



FX Insight

Rohstoffwährungen

Währungen intelligent navigieren

torca
ASSET MANAGEMENT AG

Autoren



Jasper Dux

CIO

Jasper Dux ist Mitgründer von 7orca Asset Management und Mitglied des Vorstands. In seiner Funktion als Chief Investment Officer verantwortet er die Entwicklung, Umsetzung und Performance der Investment- und Risikomanagementstrategien des Unternehmens. In seine Ressortverantwortung fallen die Bereiche Portfolio Management, Exposure Management und Quantitative Research. Darüber hinaus steuert er die Weiterentwicklung der Investmentprozesse.



Maximilian Kühl

Head of Research

Maximilian Kühl ist Head of Research bei 7orca Asset Management. In dieser Funktion verantwortet er die Forschungsaktivitäten im Bereich Quantitative und Economic Research. Sein Schwerpunkt liegt auf der Weiterentwicklung quantitativer Modelle, Analysen und systematischer Investmentprozesse.

Ansprechpartner



Sven O. Müller

Head of Relationship Management

Sven O. Müller ist als Head of Relationship Management für den Aufbau und die Pflege der Kundenbeziehungen von 7orca verantwortlich und steuert die Aktivitäten gegenüber institutionellen Investoren und Anbietern von institutionellen Investmentprodukten.

- E-Mail: sven.mueller@7orca.com
- Telefon: +49 40 33 460 4613

Unternehmen

7orca Asset Management AG
Am Sandtorkai 77
20457 Hamburg
www.7orca.com

Highlights

Geopolitische Spannungen lenken den Blick der Finanzmärkte regelmäßig auf die Entwicklung zentraler Rohstoffpreise. Insbesondere Bewegungen in Energiepreisen wirken dabei nicht isoliert, sondern entfalten ihre Wirkung über eine Vielzahl von Kanälen – von Inflationserwartungen bis hin zu Leistungsbilanzen und Kapitalflüssen. In diesem Umfeld rücken auch Wechselkurse verstärkt in den Fokus, vor allem jene von Volkswirtschaften mit ausgeprägter Rohstoffabhängigkeit.

Für Investoren stellt sich dabei eine naheliegende Frage: In welchem Ausmaß profitieren Währungen rohstoffexportierender Volkswirtschaften tatsächlich von steigenden Preisen für Öl, Gas und andere Rohstoffe?

Die Antwort darauf ist weniger trivial, als es die Intuition vermuten lässt. Zwar zeigen Währungen wie der kanadische Dollar, die norwegische Krone oder der australische Dollar regelmäßig eine enge Verknüpfung mit der Entwicklung zentraler Rohstoffpreise, doch dieser Zusammenhang ist weder stabil noch symmetrisch. Vielmehr offenbart sich bei genauerer Betrachtung ein differenziertes Muster, welches insbesondere in Stressphasen an Relevanz gewinnt.

Vor diesem Hintergrund untersucht das vorliegende „Torca FX Insight“ systematisch die Eigenschaften von Rohstoffwährungen und deren Reaktion auf Rohstoffpreisschocks. Im Zentrum steht dabei eine robuste empirische Beobachtung: Wechselkurse reagieren deutlich sensibler auf fallende als auf steigende Rohstoffpreise. Diese Asymmetrie ist nicht nur von analytischem Interesse, sondern hat unmittelbare Konsequenzen für das Management von Währungsrisiken und die Ausgestaltung von Sicherungsstrategien.

Rohstoffwährungen

Hypothese

In Phasen geopolitischer Spannungen rücken Rohstoffmärkte und deren Einfluss auf Wechselkurse verstärkt in den Fokus. Insbesondere Konflikte im Mittleren Osten führen regelmäßig zu deutlichen Preisbewegungen bei Öl und Gas. Vor diesem Hintergrund liegt eine intuitive Annahme nahe: Steigende Rohstoffpreise sollten zu einer Aufwertung rohstoffexportierender Währungen führen. Die empirische Evidenz zeigt ein differenzierteres Bild. Entscheidend ist zwar auch die grundsätzliche Richtung, aber insbesondere die Asymmetrie der Reaktion.

