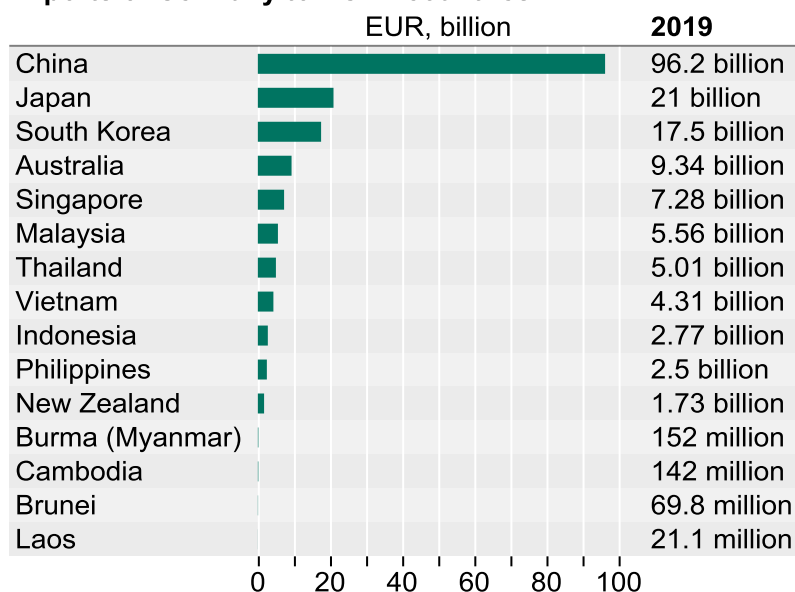


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Ein neuer Koloss entsteht

Exports of Germany to RCEP countries



Source: Macrobond, HCOB Economics, IMF

Die Meldung machte Furore: 15 asiatische Staaten, darunter China, beschließen ein Freihandelsabkommen, das Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP). In diesem Zusammenhang darf man sich die Zahl 30 % merken, denn sie ist in etwa der Anteil dieser Region am globalen BIP, an der Weltbevölkerung und am internationalen Handel. Für Deutschland ist das eine wichtige Region. Rund 13 % der deutschen Exporte werden dorthin ausgeführt. Wenn sich die wirtschaftliche Lage dieser Länder durch das Bündnis verbessert, was durchaus zu erwarten ist, profitieren davon auch deutsche Exporteure. Allerdings gibt es auch

handelsumlenkende Effekte, da es für viele Unternehmen günstiger wird, aus Ländern der Freihandelszone Güter zu importieren statt von Drittstaaten. Interessant wird der neue Koloss in jedem Fall für deutsche Unternehmen, die vor Ort produzieren. Sie können ihre regionalen Wertschöpfungsketten optimieren und an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen. Im Kommentar auf Seite 2 wird RCEP genauer unter die Lupe genommen.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Ein neuer Koloss entsteht

Seite 2

Wochenkommentar
Asiatisches RCEP-
Freihandelsabkommen ist
ein Weckruf für EU und USA

Seite 5

Rentenmärkte
Kurzfristige Konjunktursorgen
beenden Höhenflug der
Renditen

Seite 7

Devisenmärkte
Realistisch betrachtet

Seite 10

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Asiatisches RCEP-Freihandelsabkommen ist ein Weckruf für EU und USA



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

Der jüngst abgeschlossene Freihandelsvertrag in Asien sollte in seiner Bedeutung nicht unterschätzt werden. Während die quantifizierbaren wirtschaftlichen Auswirkungen begrenzt zu sein scheinen, signalisiert das Abkommen für die EU und die USA eines: Handlungsbedarf.

Im asiatischen Raum haben 15 Staaten einen Freihandelsvertrag geschlossen, den Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP). China ist dabei die größte Volkswirtschaft, gefolgt von Japan, Südkorea und Australien. Mit einem gemeinsamen BIP von 23 Billionen Euro ist die Wirtschaftskraft fast doppelt so hoch wie die der Eurozone und entspricht rund 30 % des weltweiten BIP. Etwas weniger als 30% der Weltbevölkerung ist in dieser Region angesiedelt. Gemessen am Handel deckt die Region etwa 28 % internationaler Gütertransaktionen ab. Kurz: Hier entsteht gerade der größte Wirtschaftsraum der Welt. Angesichts dieser Superlative stellt sich die Frage, was das für Deutschland, die EU und die Welt bedeutet. Dabei geht es um die wirtschaftlichen Effekte sowie um die kritische Frage, ob Asien und insbesondere China nunmehr die internationalen Standards setzen werden. Auch muss erörtert werden, wie der neue US-Präsident Joe Biden mit RCEP umgehen wird, nachdem sich Amerika aus dem Transpazifischen Handelsabkommen (TPP) zurückgezogen hatte und wie die EU reagiert.

