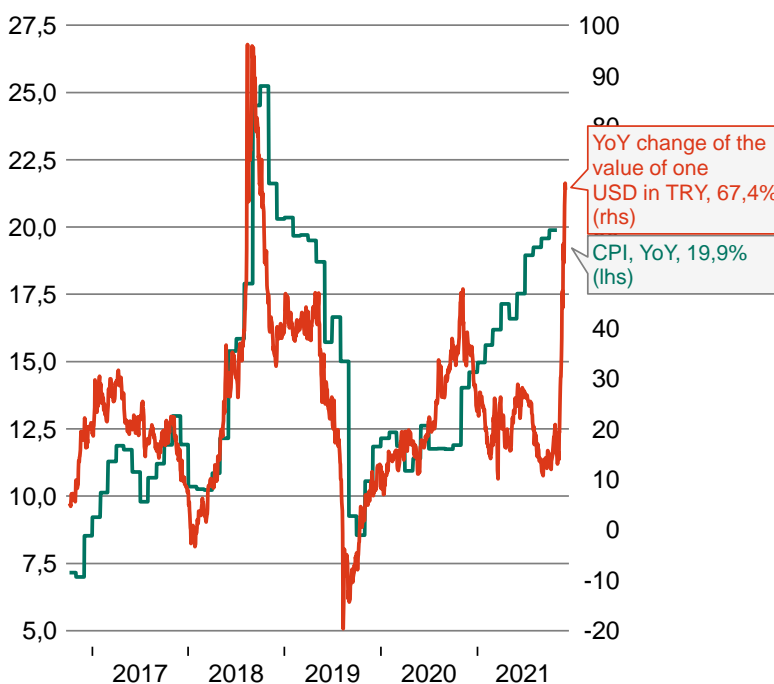


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Absturz der türkischen Lira

Turkey, CPI Inflation and TRY per USD, YoY change



Source: HCOB Economics, Turkish Statistical Institute (TurkStat), Macrobond

Der Zusammenhang ist klar: Wenn die Lira abwertet, steigt die Inflation. Denn durch eine Abwertung der Lira verteuern sich die Importe, so dass die Preise der Importgüter, die im Inflations-Warenkorb der Konsumenten berücksichtigt werden, unmittelbar in eine höhere Inflation resultieren. Zuletzt hat sich der US-Dollar für Inhaber der türkischen Lira innerhalb eines Jahres um knapp 70 % verteuert. Importierte Waren sind daher im Schnitt mindestens in dieser Größenordnung teurer geworden. Die Inflation liegt offiziell jetzt bei 20 % YoY. Möchte man die Teuerungsrate in dieser Situation in den Griff bekommen, muss man also die Abwertung der heimischen

Währung kontrollieren. Das geht durch Zinserhöhungen oder durch effektive Kapitalverkehrsbeschränkungen. Durch ZINS-SENKUNGEN geht es jedenfalls nicht, auch wenn die Regierung der Türkei dies hartnäckig behauptet und die Notenbank entsprechende Schritte eingeleitet hat.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Absturz der türkischen Lira

Seite 2

Wochenkommentar
Prognosen in Zeiten von
Omikron

Seite 5

Rentenmärkte
Omikron bedeutet bislang
Risk-Off

Seite 7

Devisenmärkte
Omikron vs Powell

Seite 10

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Prognosen in Zeiten von Omikron



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

Wirft Omikron die Weltwirtschaft wieder zurück? Zu diesem Zeitpunkt kann man diese Frage nicht mit ausreichender Sicherheit beantworten, so dass man sich verschiedene Szenarien anschauen sollte.

Der 15. Buchstabe vom griechischen Alphabet beherrscht derzeit die Schlagzeilen, Omikron. So wurde die neue Variante des Covid-19-Virus benannt und sie hat offensichtlich das Potenzial, die Weltwirtschaft erneut lahmzulegen. Die Weltgesundheitsorganisation hat die Variante als „variant of concern“ gekennzeichnet, eine fragwürdige Ehre, die bisher nur den Varianten Alfa, Beta, Gamma und Delta zuteilwurde (die meisten weiteren zwischen Delta und Omikron liegenden Buchstaben wurden für harmlosere Varianten verwendet). Delta ist die Virusvariante, die tatsächlich die meisten Prognosen über die weitere Wirtschaftsentwicklung wertlos gemacht hat. Omikron könnte in dieser Beziehung eine ähnliche Berühmtheit erlangen, steht sie doch im Verdacht, noch ansteckender als Delta und darüber hinaus auch immun gegen die bisherigen Impfstoffe zu sein. Der Vorstandsvorsitzende von dem Pharmahersteller Moderna, Stéphane Bancel, hatte vor wenigen Tagen mit seinen Zweifeln an der Wirksamkeit der Impfstoffe gegen Omikron die Märkte gehörig durcheinandergewirbelt. Der BioNTech-Chef Ugur Sahin zeigte sich deutlich optimistischer und geht offensichtlich davon aus, dass insbesondere schwere Krankheitsverläufe durch die vorhandenen Impfstoffe vermieden werden könne. Echte Evidenz über die Effektivität der Impfstoffe und Ansteckungsintensität von Omikron wird man aber – so die meisten Fachleute – erst in zwei oder drei Wochen erhalten.