Definition

Im Zuge der militärischen Eskalation zwischen den Vereinigten Staaten und dem Iran werden die Eigenschaften sogenannter Rohstoffwährungen, insbesondere im Hinblick auf deren Implikationen für Sicherungsstrategien, wieder besonders relevant. Die Währungen der Energie-exportierenden Staaten im Mittleren Osten, die primär vom Konflikt betroffen sind, sind fast ausschließlich an den USD gekoppelt oder zumindest maßgeblich beeinflusst. Hierdurch ist über den US-Dollar bereits der Effekt von Rohstoffschocks auf diese Währungen erfasst, weshalb die Golfstaaten keine weitere Relevanz für diese Ausführungen aufweisen.

Die Analyse konzentriert sich daher auf den G10-Währungsraum, auch da sich hier der überwiegende Teil der FX Risiken institutioneller Portfolios befindet. Als Rohstoffwährungen lassen sich dabei solche Währungen definieren, deren:

- i) zugrunde liegende Volkswirtschaften signifikante Nettoexporteure relevanter Rohstoffe sind und
- ii) für die sich ein stabiler, empirisch messbarer Zusammenhang zwischen Wechselkurs- und Rohstoffpreisentwicklung beobachten lässt.

Vor dem Hintergrund des dritten Golfkrieges erscheint eine Fokussierung auf energiegetriebene Währungen sinnvoll, da die maßgeblichen Angebotsrisiken im Öl- und Gassektor liegen. In diesem Kontext zählen insbesondere die norwegische Krone (NOK), der kanadische Dollar (CAD) sowie in abgeschwächter Form der australische Dollar (AUD) zu den relevanten Kandidaten. Der US-Dollar nimmt eine Sonderrolle ein, da die USA zwar als Energieexporteur auftreten, die Währung jedoch primär durch ihre Funktion als globale Reserve- und Safe-Haven-Währung geprägt bleibt.

Die ökonomische Grundlage für die Einordnung von Rohstoffwährungen liegt primär in Terms-of-Trade-Effekten sowie den daraus resultierenden Kapitalflüssen. Steigende Rohstoffpreise verbessern für rohstoffexportierende Volkswirtschaften die Austauschverhältnisse gegenüber dem Ausland, erhöhen die Exporterlöse und wirken sich in der Regel positiv auf Leistungsbilanz und fiskalische Einnahmen aus.

Diese Entwicklung geht typischerweise mit einer erhöhten Nachfrage nach der jeweiligen Währung einher, sowohl über reale Handelsströme als auch über Kapitalzuflüsse. Letztere spiegeln sich insbesondere in einer verstärkten Allokation in rohstoffnahe Sektoren sowie in Staatsanleihen und anderen Vermögenswerten der exportierenden Volkswirtschaften wider.

Gleichzeitig entsteht eine asymmetrische Sensitivität gegenüber globalen Preisbewegungen: Während rohstoffexportierende Länder von steigenden Preisen profitieren, wirken diese für rohstoffimportierende Volkswirtschaften als negativer Terms-of-Trade-Schock, der über höhere

Importpreise und Inflation belastet. Gute Beispiele für letzteres sind asiatische Staaten wie Taiwan, Südkorea oder auch Japan.

Diese ökonomischen Überlegungen legen einen für Rohstoffwährungen grundsätzlich positiven Zusammenhang zwischen Rohstoffpreis und Wechselkurs nahe, lassen jedoch offen, ob sich dieser symmetrisch über verschiedene Marktphasen hinweg entfaltet.

Empirische Eigenschaften

Die empirische Einordnung der zuvor abgeleiteten ökonomischen Einordnung erfolgt über die Sensitivität der Wechselkurse gegenüber Rohstoffpreisbewegungen. Hierzu wird eine Beta-Matrix auf Basis monatlicher Wechselkursrenditen gegenüber Veränderungen des Ölpreises geschätzt (vgl. Abbildung 1).

