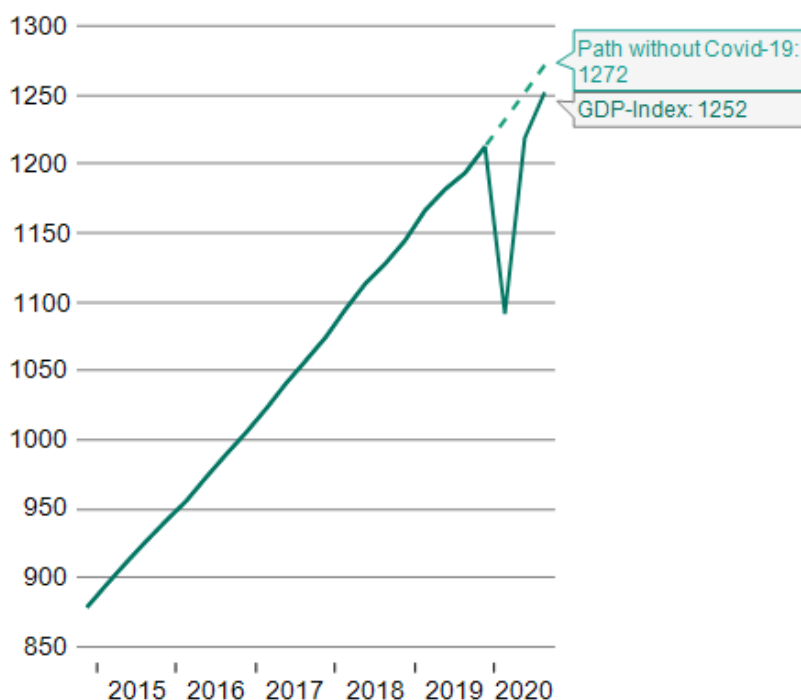


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

China lässt Corona hinter sich

China: real GDP, index



Source: Macrobond, HCOB, China National Bureau of Statistics (NBS)

Im dritten Quartal ist Chinas Volkswirtschaft um 2,7 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Gegenüber dem Vorjahr ergibt sich ein Zuwachs von 4,9 %. Damit ist das Land nur noch 1,6 Prozentpunkte von dem Wachstumspfad entfernt, auf dem es vermutlich ohne die Coronakrise wäre. So erfolgreich hat bislang keine andere große Wirtschaftsregion die Krise hinter sich gelassen. Natürlich kann man den Wahrheitsgehalt der Zahlen aus China hinterfragen, zumal der sehr ebenmäßige Wachstumspfad der

vergangenen Jahre schon Misstrauen erweckt. Die Jubelrufe der deutschen Automobilindustrie, die sich über Absatzerfolge im Reich der Mitte freuen, ein kräftiger Anstieg der Importe im September und höhere Preise von Industriemetallen deuten aber darauf hin, dass der Konjunkturaufschwung nicht nur in den chinesischen Statistiken zu sehen ist.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
China lässt Corona hinter sich

Seite 2

Wochenkommentar
Leben mit Corona: Die Suche nach dem Königsweg

Seite 5

Rentenmärkte
Renten- und Aktienmärkte passen nicht zusammen

Seite 7

Devisenmärkte
Mehr Stimulus bedeutet schwächerer Dollar

Seite 10

Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Leben mit Corona: Die Suche nach dem Königsweg



Dr. Cyrus de la Rubia
 Chefvolkswirt
 Tel.: 040-3333-15260

Die Neuartigkeit der Coronakrise führt zu einer großen Unsicherheit darüber, was der nachhaltigste Ansatz im Umgang mit diesem gefährlichen Phänomen für die Gesellschaft sein könnte. Dabei stoßen auch unterschiedliche Weltbilder aufeinander.

Es wird immer klarer: Das neuartige Coronavirus werden wir so rasch nicht los. Wie kann eine Gesellschaft über mehrere Jahre damit leben? Zahlreiche Vorschläge liegen auf dem Tisch. Erstens, das neuseeländische Modell, das als Kombination einer strikten Bekämpfung des Virus in Kombination mit ebenso strikten Einreisebeschränkungen beschrieben werden kann. Zweitens, Chinas Radikalansatz der autoritären Überwachung. Als dritter Ansatz wird derzeit insbesondere in den USA die „Great Barrington Declaration“ diskutiert. Gemäß der von drei Medizin-Professoren unterzeichneten Erklärung sollen ausschließlich die vulnerablen Bevölkerungsgruppen geschützt werden, ansonsten aber die Wirtschaft komplett geöffnet und auf Maskenpflicht und dergleichen verzichtet werden. Auf diese Weise möchte man Herdenimmunität erreichen. Ein vierter Ansatz könnte sein, verstärkt auf Antigen-Schnelltests zu setzen und auf diese Weise der Wirtschaft wortwörtlich mehr Luft zum Atmen zu geben.