Drei Szenarien

Im Wesentlichen sollte man drei Szenarien diskutieren, mit denen unterschiedlich schwere Auswirkungen für die globale Wirtschaft verbunden wären: Ein schlechtes, ein sehr schlechtes und ein Falscher-Alarm-Szenario. Darüber hinaus muss hier aber auch thematisiert werden, dass die Regierungen sehenden Auges in die Gefahr einer neuen gefährlichen Variante hineingelaufen sind und Maßnahmen auf globaler Ebene zu ergreifen sind, um nachhaltig wieder so etwas wie Normalität und Planungssicherheit in den nächsten Jahren einkehren lassen zu können.

Szenario 1: Höhere Ansteckungsrate, aber Impfstoffe bleiben effektiv

Das schlechte Szenario unterstellt, dass Omikron mit einer wesentlich höheren Ansteckungsrate verbunden ist und sich daher innerhalb weniger Wochen als dominante Variante durchsetzt. Allerdings bleiben die bisherigen Impfstoffe effektiv, insbesondere gegen einen schweren Verlauf der Krankheit. In diesem Fall müssten alle Länder ihre Impfanstrengungen weiter verstärken, denn je ansteckender das Virus ist, desto höher muss die Durchimpfungsrate sein, um eine Herdenimmunität (im Sinne einer Kontrolle der Pandemie) zu erreichen. Beim ursprünglichen Virus wurde dieser Wert bei 70 % vermutet, bei der Alpha-Variante bereits bei rund 80 %, und bei Delta sogar über 85 %. Insofern könnte der Schwellenwert für die Kontrolle der Pandemie im Fall von Omikron in diesem hier diskutierten Szenario sogar über 90 % liegen. Davon sind wir weit entfernt. Umso mehr Zeit benötigt man, um die Phase bis dahin zu überbrücken, was offensichtlich am effektivsten mit relativ umfassenden Lockdowns geschehen dürfte. Mit anderen Worten, es sind etwa in Deutschland noch schärfere Maßnahmen zu erwarten, als wegen der Ausbreitung der Delta-Variante ohnehin geplant sind. In Ländern mit noch niedrigeren Impfquoten, insbesondere im globalen Süden, wäre mit noch strengeren Restriktionen zu rechnen. In dem beschriebenen Szenario dürften die Lockdowns in unterschiedlicher Ausprägung verschärft und je nach Impfquote im Laufe des ersten Quartals, spätestens Ende März 2022 auslaufen. China würde allerdings an seiner Null-COVID-Strategie noch länger als erwartet bzw. über das erste Quartal hinaus festhalten. Das gilt umso mehr, als der chinesische Impfstoff ohnehin als weniger wirksam gilt. Alles in allem würde dies 2022 zu einem schwächeren globalen Wirtschaftswachstum führen, auch wenn ab dem zweiten Quartal wieder mit einer robusten Expansionsrate zu rechnen wäre. Die Finanzmärkte dürften kurzfristig Turbulenzen und eine höhere Volatilität erleben. Nach einigen Wochen sollte auch diese Phase ausgestanden sein.

Szenario 2: Höhere Ansteckungsrate, Effektivität der Impfstoffe stark abgeschwächt

Das sehr schlechte Szenario unterstellt, dass die Übertragbarkeit deutlich höher UND die derzeitigen Impfstoffe signifikant weniger effektiv sind. In diesem Fall wäre mit länger anhaltenden Lockdowns zu rechnen, die sich bis in das zweite Quartal 2022 hinziehen können. Auch wenn die Impfstoffentwickler BioNTech und Moderna in der Lage sein sollten, ihre mRNA-Impfstoffe an Omikron anzupassen und – anders als Anfang 2021 – die Produktion rasch hochgefahren werden kann, würde es einige Monate dauern, bis der neue Impfstoff für die gesamte Bevölkerung verfügbar wäre. Das bedeutet, dass die Politik diese Phase mindestens bis März 2022 überbrücken müsste. In diesem Fall käme es zu länger anhaltende Turbulenzen an den Finanzmärkten. Die Notenbanken müssten ihre Einschätzungen komplett überdenken. Die Europäische Zentralbank dürfte unter diesen Umständen das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), dessen Ende für März 2022 vorgesehen ist, verlängern. Bei der US-Notenbank würde man die Rückführung des Anleiheankaufprogramms (Tapering) unterbrechen bzw. die Nettoankäufe wieder aufnehmen. Leitzinserhöhungen, mit denen die Marktteilnehmer bisher zur Mitte des Jahres 2022 rechnen, werden in diesem Fall vermutlich bis 2023 verschoben. Man sollte auch mit zusätzlicher fiskalischer Unterstützung für die von Umsatzeinbußen betroffenen Unternehmen rechnen, sowohl in Deutschland als auch in anderen Ländern. Allerdings werden diese Hilfen vermutlich nicht so umfangreich ausfallen wie 2020 und 2021. In diesem Szenario würde auch das Risiko einer Krise in den durch die bisherige Pandemie ohnehin angeschlagenen Emerging Markets steigen, zumal sie erneut die Länder wären, die als Letzte die angepassten Impfstoffe erhalten würden. Im Ergebnis käme es 2022 zu einem deutlich geringeren globalen Wachstum und für die erste Jahreshälfte wäre in vielen Regionen sogar mit einer Rezession zu rechnen.

