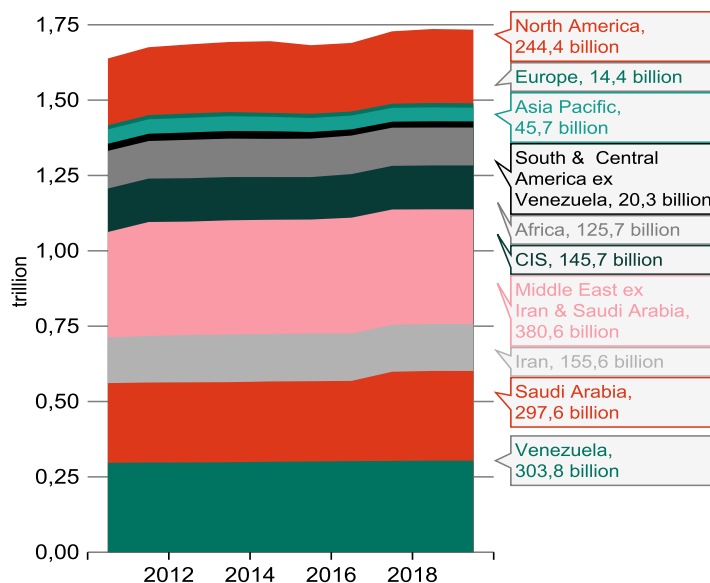


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

OPEC-Sitzung: Kurzfristig Kurs halten, langfristig niedrigere Preise

Oil, proved reserves, trillion barrel



Source: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics, BP

Heute kommt die OPEC zusammen. Dies wird kurzfristige Effekte auf den Ölmarkt haben. Wenn die OPEC zu leichtfertig ihre Förderung wieder hochfährt, könnten die Preise unter Druck geraten. Bislang hat man Vorsicht walten lassen und wurde angesichts des zunehmenden Konjunkturoptimismus, der vor allem in den entwickelten Volkswirtschaften herrscht, mit steigenden Preisen belohnt. Vermutlich wird man daher Kurs halten. Eine der großen Fragen ist jedoch, wie sich der Ölpreis im Kontext der Klimapolitik langfristig, also auf Sicht von fünf bis zehn Jahren, entwickeln wird. Immer wieder ist die Argumentation zu hören, dass schärfere Regulierungen im Ölsektor für einen sinkenden Output sorgen werden und das zu höheren Preisen führen kann, wenn die Nachfrage nicht entsprechend eingedämmt

wird. Wir rechnen langfristig eher mit fallenden Preisen. Zwar gehen wir auch davon aus, dass die Produktion in den OECD-Ländern zurückgehen wird. Aber dies wird zumindest teilweise aufgefangen von den OPEC-Staaten, die sich nur schwerlich in ein Regelwerk zwingen lassen werden, das eine Reduktion ihrer Haupteinnahmequelle vorsieht. Allein Venezuela, Saudi-Arabien und der Iran verfügen über fast die Hälfte der nachgewiesenen Ölreserven, die zudem noch zu besonders niedrigen Kosten aus dem Boden geholt werden können. Insgesamt dürfte die Produktion langsamer sinken als die Nachfrage, die durch den Umstieg auf E-Autos und die Abschaffung von Ölheizungen (u.a.) fallen wird. Das Ergebnis sollten niedrigere Preise sein, wenngleich das ein langer Prozess ist.

Inhalt

Seite 1
Chart der Woche
OPEC-Sitzung: Kurzfristig Kurs halten, langfristig niedrigere Preise

Seite 2
Wochenkommentar
Digitale Zentralbankwährungen: Die BIZ geht in die Offensive

Seite 4
Rentenmärkte
Krise in den Emerging Markets?

Seite 6
Devisenmärkte
Der Dollar ist gerade am Zug

Seite 9
Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Digitale Zentralbankwährungen: Die BIZ geht in die Offensive



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

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat mittlerweile eine recht klare Vorstellung davon, wie eine digitale Zentralbankwährung aussehen sollte. Klar ist auch: Bitcoin, Stablecoins und Plattformunternehmen werden als Bedrohung angesehen.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), eine Art Interessensverband der Zentralbanken, lässt in ihrem Jahresbericht wenig Zweifel daran, dass in den nächsten Jahren mit einer großen Anzahl von digitalen Zentralbankwährungen (CBDC) zu rechnen ist. Sehr deutlich wird dabei, dass es hier kein schwarz oder weiß gibt. Vielmehr hängt der Erfolg oder Misserfolg einer digitalen Zentralbankwährung von ganz unterschiedlichen Faktoren wie dem Design, dem Umgang mit den Zahlungsdaten der Bürger und den Marktstrukturen ab. Die Deutlichkeit, mit der die BIZ ihre Kritik an Kryptowährungen, Stablecoins und dem Eintritt von Plattformunternehmen in den Zahlungsverkehr äußert, nährt den Verdacht, dass Angst vor der Konkurrenz mitschwingt. Hier scheint in der Argumentation manches Mal die Konsistenz verloren zu gehen.