Musterland Neuseeland

Das Beispiel Neuseelands ist beeindruckend. Das Land ist praktisch coronafrei. Einreisende müssen 14 Tage in staatliche Quarantäne, daran ändert auch ein negatives Testergebnis nichts. Man will ganz sicher gehen, dass Corona nicht importiert wird. Das Ergebnis: In Neuseeland hat sich das gesellschaftliche Leben normalisiert. Volle Stadien, in denen die beliebten Rugby-Spiele besucht werden können, sind ebenso erlaubt wie Diskotheken und Konzerte - und alles ohne Maske. Ein Beispiel für Deutschland? Leider nicht. Neuseeland ist in Folge seiner Insellage und einer Bevölkerung von nur rund fünf Millionen Menschen ein Sonderfall. Die Kosten der Einreisebeschränkungen sind in einem derartigen Land relativ gering und werden durch die gewonnene Freiheit im Land überkompensiert. In Deutschland ist eine engmaschige dauerhafte Kontrolle der 3700 Kilometer Außengrenzen nicht nur unvereinbar mit EU-Recht, sondern auch extrem kostspielig und würde weiten Teilen unserer global aufgestellten Wirtschaft

die Grundlage entziehen. Rund 200.000 Grenzpendler müssten sich neue Jobs suchen, die Wartung und der Aufbau von IT-Systemen im Ausland durch deutsche Fachkräfte und im Inland durch ausländische Spezialisten würde jedes Mal zu einem logistischen Kraftakt, der Vertrieb deutscher Produkte im Ausland ebenso wie der Einkauf von Waren außerhalb von Deutschland wären für viele Produkte schlicht nicht möglich. Und natürlich würde die Tourismusindustrie in großen Teilen zerstört werden.

Chinas autoritärer Ansatz

Gerne wird heute auch auf den Erfolg Chinas bei der Pandemiebekämpfung verwiesen. Dort hat sich das Leben ebenfalls normalisiert. Maskentragen ist zwar in öffentlichen Verkehrsmitteln und beim Einkaufen weiterhin Pflicht, aber das scheint niemanden mehr zu stören, es gehört einfach dazu. Massenveranstaltungen finden mit gewissen Kapazitätsbegrenzungen statt, aber es scheint nur eine Frage der Zeit, bis hier die 100 Prozent-Auslastung wieder erlaubt ist. An den Außengrenzen verfolgt man einen ähnlichen Ansatz wie Neuseeland und schickt Einreisende 14 Tage in staatliche Quarantäne. Die deutsche Autoindustrie jubelt über die hohe Nachfrage nach den Premiummarken im chinesischen Markt, die sich im Zuge des dortigen Aufschwungs ergibt. Sollten wir dem Modell Chinas folgen? Chinas Bevölkerung hat für die Eindämmung der Krise einen hohen Preis gezahlt und tut dies in Form der Beschränkung individueller Freiheiten auch weiterhin. Am offensichtlichsten war das in der Stadt Wuhan, wo das Covid-19-Virus zuerst auftrat und von wo Bilder um die Welt gingen, in denen Menschen mit Polizeigewalt in ihren Häusern festgehalten und Haustüren von Blockwarten von außen zugenagelt wurden. Die wochenlange Isolierung von Millionen Menschen ist kein nachhaltiger Lösungsansatz. In Spanien etwa, wo es im Frühjahr zu vergleichbaren Maßnahmen kam und die Fallzahlen jetzt wieder zu den höchsten in Europa zählen, versucht man jetzt derart radikale

Mittel zu umgehen, aus Gründen der Menschenwürde und aus Angst vor dem Widerstand der Betroffenen. Kurz: Der Preis, den man hierzulande zahlen müsste, um Chinas Modell zu kopieren, ist zu hoch und würde von der Bevölkerung nicht akzeptiert werden, trotz des wirtschaftlichen Konjunkturaufschwungs, den China derzeit erlebt.

Die Idee der Herdenimmunität

Auf den ersten Blick könnte man der Idee, durch den Schutz vulnerabler Bevölkerungsgruppen die restliche Wirtschaft vor einem Lockdown zu bewahren und das Erreichen der Herdenimmunität zu beschleunigen, etwas abgewinnen. Die Realisierbarkeit dieses Vorhabens, ohne auf menschlich hochproblematische und auch wirtschaftlich fragwürdige Isolationsmaßnahmen zurückzugreifen, muss jedoch in Frage gestellt werden. Heute wissen wir, dass wochen- oder gar monatelange Besuchsverbote in Altenheimen mit nicht verantwortbaren psychischen Schäden einhergehen. Das darf sich nicht wiederholen. Der Begriff vulnerable Bevölkerungsgruppen kann zudem relativ breit gefasst werden. So würde sich beispielsweise die Frage stellen, ob alle übergewichtigen Männer über 50 Jahre „geschützt“ werden sollen/können/wollen. Die Gesellschaft für Virologie e.V. verweist in einer Stellungnahme zu der Barrington Declaration daher darauf, dass die Strategie der unkontrollierten Durchseuchung zu einer „eskalierenden Zahl von Todesopfern“ führt. Verwiesen wird darüber hinaus auf die sich verdichtende Erkenntnis, dass insbesondere die Menschen mit nur schwachen symptomatischen Infektionen keine stabile Immunität erlangen.

Hoffnung auf Antigen-Schnelltests

Am 15. Oktober ist eine neue Testverordnung in Kraft getreten, die den Einsatz von Antigen-Schnelltests ermöglicht. Der große Vorteil: Das Testergebnis liegt nach 15 Minuten vor, ein Labor ist nicht notwendig und die Produktionskosten bewegen sich im einstelligen Bereich. Laut Aussagen von Gesundheitsminister Jens Spahn – gute Besserung an dieser Stelle – sollen zunächst 1,5 Millionen Testkits pro Woche hergestellt und dann sukzessive erhöht werden. Das Bundesministerium für Arzneimittel und Medizinprodukte führt eine Liste von über 20 Antigen-Test Herstellern unter anderem aus Deutschland, der Schweiz, den USA und China.