Die Ergebnisse bestätigen die ökonomische Klassifikation aus Abschnitt 4.2. Währungen rohstoffexportierender Volkswirtschaften weisen signifikant positive Sensitivitäten gegenüber Ölpreisbewegungen auf. Besonders ausgeprägt ist dieser Zusammenhang für die norwegische Krone (NOK), die über nahezu alle betrachteten Währungspaare hinweg die höchsten positiven Ölpreis-Betas aufweist. Dies unterstreicht die Rolle Norwegens als stark ölpreisgetriebene Volkswirtschaft. Auch der kanadische Dollar (CAD) zeigt konsistent positive, wenngleich moderatere Sensitivitäten, was auf die größere Diversifikation der kanadischen Volkswirtschaft zurückzuführen ist. Der australische Dollar (AUD) weist ebenfalls positive Zusammenhänge auf, bleibt jedoch ebenfalls deutlich hinter der NOK zurück, was die geringere Relevanz von Energieexporten im Vergleich zu industriellen Rohstoffen widerspiegelt.

Abbildung 1: Regressionsbeta zwischen WTI-Preis und G10 Währungsmatrix

Base	AUD	0.000	0.025	0.095	0.066	0.050	0.122	-0.023	0.030	0.033	0.115
	CAD	-0.026	0.000	0.069	0.041	0.026	0.098	-0.048	0.005	0.008	0.091
	CHF	-0.098	-0.072	0.000	-0.030	-0.045	0.029	-0.121	-0.066	-0.065	0.021
	EUR	-0.067	-0.041	0.028	0.000	-0.016	0.058	-0.091	-0.036	-0.034	0.050
	GBP	-0.052	-0.026	0.045	0.014	0.000	0.073	-0.074	-0.022	-0.019	0.065
	JPY	-0.133	-0.105	-0.033	-0.063	-0.078	0.000	-0.154	-0.101	-0.098	-0.010
	NOK	0.023	0.048	0.116	0.088	0.074	0.146	0.000	0.053	0.055	0.138
	NZD	-0.031	-0.006	0.064	0.036	0.020	0.092	-0.054	0.000	0.002	0.085
	SEK	-0.033	-0.007	0.061	0.033	0.019	0.091	-0.056	-0.002	0.000	0.083
	USD	-0.121	-0.094	-0.022	-0.052	-0.067	0.008	-0.143	-0.089	-0.086	0.000
			AUD	CAD	CHF	EUR	GBP	JPY	NOK	NZD	SEK
		Quote									

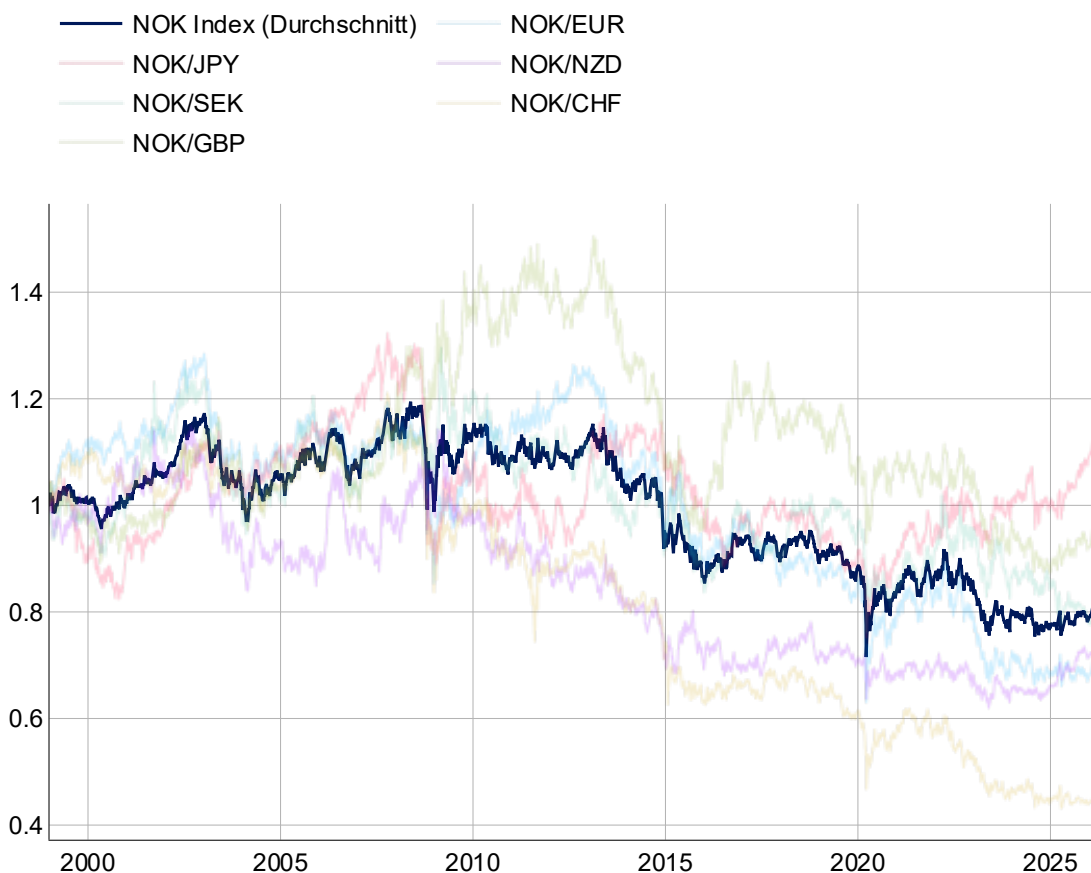
(Quelle: Torca – eigene Berechnungen und Darstellung, Zeitraum der Schätzung von 01.01.1999-31.03.2026)