Auf das Design kommt es an

Die BIZ ist eine klare Befürworterin einer kontenbasierten CBDC. Ganz grob kann man sich das so vorstellen, dass jeder Bürger und jedes Unternehmen über ein Konto Zugang zu Zentralbankwährung erhält, während heutzutage fast ausschließlich Banken dieses Privileg genießen. Die Alternative zu einer kontenbasierten Zentralbankwährung wäre eine tokenbasierte, die – so darf man die BIZ verstehen – auf einer Blockchain beruht und Anonymität bei den Zahlungen erlaubt. Genauer: Es reicht eine Adresse auf der Blockchain, die persönliche Identität muss nicht preisgegeben werden. Genau das möchte die BIZ nicht. Sie möchte gewähren, dass die Überwachung von illegalen Zahlungen möglich ist und das funktioniert ihres Erachtens am besten mit dem kontenbasierten Ansatz, weil die Konten an Personen gebunden sind. Dennoch sei es auch hier möglich, die Persönlichkeitsrechte zu wahren und die Zahlungsinformationen vor dem Einblick Dritter zu schützen.

Die BIZ lässt auch keinen Zweifel daran, dass der Bankensektor und andere private Anbieter wie Kreditkarteninstitute im Zahlungsverkehr weiterhin eine Schlüsselrolle spielen sollen. Grundsätzlich könnte eine

Zentralbank den Privatsektor umgehen und alle CBDC-Zahlungen über ein eigenes System abwickeln. Es habe sich aber bewährt, Banken und anderen privaten Zahlungsanbietern die direkte Verbindung mit dem Kunden zu überlassen, hier würden Innovationen entstehen, die von einer zentralen Institution nicht zu erwarten wären. Außerdem würden direkte Einlagen der Kunden bei der Zentralbank möglicherweise dazu führen, dass sich die Notenbank dann auch zunehmend ins Aktiv- bzw. Kreditgeschäft von Banken einmischte. Genau diese Rolle eines Finanzintermediärs sollte eine Zentralbank aber nicht übernehmen.

Hybrides System bevorzugt

Interessanterweise kann sich die BIZ aber ein hybrides System vorstellen, bei dem der Bankensektor für die Kunden die Zentralbankkonten einrichtet, für die Einhaltung der Geldwäsche- und Terrorismusfinanzierungsrichtlinien sorgt und den Zahlungsverkehr organisiert. Jedoch würde die Zentralbank gleichzeitig jede Transaktion mit Zentralbankgeld in ihren Büchern spiegeln. Der Vorteil: Es gäbe ein redundantes System, das im Fall des Zusammenbruchs einer Bank einspringen könnte. In der Tat würde damit der Druck auf den öffentlichen Sektor, Banken ab einer gewissen Größenordnung wegen ihrer Rolle im Zahlungsverkehr als systemrelevant zu erachten und mit Steuermitteln zu retten, sinken. Ordnungspolitisch wäre dies sicherlich zu begrüßen. Die Kehrseite der Medaille ist, dass die CBDC-Zahlungsdaten allesamt von der Zentralbank dokumentiert werden. So gesehen ist es nicht ganz verwunderlich, dass China beim e-Yuan, der sich in der Testphase befindet, dieses System gewählt hat. Allerdings muss man auch feststellen: Schon heute hat bei uns der Staat Zugriff zu Kontenbewegungen, wenn etwa der Verdacht auf Steuerhinterziehung, Betrug oder Geldwäsche vorliegt.

Die Alternative zu dem hybriden System ist eine Architektur, bei der ausschließlich die Banken und andere private Zahlungsanbieter die Einzeltransaktionen aufzeichnen und die Zentralbank nur die gesammelten Zahlungsbewegungen zwischen den Dienstleistern dokumentiert. Aus

Datenschutzgründen könnte das als die bessere Lösung angesehen werden, aber es würde auf Kosten der Stabilität des Zahlungsverkehrsystems gehen. Die BIZ, so der Eindruck, scheint der hybriden Lösung zuzuneigen und in der Tat spricht vieles für diesen Ansatz.

Lösungen gegen einen Sturm auf die Banken

Apropos Stabilität: Eine häufig geäußerte Befürchtung in Bezug auf CBDC ist die vermeintlich erhöhte Wahrscheinlichkeit eines Sturms auf die Banken. Die Anleger könnten mit einem Klick das Geld von ihrem Girokonto (auf dem Buchgeld und nicht Zentralbankgeld ist) auf ihr Zentralbankkonto überweisen. Schwierigkeiten bei einer einzelnen Bank könnten damit eine gesamtwirtschaftliche Bankenkrise auslösen. Dafür schlägt die BIZ im Wesentlichen zwei Lösungen vor. Erstens, könnte dies über die Verzinsung der Zentralbankguthaben gesteuert werden. Sprich: Mit niedrigeren und notfalls negativen Zinsen würde man Kunden davon abhalten, ihr gesamtes Geld auf das Zentralbankkonto zu überweisen. Die andere Möglichkeit ist, eine Obergrenze für die Zentralbankgeldkonten einzuführen. Hier wird eine „Overflow“-Lösung vorgeschlagen, so dass bei Überweisungen auf das Zentralbankgeldkonto der Betrag, der das Konto über die Obergrenze bringt, automatisch auf das Girokonto des Kunden übertragen wird. Die BIZ legt sich hier nicht fest, welche Lösung sie bevorzugt. Es wird aber deutlich, dass sie die Verzinsung von Zentralbankguthaben aus geldpolitischen Gründen attraktiv findet. Der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik – hier die zinspolitische Steuerung der Konsumnachfrage und damit letztlich der Inflation – könnte gestärkt werden. In der Tat müsste man nicht warten, bis die Zinsänderung der Zentralbank von den Banken an die Anleger weitergereicht wird, die Kunden würden die Zinsveränderung unmittelbar spüren.