Eher deflationäre als inflationäre Effekte

In beiden Szenarien dürfte die erneute Verschärfung der Coronakrise per Saldo deflationäre Effekte haben. Zwar ist anzunehmen, dass es erneut zu Problemen bei einigen Wertschöpfungsketten kommt, was für sich gesehen mit höheren Preisen verbunden sein sollte. Allerdings haben viele Unternehmen ihre Wertschöpfungsketten mittlerweile umorganisiert und können daher flexibler als bisher auf neue Lieferunterbrechungen reagieren, sodass der inflationäre Effekt geringer ausfallen würde. Weiter wäre dieses Mal nicht mit einer derart starken Verlagerung des Konsums weg von Dienstleistungen hin zu Gütern zu rechnen, da hier ein gewisser Sättigungseffekt eingetreten sein dürfte – wenn beispielsweise bereits ein neues Sofa gekauft wurde, dann muss nicht wenige Monate später ein Weiteres bestellt werden. Vor allem aber hat man gesehen, dass Omikron die

Energiepreise unter Druck bringt. So hat der Ölpreis nach dem Bekanntwerden der Omikron-Variante mehr als 10 % nachgegeben, weil etwa der Flugverkehr bzw. der Kerosinverbrauch stark zu sinken droht. Gleichzeitig sind es etwa in der Eurozone genau die Energiepreise, die ungefähr zur Hälfte den Inflationsanstieg in diesem Jahr ausgemacht haben.

Szenario 3: Falscher Alarm

Das dritte Szenario, das von einem Fehlalarm ausgeht, ist bislang noch unser Basisszenario. Die neue Variante Omikron dürfte kurzfristig für mehr Unsicherheit sorgen, aber nicht wesentlich ansteckender und/oder nicht mit einem schwereren Verlauf verbunden sein. Natürlich ist auch in diesem Fall nicht alles gut. Denn die Delta-Variante ist weiterhin im Umlauf und eine Verschärfung von restriktiven Maßnahmen sind in den meisten Ländern bereits auf dem Weg und werden insbesondere im laufenden Quartal das Wirtschaftswachstum dämpfen. Teilweise werden die Auswirkungen wahrscheinlich in das erste Quartal hineinstrahlen. Für Deutschland rechnen wir beispielsweise mit einer Schrumpfung des BIP in Q4 2021 und einem positiven, aber gedämpften Wachstum in Q1 2022 mit Abwärtsrisiken.

Krise muss global gelöst werden

Falls die Omikron-Variante sich als relativ harmlos herausstellen sollte, wären die Regierungen dennoch gut beraten, bei der globalen Verteilung von Impfstoff einen wesentlich höheren Ehrgeiz zu zeigen. Seit 2020 warnt die Weltgesundheitsorganisation WHO davor, dass die Wahrscheinlichkeit neuer gefährlicher Varianten umso höher ist, je länger sich die Viren global verbreiten und mutieren können. Mit Omikron sollte endlich verstanden worden sein, was mit dem Satz „diese globale Krise kann nur global, nicht national, gelöst werden“ gemeint ist. Es genügt nicht, die eigene Bevölkerung zu immunisieren, wenn gleichzeitig die Menschen ganzer Kontinente wie etwa Afrika nahezu ungeschützt bleiben. Es macht in diesem Zusammenhang im Übrigen auch keinen Sinn, Boosterimpfungen hierzulande gegen zusätzliche Impfstofflieferungen an Länder des globalen Südens auszuspielen. Boosterimpfungen sind wichtig, weil die bisherigen Impfungen ihre Wirkung verlieren. Daher müssen insgesamt die Produktionskapazitäten für Impfstoffe aggressiv erhöht werden. Das geht nur mit öffentlichen Mitteln. Es ist kein Geheimnis, dass auch zweistellige Milliardensummen in diesem Zusammenhang gut investiertes Geld sind. Die Regierungen, die zu entsprechenden Unterstützungszahlungen in der Lage sind, sollten sich auch nicht hinter Argumenten verstecken, dass die Bereitschaft der betroffenen Menschen in einkommensschwachen Staaten wegen politischer oder religiöser Bedenken zu gering ist. Zwar trifft dies häufig zu, aber dann muss genau daran gearbeitet werden, während gleichzeitig die Menschen geimpft werden sollten, die diese Bedenken nicht haben.