Demgegenüber zeigen rohstoffimportierende Volkswirtschaften und klassische Safe-Haven-Währungen negative Sensitivitäten. Insbesondere der japanische Yen (JPY) reagiert deutlich negativ auf steigende Ölpreise, was die ausgeprägte Energieimportabhängigkeit Japans spiegelt.

Ähnliche, wenn auch weniger ausgeprägte Muster zeigen sich für den Euro (EUR) und den Schweizer Franken (CHF). Der US-Dollar nimmt eine intermediäre Rolle ein. Trotz der Position der USA als Energieexporteur zeigt der US-Dollar gegenüber klassischen Rohstoffwährungen wie NOK und CAD negative Sensitivitäten.

Dies deutet darauf hin, dass der US-Dollar in diesem Kontext weniger als Rohstoffwährung, sondern vielmehr als breit diversifizierte Reservewährung mit zusätzlichen Safe-Haven-Eigenschaften fungiert. In der Gesamtschau zeigt sich damit eine klare Clusterbildung entlang der Terms-of-Trade-Positionen der jeweiligen Volkswirtschaften. Die empirischen Ergebnisse stützen somit die konzeptionelle Einordnung von Rohstoffwährungen und liefern eine erste quantitative Grundlage für die weitere Analyse. Über diese linearen Sensitivitäten hinaus stellt sich die Frage, ob sich die Wechselkursbewegungen rohstoffnaher Währungen durch einen gemeinsamen Faktor beschreiben lassen und wie dieser bei starken Bewegungen wirkt. Zur weiteren Verdichtung der zuvor identifizierten Zusammenhänge wird exemplarisch für die norwegische Krone (NOK) ein aggregierter Rohstoffwährungsindex konstruiert (vgl. Abbildung 2). Dieser basiert ausschließlich auf Wechselkursen gegenüber nicht rohstoffexportierenden Volkswirtschaften, um Netting-Effekte zwischen Rohstoffwährungen zu vermeiden und den zugrunde liegenden Terms-of-Trade-Effekt isoliert abzubilden.