China wird unser Währungssystem nicht kapern

Ein weiteres Thema ist der internationale Zahlungsverkehr. Hier sieht man bei der kontenbasierten CBDC große Vorteile, weil die Konten personenbezogen sind. Kein Land müsse, zugespitzt formuliert, Angst davor haben, dass etwa der kontenbasierte e-Yuan aus China das Währungssystem eines anderen CBDC-Landes kapert. Denn bei personenbezogenen Konten hätten die jeweiligen Zentralbanken volle Kontrolle darüber, welche Überweisungen ins Land kommen und das Land wieder verlassen. Gleichzeitig wird auf eine wichtige Schwachstelle des Konzepts verwiesen: Wenn man zwischen wirtschaftlich eng verknüpften Ländern reibungslose Überweisungen ermöglichen wolle, dann müssten die Länder und Zentralbanken bei dem Design ihrer CBDC kooperieren, um die Systeme interoperabel zu gestalten. Erfahrungsgemäß sind derartige Kooperationen schwierig.

Schroffe Kritik an Stablecoins und Bitcoin

Und hier ergibt sich eine gewisse Inkonsistenz in der Argumentation. Denn auf der einen Seite wird beklagt, dass internationale Überweisungen immer noch sehr teuer seien, was etwa Gastarbeiter und den Tourismus betrifft. Viele Menschen hätten zudem keine Bankverbindung und seien vom digitalen Zahlungsverkehr ausgeschlossen. Auf der anderen Seite wird aber gegen Stablecoins scharf geschossen, die sich aber unter bestimmten Umständen genau dadurch auszeichnen, dass sie über ein Smartphone leicht zugänglich sind und bei einem relativ geringen Kooperationsaufwand sehr günstige grenzüberschreitende Überweisungen erlauben würden. Stablecoins könnten – so die BIZ – nur so gut oder schlecht sein, wie die staatliche Währung, die sie abbilden. Sie seien nur ein „Anhängsel“ an das bestehende Währungssystem und in keinem Fall ein „game changer“. Interessant, denn vermutlich war es die Stablecoin-Initiative mit dem Namen Libra – mittlerweile heißt die von dem Konsortium rund um Facebook geplante Währung Diem – die allein durch ihre Ankündigung das Spiel geändert und die Zentralbanken zum Umdenken veranlasst hat.

Sehr deutlich wird die BIZ auch in Bezug auf Bitcoin. Es sei mittlerweile ja vollkommen klar, dass Bitcoin und andere Kryptotokens spekulative Assets und kein Geld seien, die in vielen Fällen im Zusammenhang mit Erpressersoftware, Geldwäsche und andere kriminelle Tätigkeiten eingesetzt würden. Der Hinweis auf den hohen Energieverbrauch fehlt natürlich auch nicht. Äußerst kritisch werden auch die Plattformunternehmen gesehen, die zunehmend in den Zahlungsverkehr eindringen. Hier äußert die BIZ die Befürchtung, dass sich einzelne Silos bilden, innerhalb derer ein reibungsloser Zahlungsverkehr funktioniert, die aber den Wettbewerb ausschalten. Sie plädiert in diesem Zusammenhang richtigerweise für technische Lösungen über Programmierschnittstellen, die die Interoperabilität verschiedener Systeme und den Austausch von Daten sicherstellen und dadurch eine Monopolisierung verhindern. Die Einrichtung derartiger Systeme müssten gesetzlich eingefordert werden.

Fazit

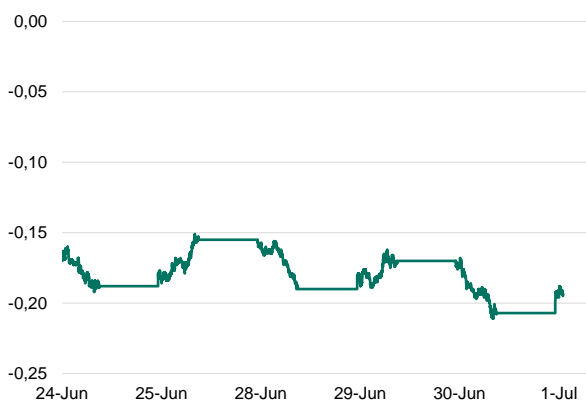
Insgesamt lässt sich die Argumentation der BIZ zugunsten eines kontenbasierten Zentralbankgeldes, bei dem Banken und andere private Zahlungsanbieter weiterhin die Schnittstelle zu den Nutzern des Zahlungssystems anbieten, nachvollziehen. Die schroffe Ablehnung von privaten Lösungen etwa durch Stablecoins, aber auch das Ignorieren des möglichen innovativen Potenzials bei Kryptowährungen offenbart jedoch eine gewisse Verunsicherung in Bezug auf die neuen Technologien. Diese Haltung ist nicht unbedingt im öffentlichen Interesse, das sich die BIZ eigentlich auf die Fahnen schreibt.