Zunächst muss aber das Abkommen in Bezug auf seine Qualität und seine zeitliche Dimension eingeordnet werden. Die Verabschiedung von RCEP am 15. November ist der Startschuss für ein Ratifizierungsprozess, das optimistischen Prognosen zufolge in der zweiten Jahreshälfte nächsten Jahres abgeschlossen werden könnte. Notwendig für das Inkrafttreten des Abkommens ist, dass mindestens fünf der ASEAN-Staaten und drei Nicht-ASEAN-Staaten dem Abkommen Zuhause zustimmen. Die Analysten von EIU gehen davon aus, dass Malaysia (aus innenpolitischen Gründen) und Australien (aufgrund diplomatischer Spannungen mit China) Wackelkandidaten sind, während insbesondere die Ratifizierung durch China, Japan und Südkorea sicher erscheint und auch die anderen Länder im Boot sein sollten. Indien hatte

sich im vergangenen Jahr während der Verhandlungen zurückgezogen.

Der ganz große Wurf ist ausgeblieben, aber das Herkunftslandprinzip ist ein entscheidender Vorteil

RCEP kann als ein Abkommen des 20. Jahrhundert bezeichnet werden. Es zielt in erster Linie auf den Abbau von Zöllen. Arbeitsrechtliche und umweltschutzpolitische Fragen sowie Bedingungen für öffentliche Ausschreibungen, die Bestandteil moderner Vereinbarungen sind, bleiben hingegen weitestgehend unberücksichtigt. Insofern ist das Abkommen deutlich weniger ehrgeizig als das CPTPP (das modifizierte TPP-Abkommen ohne die USA), das bislang von sechs Pazifikanreinerstaaten unterzeichnet wurde. Dies gilt umso mehr, als das CPTPP für 99 % der Güter die Abschaffung von Zöllen vorsieht, während diese Zahl bei RCEP mit 92 % niedriger ausfällt.

Allerdings, und das ist ein ganz entscheidender Punkt, haben sich die RCEP-Mitglieder auf das Herkunftslandprinzip geeinigt. Dieser sperrige Begriff bedeutet, dass es eine einheitliche Regel dafür gibt, wie groß der Anteil von Vorleistungen von Nicht-RCEP-Ländern an den untereinander gehandelten Gütern sein darf. Ohne eine derartige harmonisierte Regel treten im internationalen Handel große Reibungsverluste in Form höherer Verwaltungskosten auf, die sich gemäß Euler Hermes auf 1,4 % bis 5,9 % der gehandelten Waren belaufen können. Hier sollten also unmittelbare Effizienzgewinne gehoben werden können. Euler Hermes schätzt diese auf rund 92 Mrd. US-Dollar pro Jahr, was 0,3 % des BIP entspricht.

Welche wirtschaftlichen Effekte sind zu erwarten?

Aus der globalen Perspektive gehen von Freihandelsabkommen grundsätzlich sowohl

handelsschaffende als auch handelsumlenkende Effekte aus. So wird eine durch das Abkommen ausgelöste dynamischere Entwicklung der Region dazu führen, dass auch mehr Handel betrieben wird. Gleichzeitig aber werden die Länder ihre Geschäftsbeziehungen mit Drittländern möglicherweise zugunsten des Güteraustausches mit Mitgliedsländern der Freihandelszone einschränken. Denn innerhalb der Freihandelszone sind die Zölle und die Verwaltungskosten niedriger. Per Saldo und wenn alle Vereinbarungen umgesetzt werden, ergeben sich positive Effekte auf das globale Volkseinkommen, die aber insgesamt überschaubar bleiben, glaubt man den Ergebnissen einer Studie des Peterson Institute aus den USA (PIIE). Demnach wird das BIP der Welt im Jahr 2030 um 0,2 Prozentpunkte höher ausfallen als ohne das Abkommen. In China und Asien insgesamt sind es immerhin 0,4 Prozentpunkte, während für die Vereinigten Staaten der Effekt neutral ausfallen sollte und in Europa ein positiver Effekt von 0,1 Prozentpunkten erwartet wird. Angenommen wird dabei, dass sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China nicht entspannt.

In jedem Fall gilt: Auch wenn das Abkommen in Kraft tritt, ist kein „Big Bang“ zu erwarten, sondern eine graduelle Anpassung. Die Abschaffung der Zölle geschieht über einen Zeitraum von bis zu 20 Jahren und jedes Land hat individuelle Regelungen. Einen Eindruck davon bekommt man, wenn man sich den Anhang zu einem der Länder anschaut. Japan etwa hat auf 1338 Seiten aufgelistet, wie in seinem Fall die Zollsenkungen für jede Produktkategorie vorgesehen sind. Dazu kommt, dass zahlreiche Länder bereits Mitglieder sich überlappender Freihandelsabkommen sind (ASEAN und das bereits erwähnte CPTPP) und durchschnittlichen Zölle zudem durch WTO-Beschlüsse bereits relativ niedrig sind.