Findet bei den Regierungen der wohlhabenden Länder kein Umdenken statt, sollte man sich darüber im Klaren sein, dass das griechische Alphabet noch weitere neun Buchstaben bereit hält und niemand Interesse daran haben kann, dass schon bald Omega, der letzte Buchstabe des griechischen Alphabets, für eine weitaus gefährlichere Variante verwendet werden muss.

RENTENMÄRKTE

Omikron bedeutet bislang Risk-Off

Die Renditen der Staatsanleihen wiesen vor dem Hintergrund der neuen Covid-19 Variante Omikron in den vergangenen Tagen einen Abwärtstrend auf. Zehnjährige Bunds rentieren derzeit bei -0,35 %, die Pendanten aus den USA bei 1,44 %. Die Aktienmärkte waren bei Bekanntwerden der neuen Variante ebenfalls kräftig unter Druck geraten, kurz, es herrscht Risk-Off-Stimmung. Allerdings weiß man auch weiterhin nicht, wie ansteckend das Virus ist und ob die vorhandenen Impfstoffe gegen diese neue Virusvariante an Effektivität verlieren. Die Chefs von Moderna und von BioNTech hatten sich diese Woche dazu geäußert. So geht der Vorstandsvorsitzende von Moderna von einer deutlich geringeren Effektivität der Impfstoffe gegen Omikron aus. Der Vorstandsvorsitzende von BioNTech, Ugur Sahin, meinte hingegen, man solle nicht die Nerven verlieren, er erwarte, dass der BioNTech-Impfstoff weiterhin gegen schwere Krankheitsverläufe schützt, insbesondere wenn man die Boosterimpfung erhalten habe.

können (darunter 2G für den Einzelhandel), die das Wachstum kurzfristig belasten.

Interessant ist, dass das Omikron-Risiko bei der Fed noch nicht ganz angekommen ist. So hat Fed-Chef Jerome Powell am 30.11. vor dem Kongress gesagt, die Fed überlege die Reduktion der Anleiherückkäufe (Tapering) zu beschleunigen. Implizit bedeutet das auch, dass die Leitzinserhöhungen vorgezogen werden könnten. Bemerkenswert war auch die Aussage, die Inflation sei vermutlich nicht nur transitorisch hoch. Die Märkte scheinen aber skeptisch zu sein, ob sich eine vorgezogene Straffung der Geldpolitik realisieren lässt. Christine Lagarde, EZB-Präsidentin, hält an ihrer Sicht fest, die Inflation werde im kommenden Jahr wieder sinken. Darüber hinaus scheint es unter den EZB-Mitgliedern Diskussionen darüber zu geben, ob man das PEPP-Anleiheankaufprogramm tatsächlich wie geplant im März beendet oder es doch noch verlängert. Vor allem ist man unsicher, ob darüber bereits auf der Sitzung am 16. Dezember entschieden werden soll, oder ob man nicht lieber bis zum 3. Februar wartet, wenn die nächste EZB-Entscheidung ansteht.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Derweil hat die OECD ihre neuen Prognosen veröffentlicht, in denen aber die Omikron-Variante nicht berücksichtigt wurde. Demnach wird die Weltwirtschaft 2022 mit einer Rate von 4,5 % expandieren, für die Eurozone wird ein Wachstum von 4,3 % erwartet. Aus Omikron ergeben sich Abwärtsrisiken für diese

Prognose. Welche Szenarien unseres Erachtens vorstellbar sind, ist in unserem Wochenkommentar auf Seite 2 festgehalten. In diesem Zusammenhang muss auch die heutige Ministerpräsidentenkonferenz in Deutschland erwähnt werden, bei der weitere einschränkende Maßnahmen ergriffen werden

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Unsicherheit, die ja bekanntlich den Bunds und Treasuries eher gut bekommt, hat zuletzt auch wegen des Konfliktes zwischen Russland und der Ukraine zugenommen. Russland hat Medienberichten zufolge 40 Bataillone in die Nähe der ukrainischen Grenze verlegt, das sollen rund 90.000 Soldaten sein. Dazu kommen tausende von Panzern, Kampfflugzeuge und Raketenysteme. Einige Militärexperten halten eine militärische Aktion im Januar oder Februar für möglich, weil dann der Frost für gute Verkehrsverhältnisse auf dem sonst

matschigen Untergrund sorgt. Im Allgemeinen wird aber davon ausgegangen, dass Putin in erster Linie Druck auf den Westen ausüben will und kein Interesse an einem echten Krieg hat. Der amerikanische Außenminister Antony Blinken nimmt die Sache in jedem Fall ernst und droht mit einer entschlossenen Reaktion, bezieht sich dabei aber bisher offensichtlich nur auf neue Wirtschaftssanktionen. Heute (02.12.) treffen Blinken und der russische Außenminister Sergej Lawrow zusammen.