RENTENMÄRKTE

Krise in den Emerging Markets?

Die Renditen bewegen sich nicht so recht vom Fleck bzw. hatten zuletzt sogar eine leicht sinkende Tendenz. Zehnjährige T-Notes rentieren derzeit bei 1,48 %, die entsprechenden Bunds bei -0,18 %. Konjunkturoptimismus sieht anders aus, obgleich die Aktienmärkte genau diesen widerspiegeln. Die Euphorie an den Aktienmärkten, die in den letzten Monaten zu beobachten war, geht einher mit neuen Rekorden bei Übernahmetransaktionen. Diese haben global in den ersten sechs Monaten des Jahres 2,8 Billionen US-Dollar erreicht. In der ersten Jahreshälfte 2000 und 2007 lag das Volumen nach Berücksichtigung der Inflation in vergleichbarer Höhe. Danach ging es abwärts, sowohl bei den Übernahmen als auch mit den Aktienkursen. Insofern ist diese Entwicklung möglicherweise ein Warnsignal.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Inflation in der Eurozone ist leicht zurückgegangen, von 2,0 auf 1,9 % und die Kernrate von 0,95 auf 0,91 %. Den Höchststand bei der Inflation hat man vermutlich noch nicht gesehen, der dürfte im Spätsommer/Herbst erreicht werden, wenn mit einer Inflation von 2,8 bis 3 % zu rechnen ist, bevor es dann wegen der Basis- und anderer Einmaleffekte wieder unter die Marke von 2 % geht. In den USA dürfte sich die Teuerungsrate mehr oder weniger durchgehend über die nächsten Monate auf dem erhöhten Niveau bewegen, dann aber auch Anfang 2022 signifikant zurückgehen. Die Diskussion über die Gefahr, dass die Inflation bzw. die Inflationserwartungen außer Kontrolle geraten, wird also vermutlich anhalten.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Dabei gibt es zahlreiche Faktoren, die den globalen Teuerungsdruck dämpfen könnten. Dazu gehört nicht nur die Einschätzung von Seiten einiger Automobilhersteller, die eine Teilentwarnung bei den bislang sehr knappen Halbleitern geben. Wichtiger noch ist die Äußerung des Chefs der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), Augustin Carstens, der relativ deutlich vor einer Emerging Markets Krise warnt. Carstens weist auf das Problem hin, dass diese Länder sowohl geldpolitisch als auch fiskalisch wesentlich weniger Spielraum haben als die Industrieländer. Die Warnung ist berechtigt. Wenn steigende Zinsen in den USA auf weiterhin durch Corona geschwächte Emerging Markets mit hoher Auslands- und öffentlicher Verschuldung stoßen, dann sind das die Zutaten für kräftig fallende Wechselkurse und Leistungsbilanzkrisen. Die Präsidentin der EZB, Christine Lagarde, wies heute morgen (01.07.) außerdem auf die Unsicherheit für die wirtschaftliche Erholung hin, die durch die Delta-Variante ausgelöst wird. Und dann ist da noch die Hitzewelle im Westen der USA und Kanadas. Es gibt offensichtlich schon viele Todesopfer zu beklagen, nachdem in Kanada in der Provinz British Columbia 50 Grad Celsius gemessen wurden. Von dort wurde von 486 plötzlichen und unerwarteten Todesfällen berichtet. Von der Hitzewelle könnten einige preistreibende Effekte ausgehen, etwa bei Klimaanlageanlagen und sich verknappenden Agrargütern. Wenn jedoch die Konjunktur durch die Hitzewelle ebenfalls stärker in Mitleidenschaft gezogen wird, dann dürften dämpfende Preiseffekte überwiegen.

Am kommenden Montag (05.07.) ist in den USA Feiertag und am nächsten Freitag und Samstag (09.-10.07.), treffen sich

die Finanzminister der G-20 Staaten in Venedig und beraten unter anderem über eine Mindeststeuer. Datenseitig ist auf die morgigen US-Arbeitsmarktdaten zu achten. Ein Beschäftigungszuwachs, der deutlich über 500.000 Personen hinausgeht, könnte vielleicht doch noch einen Konjunkturoptimismus auslösen, der auf die Bondmärkte überspringt und für höhere Renditen sorgt. Nächste Woche folgen der ISM-Index für den US-Dienstleistungssektor (Juni, 06.07.) sowie die Industrieproduktion in Deutschland (Mai, 07.07.). Der ZEW-Index (06.07.) sorgt manchmal auch für Marktbewegungen.