Die Bedeutung für deutsche Unternehmen

Deutschland exportiert rund 13 % seiner Warenausfuhren in die RCEP-Länder, davon mehr als die Hälfte bzw. 7,2% aller Ausfuhren nach China. Ist das gut oder schlecht? Das Abkommen verbessert vom Prinzip her die Wettbewerbsfähigkeit der Industrie dieser Region. China könnte also auf Maschinen aus Japan zurückgreifen, statt aus Deutschland einzuführen. So gesehen verschlechtert sich die relative Wettbewerbsposition Deutschlands. Dieser handelsumlenkende Effekt gilt aber nicht für jedes Land. Denn die EU und damit Deutschland hat mit vier dieser Länder Freihandelsabkommen, nämlich Japan (2019), Südkorea (2011), Singapur (2019) und Vietnam (2020). Insofern wird dieser Effekt etwas abgemildert. Darüber hinaus gilt, dass Güter aus dem Maschinen- und Anlagenbau, die zu den wichtigsten Exportgütern Deutschlands gehören, weniger preissensitiv sind als andere Produktkategorien. Schließlich ist noch der positive Effekt zu berücksichtigen, dass sich eine Belebung der wirtschaftlichen Dynamik in einer höheren

Güternachfrage niederschlägt und damit auch deutschen Unternehmen zugute kommt. Die oben erwähnte PIIE-Studie zeigt allerdings auch, dass der Nettoeffekt sicherlich nicht überbordend ist.

Für deutsche Unternehmen dürfte das neue Freihandelsabkommen insbesondere spürbar werden, wenn sie Vorort sind. Denn in diesem Fall profitieren sie von dem harmonisierten Herkunftslandprinzip und den niedrigeren Zöllen innerhalb der Region. Produktionsprozesse, die auf Wertschöpfungsketten innerhalb der Region beruhen, sollten auf diese Weise effizienter werden. Firmen, die ohnehin überlegen, in Asien zu produzieren, werden diese Entwicklung bei ihrer Standortwahl berücksichtigen. Der große chinesische Markt kann bei einem vollumfänglich umgesetzten RCEP-Abkommen in vielen Güterkategorien von den zukünftigen Mitgliedsländern aus in ähnlicher Weise bedient werden wie direkt aus China heraus. Dabei können die in zahlreichen RCEP-Staaten günstigeren Produktionsbedingungen genutzt werden, nachdem die Lohnkosten in China in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen sind.

Schlankes Freihandelsabkommen zwischen EU und USA eine mögliche Antwort

Das neue Abkommen im asiatischen Raum ist ein Weckruf. Auch wenn das RCEP-Bündnis die wirtschaftliche Integration der beteiligten Länder keineswegs in Siebenmeilenstiefeln vorantreibt, muss man dennoch damit rechnen, dass das Abkommen in den kommenden Jahren vertieft werden könnte. Das politische und wirtschaftliche Gewicht dieser Region, die ohnehin mit einem überdurchschnittlichen Wachstum aufwartet, könnte daher in Zukunft erheblich zunehmen. Für die USA wäre es naheliegend, einen Beitritt zum CPTPP zu verhandeln. Mindestens so dringlich erscheint es außerdem, dass die USA und die EU die Verhandlungen zu einer Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) wieder aufnehmen. Angesichts der politischen Stimmung in den USA und vielen Ländern der EU sind derartige Vorhaben kurzfristig wohl nicht durchsetzbar. In den USA gibt es nicht nur bei den Anhängern des Präsidenten Trump, sondern auch unter den Demokraten deutliche protektionistische Strömungen. Frankreichs Präsident Emmanuel Macron kämpft derzeit um sein politisches Überleben und dürfte nicht gewillt sein, mit Freihandelsverhandlungen seinen Gegnern neue Angriffsflächen zu bieten. Dennoch: Das RCEP macht deutlich, dass es eines Gegengewichts zu China bedarf, wofür es durchaus politische Mehrheiten geben könnte. In einem ersten Schritt könnte daher die EU mit den USA ein ausschließlich auf Industriegüter konzentriertes Freihandelsabkommen schließen. Kritische Fragen wie die der staatlichen Auftragsvergabe, Agrargüter und die Idee nicht-privater Schiedsgerichte sollten ausgeklammert bleiben. Im Ergebnis hätte man zwar ein wenig ehrgeiziges Abkommen, aber eines, das eine Chance auf

politische Durchsetzbarkeit hätte und den Grundstein bilden könnte, auf dem man in Zukunft aufbauen würde.

Handlungsbedarf

Man kann das RCEP-Abkommen als wenig ehrgeizig kritisieren und auf die langen Übergangsfristen verweisen, die vereinbart sind, um die Handelserleichterungen umzusetzen. Fakt aber ist: Hier besteht die Möglichkeit, dass unter der Führung der wirtschaftlichen Großmacht China ein Koloss entsteht, der – wenn man im Westen ängstlich in nationalen Kategorien verharrt – seinen globalen Einfluss nicht nur auf der wirtschaftlichen, sondern auch auf der politischen Ebene massiv ausweiten könnte. Für die EU und die USA sollte daher klar sein: Es besteht dringender Handlungsbedarf.