Können Antigen-Schnelltests den entscheidenden Beitrag leisten, damit unsere Gesellschaft auch über einen längeren Zeitraum mit dem Virus leben kann und die verbleibenden Einschränkungen akzeptiert werden? Gut möglich, aber einige Hürden müssten noch überwunden werden. Antigen-Schnelltests weisen mit einer relativ hohen Zuverlässigkeit – die Sensitivität liegt bei den Tests bei bis zu 97,6 % – nach, ob die getestete Person *derzeit* ansteckend ist oder nicht. Ein

negatives Testergebnis bedeutet *nicht*, dass die Person nicht mit dem Virus infiziert ist. Bislang wird außerdem vom Bundesgesundheitsministerium verlangt, dass die Antigen-Tests durch medizinisches Personal durchgeführt werden. Auch wenn Antigen-Schnelltests nicht an den Goldstandard der PCR-Tests heranreichen und es durchaus auch zu Fehlern kommen kann, könnten sie das Infektionsgeschehen erheblich bremsen und dadurch kontrollierbar machen. Denn durch diese Tests würden insbesondere Menschen mit einer hohen Viruslast, die zu diesem Zeitpunkt besonders ansteckend sind, identifiziert. Daher kann man sich viele Einsatzmöglichkeiten vorstellen, die das Zusammenleben erheblich erleichtern und zahlreichen Wirtschaftssektoren wieder Leben einhauchen könnten.

Zahllose Einsatzmöglichkeiten

Die naheliegendste Einsatzmöglichkeit bieten Altenheime. Jeder Besucher unterzieht sich einem Schnelltest und darf bei einem negativen Testergebnis seine Angehörigen besuchen. Die coronabedingte Vereinsamung von älteren Menschen in diesen Einrichtungen hätte ein Ende. Auch Familienfeste könnten mit weniger Risiko ermöglicht werden, wenn sich die Gäste vor dem Beginn der Feier in einer entsprechenden Einrichtung testen lassen. Dies müsste natürlich auch für das Catering-Personal gelten. Was ist mit Restaurants, kleineren Konzerten, Kunstausstellungen, Theaterbesuchen und sportlichen Ereignissen? Hier müsste überlegt werden, ob nichtmedizinisches Personal durch Schulungen derart fortgebildet werden kann, dass sie Tests zuverlässig durchführen können. Die vielen Einsatzmöglichkeiten – die Luftfahrt etwa setzt große Hoffnung in die Schnelltests – macht aber auch klar, dass es hier zu einer massiven Nachfrage kommen dürfte, die kurzfristig zu Kapazitätsbeschränkungen führt. Mittel- bis langfristig sollten aber die Marktkräfte eine ausreichende Versorgung ermöglichen.

Der verstärkte Einsatz von Antigen-Schnelltests dürfte natürlich keine eindimensionale Strategie sein. Die PCR-Tests, die die Infektion eindeutig nachweisen, würden weiterhin eine entscheidende Rolle bei der Bekämpfung der Pandemie spielen. Masken müssten auch weiterhin in öffentlichen Verkehrsmitteln und überall dort, wo viele Menschen aufeinandertreffen, getragen werden. Die Corona-App müsste weiterhin im Einsatz bleiben und optimiert werden, während die Gesundheitsämter die Rückverfolgung durchführen. Mit diesem Paket wäre es vermutlich möglich, Shutdown-Maßnahmen auf ein Minimum zu reduzieren und die Wirtschaft zu schonen. Notwendig wäre dafür ein erheblicher staatlicher Ressourceneinsatz, um die Voraussetzungen zu schaffen, die Antigen-Schnelltests sicher einzusetzen und deren Produktion anzukurbeln. Begleitet werden müsste dies außerdem durch eine entsprechende Regulierung, deren Einhaltung von öffentlichen Stellen überprüft wird.

Dieser letzte aufgezeigte Weg wird uns nicht in die lang ersehnte Normalität zurückführen, aber helfen, beträchtliche Härten für Menschen und Unternehmen abzufedern. Das wäre bereits sehr viel, denn die anderen hier aufgeführten Ansätze sind aus ethischer und/oder wirtschaftlicher Sicht keine Alternative, um über einen längeren Zeitraum mit Corona zu leben.

RENTENMÄRKTE

Renten- und Aktienmärkte passen nicht zusammen

In den vergangenen Tagen sind die langfristigen Staatsanleiherenditen sowohl in den USA als auch in der Eurozone gestiegen. Gleichzeitig emittierte die EU-Kommission erstmals Social-Bonds, für die die Orderbücher aus allen Nähten platzten: Mit 233 Mrd. Euro waren die Emissionen mit zehn- und zwanzigjähriger Laufzeit 14-fach überzeichnet. Die zehnjährigen Titel wurden mit einer Rendite von -0,24 % platziert. Der Anstieg der Staatsanleiherenditen passte nicht so recht zu den Aktienmärkten, die seit dem Wochenbeginn tendenziell nachgaben. In den USA machte man sich zeitweise Hoffnung darauf, dass sich die Republikaner und die Demokraten doch noch auf ein neues Hilfspaket vor der Wahl am 3. November einigen würden. Das erscheint nach dem jetzigen Stand der Dinge nunmehr aber unwahrscheinlich. Wir rechnen allerdings damit, dass für den Fall eines Wahlsieges der Demokraten in beiden Häusern des Kongresses und einem Sieg des demokratischen Präsidentschaftskandidaten Joe Biden relativ zügig ein neues Stimulusprogramm im Volumen von über 2 Billionen US-Dollar verabschiedet wird. Die Wahlumfragen lassen ein derartiges Szenario realistisch erscheinen. Die höheren Renditen spiegeln möglicherweise diese Erwartung wider.

