



WÄHRUNG AKTUELL – MÄRZ 2022

von Brian Knobloch, Moritz Paysen und Dr. Jörn Quitzau

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Ohne den Russland-Ukraine-Krieg würden die Konjunkturampeln in Europa auf Grün stehen. Mit dem Abklingen der Pandemie sollte eine kräftige Nachholkonjunktur einsetzen. Nun kehrt allorts zunächst wieder Vorsicht ein. Gleichzeitig steigen die Inflationsraten weiter, da der Krieg die Rohstoff- und Energiepreise in die Höhe treibt. In den USA ist die Inflationsrate auf 7,5 % gestiegen. In der Eurozone ging es im Februar von 5,1 % auf 5,8 % hoch und selbst in Deutschland, wo eigentlich für den Jahresbeginn eine deutliche Entspannung erwartet wurde, ist die Inflation wieder auf 5,5 % gestiegen. Damit geraten die Notenbanken in eine regelrechte Zwickmühle: Die Inflation erfordert ein entschlossenes Vorgehen und eine straffere Geldpolitik, doch der Zeitpunkt ist nicht günstig mit Blick auf die Verunsicherung, die aufgrund des Krieges um sich greift. Als erste der drei großen Zentralbanken tagt kommende Woche Donnerstag (10. März) die Europäische Zentralbank. Alle Augen werden erneut auf Christine Lagarde gerichtet sein. Konkretisiert sie die vagen Signale einer möglicherweise früheren Straffung, die sie auf der Februar-Presskonferenz von sich gab? Oder rudert sie zurück und betont die konjunkturellen Risiken, die die Russland-Ukraine-Krise mit sich bringt? Wahrscheinlich wird sich Lagarde auf keinen klaren Kurs festlegen und die EZB weiter „auf Sicht“ fahren lassen.

Kurzfristig

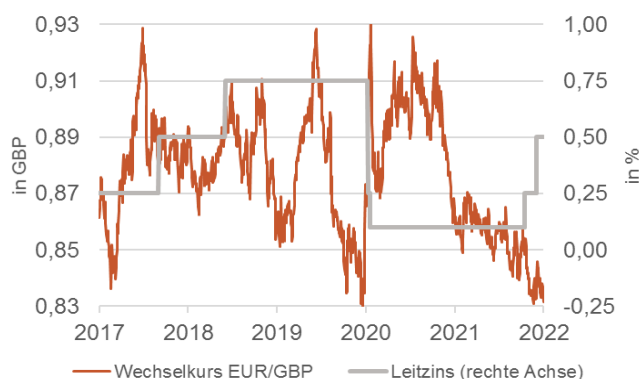
Für die Märkte ist der Krieg in der Ukraine aktuell der alles überragende Faktor. Die Währungen reagieren mit schnellen Bewegungen auf die neuesten Schlagzeilen. Andere Themen wie Zinsen, Inflation oder die Pandemie sind in den Hintergrund gerückt. Weil die negativen Auswirkungen des Krieges auf die Eurozone deutlich größer sind als auf die USA, sinkt der Wechselkurs EUR/USD seit Beginn der Invasion unaufhörlich (Abb. 3). Im gleichen Zug steigt die implizite Volatilität stark an (Abb. 4). Das absolute Level der impliziten Volatilitäten in EUR/USD für Optionen mit einem Monat Laufzeit hat sich von 5,5 auf 9 Prozentpunkte erhöht. Außerdem werden EUR-Puts vermehrt nachgefragt, weil der Markt mit einer weiteren Abwertung der Gemeinschaftswährung rechnet.

Abb. 1: Euro fällt gegen „Safe haven“-Währungen zurück



Quelle: Macrobond

Abb. 2: Straffere Geldpolitik, starkes Pfund



Quelle: Macrobond

Zentralbanksitzungen - Nächste Termine

Europäische Zentralbank	10. März 2022
Federal Reserve Bank	15./16. März 2022
Bank of England	17. März 2022

Quelle: Berenberg

Wirtschaftliches Umfeld - Prognosen Eurozone

	2022	2023	2024
BIP	3,3	3,3	2,3
Inflation	5,9	2,3	2,3
Arbeitslosenquote	6,7	6,2	5,6

In %. Quelle: Berenberg

Die charttechnische Perspektive ist in der aktuellen Phase, die durch die Nachrichten-Headlines dominiert wird, weniger aussagekräftig. Nach Durchbrechen der Unterseite des alten Trendkanals (1,1180 bis 1,1500) ist aus technischer Sicht EUR/USD weiter ein Short. Erste Widerstände sind die psychologisch wichtige Marke von 1,10 und die 1,08. EUR/USD handelt aktuell auf den Jahrestiefs nahe 1,10.

Der Rubel wurde durch die Sanktionen stark getroffen und hat seit Kriegsausbruch über 30 % an Wert verloren. Insbesondere der Ausschluss einiger wichtiger russischer Banken vom SWIFT-System und das Einfrieren von Assets der russischen Zentralbank zeigen große Wirkung.