RENTENMÄRKTE

Kurzfristige Konjunktursorgen beenden Höhenflug der Renditen

Der Höhenflug bei den Renditen der T-Notes und der Bunds hat nicht lange angehalten. Die zehnjährigen T-Notes-Renditen, die auf die 1 %-Marke zumarschieren, sind wieder deutlich gefallen und liegen derzeit bei 0,85 %. Die korrespondierenden Bunds rentieren jetzt bei -0,56 %, nachdem man kurzzeitig den Eindruck hatte, -0,40 % würde überschritten werden. Schuld daran ist mal wieder Corona. In den USA infizieren sich mittlerweile 331 Personen auf 100.000 Einwohner pro Tag. Insgesamt sind das täglich über 150.000 Neuinfektionen. In Europa findet zwar in den meisten Ländern kein exponentielles Wachstum der Neuinfektionen mehr statt. Allerdings werden angesichts einer tatsächlichen oder absehbaren Überlastung von Krankenhäusern die Shutdown-Maßnahmen verschärft. In Österreich ist beispielsweise ein harter Lockdown beschlossen worden, nachdem die Variante Lockdown Lite offensichtlich keinen nennenswerten Einfluss auf die Infektionszahlen gezeigt hat. In Deutschland ist nächste Woche eine Verschärfung der Maßnahmen zu erwarten, wenn die Länderchefs am Mittwoch (25.11.) mit der Bundeskanzlerin zusammentreffen. Diese Entwicklungen sind kurzfristig ein erheblicher Dämpfer für die wirtschaftliche Aktivität und – je nach Pandemieverlauf – kann sich diese Schwäche noch bis in Q1 2021 hinziehen, sowohl in der Eurozone als auch in den USA.

nehmen die Spekulationen zu, ob und wie die Notenbanken reagieren werden. So wird etwa diskutiert, ob die Fed die Operation Twist aus dem Jahre 2011 wiederholt, also kurzlaufende Anleihen verkauft und dafür langfristige Anleihen kauft. Auf diese Weise würde die Zinsstruktur am langen Ende gedrückt werden, ohne die Bilanzsumme weiter auszudehnen. Wir können uns vorstellen, dass tatsächlich der Kauf langfristiger Anleihen erhöht wird, dass man aber auf den Verkauf kurzfristiger Anleihen verzichtet, um am Geldmarkt keine Unruhe auszulösen. Der jüngste Rückgang der langfristigen Renditen würde in jedem Fall zu diesem Szenario passen. Das Protokoll der letzten FOMC-Sitzung, das am 25.11. erscheint, könnte Hinweise darauf enthalten. EZB-Chefin Christine Lagarde wird heute sprechen (19.11.) und voraussichtlich die Erwartungen bestätigen, dass die EZB am 10. Dezember die Geldpolitik auf breiter Front lockern wird.

Die politische Situation in den USA bleibt ungeklärt und trägt zur Verunsicherung und zu höheren Bondkursen bei. Während Demokraten und Republikaner in der Frage eines erneuten Konjunkturprogramms sich nicht zu nähern scheinen, ist der derzeitige Haushalt nur bis zum 11. Dezember gültig. Danach droht der berühmte „government shutdown“, wenngleich üblicherweise noch Liquiditätsreserven gehoben werden können, um ein paar Wochen unbeschadet zu überstehen.

In der Eurozone droht auch eine Art government shutdown. Denn heute beraten die Regierungschefs der EU-Länder erneut über den EU-Haushalt für die kommenden Jahre und die Regierungen Polens und Ungarns haben bereits ein Veto gegen diesen Haushalt eingelegt. Damit würde auch das 750 Mrd. Euro Hilfspaket, das insbesondere für die südeuropäischen Länder von essentieller Bedeutung ist, blockiert. Sollte keine Lösung gefunden werden, dürften die Bund-Renditen weiter fallen.

Derweil ist auch China dem Club der Emittenten von Bonds mit einer negativen Renditen beigetreten. Die jüngst von der Volksrepublik emittierte fünfjährige Euro-denominierte Staatsanleihe hatte eine Emissionsrendite von -0,15 %, rund 60 Basispunkte oberhalb der vergleichbaren Bunds.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Auch an den Aktienmärkten ist – trotz der erfreulichen Nachrichten von der Impffront und des Freihandelsabkommens RCEP in Asien – etwas Ernüchterung eingetreten. Gestern (18.11.) schickten die Investoren die Aktien in den meisten Regionen auf Talfahrt. Gleichzeitig