Deutschland: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Aktienmärkte dagegen scheinen zunächst enttäuscht zu sein, dass das Paket nicht früher kommt. Außerdem bedeutet ein Wahlsieg Bidens, dass die Steuern irgendwann erhöht werden dürften. Auf der anderen Seite werden die Investoren aber auch berücksichtigen, dass die Politik generell unter einem Präsidenten Biden berechenbarer werden sollte.

Zunächst aber werden die Aktienmärkte auch durch die sich wieder verschärfende Coronakrise belastet. Das gilt übrigens nicht nur für Europa, sondern auch für die USA. Dort haben

die täglichen Neuinfektionen mittlerweile wieder die Zahl von 60.000 überschritten, nachdem man zeitweise unter 40.000 gefallen war. Außerdem ist die Zahl der Menschen, die aufgrund von Corona in Krankenhäuser eingeliefert wurden, in den USA auf den höchsten Wert seit zwei Monaten gestiegen. Mit der kalten Jahreszeit ist mit einem weiteren Anstieg zu rechnen, ohne dass von umfassenden Bemühungen berichtet wird, über Shutdown-Maßnahmen die Infektionsdynamik zu bremsen.

Das ist in Europa anders. In Frankreich gilt in vielen Städten, einschließlich Paris, die höchste Corona-Warnstufe. Bars und Cafés müssen schließen, auch Turnhallen und Schwimmbäder dürfen nicht öffnen. Ähnliches gilt in Madrid und Brüssel. In ganz Italien und Polen ist eine Maskenpflicht im Freien angeordnet worden. In Tschechien, das europaweit die relativ höchsten Fallzahlen aufweist, wurden fast sämtliche Freizeitaktivitäten massiv eingeschränkt und in Großbritannien hat man eine Art Ampelsystem eingeführt, das stufenweise die Kontaktmöglichkeiten der Bürger einschränkt. In Irland müssen in Folge eines Lockdowns sogar alle Geschäfte mit Ausnahme der Läden zur Grundversorgung schließen. In diesem Umfeld wird die Stimmung gedrückt bleiben und die Staatsanleiherenditen werden kaum ihren jüngsten Anstieg fortsetzen.

USA: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Das beschriebene Umfeld ist auch der Hintergrund, vor dem die Europäische Zentralbank am kommenden Donnerstag (29.10.) tagt. Wichtigstes Thema dürfte die Frage sein, ob und wann das PEPP-Anleiheankaufprogramm ausgeweitet wird. Es gibt Widerstand gegen diese Pläne, unter anderem von Bundesbankpräsident Jens Weidmann. Aber dieser Widerstand könnte bröckeln, bedenkt man die sich abzeichnende

Konjunkturreinrührung, die angesichts der Coronazahlen immer wahrscheinlicher wird. Darüber hinaus dürfte es darum gehen, wie die EZB in Zukunft klimapolitische Überlegungen in ihrer Strategie berücksichtigt. Im Vorfeld eines gestern (21.10.) stattgefundenen Bürgerdialogs mit der EZB hat die Umweltorganisation Greenpeace massive Kritik an der bisherigen Anleiheankaufpolitik geübt. Gemäß einer Analyse von Greenpeace, der New Economics Foundation und drei britischer Universitäten kauft die EZB einen überproportionalen Anteil Anleihen von Unternehmen aus kohlenstoffintensiven Sektoren. Der Anteil beläuft sich auf 63 %, während der Anteil dieser Sektoren an der gesamten Bruttowertschöpfung nur 29 % ausmache.

Kurzfristig werden die Märkte beobachten, welchen Einfluss die heutige Fernsehdebatte (in der Nacht vom 22.10 auf den 23.10.) zwischen Trump und Biden auf die Wahlumfragen hat. Zuletzt war der Vorsprung Bidens gegenüber Trump wieder kräftig zurückgegangen, auf 7,5 Prozentpunkte. Vor zehn Tagen lag Biden noch 10,3 Prozentpunkte vorne.

Weiter werden die Brexit-Verhandlungen in den kommenden Tagen eine Rolle spielen. EU-Unterhändler Michel Barnier reist nunmehr doch nach London, nachdem man ihn zunächst ausgeladen hatte.

Außerdem wird Ende Oktober China über seinen neuen Fünfjahresplan beraten. Vom 26. bis 29. Oktober wird die Plenarsitzung des Zentralkomitees der Kommunistischen Partei stattfinden. Die endgültige Verabschiedung des Fünfjahresplans erfolgt dann im März nächsten Jahres, beim Nationalen Volkskongress.

Datenseitig werden in den kommenden Tagen zahlreiche schwergewichtige Indikatoren veröffentlicht. Morgen (23.10.) könnten die Oktober-Vorabveröffentlichungen der PMI-Indizes