Morgen Abend (03.12.) läuft in den USA mal wieder der temporäre Haushalt aus. Wenn es bis dahin kein neues Budget gibt, droht ein Government Shutdown. Außerdem muss noch im Dezember die Schuldenobergrenze angepasst werden. Wir gehen bislang davon aus, dass sowohl Demokraten als auch Republikaner kein Interesse daran haben, die Angelegenheit aus dem Ruder laufen zu lassen.

Datenseitig ist die Agenda geprägt durch zahlreiche PMI-Indikatoren für den Dienstleistungssektor. Interessant ist dies für die kleineren Länder der Eurozone, für die noch keine Schnellschätzungen vorliegen (03.12., für den Monat November). Spuren von Omikron wird man hier nicht feststellen können, wohl aber erste Wirkungen der neuen Restriktionen. Auch der Dienstleistungs-ISM für die USA erscheint an diesem Tag. Unmittelbares Highlight ist der US-Arbeitsmarktbericht (03.12., Nov), von dem allgemein ein sehr freundliches Ergebnis in der Form eines kräftigen Beschäftigungszuwachses erwartet wird. Für Deutschland sind die Auftragseingänge für Oktober (06.12., Okt) zu beachten, am 07.12. folgt dann die deutsche Industrieproduktion (Okt). Schauen sollte man auch auf die CPI-Inflationsdaten der USA (10.12., Nov).

Berichtswoche

Beginn: 25.11.2021, 08:00 Uhr

Ende: 02.12.2021, 10:00 Uhr

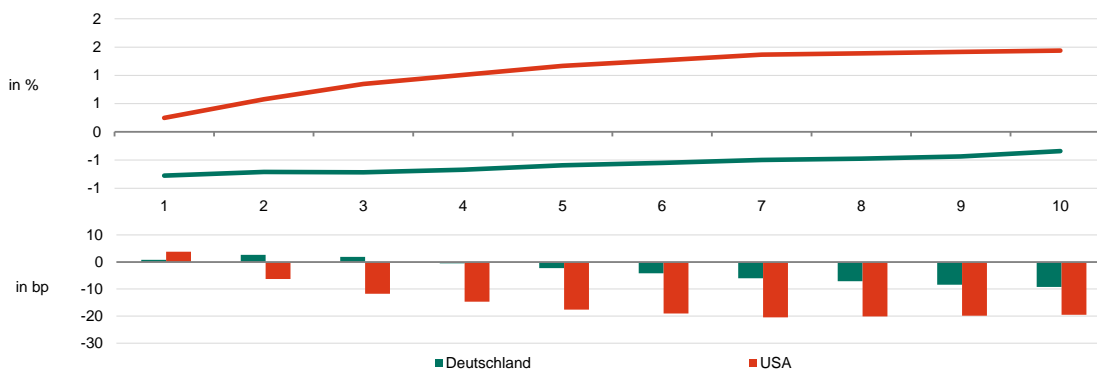
Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: 040-3333-15260

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 25. November 2021)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

Omikron vs Powell

Fed-Präsident Jerome Powell scheint Anhänger des in unserem Editorial so bezeichneten Szenarios eines falschen Alarms zu sein. Im Prinzip hat er das „Transitorisch“-Mantra im Hinblick auf die Inflation für beendet erklärt. Man werde sich auf der Offenmarktausschuss-Sitzung im Dezember darüber unterhalten, das Anleiheankaufprogramm bereits im März zu beenden. Er gibt allerdings genauso zu, dass die Auswirkungen von Omikron noch gar nicht in den Vorhersagen enthalten seien. Der Abfall 10-jähriger US-T-Note Renditen auf ein Niveau unter 1,50 % wurde mit derlei Aussagen allerdings nicht verhindert. Dies lässt den Dollar zumindest vorläufig von seinem ganz hohen Ross absteigen.

EUR/USD:

Für eines sorgen sowohl Omikron, als auch Jerome Powell, nämlich Volatilität. Die angeschlagene Tonalität durch den Fed-Chef sollte eigentlich Musik in den Ohren all der Dollar-Bullen sein, aber dem Euro gelingt es in der sich wandelnden Gemengelage zunächst einmal über der Marke von 1,13 USD per EUR etwas Fuß zu fassen. Der (Brent-)Ölpreis ist immerhin auf ein Niveau von ca. 70 \$ per Barrel gefallen. Ebbt die Inflation doch bald ab gerade in dem Moment, in dem „transitorisch“ aus dem Wortschatz gestrichen worden zu sein scheint?

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Einkaufsmanagerindizes geben für den November kein klares Bild ab, verharren eher auf immer noch relativ hohen

Niveaus mit Nuancen zu beiden Seiten. Omikron scheint darin noch nicht wirklich enthalten zu sein, oder man möchte eben erst einmal mehr Informationen sammeln, denn es könnte ja auch, wie beschrieben, falscher Alarm sein.

