



INVESTMENT & RISK MANAGEMENT SOLUTIONS

Overlay Management

25.3.2020

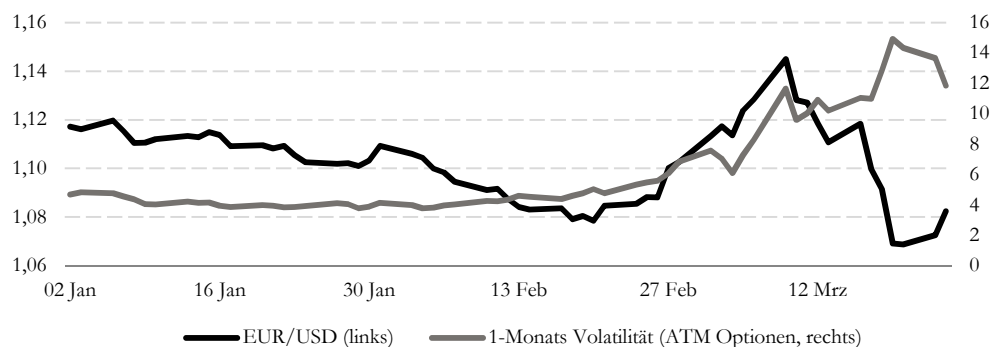
Marktupdate zum Währungspaar EUR/ USD

In den vergangenen Tagen haben Regierungen und Notenbanken auf beiden Seiten des Atlantiks weitreichende Instrumente nachgelegt. Allein das jüngste Paket der deutschen Bundesregierung umfasst rund 750 Mrd. EUR und in den USA beschlossen Republikaner und Demokraten ein zwei Bio. USD schweres Maßnahmenbündel.¹ Doch obwohl diese Soforthilfen das Ausmaß politischen Handels während der globalen Finanzkrise 2008/2009 überschreiten, können sie die Folgen der aktuellen Krise lediglich mildern und keine sofortige Normalisierung an den Kapitalmärkten erwirken.

Noch immer geben die Aktien- und Rentenmärkte die dominierende Richtung vor und bestimmen somit auch mittels starker Zu- und vor allem Abflüsse über die Entwicklung am Währungsmarkt. Die 1 Monats-Volatilität in EUR/USD ist im März weiter auf über 14 % angestiegen und erreicht damit Niveaus, die zuletzt 2011 beobachtet werden konnten. Seit Mitte Februar verlor der USD zunächst binnen 16 Handelstagen über 6 % an Wert und legte in den folgenden 9 Handelstagen erneut 6,6 % an Wert zu (Grafik 1).

Die 1 Monats-Volatilität in EUR/USD ist im März weiter auf über 14 % angestiegen.

Grafik 1: EUR/ USD Wechselkurs und Volatilität

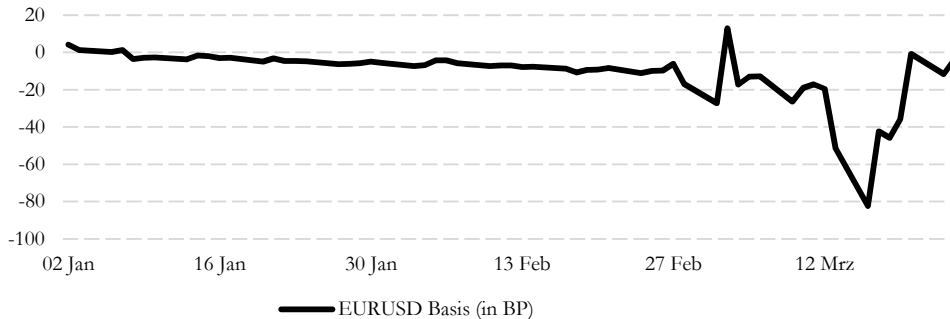


Quelle: Berenberg, Bloomberg

Zusätzlich hat sich die EUR/USD-Basis, ein Maß für die Kosten zur USD-Beschaffung, in den letzten 14 Tagen (vorübergehend) massiv ausgedehnt (Grafik 2). Ein Zeichen dafür, dass es für Investoren, trotz erster Maßnahmen der Fed und weiterer Zentralbanken, deutlich erschwert ist USD zu erhalten. Diese Übernachfrage an USD ist ein weiterer Grund für die sprunghaften Kursbewegungen in EUR/USD bzw. die erhöhte Volatilität und veranlasste die Fed, ein weiteres Instrument aus der Zeit der globalen Finanzkrise zu reaktivieren: Seit dem 13. März gewährt sie ausgewählten Zentralbanken erneut Swap-Linien, um die kurzfristige USD-Refinanzierung direkt zu adressieren.

¹Für eine ökonomische Einschätzung der aktuellen Maßnahmen siehe auch Quitzau, Jörn: [Corona-Der nächste Schritt: Perspektiven schaffen](#), 24.03.2020

Grafik 2: EUR/ USD Basis (3 Monate) in 2020

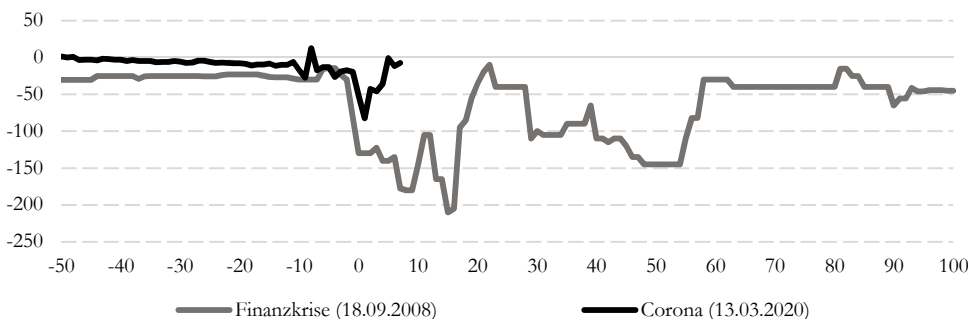


Quelle: Berenberg, Bloomberg

Im Vergleich zur globalen Finanzkrise reagierte die Fed deutlich schneller und umfangreicher auf Liquiditätsengpässe und scheint damit den enormen Refinanzierungsdruck zunächst lindern zu können.