Berichtswoche

Beginn: 24.06.2021, 08:00 Uhr

Ende: 01.07.2021, 10:00 Uhr

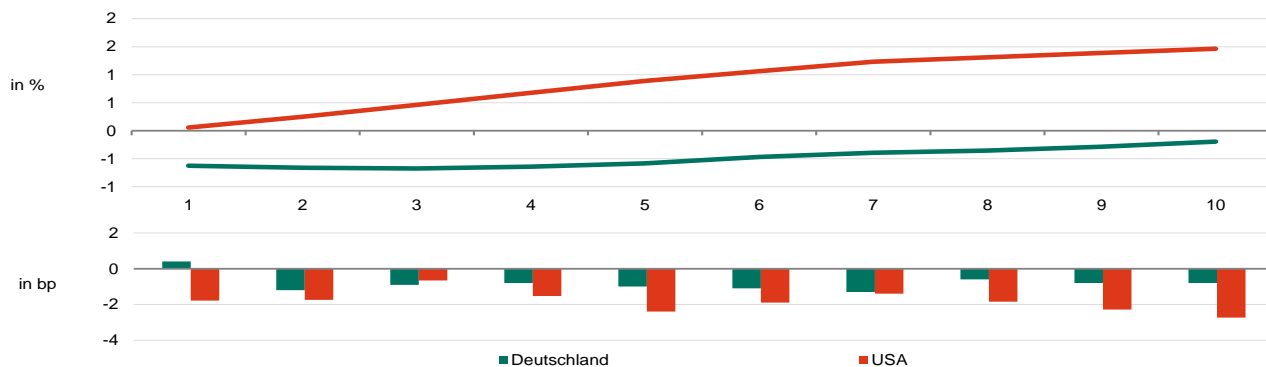
Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: 040-3333-15260

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 24. Juni 2021)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

Der Dollar ist gerade am Zug

Die Diskussion um die Rückführung der Anleihekäufe – Tapering - ist nun selbst bei der FED entbrannt. Gleichwohl beharrt die zentrale Figur, nämlich FED-Präsident Jerome Powell, darauf, dass die aufflammende Inflation vorübergehender Natur sei. Es bedarf also des Arbeitsmarktes, quasi der anderen Seite des dualen Mandats der FED, um womöglich bereits auf der Dezember-Sitzung konkrete Beschlüsse davon zu vernehmen. Die Rechnung, die z. B. die Deutsche Bank dazu aufgemacht hat, geht ungefähr so: durchschnittlich ca. 500.000 neu geschaffene Stellen pro Monat dürften die amerikanische Arbeitslosenquote bis zum Jahresende auf das Projektionsziel der FED für diesen Zeitpunkt verbessern. Kommt es soweit, wäre eine klare Argumentationslinie für die Umsetzung des Taperings gegeben.

EUR/USD:

Schon am Freitag (02.07.) lauert der Markt auf entsprechende Erkenntnisse vom US-Arbeitsmarktbericht. Dann wird sich zeigen, ob der Dollar den An Schub aus der letzten FOMC-Sitzung in noch mehr Stärke entfalten kann. Im Juni hat der Dollar-Index, an dem EUR/USD einen Anteil von 57,6 % hat, mit einer Aufwertung um 2,5 % den besten Monat seit November 2016 hingelegt. Auf der anderen Seite gibt es Stimmen, die davon sprechen, dass die globale Wachstumsspitze angeführt von den USA bereits jetzt im 2. Quartal 2021 erreicht sei.

EUR/USD

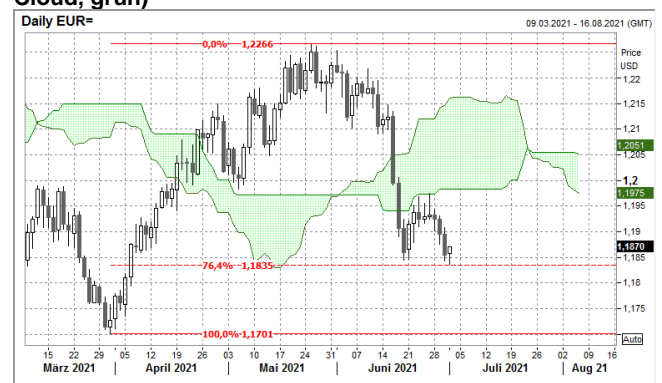


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Delta-Variante des Covid-Virus gibt wahrlich zu Sorge Anlass, obwohl die Aktienmärkte sich noch nicht wirklich allzu sehr darum kümmern und eher die wachsende Durchimpfung

in den Vordergrund stellen. Dies gilt für die Industrieländer, aber mitnichten für viele Entwicklungsländer besonders auf dem afrikanischen Kontinent. Das führt zu recht ungleichen Erholungspfaden innerhalb der Weltwirtschaft, moniert die Chefökonomin des IWF, Gita Gopinath. Erwächst daraus Risikoaversion, könnte die Nachfrage nach USD auch von dieser Warte zunehmen, zumindest kurzfristig.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot) und Widerstands- bzw. Unterstützungszone (Ichimoku Cloud, grün)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

In der Eurozone hat sich die Inflation im Juni derweil minimal um 0,1 % auf 1,9 % (im Jahresvergleich) verlangsamt. Damit war aber gerechnet worden, genauso wie nach der Sommerflaute im Herbst dann wieder eine deutliche Zunahme erwartet wird. Im Zusammenhang mit dem US-Arbeitsmarktbericht wird zunächst darauf zu achten sein, ob die technische Unterstützung bei 1,1835 USD per EUR nachhaltig durchbrochen werden kann.