Der Wechselkurs wird von der Entwicklung bei Omikron sowie in der Reaktionsfunktion der Fed vorerst hin-und hergerissen bleiben. Ob der Boden bereits gefunden wurde, kann man nicht beantworten. Technisch müsste für ein aufkeimendes „Ja“ erst einmal die Hürde in der Region von 1,1370 – 1,1380 überwunden werden.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot/rosa) und 21-Tage-Durchschnitt (grün)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Der anhaltende Höhenflug des Renminbi wird vielfach mit den starken Exporten erklärt. In der Tat scheint Chinas Währung ganz anders als die meisten anderen immun gegenüber jedweden Plänen der Fed, die Geldpolitik auf der anderen Seite des Pazifiks zu straffen. Somit hat der handlungsgewichtete Währungskorb (.CFSCNYI) dieses Jahr bis dato bereits mehr als 8 % zugelegt, obwohl doch immer vom sinkenden Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft die Rede ist. Aktuell kommt auch noch hinzu, dass chinesische Unternehmen zum Ausklang des Jahres saisonal bedingt in den Yuan umschichten, um anstehenden Zahlungsverpflichtungen auch zur Lunar-New-Year Ferienzeit Ende Januar zu begegnen. Die People’s Bank of China sieht anscheinend noch keinen Anlass hier einzugreifen. Nimmt die Aufwertung jedoch zu schnell Fahrt auf, kann die Zentralbank schnell nachsteuern. Der Oktober 2020 ausgesetzte Counter-

Cyclical-Adjustment Factor kann beispielweise ad hoc wiedereingeführt werden, wodurch die PBoC in ihrem täglichen USD/CNY-Fixing dann entsprechende Signale an den Markt senden kann.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (grün – medium term/ rot – short term)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot) und 10y US-T-Note Rendite (grün)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Die Nachricht von der Omikron-Variante hat dem Yen unverhofft auf die Beine geholfen. In einer Reaktion, die an alte Risk-Off-Zeiten erinnert, ist USD/JPY um etwas mehr als 200 Stellen abgestürzt. Dies geht mal wieder einher mit dem Abfall bei den US-Renditen. Jerome Powells Äußerungen haben die Renditen zumindest stabilisiert, wenn auch noch nicht zur Umkehr bewegt. Der US-Arbeitsmarktbericht am Freitag wäre dazu geeignet, hier Hilfestellung zu leisten. Damit der Dollar wieder steigt, sollte dieser auch schon robust ausfallen, denn Omikron ist inzwischen auch in den USA angekommen, wie gemeldet wird.

EUR/GBP:

Auf Omikron hat das Pfund einigermaßen allergisch reagiert. Mit der Mutante im Nacken muss das Pfund nun noch mehr auf Unterstützung von der Bank von England bauen. Liefert das MPC-Meeting am 16. Dezember abermals nicht die erwartete Zinserhöhung, dürften Kurse unter 0,84 GBP per EUR nicht wieder so schnell erreichbar sein. Bis dahin wird der Markt abwarten wollen. Verdichten sich in der Zwischenzeit die Anzeichen tatsächlich für einen falschen Alarm, dürfte das Pfund ähnlich wie der Dollar aber nochmal an Wert gewinnen. Immerhin zeigt sich die Administration von Boris Johnson bei den Booster-Impfungen wieder einmal sehr flexibel und schnell.

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (grün) und Fibonacci-Retracements (rot/rosa)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