Die Geschichte zeigt jedoch auch, dass die Aktivierung dieser Instrumente eine erneute Verschärfung der Liquidität in enormen Stressphasen nicht vollständig vermeiden kann (Grafik 3).

Grafik 3: Basis 50 Tage vor und 100 Tage nach Swap-Linien Ankündigung



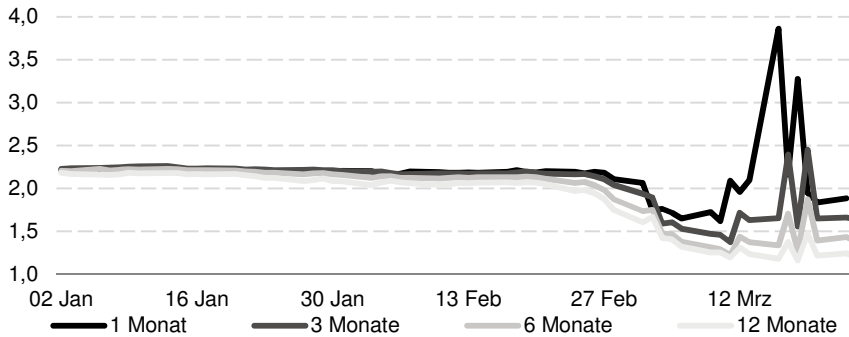
Quelle: Berenberg, Bloomberg

Für Investoren, die ihre USD-Bestände gegen Wechselkursschwankungen sichern, schlagen sich die Auswirkungen in den Sicherungskosten sowie den Handelskosten nieder.

Die Ausdehnung der Basis hat einen überproportional starken Einfluss auf kurzlaufende Sicherungsgeschäfte. Folglich sind die Sicherungskosten, nach einer ersten Einengung in Reaktion auf die Zinssenkungen der Fed, insbesondere für ein und drei Monate temporär auf über 3 % gestiegen (Grafik 4).

Die Sicherungskosten sind temporär auf über 3 % gestiegen.

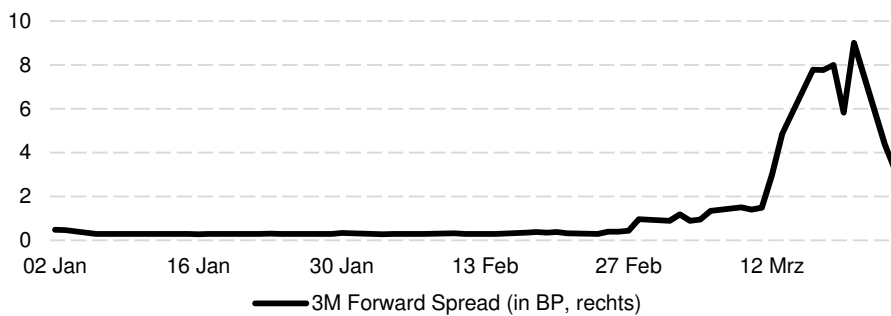
Grafik 4: Sicherungskosten p.a. mit 1,3,6 und 12 Monaten Laufzeit



Quelle: Berenberg, Bloomberg

Der massive Anstieg der Volatilität hat zum einen zu einer (leichten) Erhöhung des Handelsvolumens, zum anderen aber auch zu einer signifikanten Ausweitung der Spreads im Handel geführt. Für Termingeschäfte haben sich die Kosten in der Spitze nahezu verachtfacht (Grafik 5); im Kassamarkt ist eine ähnliche Tendenz zu beobachten, allerdings mit geringerem Ausmaß. Zudem stellen wir als Asset Manager fest, dass einige Liquiditätsanbieter ihre Handelsaktivitäten gezielt reduzieren. Als Ursache sind interne Kreditlinienvorgaben seitens der Kontrahenten zu nennen. Dies spiegelt sich zum einen in den erhöhten Handelskosten wider, führt vereinzelt aber auch zu einer verzögerten Ausführung der FX-Orders.

Grafik 5: Ausdehnung des Bid/ Ask Spreads für 3-Monats Forwards



Quelle: Berenberg, Bloomberg

Die Maßnahmen der Notenbanken können bereits zu einer ersten Entspannung am Markt beitragen. Dennoch zeigen die Verwerfungen der letzten Tage den Einfluss von Währungskrisen auf globale Portfolios und die Bedeutung eines professionellen Risikomanagements für institutionelle Investoren.



Ansprechpartner

Jens Rotterdam

Product Specialist Overlay

+49 40 350 60-8244

jens.rotterdam@berenberg.de

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG. Diese Information richtet sich ausschließlich an Kunden der Kundengruppe „Professionelle Kunden gem. § 67 Abs. 2 WpHG und / oder „Geeignete Gegenparteien“ gem. § 67 Abs. 4 WpHG und ist nicht für Privatkunden bestimmt. Es handelt sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit §85 Absatz 1 WpHG. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei geprüft. Alle Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben übernehmen wir keine Gewähr. Wir weisen ausdrücklich auf den angegebenen Bearbeitungsstand hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Die gewerbliche Nutzung in Form eines Nachdrucks, der – auch teilweisen – Vervielfältigung sowie der Weitergabe des Beitrages ist ohne unsere ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht gestattet. Stand: 25.3.2020

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
www.berenberg.de