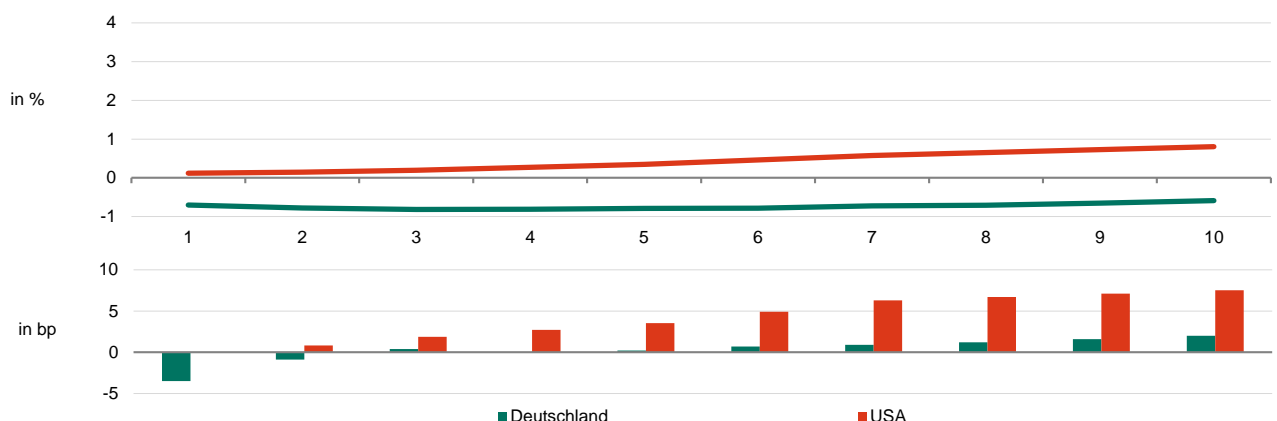
für die Deutschland, Frankreich und die Eurozone bestätigen, dass sich das Wachstum bereits wieder abschwächt. Das gleiche gilt für den Ifo-Index (26.10.). Die Q3 BIP-Daten aus Deutschland, Italien, der Eurozone (30.10.) und den USA (29.10.) sollten einen kräftigen Rückpralleffekt nach dem tiefen Absturz im zweiten Quartal zeigen, dürfen aber nicht fortgeschrieben werden. Etwas näher am aktuellen Rand sind dagegen unter anderem die US-Auftragseingänge für September (27.10.) und die Arbeitslosenzahlen in Deutschland (Oktober, 29.10.).

Berichtswoche
 Beginn: 15.10.2020, 08:00 Uhr
 Ende: 22.10.2020, 10:00 Uhr

Dr. Cyrus de la Rubia
 Chefvolkswirt
 Telefon: 040-3333-15260

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 15. Oktober 2020)



DEVISENMÄRKTE

Mehr Stimulus bedeutet schwächerer Dollar

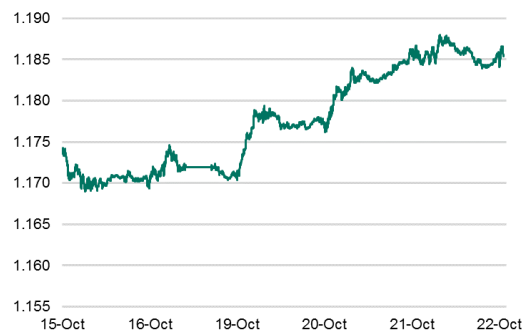
Kann es wahr sein, dass sich Demokraten und Republikaner doch noch vor der Wahl auf ein größeres Hilfspaket einigen? Von den Unterhändlern Pelosi und Mnuchin kommen Signale, die solche Hoffnungen schüren. Sogar Donald Trump selbst sei bereit ein derartiges Paket zu akzeptieren. Der Devisenmarkt scheint sich darauf einzuschließen. Je steiler die US-Zinskurve gerade wieder wird, desto mehr wird der Dollar verkauft. Nur der republikanische Mehrheitsführer im Senat Mitch McConnell könnte zum großen Spielverderber werden, denn insgeheim favorisiert er einen frühzeitigen Deal wohl nicht.

EUR/USD:

Plötzlich kennt der Wechselkurs nur noch ein Thema. Steigende Aussichten auf einen Stimulus-Deal beflügeln reflationäre Phantasien in den Staaten. Die Zinskurve wird wieder steiler und steiler. 10jährige US-Treasury Renditen knacken gerade die Marke von 80 Basispunkten. In dem Zuge kommt der Dollar so stark unter Druck, dass der Wechselkurs nun schon den Fibonacci-Widerstand (61,8% des Abschwungs von 1,2011 bis 1,1611) bei 1,1858 angreift.

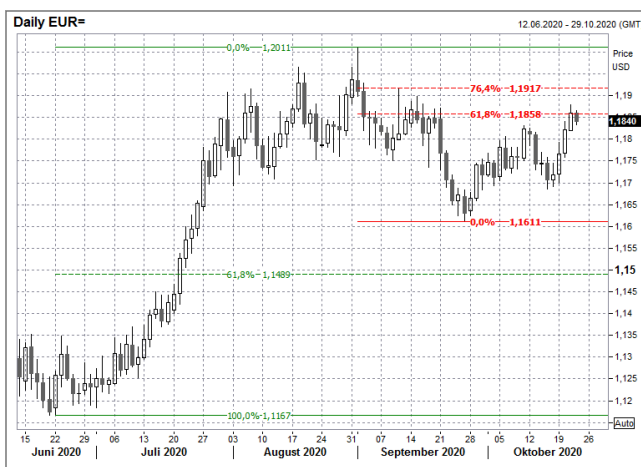
welch tönernen Füßen solch eine Aufwertung des Euro dann gebaut wäre. Steigen denn die Infektionszahlen nicht jeden Tag exponentiell an? Hören wir in den Nachrichten nicht täglich von neuen Lockdowns in dieser oder jener Region? Dabei hat die EZB ja ohnehin schon ein Problem mit der extrem niedrigen Inflation. Wenn dann noch der Euro übermäßig steigt, kann das nicht im Sinne von Frau Lagarde sein.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/USD Tageschart Candlestick mit 55-Tage-Durchschnitt (grün) und Fibonacci-Retracements (rosa/rot)