Abbildung 2: Indexkonstruktion der norwegischen Krone (NOK) auf Basis von Wechselkursen gegenüber nicht rohstoffexportierenden Währungen mittels Durchschnittsbildung



(Quelle: Torca – eigene Berechnungen und Darstellung)

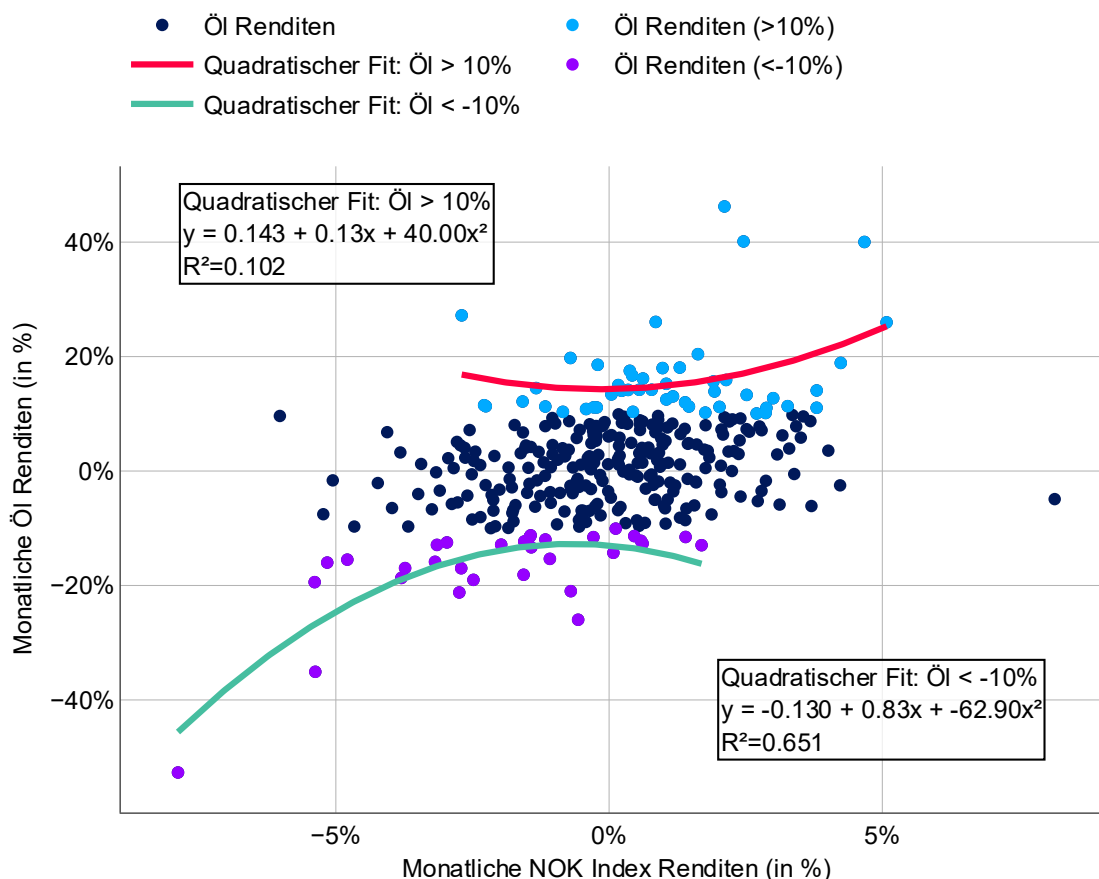
Bei der Interpretation der Ergebnisse ist zu berücksichtigen, dass aufgrund der Einführung des Euros eine konsistente Analyse der Wechselkursdynamik erst ab Ende der 1990er Jahre möglich ist.

Historische Ölpreisschocks, insbesondere aus den 1970er Jahren, sind daher nicht Bestandteil der betrachteten Daten.

Eine Einbeziehung dieser Periode wäre auch nur eingeschränkt sinnvoll. So war Norwegen zu diesem Zeitpunkt noch kein bedeutender Ölexporteur, der Ölmarkt war durch administrative Preisbildung geprägt und die globalen Wechselkursregime befanden sich im Übergang vom Bretton-Woods-System zu flexiblen Wechselkursen. Zudem war die Wechselkursentwicklung deutlich stärker durch direkte Interventionen und koordinierte Maßnahmen der Zentralbanken beeinflusst, wie etwa im Kontext des Plaza- und Louvre-Abkommens.