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



Berichtswoche
 Beginn: 12.11.2020, 08:00 Uhr
 Ende: 19.11.2020, 10:00 Uhr

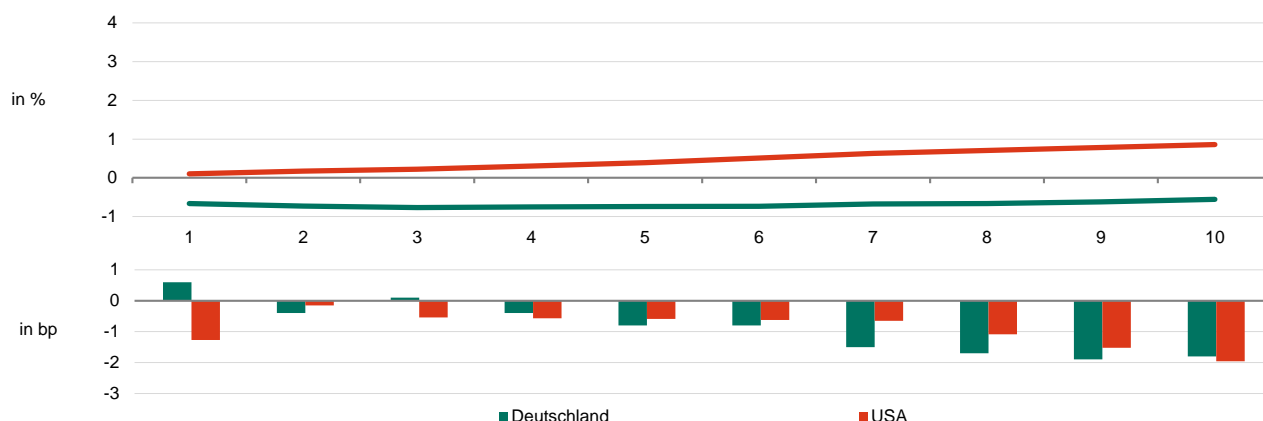
Dr. Cyrus de la Rubia
 Chefvolkswirt
 Telefon: 040-3333-15260

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den nächsten Tagen ist auf die vorläufigen PMI-Indikatoren für die Eurozone und Deutschland/Frankreich zu achten (23.11.). Der bisherige Eindruck ist, dass die Industrie relativ stabil durch die schwierige Corona-Lage manövriert, während der Dienstleistungssektor nicht so recht Fuß fassen kann. Am 24.11. wird dann der Ifo-Index veröffentlicht und vermutlich einen deutlichen Rückgang im November aufzeigen. Auftragseingänge in den USA und die PCE Kerninflation sowie die persönlichen Einkommen sollten ebenfalls Beachtung finden (alles am 25.11.). Und dann ist Thanksgiving am 26.11. nicht zu vergessen. Die US-Einkaufsparty am 27.11. (Black Friday) dürfte (hoffentlich) vor allem online stattfinden.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 12. November 2020)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

Realistisch betrachtet

Die Aussicht auf einen wirksamen Impfstoff ist wirklich eine gute Nachricht. Dennoch schwindet die Euphorie bereits etwas, da das aktuelle Infektionsgeschehen einfach zu schwer wiegt. Sogar Schweden kommt nicht darum herum, seine relaxte Haltung aufzugeben und strengere Restriktionen bei den sozialen Kontakten aufzuerlegen. Somit spricht aus der Aussage von FED-Chef Jerome Powell, dass selbst im besten Fall eine weit verbreitete Durchimpfung Monate weit in der Zukunft liegt, an sich purer Realismus. Dieser Realismus drückt aber auf die US T-Notes-Renditen und damit auf den Dollar vor allem gegenüber dem Renminbi und dem Yen. Aber es gibt derzeit noch einen besonderen Profiteur – und das ist der Bitcoin, dessen Wert in Dollar nur noch weniger als 10 % von seinem Höchstwert von vor knapp drei Jahren entfernt ist.

EUR/USD:

Jerome Powell hat auch gleich hinzugefügt, dass es verfrüht wäre, überhaupt daran zu denken, dass die FED anfängt, ihr Bilanzvolumen zu reduzieren. „Low for Long“ ist und bleibt das Motto der Zentralbank. Dem Wechselkurs wäre damit Tür und Tor für einen neuen Ausritt jenseits der Marke von 1,20 USD per EUR geöffnet, doch noch zögert der Markt ein wenig. Einerseits wiegen die aktuellen Ausgangs-/Kontaktbeschränkungen gerade in Europa richtig schwer. Andererseits tut sich die EU schwer, ihren verabredeten Wiederaufbau-Fond auch tatsächlich von allen Mitgliedern ratifizieren zu lassen. Ungarn und Polen pochen unverändert auf ihr Veto-Recht, da deren nationalistischen Regierungsparteien die Verknüpfung an die Rechtsstaatlichkeit gar nicht zu Pass kommt.