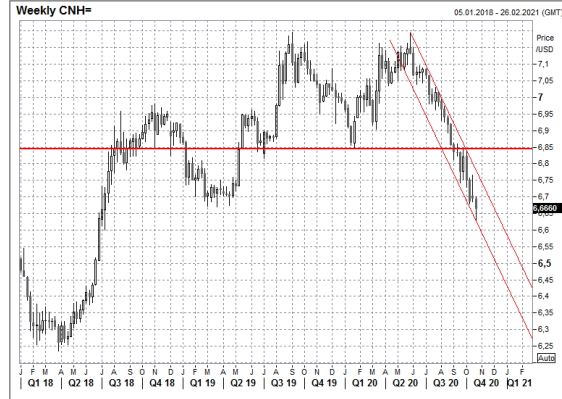
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Die Konstanz, mit der der Renminbi seinen Aufwertungspfad fortsetzt, ist schon beeindruckend. Der jüngste Schub bis knapp unter 6,63 CNH per USD basiert im Wesentlichen auf den starken Daten, die von der Binnennachfrage kommen. Die Sorge, ob der chinesische Konsum in der Pandemie mit der Angebotsseite mithalten könne, scheint ausgelöscht. Die Importe haben im September um sagenhafte 13,2 % im Jahresvergleich zugenommen und auch die Einzelhandelsumsätze stiegen mit 3,3 % deutlich stärker als erwartet (1,8% YoY), nachdem der August eher noch von Zurückhaltung gekennzeichnet war (nur +0,5% YoY).

Da bleibt nicht mehr so viel Widerstandskraft, bis von der anvisierten Korrektur Richtung 1,15 USD per EUR abgerückt werden müsste. Gleichzeitig fragt man sich aber genauso, auf

USD/CNH Wochenchart Candlestick mit Trendkanal (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Inzwischen fragt man sich, ob der Markt den Warnschuss der PBoC (People’s Bank of China) nicht oder einfach nur überhört hat. Die Vermutung liegt so gesehen natürlich nahe, dass die Zentralbank noch einmal nachlegt. Unterschwellig köchelt es außerdem in den Beziehungen der beiden Supermächte auf dem Gebiet der Mediengesellschaften. US-Außenminister Pompeo argwöhnt daraus kommunistische Propaganda, wogegen sich China natürlich verwehrt. Der Ausgang der US-Wahl bleibt ohnehin ein Risikofaktor, so dass wir uns noch einmal ein Korrektur Richtung 6,80 – 6,85 CNH per USD vorstellen können.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Der Dollar verliert wie erwähnt auf Grund reflationärer Phantasien – und das auf ganz breiter Basis. Dieses Phänomen hat jetzt selbst das Verhältnis zum Yen erfasst. Parallel zum Dollar-Index (bei 92,45) schlägt USD/JPY bereits auf seinem 76,4 % Fibonacci-Retracement bei 104,49 auf. Aber wir kennen auch die Wankelmütigkeit des (noch) amtierenden POTUS (President of the United States). Nachdem Donald Trump verlauten ließ, er könne sich ein

noch viel größeres Hilfspaket vorstellen, beklagt er wenig später, dass die Demokraten nicht kompromissbereit wären.

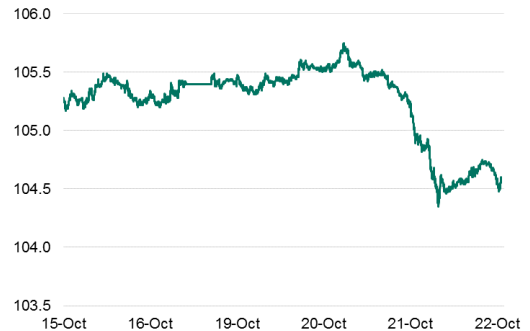
USD/JPY Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (rosa/rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Sollten sich 10jährige US-Treasury Renditen jedoch über 80 Basispunkten behaupten, könnten Wechselkurse unter 104 JPY per USD nicht mehr ausgeschlossen werden. Andernfalls liefe der Markt in eine sogenannte Bärenfalle.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Der Ball ist also immer noch im Spiel. Das Pfund wandelte noch Anfang der Woche nahe an der Abseitslinie, tappte aber nicht hinein. Ganz im Gegenteil kommt jetzt ein Steilpass geflogen. Die Chef-Unterhändler Barnier und Frost verhandeln weiter miteinander. Ersterer gab zu Protokoll, dass ein Deal auch immer noch in Reichweite liegt. Gleichwohl sind die bekannten Diffrenzen (Fischerei, Wettbewerb, Wettbewerbsaufsicht) geblieben.

EUR/GBP, Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (grün) und Trendkanal (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

nicht notwendig. Gegenüber dem Dollar verzeichnete das Pfund gar den größten Tagesgewinn seit März. Trotzdem muss der Stürmer die Vorlage erst einmal verwandeln. In Relation zum Euro mag die Torlinie, die es klar zu über- bzw. hier unterschreiten gilt, bei der psychologischen Marke von 0,90 GBP per EUR liegen.

