

WSH Werte als Kontinuum

**WSH TELEX**

Montag, der 21. März 2022



# Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Die Auswirkungen des Ukraine-Krieges auf die Wechselkurse“

## Die Auswirkungen des Ukraine-Krieges auf die Wechselkurse

von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt

Die Invasion der russischen Truppen in der Ukraine besitzt nicht nur direkte realwirtschaftliche Auswirkungen, sondern hat auch massive Folgen für die Devisenmärkte und damit auch für die Wechselkurse. Daher soll sich der nachfolgende Beitrag mit den Auswirkungen des Ukraine-Krieges auf die Wechselkurse und damit auch mit der Frage befassen, welche Auswirkungen vom Krieg auf den Fremdwährungsanteil im Portfolio ausgehen. Darüber hinaus ist auch zu diskutieren, ob möglicherweise eine Beimischung mit anderen Währungen innerhalb des Portfolios sinnvoll sein könnte.

Fragt man zurzeit nach den relevanten Determinanten, die über internationale Kapitalbewegungen die Wechselkurse beeinflussen, dann sind es vor allem die **länderspezifischen Inflationsrisiken**, die jeweiligen Erwartungen bezüglich der **Zinspolitik** der Notenbanken und auch die **geopolitischen Aspekte**, die einen relevanten Einfluss auf die Kapitalbewegungen haben.

Zunächst musste aufgrund des Krieges der Euro als Währung deutlich Federn lassen. Gegenüber des **US-Dollars** hat er seit Ausbruch des Krieges ca. 3,5 % verloren (zwischenzeitlich waren es gar schon über 4%). Die Zeiten vor zwei Jahren, zu denen noch eine Abwertung des US-Dollars auf 1,25 für einen Euro erwartet worden war, gehören endgültig der Vergangenheit an. Im Gegenteil: es ist davon auszugehen, dass der US-Dollar auch weiterhin gegenüber dem Euro eher aufwerten wird. Dafür sprechen vor allem zum einen die in den USA beginnende Zinswende, die die Zinsdifferenz zur Eurozone weiter vergrößern wird. Zum anderen ist anzuführen, dass der US-Dollar in Zeiten politischer und insbesondere militärischer Konflikte immer als eine Krisenwährung fungiert. Beide Entwicklungen dürften dafür sorgen, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich unter Druck stehen wird. Inwieweit die EZB tatsächlich ihre Zinsen erhöhen wird, ist durchaus unsicher, denn so haben die europäischen Staatschefs in der letzten Woche angekündigt, erneut ein gemeinschaftsweites Verschuldungsprogramm in diesem Jahr aufzulegen.

## Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Die Auswirkungen des Ukraine-Krieges auf die Wechselkurse“

Dies zeigt, dass der Kapitalhunger der meisten EU-Staaten noch sehr hoch ist und bleiben wird, was die EZB in die unkomfortable Situation bringen wird, die Zinsen nicht in dem Maße anheben zu können, wie es die aktuellen Inflationsraten erfordern. Bleibt die Inflation in der Eurozone hoch, so wird dies den Euro weiter schwächen. Daher ist kurz- bis mittelfristig mit einer weiteren Aufwertung des US-Dollars zu rechnen.

Gegenüber des **Schweizer Frankens** konnte sich der Euro dabei weitgehend behaupten. Auch wenn zwischenzeitlich fast die Parität erreicht war, sorgten die Devisenmarktinterventionen der Schweizer Nationalbank dafür, dass der Schweizer Franken nur gering gegenüber dem Euro aufwertete. Der Schweizer Franken wird aus der Sicht der Anleger gern als eine Alternative zum Euro angesehen, vor allem wenn es um die Reduktion von Kaufkraftverlusten durch Inflation geht. Allerdings darf man dabei nicht übersehen, dass der Wechselkurs des Schweizer Franken sich nicht vollständig von der Entwicklung der Eurozone abkoppeln kann. Höhere Inflationsraten in der Eurozone zwingen die Schweizer Nationalbank zu entsprechenden Interventionen, wenn eine Aufwertung verhindert werden soll. Dies hat aber auch einen zinssenkenden Effekt auf die Schweiz selbst, sodass der Schweizer Franken sehr stark von der Entwicklung in der EU abhängen wird.

Sehr deutliche Verluste musste der Euro auch gegenüber des **Australischen Dollars** (AUD) in Höhe von 5,2 % seit Ausbruch des Krieges hinnehmen. Hierbei handelt es sich weniger um eine Stärke des Australischen Dollars als vielmehr um eine Schwäche des Euro. Bezüglich der Frage, ob verstärkt Engagements in den Australischen Dollar, beispielsweise als Ergänzung zum US-Dollar eine Alternative darstellen könnten, so ist hier jedoch eine gewisse Skepsis angebracht. Der Australische Dollar weist eine sehr hohe Korrelation zur Entwicklung des US-Dollars auf, sodass ein gewünschter Diversifikationseffekt auch bereits schon durch US-Dollar Engagements erreicht werden kann.

Beim Australischen Dollar ergibt sich dabei das zusätzliche Risiko, dass der Wechselkurs stark von den Rohstoffpreisen bestimmt wird und eine hohe China-Abhängigkeit besteht. Insofern erkaufte man sich den Diversifikationsnutzen mit neuen zusätzlichen Risiken. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass es auch in Ostasien durch chinesische Aggressionen (bspw. bezüglich Taiwans oder anderer strategisch relevanter Inseln im Südchinesischen Meer) zu Konflikten kommen kann, wäre der geopolitische Absicherungseffekt schnell aufgebraucht.

# Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Die Auswirkungen des Ukraine-Krieges auf die Wechselkurse“

Interessantere Diversifikationseffekte könnten sich hingegen durch Engagements in die **Norwegische Krone** ergeben. Innerhalb weniger Wochen hat der Euro gegenüber der Norwegischen Krone über 5 % abgewertet. Die norwegische Volkswirtschaft profitiert von den steigenden Rohstoffpreisen und der stärkeren Nachfrage nach norwegischem Gas als Alternative zu den bisher aus Russland importiertem Gas. Da sich an dieser Situation auch mittel- bis langfristig nichts ändern wird, dürfte die norwegische Volkswirtschaft zu den Profiteuren des Krieges gehören. Darüber hinaus ist die norwegische Volkswirtschaft in großen Teilen von der konjunkturellen Entwicklung in der Eurozone unabhängig, sodass ihr durch die Eintrübung der europäischen Konjunktur keine größeren Nachteile drohen dürften. Eine weitere interessante Alternative könnte – wenn auch deutlich risikoreicher – ein verstärktes Engagement in das **Britische Pfund Sterling** sein. Die Bank of England hat mit ihrer Zinsentscheidung in der letzten Woche ebenfalls bereits mit der Zinswende begonnen. Da die Konjunktur des Vereinigten Königreichs im Vergleich zu den kontinentaleuropäischen Volkswirtschaften weniger vom Kriegsgeschehen beeinflusst wird, könnten sich hieraus durchaus interessante Perspektiven ergeben.

Herzliche Grüße aus Düsseldorf

Ihre



Christoph Weber  
Geschäftsführender Gesellschafter



Professor Dr. André Schmidt  
Geschäftsleiter Strategie



Maximilian Klein  
Team Kapitalmärkte