Aber auch an anderer Stelle wird die Vormachtstellung des Dollars untergraben. Jüngst hat China mit 14 asiatischen Staaten das größte Freihandelsabkommen der Welt RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership) abgeschlossen. Renminbi und Yen dürften gestärkt daraus hervorgehen und am Ende auch den Euro im Verhältnis zum Dollar unterstützen.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

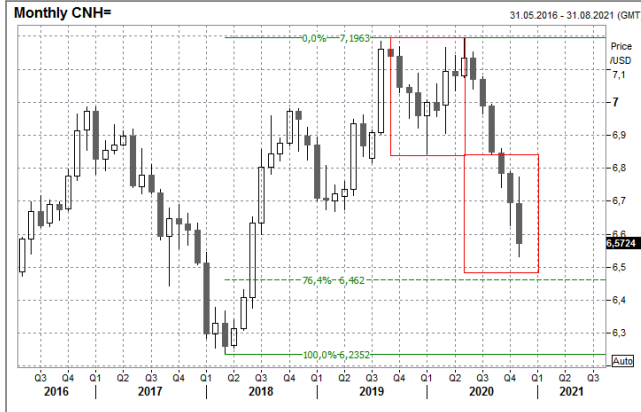
Am Renminbi kommt derzeit wohl keiner vorbei. In der Pandemiebewältigung sowie beim Wachstum liegt China ohnehin weit vorne. Die Präsidentschaft des Demokraten Joe Biden ist angesichts der damit verbundenen moderateren Töne im Handelsstreit wohl ebenfalls positiv zu werten. Ohne darauf zu warten, verschafft sich China mit seinem nächsten Schachzug jetzt schon größere Unabhängigkeit. Das asiatische Freihandelsabkommen (s.o.) treibt die Aufwertung weiter an, so dass das Kursziel aus dem doppelten Topp von 6,50 CNH per USD schon bald erreicht werden dürfte. Blicken wir auf die Kursentwicklung seit März 2018 zurück, findet sich darunter noch ein technisch bedeutsames Niveau bei 6,46 CNH per USD.

EUR/USD Tagescgart Candlestick mit 55-Tage-Bollinger Band (rosa) und Fibonacci Retracement (grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH Monatschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY Monatschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot) und Trendkanal (grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

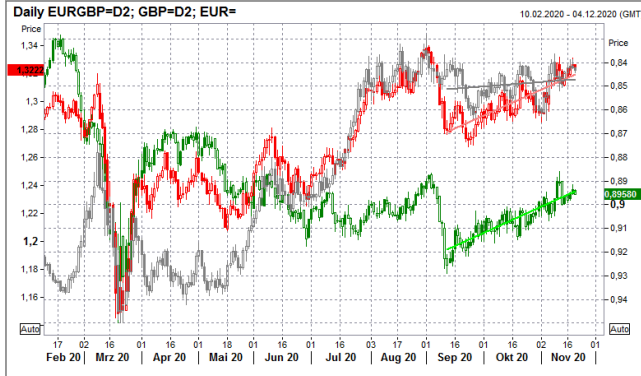
USD/JPY:

Der Wechselkurs reagiert derzeit relativ feinfühlig auf die Schwankungen in den US-Renditen am langen Ende der Kurve. Könnte die Impfstoff-Euphorie Renditen und Dollar nach oben treiben, drückt der einkehrende Realismus den Kurs schnell wieder unter die umkämpfte Marke von 104 JPY per USD. Die jüngst enttäuschenden Einzelhandelsumsätze in den USA entfachen bei anziehendem Infektionsgeschehen auch nicht gerade Vorfreude auf die wichtige Shopping-Periode rund um den Thanksgiving-Feiertag. Sollten die US-Realzinsen zu einem neuen Sinkflug ansetzen, dürfte schon bald mit einem zweiten Test der 103er Marke zu rechnen sein.

EUR/GBP:

Die britische Boulevard-Zeitung The Sun berichtete kürzlich, dass Chefunterhändler David Frost seinem Premier Boris Johnson einen fertigen Handelsvertrag mit der EU für die kommende Woche in Aussicht gestellt hat. Die Hoffnung auf ein gutes Ende lebt also weiter. Das Pfund kann damit sogar den aktuellen Widrigkeiten aus der Pandemie trotzen. Von der Dollarschwäche kann GBP gar noch mehr profitieren als der Euro, obwohl das obere 55-Tage-Bollinger Band bei 1,3325 USD per GBP ähnlich wie in EURUSD bei 1,1910 nicht so leicht weichen dürfte.

EUR/GBP Tageschart Candlestick mit EURGBP (grün auf invertierter Skala), GBPUSD (rot) und EURUSD (grau)



