Schwellenländer



BRL



RUB



INR



ZAR



Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream

Leitzinsen

Land	Notenbank	Zinssatz aktuell %	Veränderung	in Bp	Zinssatz zuvor %	Tendenz*	Nächster Termin	Leitzinssatz
Euroraum	EZB	0,00	10.03.2016	-5	0,05	→	16.07./10.09.	Hauptrefinanzierungssatz
USA	Fed	0,00 bis 0,25	15.03.2020	-25	1,50 bis 1,75	→	29.07./16.09.	Fed Funds Target Rate
Großbritannien	BoE	0,10	19.03.2020	-15	0,25	↓	06.08./17.09.	Bank Rate
Schweiz	SNB	-0,75	13.06.2019	-50	-1,25 bis -0,25	→	24.09.	SNB-Leitzins
Japan	BoJ	-0,10	29.01.2016	-10	0,00	↓	15.07./17.09.	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	→	20.08./24.09.	Key Policy Rate
Schweden	Riksbank	0,00	19.12.2019	25	-0,25	→	22.09.	Repo Rate
Polen	NBP	0,10	28.05.2020	-40	0,50	→	8.07./09.09.	Reference Rate
Tschechien	CNB	0,25	07.05.2020	-75	1,00	→	06.08./23.09.	Repo Rate
Ungarn	MNB	0,90	24.05.2016	-15	1,05	↓	22.07./25.08./22.09.	Base Rate
Türkei	CBRT	8,25	21.05.2020	-50	8,75	↓	23.07./20.08./24.09.	Repo Rate
Russland	CBR	4,50	19.12.2019	-25	4,75	↓	31.07./20.03.	Key Rate
Südafrika	SARB	3,75	21.05.2020	-50	4,25	↓	23.07./18.09.	Repurchase Rate
Kanada	BoC	0,25	24.10.2018	-50	0,75	→	15.07./09.09.	Target O/N Rate
Australien	RBA	0,25	19.03.2020	-25	0,50	→	04.08./01.09.	Cash Rate
Neuseeland	RBNZ	0,25	16.03.2020	-75	1,00	↓	12.08./23.09.	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	↓	06.08.	Policy Repo Rate
Südkorea	BOK	0,50	28.05.2020	-25	0,75	→	16.07./27.08.	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			
	2018	2019	2020P	2021P	2018	2019	2020P	2021P
USA	2,9	2,3	-5,1	7,0	2,4	1,8	0,6	1,4
Euroraum	1,9	1,2	-9,3	5,4	1,8	1,2	0,4	1,0
Deutschland*	1,5	0,6	-7,4	5,5	1,7	1,4	0,7	1,0
Großbritannien	1,3	1,4	-10,0	6,0	2,5	1,8	0,7	1,1
Schweiz	2,7	0,9	-7,2	5,8	0,9	0,4	-0,8	0,3
Türkei	2,8	0,9	-5,0	6,5	16,2	15,5	10,0	9,5
Polen	5,1	4,2	-4,5	4,7	1,8	2,3	3,3	2,3
Norwegen	1,6	1,2	-4,5	3,6	2,8	2,2	1,3	2,5
Schweden	2,1	1,2	-4,3	3,8	2,0	1,7	1,2	1,5
Japan	0,3	0,7	-5,0	4,8	1,0	0,5	0,0	0,4
China	6,8	6,1	0,5	8,5	2,2	2,9	2,5	1,4
Welt	3,6	2,9	-3,6	5,5				

Quelle: Bankhaus Lampe

* Kalendereffekt berücksichtigt

Zinsprognosen*

		06.07.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA	Zentraler Leitzins (FFTR)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3-Monats-Libor	0,28	0,30	0,30	0,30
Euroraum	Hauptfinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00	0,00
	3-Monats-Euribor	-0,44	-0,40	-0,40	-0,40
Großbritannien	Leitzins (Base Rate)	0,10	0,75	0,50	0,50
	3-Monats-Libor	0,11	0,75	0,60	0,60
Schweiz	SNB-Leitzins	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3-Monats-Libor	-0,67	-0,75	-0,75	-0,75
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
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
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)
PiS	Prawo i Sprawiedliwość, politische Partei in Polen
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
7-Tage-Reverse-Repo-Satz	Geldmarktsatz für 7-tägige Periode
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
Deflation	Beschreibt einen signifikanten und anhaltenden Rückgang des allgemeinen Preisniveaus für Waren und Dienstleistungen, der mit einem schrumpfenden Kredit- und Einkommensprozess einhergeht
Disinflation	Längere Phase mit abnehmendem/geringem Preisniveaustieg
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
Inversion	Beschreibt einen Zustand, bei dem die Zinssätze bzw. Renditen für kurzfristige Restlaufzeiten am Kapitalmarkt höher sind als diejenigen für langfristige
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
Norges Bank	Zentralbank Norwegens
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
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)
Reposatz	Zinssatz bei einem Finanzierungsgeschäft, der beim Verkauf eines Wertpapiers und gleichzeitigem Rückkauf vereinbart wird
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Riksbank	Zentralbank Schwedens
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 Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
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

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

Lampe Beteiligungsgesellschaft mbH



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

DALE Investment Advisors GmbH



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



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 UK Limited



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

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: 7. Juli 2020, 15 Uhr