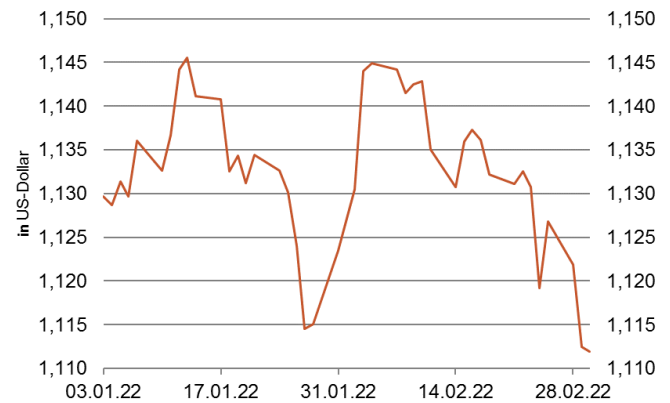
Mittelfristig

Die Auswirkungen des Krieges dürften das Wachstum vorerst schwächen und die Inflation in der Eurozone noch etwas höher treiben. Die EZB befindet sich in einer diffizilen Lage und muss sich entscheiden, ob sie bei rückläufigem Wachstum die Zinsen erhöht oder die Inflation „laufen“ lässt. Beide Szenarien sprechen aktuell nicht für eine Euro-Stärke. Bisher preist der Markt eine Zinsanhebung seitens der EZB für Ende 2022 wieder aus. Auf Seiten der USA, hatte der Fed-Funds-Futures-Markt nach den hohen Inflationszahlen bis Ende 2022 rund 6,5 Erhöhungen um 25 Basispunkte eingepreist. Diese Zahl ist nun ebenfalls gesunken, auf 4,5 Zinsschritte. Die divergierenden Zinssichten zwischen der Eurozone und den USA sollte den US-Dollar weiterhin stärken. Eine Handelsspanne von 1,08 bis 1,12 ist für die kommenden Monate realistisch, sofern sich der Krieg nicht auf die NATO-Staaten ausweitet.

Langfristig

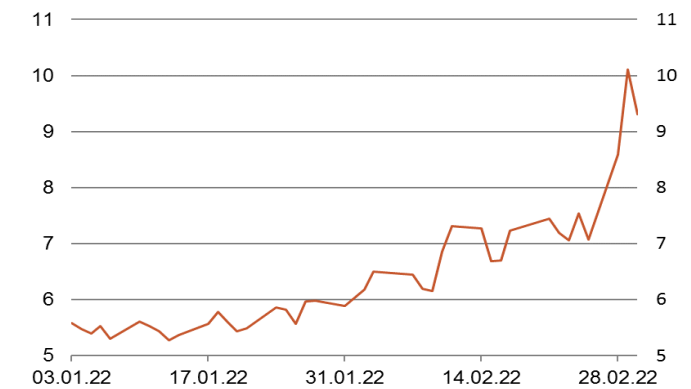
Aus konjunktureller Sicht standen die Zeichen auf Eurokurs-Erholung. Der Krieg schlägt nun auf die Stimmung der Verbraucher und Unternehmen und wird den Wiederaufschwung in der Eurozone zumindest hinauszögern. Hinzu kommt, dass sich der längerfristige Ausblick aufgrund der räumlichen Nähe zu Russland eintrüben könnte. Die Friedensdividende, die sich aus der Ost-West-Entspannung ergeben hatte, ist nun wohl aufgebraucht. Darunter könnte der Euro stärker leiden als die geographisch weiter entfernten Länder und deren Währungen (US-Dollar/Yen). Der Weg nach oben dürfte für den Euro deshalb auch längerfristig beschwerlicher werden als es ohne den Russland-Ukraine-Krieg der Fall gewesen wäre.

Abb. 3: EUR/USD



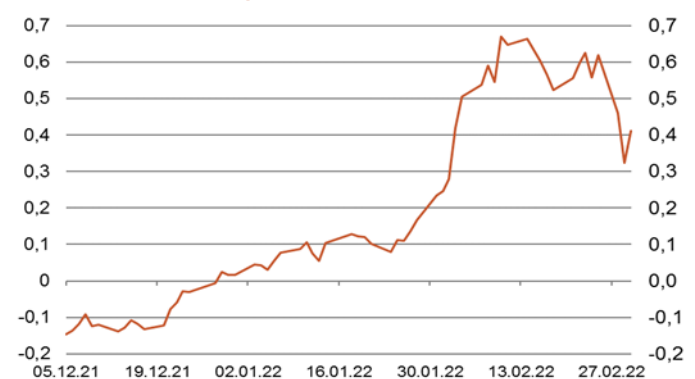
Quelle: Bloomberg

Abb. 4: EUR/USD implizite Volatilität für einen Monat



In Prozentpunkten. Quelle: Bloomberg

Abb. 5 Euro Zinsswap 6 Monate vs. 5 Jahre



In Prozent. Quelle: Bloomberg

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Autoren

Brian Knobloch | FX & Rates Advisory / Trading
+49 40 350 60-254 | brian.knobloch@berenberg.de

Moritz Paysen | FX & Rates Advisory / Trading
+49 40 350 60-471 | moritz.paysen@berenberg.de

Dr. Jörn Quitzau | Volkswirtschaft
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Hamburg

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

London

Guidogiorgio Bodrato
+44 20 3753 - 3273 | guidogiorgio.bodrato@berenberg.com

Salomon Fiedler
+44 20 3753 -3067 | salomon.fiedler@berenberg.com

Kallum Pickering
+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

New York

Dr. Mickey Levy
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg-us.com

Mahmoud Abu Ghzala
+1 917 763-6529 | mahmoud.abughzalah@berenberg-us.com

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 04.03.2022

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- Geld & Währung
- Konjunktur
- Trends

www.berenberg.de/publikationen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de