USD/CNH:

Nachdem der Wechselkurs sein Potential bis 6,50 auch tatsächlich weidlich ausgeschöpft hatte, ist zuletzt eine Phase der Konsolidierung allerdings auf erhöhtem Niveau über dem 55-Tage-Durchschnitt um das Level von 6,44 CNH per USD eingetreten. Nachdem die Stimmung bei Chinas Einkaufsmanagern im Industriesektor laut Caixin im Juni wieder abgefallen ist, sind auch hier alle Augen auf den US-Arbeitsmarktbericht gerichtet. In diesem Umfeld gehen viele davon aus, dass die People's Bank of China eine in H2 erwartete Straffung der Geldpolitik via Tapering seitens der FED nicht mitmachen wird. Im Falle überzeugender

Arbeitsmarktzahlen aus den USA stünde einem Bruch über die Marke von 6,50 kaum etwas im Wege.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit 55-Tage-Durchschnitt (grün) und Fibonacci-Retracement (rot)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Monatschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Die Zuversicht bei den großen japanischen Herstellern ist laut Tankan-Bericht der Bank of Japan so hoch wie seit 2 ½ Jahren nicht mehr. Angetrieben von einer soliden globalen Nachfrage setzen die Unternehmen darauf, dass man sich auch hier aus der Pandemie herausarbeiten wird, auch wenn die nur langsam voranschreitende Impfkampagne eher Schatten als Licht wirft. So ist die heimische Nachfrage eben auch das große Manko, das bei wieder aufflammenden Infektionszahlen eine bessere Entwicklung verhindert. Womöglich wird Olympia mit Start am 23. Juli ohne Zuschauer auskommen müssen. Unmittelbar vor dem US-Arbeitsmarktbericht wird das Hoch von Anfang April bei 110,96 JPY per USD wohl klar herausgenommen werden. Der Dollar bleibt damit der allein bestimmende Faktor für dieses Wechselkursverhältnis. Das nächste Kursziel von 112,00 bis 112,40 liegt schon zum Greifen nahe. Bekommt der Dollar den nächsten großen Pusch, dann rückt aber eher noch der Hochpunkt aus dem Oktober 2018 bei 114,50 in den Fokus.

EUR/GBP:

Andrew Bailey, der Gouverneur der Bank von England, rät davon ab, auf die Inflation in Großbritannien überzureagieren. Man dürfe die wirtschaftliche Erholung nicht dadurch unterminieren, dass die geldpolitischen Zügel voreilig angezogen werden. Währenddessen haben sich die EU und Großbritannien im Streit um den Handel mit Fleischwaren im Grenzverkehr zu Nordirland auf eine Verlängerung der Übergangsfrist um 3 Monate geeinigt. Der Konflikt dürfte aber eher schwelen und später dem Pfund möglicherweise noch einmal auf die Füße fallen. Der Wechselkurs macht bei alledem aber, wie vermutet, keinerlei Anstalten aus der etablierten Handelsspanne zwischen 0,8530 und 0,8630 GBP per EUR auszubrechen. Das liegt auch an der Dollar-Stärke, die alle Aufmerksamkeit des Marktes auf sich zieht. EUR und GBP verhalten sich demgegenüber relativ gleichgeschaltet.

Tageschart Canldestick mit 55-Tage-Bollinger Band (rot) und Fibonacci-Retracement (grün)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 24.06.2021, 08:00 Uhr