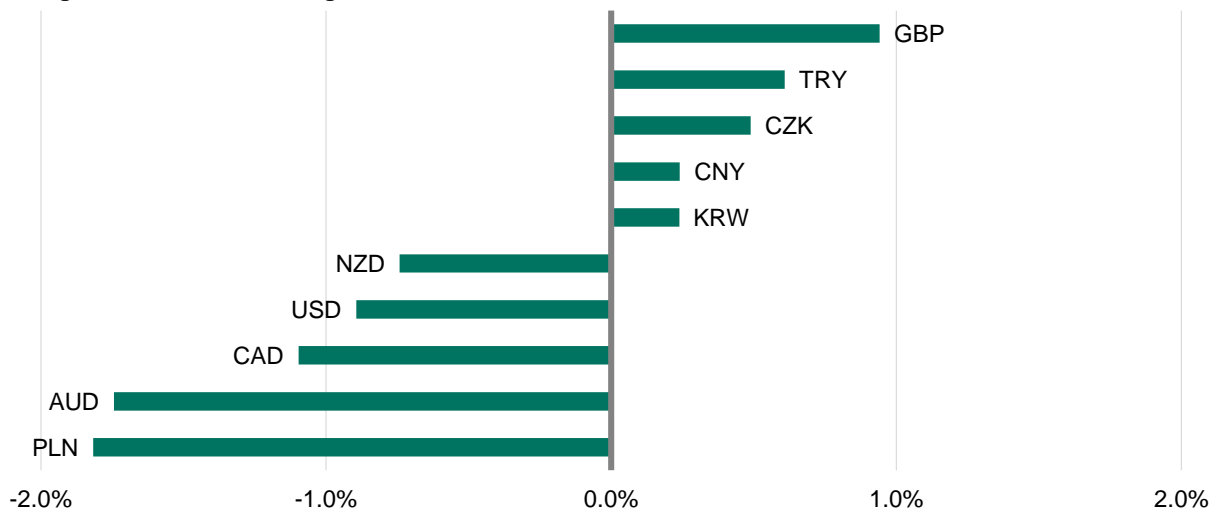
Berichtswoche
 Beginn: 15.10.2020, 08:00 Uhr
 Ende: 22.10.2020, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Äußerungen von BoE Komitee-Mitglied Dave Ramsden geben dem Antritt des Pfund noch zusätzlich die Sporen. Seiner Meinung nach sind negative Zinsen im Vereinigten Königreich

Christian Eggers
 Senior FX Trader
 Telefon: 040-3333-25514

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 15. Oktober 2020**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten Eurozone	23.10.	Die Flash-PMI dürften rückläufig sein und einen Verlust an Dynamik anzeigen.				
Konjunkturdaten Eurozone	26.10.	Ifo Geschäftsklimaindex sollte etwas gesunken sein.				
EZB-Sitzung	29.10.	Zur Diskussion steht insbesondere eine Ausweitung des PEPP-Programms.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 23. Oktober						
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Oct 20	51	51.2
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Oct 20	47	47.5
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Oct 20	55	56.4
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Oct 20	49.4	50.6
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Oct 20	53	53.7
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Oct 20	47	48
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Oct 20	-28	-25
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 20	0.5 / 5	0.6 / 4.3
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Oct 20	53.1	54.1
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Oct 20	53.9	56.1
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Bullard			
Samstag, 24. Oktober						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Sep 20	k.A. / k.A.	0.1 / -4
Sonntag, 25. Oktober						
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Montag, 26. Oktober						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Sep 20	1010	1011
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Oct 20	k.A.	93.4
Redetermine			Fed-Redner: Harker, Bostic EZB-Redner: Lagarde			
Dienstag, 27. Oktober						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Sep 20	0.5	0.5
	14:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (in %)	Aug 20	k.A.	3.95
	15:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Oct 20	101.9	101.8
	15:00	USA	Richmond Fed Index	Oct 20	16	21
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	1.8 / 3
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	0.1 / -2.5
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	9.5 / 9.6
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Evans			
Staatsanleiheauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (VL)			
Mittwoch, 28. Oktober						
Konjunkturdaten USA	12:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	43. KW	k.A.	-0.6
	13:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Sep 20	k.A.	0.4
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 20	k.A. / k.A.	0.9 / 5
Redetermine			Fed-Redner: Mester			
Staatsanleiheauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 2 Mrd. EUR 2035-er			
Donnerstag, 29. Oktober						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	32	-31.4
	13:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	38.5	-33.2
	13:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	2.9	-1.8
	15:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Sep 20	3.5	8.8
Konjunkturdaten Eurozone	09:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Oct 20		
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Oct 20	k.A.	6.3
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Oct 20	k.A.	-8
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Oct 20	k.A.	92.1
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Oct 20	k.A.	103.4
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Oct 20	k.A.	-11.1
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Oct 20	k.A.	91.1
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Oct 20	k.A.	-11.1
	13:45	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	0
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-0.2 / -0.2
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-0.4 / 12.1
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Sep 20	k.A.	3.147
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Sep 20	k.A.	84.715
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 20	-7.2 / k.A.	-1.9 / 4.6
Staatsanleiheauktionen		USA	5-Year TIPS			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Freitag, 30. Oktober						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Sep 20	0.3	-2.7
	13:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Sep 20	1	1
	13:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Sep 20	k.A.	1.4
	13:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep 20	0.2 / 1.7	0.33 / 1.59335
	14:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Oct 20	58	62.4
	15:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Oct 20	81.2	81.2
Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-13.8 / -18.9
	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-9.7 / -11.3
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 20	k.A. / k.A.	-0.5 / 0
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-0.7 / -0.6
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 20	k.A. / k.A.	0.1 / -0.3
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Oct 20	k.A.	-0.3
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Sep 20	k.A.	8.1
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-11.8 / -14.8
	12:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-13.036 / -17.981
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Sep 20	k.A.	2.5
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Sep 20	3.1	3
	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 20	2.7 / -10	1 / -13.8
Samstag, 31. Oktober						
Sonntag, 01. November						