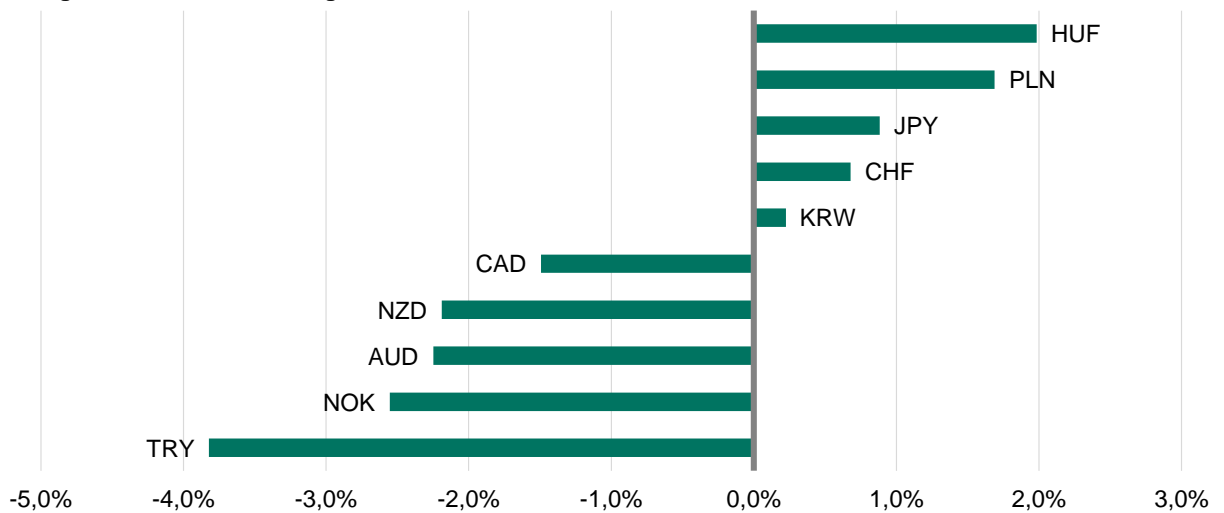
Beginn: 25.11.2021, 08:00 Uhr

Ende: 02.12.2021, 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 25. November 2021**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten USA	03.12.	Der US-Arbeitsmarkt erholt sich rascher als erwartet. Für den November wird ein kräftiger Beschäftigungszuwachs erwartet.				
Konjunkturdaten Deutschland	07.12.	Auch im Oktober dürften Lieferengässe die Industrieproduktion in Deutschland gebremst haben.				
Konjunkturdaten USA	10.12.	Die Inflation klettert in den USA weiter nach oben. Im November dürfte die Inflationsrate deutlich über 6% (YoY) liegen.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 03. Dezember						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Nov 21	k.A. / k.A.	0,4 / 5,8
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Nov 21	k.A.	34,1
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Nov 21	545	531
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Nov 21	42	60
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Nov 21	4,5	4,6
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Nov 21	65	66,7
	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Okt 21	-0,5	-0,5
	16:00	USA	Industrieraufträge (M/M, in %)	Okt 21	0,5	0,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Okt 21	0,6 / -0,4	-1,3 / 0,8
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Okt 21	k.A.	-175,119
	09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Nov 21	54,5	52,4
	09:50	FR	PMI Dienstleistungen	Nov 21	58,2	58,2
	09:55	GE	PMI Dienstleistungen	Nov 21	53,4	53,4
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Nov 21	56,6	56,6
Konjunkturdaten UK	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Okt 21	0,3 / 1,4	-0,3 / 2,5
Redetermine	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Dez 21	58,6	58,6
			Fed-Redner: Bullard			
			EZB-Redner: Lagarde, Lane			
Samstag, 04. Dezember						
Sonntag, 05. Dezember						
Montag, 06. Dezember						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Okt 21	k.A. / k.A.	1,3 / 9,6
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Okt 21	k.A. / k.A.	0,76 / 5,3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Nov 21	k.A.	54,6
Dienstag, 07. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Okt 21	-66,65	-80,934
	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q3	-4,9	-5
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q3	8,3	8,3
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Okt 21	25	29,913
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Okt 21	k.A. / k.A.	-1,1 / -1
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Okt 21	k.A.	-6776,927
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Dez 21	k.A.	31,7
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Dez 21	k.A.	25,9
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dez 21	k.A. / k.A.	2,2 / 3,7
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in%)	Nov 21	k.A.	2,7
Staatsanleihenauktionen		USA	3-Year Notes			
Mittwoch, 08. Dezember						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	49. KW	k.A.	-7,2
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Okt 21	k.A. / k.A.	69077 / 16,1
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Okt 21	k.A. / k.A.	71376 / 41,6
	00:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Okt 21	1168,4	1033,7
	00:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Okt 21	127	-229,9
	00:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q3	-0,8 / -3,2	-0,8 / -3
	00:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q3	-1,1	-1,1
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 09. Dezember						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Okt 21	k.A.	2,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Okt 21	k.A.	16
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Sep 21	k.A.	15,4
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Okt 21	k.A. / k.A.	-0,7 / 7,3
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Okt 21	k.A. / k.A.	0,4 / 13,3
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Nov 21	k.A.	70,3
Staatsanleihenauktionen		USA	30-Year Bonds			
Freitag, 10. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 21	0,7 / k.A.	0,9 / 6,2
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Nov 21	0,5 / k.A.	0,6 / 4,6
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Dez 21	68,5	67,4
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 21	k.A. / k.A.	-0,2 / 5,2
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Okt 21	k.A. / k.A.	0,1 / 4,48
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Okt 21	k.A. / k.A.	-0,4 / 2,9
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Okt 21	k.A.	-2777
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 21	0,5 / 8,5	1,2 / 8
Samstag, 11. Dezember						
Sonntag, 12. Dezember						