Ende: 01.07.2021, 10:00 Uhr

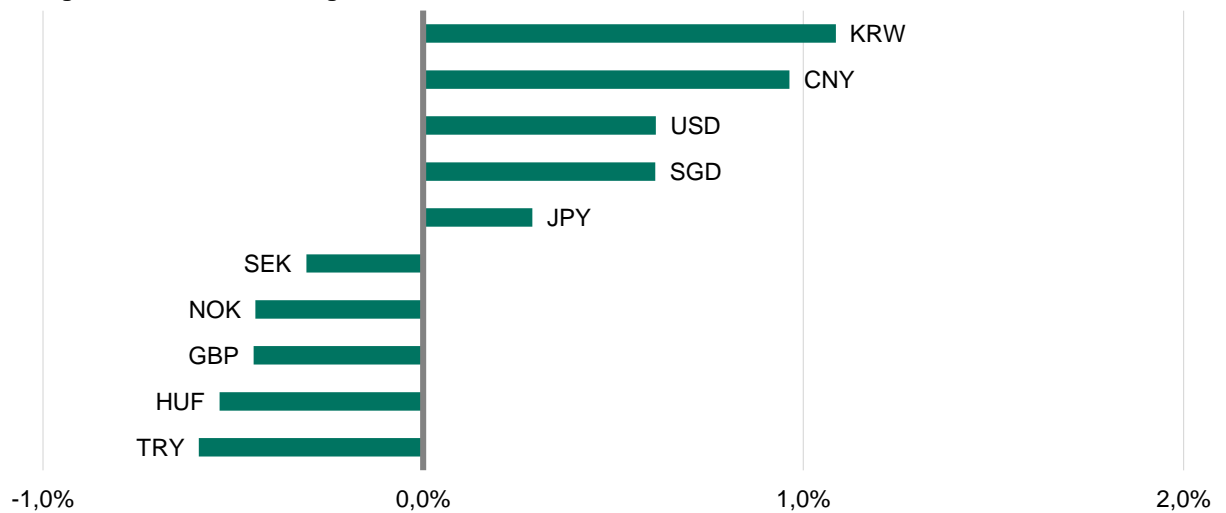
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Christian Eggers

Senior FX Trader

Telefon: 040-3333-25514

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 24. Juni 2021**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDE

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Konjunkturdaten USA	02.07.	In den USA erholt sich der Arbeitsmarkt nur langsam. Im Juni wird ein Rückgang der Arbeitslosenquote auf 5,6% erwartet.
Konjunkturdaten USA	06.07.	Die wirtschaftliche Aktivität dürfte im US-Dienstleistungssektor im Juni auf hohem Niveau verblieben sein. Es wird ein ISM-Index von erneut annähernd 64 Punkten erwartet.
Konjunkturdaten Deutschland	07.07.	Die Industrieproduktion in Deutschland blieb vermutlich auch im Mai gebremst. Lieferengpässe und Materialmangel verantworteten zuletzt einen Rückgang.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 02. Juli						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Jun 21	k.A. / k.A.	0,5 / 2,4
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Jun 21	k.A.	34,3
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jun 21	711	559
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jun 21	25	23
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jun 21	5,6	5,8
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Mai 21	-71,3	-68,899
	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Mai 21	2,3	2,3
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Mai 21	1,6	-0,6
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Mai 21	k.A.	-91,367
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Mai 21	1,2 / 9,5	1 / 7,6
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde, Hernandez de Cos			
Samstag, 03. Juli						
Sonntag, 04. Juli						
Montag, 05. Juli						
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Jun 21	k.A.	53,1
	09:50	FR	PMI Dienstleistungen	Jun 21	k.A.	57,4
	09:55	GE	PMI Dienstleistungen	Jun 21	k.A.	58,1
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Jun 21	k.A.	58
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jul 21	k.A.	61,7
Redetermine			EZB-Redner: Guindos			
Dienstag, 06. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Jun 21	63,9	64
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Mai 21	k.A. / k.A.	-0,2 / 79,3
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Jul 21	k.A.	79,8
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Jul 21	k.A.	81,3
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mai 21	k.A. / k.A.	-3,1 / 23,9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Jun 21	k.A.	64,2
Redetermine			EZB-Redner: Hernandez de Cos			
Staatsanleihenauktionen	11:15	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe (1L)			
Mittwoch, 07. Juli						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	27. KW	k.A.	-6,9
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mai 21	k.A. / k.A.	-1 / 26,4
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Mai 21	k.A.	-6244,047
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mai 21	k.A. / k.A.	-0,4 / 30,39
Donnerstag, 08. Juli						
Konjunkturdaten USA	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Mai 21	k.A.	18,612
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Mai 21	k.A.	15,2
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Apr 21	k.A.	30
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Mai 21	k.A. / k.A.	0,2 / 47,9
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Mai 21	k.A. / k.A.	-1,4 / 33,5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Jun 21	k.A.	83,1
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in%)	Jun 21	k.A.	3
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Mai 21	k.A. / k.A.	68255 / 38
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Mai 21	k.A. / k.A.	65360 / 11,3
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Mai 21	1866,8	1321,8
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Mai 21	202,5	289,5
Freitag, 09. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Mai 21	1,1	1,1
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mai 21	k.A. / k.A.	-0,1 / 43,9
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mai 21	k.A. / k.A.	1,8 / 80,95
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mai 21	k.A. / k.A.	-1,3 / 27,5
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Mai 21	k.A.	-935
Samstag, 10. Juli						
Sonntag, 11. Juli						