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 15. Oktober 2020 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	-0.70 (-4)	7 (+3)	31 (+7)		7 (+2)		64 (+3)	-0.85 (0)	-0.01 (0)	0.12 (0)	-0.12 (0)
2J	-0.78 (-2)	8 (+2)	45 (+5)	23 (+4)	15 (+1)	21 (+5)	91 (+8)	-0.82 (-1)	-0.05 (+2)	0.15 (+1)	-0.13 (+1)
3J	-0.82 (-1)	10 (+1)	60 (+4)	34 (+3)	18 (0)	36 (+2)	103 (+1)	-0.82 (-2)	-0.09 (+2)	0.19 (+2)	-0.13 (0)
4J	-0.81 (-1)	10 (0)	78 (+7)	46 (+11)	16 (+1)	39 (+3)		-0.79 (-1)	-0.08 (+3)		-0.12 (+1)
5J	-0.79 (-1)	12 (+1)	93 (+9)	51 (+12)	17 (0)	48 (+4)	116 (+10)	-0.74 (0)	-0.05 (+3)	0.35 (+5)	-0.09 (+1)
6J	-0.79 (-1)	20 (0)	111 (+11)	52 (+4)	23 (0)	56 (+4)		-0.70 (0)	-0.02 (+3)		-0.10 (+1)
7J	-0.73 (0)	17 (0)	119 (+12)	62 (+6)	26 (0)	63 (+5)	131 (+14)	-0.65 (0)	0.06 (+4)	0.58 (+9)	-0.09 (+1)
8J	-0.71 (0)	25 (+1)	127 (+12)	66 (+5)	30 (+1)	68 (+5)		-0.62 (0)	0.11 (+4)		-0.06 (+1)
9J	-0.66 (0)	27 (0)	130 (+12)	70 (+6)	61 (0)	69 (+5)		-0.57 (0)	0.11 (+4)		-0.06 (+1)
10J	-0.59 (+1)	28 (0)	137 (+12)	78 (+6)	36 (0)	77 (+5)	151 (+14)	-0.52 (0)	0.25 (+4)	0.81 (+10)	0.03 (+1)
30J	-0.18 (+1)	55 (0)	185 (+17)	118 (+8)	55 (0)	106 (+7)		-0.29 (0)	0.82 (+6)	1.61 (+13)	0.63 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 22.10.20, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 15. Oktober 2020 in Klammern)

Hauptwährungs-paare	EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1.1850 (+1%)	EUR/DKK 7.4423 (0%)	EUR/CAD 1.5596 (+1%)	USD/CAD 1.3161 (0%)
EUR/GBP	0.9022 (-0.1%)	EUR/SEK 10.355 (-0.3%)	EUR/AUD 1.6681 (+1%)	USD/AUD 1.4078 (+0.1%)
EUR/JPY	123.94 (+0.3%)	EUR/NOK 10.9265 (+0.3%)	EUR/NZD 1.7788 (+0.6%)	USD/NZD 1.5011 (-0.4%)
EUR/CHF	1.0737 (+0.1%)	EUR/PLN 4.5790 (+1.1%)	EUR/ZAR 19.3753 (-0.7%)	USD/ZAR 16.3497 (-1.7%)
GBP/USD	1.3135 (+1.1%)	EUR/HUF 364.73 (+0.2%)	EUR/RUB 91.2461 (-0.2%)	USD/CNY 6.6659 (-0.9%)
USD/JPY	104.59 (-0.7%)	EUR/TRY 9.2640 (-0.5%)	EUR/KRW 1343.08 (+0.1%)	USD/RUB 77.0014 (-1.2%)
USD/CHF	0.9061 (-0.8%)	EUR/CZK 27.29 (0%)	EUR/CNY 7.8980 (+0.1%)	USD/SGD 1.3560 (-0.2%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 22.10.20, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	22.10.20	31.03.21	30.06.21	30.09.21	31.12.21	31.03.22
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
3-Monats-Libor-USD (%)	0.22	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35
2-jährige Staatsanleihen (%)	0.15	0.15	0.15	0.15	0.20	0.20
5-jährige Staatsanleihen (%)	0.35	0.33	0.33	0.35	0.38	0.38
10-jährige Staatsanleihen (%)	0.81	0.75	0.75	0.80	0.80	0.80
2-jährige Swapsatz (%)	0.23	0.25	0.30	0.30	0.35	0.35
5-jährige Swapsatz (%)	0.43	0.33	0.33	0.35	0.38	0.38
10-jährige Swapsatz (%)	0.84	0.70	0.70	0.75	0.75	0.75
Eurozone						
Tendersatz (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Einlagenzinssatz (%)	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
3-Monats-Euribor (%)	-0.51	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.20
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.78	-0.70	-0.70	-0.70	-0.70	-0.70
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.79	-0.70	-0.70	-0.70	-0.70	-0.65
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0.59	-0.60	-0.60	-0.55	-0.55	-0.50
2-jährige Swapsatz (%)	-0.52	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
5-jährige Swapsatz (%)	-0.46	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
10-jährige Swapsatz (%)	-0.26	-0.22	-0.22	-0.17	-0.17	-0.12
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.1853	1.22	1.24	1.22	1.20	1.18
Euro/GBP	0.903	0,91	0,9	0,89	0,88	0,88
US-Dollar/Yen	104.60	106	105	104	104	104
US-Dollar/Yuan	6.67	6.75	6.70	6.65	6.60	6.60
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	41.95	45	48	50	52	60
Aktienindizes						
S&P 500	3,436	3,125	3,063	3,109	3,171	3,250
Stoxx Europe 600	358	347	347	356	366	381
Dax	12,436	12,244	12,244	12,550	12,927	13,444

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg
Telefon 040 3333-0
Fax 040 3333-34001

Redaktion & Versand

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: 040-3333-15260

Christian Eggers
Senior FX Trader
Tel.: 040-3333-25514

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 22. Oktober 2020

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/104/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Weitere Ansprechpartner

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Corporate Treasury Sales

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen
Tel.: 040-3333-13765