Berichtswoche

Beginn: 12.11.2020, 08:00 Uhr

Ende: 19.11.2020, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

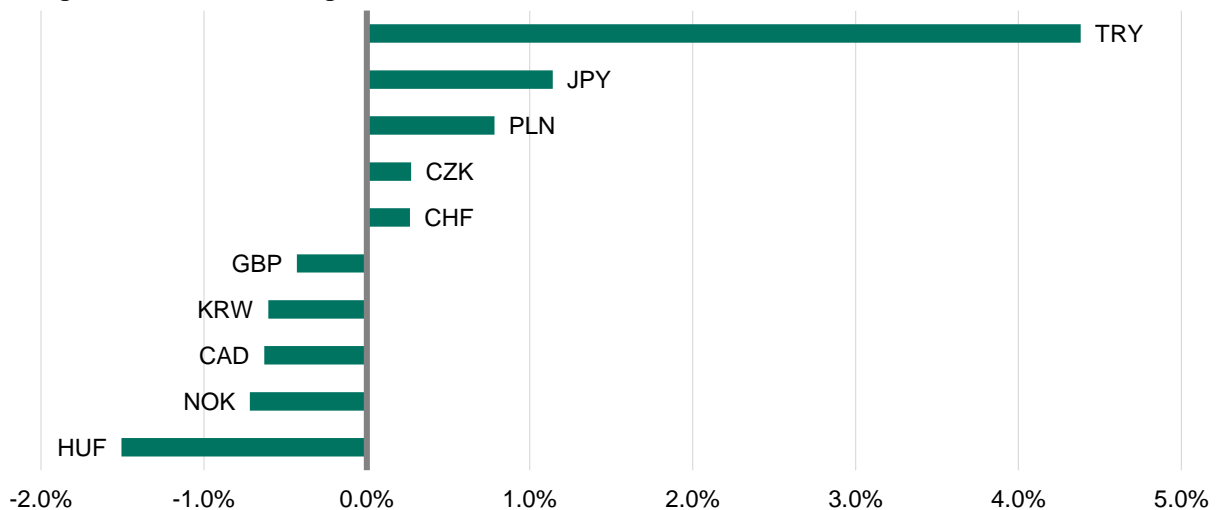
Christian Eggers

Senior FX Trader

Telefon: 040-3333-25514

Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 12. November 2020**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten Eurozone	23.11.	PMI-Indikatoren dürften rückläufig sein.				
Konjunkturdaten Deutschland	24.11.	Ifo Geschäftsklimaindex sollte gesunken sein.				
Corona-Treffe	25.11.	Die Länderchefs beraten mit der Bundesregierung über Verschärfung des Shutdowns.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 20. November						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Oct 20	0.1 / -0.8	0.4 / -1
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Nov 20	-18	-15.5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Nov 20	-34	-31
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Oct 20	0 / 5.9	1.6 / 6.4
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Oct 20	31.5	35.367
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Bullard EZB-Redner: Weidmann, Rehn			
Samstag, 21. November						
Sonntag, 22. November						
Montag, 23. November						
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Nov 20	k.A.	51.3
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Nov 20	k.A.	46.5
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Nov 20	k.A.	58.2
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Nov 20	k.A.	49.5
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Nov 20	k.A.	54.8
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Nov 20	k.A.	46.9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Nov 20	k.A.	53.7
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Nov 20	k.A.	51.4
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Oct 20	k.A.	4.15
Redetermine			Fed-Redner: Clarida EZB-Redner: Mersch			
Staatsanleihenauktionen	11:30	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Dienstag, 24. November						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Sep 20	k.A.	5.18
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Nov 20	98	100.9
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Nov 20	k.A.	29
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Oct 20	k.A. / k.A.	0.3 / -4.3
	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	8.2 / -4.3
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Sep 20	k.A.	-10.9
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Nov 20	k.A.	93.4
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Nov 20	k.A.	92.7
Staatsanleihenauktionen	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe: 2.5 Mrd. EUR 2027-er			
Mittwoch, 25. November						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	47. KW	k.A.	-0.3
	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Oct 20	1.3	1.9
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Oct 20	k.A.	0.4
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	33.1	33.1
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	k.A.	40.7
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	3.6	3.6
	16:00	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Oct 20	0.1	0.9
	16:00	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Oct 20	0.6	1.4
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Nov 20	77	77
	16:00	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Oct 20	k.A.	1.4
	16:00	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Oct 20	0 / 1.4	0.18 / 1.5485
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Oct 20	967.5	959
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Bullard			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (1L)			
Donnerstag, 26. November						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Dec 20	k.A.	-3.1
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Oct 20	k.A. / k.A.	10.4 / 10
Redetermine			Fed-Redner: Bostic, Kaplan			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
Feiertag		USA	Thanksgiving			
Freitag, 27. November						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Oct 20	k.A. / k.A.	-1.9 / 7
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 20	k.A. / k.A.	0 / 0
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 20	k.A. / k.A.	0.2 / -2.4
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	18.2 / -4.3
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Nov 20	k.A.	95.6
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Nov 20	k.A.	102
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Nov 20	k.A.	-9.6
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Nov 20	k.A.	90.9
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Nov 20	k.A.	-11.8
Redetermine		USA	Fed-Redner: George, Kaplan Black Friday			
Samstag, 28. November						
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 20	k.A. / k.A.	0.8 / 5.8
Sonntag, 29. November						