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 24. Juni 2021 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	Schw eiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite	
1J	-0,63 (+1)	-1 (0)	13 (-5)		4 (-2)		48 (+2)	-0,78 (-1)	0,06 (+2)	0,06 (-2)	-0,10 (-1)	
2J	-0,66 (-1)	3 (+1)	29 (-4)	15 (0)	9 (0)	6 (-1)	32 (-1)	-0,75 (0)	0,08 (-1)	0,25 (-2)	-0,12 (-1)	
3J	-0,67 (-1)	8 (-1)	47 (-3)	27 (-1)	14 (0)	11 (-2)	42 (-1)	-0,73 (-4)	0,21 (-2)	0,46 (-1)	-0,11 (-1)	
4J	-0,64 (-2)	4 (+1)	58 (-5)	28 (0)	17 (-1)	24 (-1)	54 (0)	-0,63 (-3)	0,26 (-3)		-0,13 (-2)	
5J	-0,58 (-2)	6 (0)	68 (-5)	34 (-1)	20 (-1)	27 (-2)	63 (+1)	-0,56 (-4)	0,33 (-5)	0,89 (-2)	-0,11 (-2)	
6J	-0,47 (-3)	17 (0)	79 (-5)	42 (0)	20 (0)	35 (0)	67 (+3)	-0,48 (-4)	0,46 (-5)		-0,10 (-2)	
7J	-0,39 (-3)	23 (+1)	80 (-4)	43 (0)	23 (0)	38 (0)	84 (+3)	-0,45 (-4)	0,54 (-4)	1,23 (-1)	-0,08 (-2)	
8J	-0,36 (-3)	30 (0)	92 (-5)	52 (0)	30 (0)	44 (-1)		-0,34 (-4)	0,66 (-7)		-0,05 (-2)	
9J	-0,29 (-3)	33 (0)	99 (-5)	58 (0)		56 (-2)		-0,28 (-4)	0,66 (-7)		-0,05 (-2)	
10J	-0,20 (-3)	34 (0)	102 (-5)	62 (-1)	37 (0)	60 (-2)	103 (+2)	-0,23 (-5)	0,73 (-5)	1,46 (-3)	0,04 (-1)	
30J	0,30 (-1)	63 (0)	154 (-3)	111 (-1)	57 (0)	106 (-2)	136 (+2)	0,07 (0)	1,23 (-5)	2,09 (-3)	0,68 (+1)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 01.07.21, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 24. Juni 2021 in Klammern)

Hauptw ährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1,1855	(-0.7%)	EUR/DKK	7,4362	(0%)	EUR/CAD	1,4702	(+0.1%)	USD/CAD	1,2401	(+0.8%)
EUR/GBP	0,8580	(+0.3%)	EUR/SEK	10,151	(+0.3%)	EUR/AUD	1,5840	(+0.6%)	USD/AUD	1,3360	(+1.3%)
EUR/JPY	131,85	(-0.3%)	EUR/NOK	10,2202	(+0.5%)	EUR/NZD	1,6970	(+0.4%)	USD/NZD	1,4316	(+1.1%)
EUR/CHF	1,0970	(+0.1%)	EUR/PLN	4,5185	(-0.2%)	EUR/ZAR	16,9304	(-0.3%)	USD/ZAR	14,2808	(+0.3%)
GBP/USD	1,3817	(-1%)	EUR/HUF	351,19	(+0.2%)	EUR/RUB	86,5986	(+0.2%)	USD/CNY	6,4626	(-0.2%)
USD/JPY	111,21	(+0.3%)	EUR/TRY	10,3321	(-0.1%)	EUR/KRW	1340,85	(-0.9%)	USD/RUB	73,0511	(+0.9%)
USD/CHF	0,9254	(+0.7%)	EUR/CZK	25,51	(+0.5%)	EUR/CNY	7,6611	(-0.8%)	USD/SGD	1,3456	(+0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 01.07.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	01.07.21	30.06.21	30.09.21	31.12.21	31.03.22	30.06.22
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor-USD (%)	0,14	0,15	0,15	0,20	0,20	0,25
2-jährige Staatsanleihen (%)	0,25	0,15	0,15	0,20	0,20	0,30
5-jährige Staatsanleihen (%)	0,89	0,85	0,90	1,00	1,00	1,10
10-jährige Staatsanleihen (%)	1,47	1,70	1,80	2,00	2,05	2,10
2-jährige Swapsatz (%)	0,33	0,30	0,30	0,35	0,35	0,45
5-jährige Swapsatz (%)	0,97	0,90	0,95	1,05	1,05	1,15
10-jährige Swapsatz (%)	1,44	1,65	1,75	1,95	2,00	2,05
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 (%)	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,52	-0,52
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,66	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,58	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,20	-0,15	-0,10	-0,05	0,00	0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,46	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
5-jährige Swapsatz (%)	-0,25	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
10-jährige Swapsatz (%)	0,11	0,23	0,28	0,33	0,38	0,43
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1847	1,23	1,25	1,26	1,28	1,26
Euro/GBP	0,857	0,85	0,86	0,87	0,88	0,87
US-Dollar/Yen	111,30	108	109	110	111	110
US-Dollar/Yuan	6,46	6,46	6,44	6,42	6,40	6,42
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	75,21	70	65	65	63	63
Aktienindizes						
S&P 500	4.298	4.140	3.850	3.792	3.906	3.984
Stoxx Europe 600	457	440	409	403	415	423
Dax	15.696	15.340	14.266	14.052	14.474	14.763

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: 1. Juli 2021

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 65/2014/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), Gaurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Weitere Ansprechpartner

Global Sales & Syndicate
Tilo Kraus
Tel.: 040-3333-14614

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