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 25. November 2021 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan	
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	-0,78 (0)	0 (-4)	29 (-1)		21 (+9)		60 (-1)	-0,77 (-2)	0,36 (-8)	0,25 (+4)	-0,10 (+2)
2J	-0,71 (+3)	-5 (+1)	54 (+2)	11 (+4)	14 (+1)	-5 (-3)	47 (-6)	-0,75 (0)	0,53 (-6)	0,58 (-6)	-0,11 (+1)
3J	-0,72 (+3)	7 (+2)	65 (+2)	27 (-4)	10 (+1)	1 (-5)	54 (-11)	-0,64 (-3)	0,59 (-7)	0,85 (-12)	-0,12 (-1)
4J	-0,67 (-1)	10 (0)	72 (+4)	25 (-2)	19 (+5)	19 (-2)	70 (-7)	-0,56 (-5)	0,56 (-9)		-0,11 (-1)
5J	-0,59 (-4)	22 (0)	87 (+6)	33 (+1)	19 (+3)	23 (+1)	100 (-8)	-0,49 (-6)	0,66 (-9)	1,17 (-18)	-0,08 (-1)
6J	-0,55 (-6)	18 (+1)	98 (+6)	50 (+3)	30 (+4)	40 (+1)	105 (-6)	-0,45 (-8)	0,59 (-12)		-0,10 (-3)
7J	-0,50 (-8)	24 (+1)	107 (+6)	51 (+4)	35 (+5)	45 (+1)	94 (+8)	-0,41 (-8)	0,62 (-15)	1,37 (-20)	-0,09 (-4)
8J	-0,48 (-9)	32 (0)	114 (+5)	63 (+2)	44 (+5)	52 (+2)		-0,34 (-10)	0,69 (-17)		-0,06 (-4)
9J	-0,44 (-10)	36 (0)	131 (+4)	72 (+1)		63 (+1)		-0,29 (-11)	0,69 (-17)		-0,06 (-4)
10J	-0,34 (-12)	36 (0)	135 (+5)	77 (+2)	50 (+1)	70 (+2)	156 (-3)	-0,25 (-12)	0,82 (-18)	1,44 (-19)	0,06 (-3)
30J	-0,05 (-16)	73 (-2)	185 (+5)	124 (+1)	81 (+2)	125 (+2)	188 (-5)	-0,17 (-14)	0,89 (-19)	1,77 (-19)	0,68 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 02.12.21, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 25. November 2021 in Klammern)

Hauptwährungs paare		EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1,1321 (+1%)	EUR/DKK	7,4362 (0%)	EUR/CAD	1,4475 (+2%)	USD/CAD	1,2786 (+1.1%)
EUR/GBP	0,8519 (+1.4%)	EUR/SEK	10,277 (+0.6%)	EUR/AUD	1,5927 (+2.3%)	USD/AUD	1,4067 (+1.3%)
EUR/JPY	128,12 (-1%)	EUR/NOK	10,2705 (+2.4%)	EUR/NZD	1,6613 (+1.8%)	USD/NZD	1,4672 (+0.8%)
EUR/CHF	1,0424 (-0.4%)	EUR/PLN	4,6232 (-1.2%)	EUR/ZAR	18,0848 (+1.6%)	USD/ZAR	15,9755 (+0.6%)
GBP/USD	1,3289 (-0.4%)	EUR/HUF	362,69 (-1.7%)	EUR/RUB	83,7193 (0%)	USD/CNY	6,3723 (-0.2%)
USD/JPY	113,17 (-1.9%)	EUR/TRY	15,1484 (+11.6%)	EUR/KRW	1331,86 (-0.1%)	USD/RUB	73,9561 (-0.9%)
USD/CHF	0,9207 (-1.4%)	EUR/CZK	25,47 (-0.2%)	EUR/CNY	7,2141 (+0.7%)	USD/SGD	1,3658 (-0.2%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 02.12.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	02.12.21	31.12.21	31.03.22	30.06.22	30.09.22	31.12.22
Zinssätze						
10:00 Uhr						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor-USD (%)	0,17	0,20	0,20	0,25	0,35	0,45
2-jährige Staatsanleihen (%)	0,59	0,25	0,28	0,30	0,40	0,45
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,18	0,80	0,85	0,95	1,05	1,20
10-jährige Staatsanleihen (%)	1,44	1,50	1,60	1,75	1,90	2,10
2-jährige Swapsatz (%)	0,83	0,35	0,38	0,40	0,50	0,55
5-jährige Swapsatz (%)	1,30	0,88	0,93	1,03	1,13	1,28
10-jährige Swapsatz (%)	1,51	1,48	1,58	1,73	1,88	2,08
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 (%)	-0,57	-0,54	-0,52	-0,52	-0,50	-0,50
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,72	-0,70	-0,70	-0,70	-0,65	-0,65
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,60	-0,60	-0,55	-0,55	-0,50	-0,45
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,35	-0,25	-0,20	-0,15	-0,05	0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,30	-0,30
5-jährige Swapsatz (%)	-0,12	-0,22	-0,17	-0,17	-0,12	-0,07
10-jährige Swapsatz (%)	0,14	0,13	0,18	0,23	0,33	0,43
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1323	1,17	1,19	1,21	1,22	1,23
Euro/GBP	0,851	0,86	0,87	0,88	0,87	0,86
US-Dollar/Yen	113,17	110	112	113	114	113
US-Dollar/Yuan	6,37	6,44	6,47	6,50	6,53	6,56
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	69,72	80	75	73	70	65
Aktienindizes						
S&P 500	4.513	4.210	4.340	4.430	4.450	4.470
Stoxx Europe 600	466	445	458	467	469	471
Dax	15.313	14.860	15.310	15.620	15.700	15.780

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

Carolin Kaddatz
Junior Economist
Tel.: 040-3333-15206

Tariq Chaudhry
Junior Economist
Tel.: 040-3333-12054

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 2. Dezember 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), Graurheindorfer 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