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 12. November 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	-0.66 (+1)	6 ^F (0)	20 (-3)		3 (-4)		58 (-5)	-0.82 ^F (0)	-0.02 (-1)	0.10 (-1)	-0.13 (-1)
2J	-0.73 (-1)	6 ^F (0)	35 (+1)	16 ^F (0)	10 ^F (0)	7 (-5)	65 (-5)	-0.78 (-1)	-0.03 (-3)	0.17 (-1)	-0.14 ^F (0)
3J	-0.77 (-1)	7 (-1)	54 (+8)	22 (-1)	14 (-1)	21 (-3)	98 (+1)	-0.77 (-1)	-0.04 (-3)	0.22 (-2)	-0.11 (+2)
4J	-0.75 (-2)	6 (-1)	65 (-6)	30 (-3)	15 (-1)	22 (-2)		-0.75 (-2)	-0.02 (-3)		-0.12 ^F (0)
5J	-0.74 (-3)	8 (-1)	81 (-6)	37 (-2)	15 ^F (0)	31 (-2)	80 (-11)	-0.71 (-2)	0.02 (-4)	0.39 (-4)	-0.10 ^F (0)
6J	-0.73 (-3)	16 ^F (-1)	89 (-6)	37 (-2)	20 (-1)	38 (-2)		-0.66 (-3)	0.05 (-4)		-0.10 ^F (0)
7J	-0.68 (-4)	13 ^F (0)	98 (-5)	47 (-3)	21 ^F (0)	47 (-2)	96 (-14)	-0.60 (-3)	0.14 (-5)	0.63 (-5)	-0.10 (-1)
8J	-0.67 (-4)	19 (-1)	108 (-4)	51 (-2)	26 (-1)	50 (-4)		-0.57 (-4)	0.20 (-6)		-0.07 (-1)
9J	-0.62 (-5)	22 (-1)	116 (-4)	56 (-2)	58 (+5)	53 (-3)		-0.52 (-5)	0.20 (-6)		-0.07 (-1)
10J	-0.55 (-5)	23 (-1)	121 (-4)	64 (-3)	31 (-1)	60 (-3)	122 (-11)	-0.48 (-5)	0.34 (-8)	0.86 (-8)	0.02 (-1)
30J	-0.15 (-8)	50 ^F (0)	165 (-2)	103 (-2)	49 (-1)	90 (-1)		-0.25 (-6)	0.93 (-8)	1.59 (-12)	0.64 (-2)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.11.20, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 12. November 2020 in Klammern)

Hauptwährungs-paare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1.1852	(+0.7%)		EUR/DKK	7.4526	(+0.1%)	EUR/CAD	1.5509	(+0.6%)	USD/CAD	1.3086	(-0.1%)
EUR/GBP	0.8951	(+0.3%)		EUR/SEK	10.198 ^F	(0%)	EUR/AUD	1.6247	(+0.2%)	USD/AUD	1.3708	(-0.5%)
EUR/JPY	123.10	(-0.6%)		EUR/NOK	10.6987	(-0.5%)	EUR/NZD	1.7159	(+0.1%)	USD/NZD	1.4478	(-0.6%)
EUR/CHF	1.0790 ^F	(0%)		EUR/PLN	4.4700	(-0.4%)	EUR/ZAR	18.3748	(-0.7%)	USD/ZAR	15.5017	(-1.4%)
GBP/USD	1.3241	(+0.4%)		EUR/HUF	361.12	(+1.6%)	EUR/RUB	90.2699	(-0.9%)	USD/CNY	6.5740	(-0.8%)
USD/JPY	103.86	(-1.3%)		EUR/TRY	9.1496	(-1.5%)	EUR/KRW	1320.67	(+0.7%)	USD/RUB	76.1681	(-1.6%)
USD/CHF	0.9104	(-0.7%)		EUR/CZK	26.37	(-0.2%)	EUR/CNY	7.7917	(-0.1%)	USD/SGD	1.3441	(-0.5%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.11.20, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	19.11.20	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 (%)	0.17	0.15	0.15	0.15	0.20	0.20
5-jährige Staatsanleihen (%)	0.38	0.33	0.33	0.35	0.38	0.38
10-jährige Staatsanleihen (%)	0.85	0.75	0.75	0.80	0.80	0.80
2-jährige Swapsatz (%)	0.25	0.25	0.30	0.30	0.35	0.35
5-jährige Swapsatz (%)	0.45	0.33	0.33	0.35	0.38	0.38
10-jährige Swapsatz (%)	0.85	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 (%)	-0.53	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.20
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.73	-0.70	-0.70	-0.70	-0.70	-0.70
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.75	-0.70	-0.70	-0.70	-0.70	-0.65
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0.57	-0.60	-0.60	-0.55	-0.55	-0.50
2-jährige Swapsatz (%)	-0.53	-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 (%)	-0.24	-0.22	-0.22	-0.17	-0.17	-0.12
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.1829	1.22	1.24	1.22	1.20	1.18
Euro/GBP	0.895	0,91	0,9	0,89	0,88	0,88
US-Dollar/Yen	103.94	106	105	104	104	104
US-Dollar/Yuan	6.59	6.75	6.70	6.65	6.60	6.60
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	44.08	45	48	50	52	60
Aktienindizes						
S&P 500	3,568	3,125	3,063	3,109	3,171	3,250
Stoxx Europe 600	387	347	347	356	366	381
Dax	13,069	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: 19. November 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

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

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.