Vor diesem Hintergrund erscheint eine Fokussierung auf die jüngere Vergangenheit, insbesondere auf das 21. Jahrhundert mit marktbasierter Rohstoffpreisen und weitgehend frei floatenden Wechselkursen, für die Analyse der heutigen Wirkungsmechanismen ökonomisch und statistisch sinnvoll.

Abbildung 3: Nichtlinearer Zusammenhang zwischen Ölpreisveränderungen und NOK-Wechselkursbewegungen auf Basis des konstruierten Index, differenziert nach positiven und negativen Preisschocks über 10 %.



(Quelle: Torca – eigene Berechnungen und Darstellung)

Zur Analyse nichtlinearer Effekte wird der Zusammenhang zwischen Ölpreisveränderungen und dem konstruierten Index differenziert nach Preisschocks betrachtet. Die Ergebnisse zeigen eine ausgeprägte Nichtlinearität (vgl. Abbildung 3).

Während steigende Ölpreise mit einer moderaten Aufwertung der NOK einhergehen, reagierten die Wechselkurse historisch auf fallende Ölpreise deutlich stärker und mit höherer Erklärungskraft (mehr als 6x stärker).

Diese asymmetrische Reaktion deutet darauf hin, dass negative Terms-of-Trade-Schocks schneller und stärker in Wechselkursbewegungen übersetzt werden als positive Preisschocks. Rohstoffwährungen weisen damit insbesondere auf der Abwärtsseite eine erhöhte Sensitivität auf, während Aufwertungen bei steigenden Rohstoffpreisen vergleichsweise begrenzt bleiben und nur verzögert in den Wechselkursen reflektiert werden. Dieses Muster erkennt man über alle Rohstoffwährungen hinweg und umso besser, je akkurater man die Terms-of-Trade nachbildet.

Konsequenzen für Sicherungsstrategien

Die zentrale Implikation ergibt sich direkt aus der beobachteten Asymmetrie:

- Rohstoffwährungen werten bei Rohstoffpreistrückgängen deutlich stärker ab, als bei deren Aufwertung.

Für Investoren bedeutet dies:

- Ein rein opportunistischer Ansatz („Rohstoffe steigen → Währung wertet auf“) greift zu kurz
- Gleichzeitig besteht ein strukturell erhöhtes Risiko auf der Abwertungsseite

Vor diesem Hintergrund erscheint eine asymmetrische Sicherungsstrategie sinnvoll:

- tendenziell höhere Grundabsicherung, um die ausgeprägte Downside zu begrenzen
- gleichzeitig Flexibilität, um an Aufwertungsphasen partiell zu partizipieren

In der Praxis spricht dies für Strategien, die eine gesicherte Basisposition mit optionaler Upside-Komponente kombinieren. Dies ist, je nach Marktlage, über Optionsstrukturen oder mit linearen marktadaptiven Sicherungsstrategien (Anpassung der Sicherungsquote im Zeitverlauf) möglich.

Disclaimer

Die dargestellten Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und richten sich ausschließlich an professionelle Anleger im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung und nicht um eine Finanzanalyse, Anlageempfehlung oder Anlagestrategieempfehlung.

Die bereitgestellten Informationen wurden mit angemessener Sorgfalt auf Grundlage der der 7orca Asset Management AG zum jeweiligen Zeitpunkt zugänglichen Daten erstellt. Die Angaben beruhen auf Quellen, die als zuverlässig eingeschätzt werden; für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität wird jedoch keine Gewähr übernommen.

Einschätzungen und Bewertungen geben die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Eine Verpflichtung zur Aktualisierung der enthaltenen Informationen besteht nicht.

Die Inhalte stellen keine Anlageberatung, keine Anlageempfehlung; insbesondere keine individuelle Währungs-, Absicherungs- oder FX Overlay Empfehlung dar und kein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten.

Die 7orca Asset Management AG übernimmt keine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen.

Stand: 31.03.2026

WÄHRUNGEN
INTELLIGENT
NAVIGIEREN.



7orca Asset Management AG
Am Sandtorkai 77
20457 Hamburg

Telefon 040 33 460 460
E-Mail info@7orca.com

www.7orca.com

© 7orca Asset Management AG