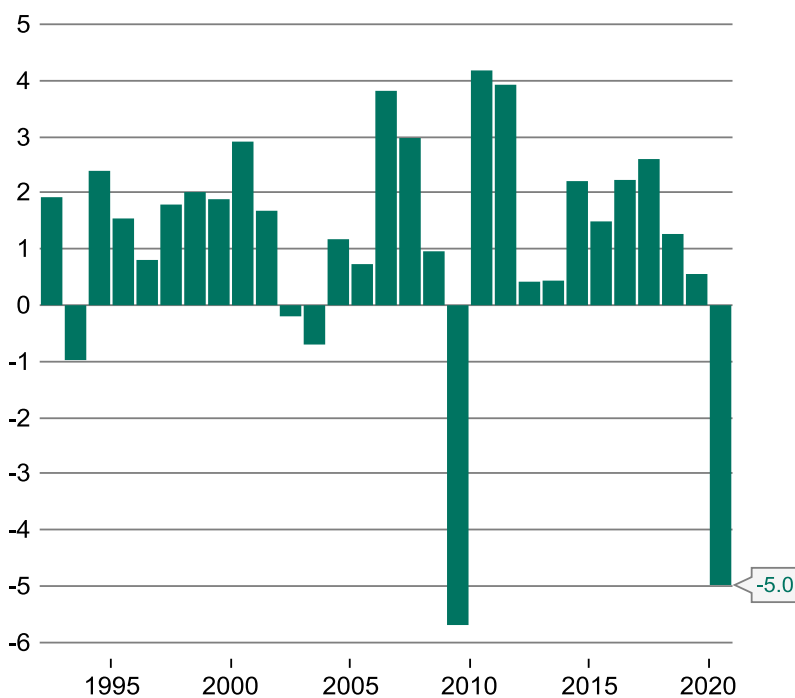


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Es hätte schlimmer kommen können

BIP Deutschland



Source: Macrobond, HCOB, German Federal Statistical Office (Statistisches Bun)

Das BIP Deutschlands ist 2020 während der schwersten Pandemie seit der spanischen Grippe um 5 % zurückgegangen. Zu Beginn der Krise hatten die meisten Auguren – auch wir – erwartet, dass der Einbruch wesentlich schärfer ausfällt als 2009. Damals ging die Wirtschaftsleistung um 5,7 % zurück. Nichtsdestotrotz sind weite Teile der Wirtschaft schwer getroffen worden. Im Verarbeitenden Gewerbe musste im vergangenen Jahr ein Rückgang der Produktion um 10,4 % verzeichnet werden, im Bereich Handel, Verkehr und Gastgewerbe von 6,3 %. Hier hat der Onlinehandel gegen den Trend kräftig zugelegt. Relativ gut

durch die Krise kam außerdem die Bauwirtschaft, dieser Sektor wuchs um 1,4 %. Letzteres hat dazu beigetragen, dass die Investitionsausgaben 2020 „nur“ um 3,5 % zurückgegangen sind. Wenn man sich Maschinen, Geräte und Fahrzeuge gesondert anschaut, kommt man allerdings auf einen Rückgang von 12,5 %. Das wiederum ist verursacht durch die schwache Auslandsnachfrage, die die Exporte um 9,9 % hat einbrechen lassen. Keine Frage, dieses Jahr wird besser. Wir erwarten ein Wachstum von 3,7 %.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Es hätte schlimmer kommen können

Seite 2

Wochenkommentar
Bitcoin:
Die Eine-Million-Dollar-Frage

Seite 5

Rentenmärkte
Wichtigste Themen an den
Rentenmärkten: US-
Konjunkturprogramm und
Inflation

Seite 7

Devisenmärkte
Wechselnde Winde

Seite 10

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Bitcoin: Die Eine-Million-Dollar-Frage



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

Wird der Anstieg des Bitcoinpreises grenzenlos? Langfristig ist tatsächlich eine Grenze schwer auszumachen, auf Sicht der nächsten Jahre aber ergeben sich klare limitierende Faktoren.

Der Preis für Bitcoin steigt und steigt. Allein im Jahr 2020 hat sich der Wert auf 29.000 US-Dollar/Bitcoin vervierfacht. Mittlerweile liegt der Kurs bei 34.000 US-Dollar (Stand: 4.1.2021), was einer Marktkapitalisierung von rund 630 Milliarden US-Dollar entspricht. Schon werden neue immer absurder klingende Preismarken von bis zu einer Million US-Dollar pro Bitcoin genannt. In der Tat könnte man meinen, dass ein virtueller Wert wie Bitcoin geradezu prädestiniert ist für praktisch unendliche Preiszuwächse – doch das Gegenteil ist der Fall. Denn der Preis für Bitcoin ist an reale Kosten geknüpft.

Bitcoin entsteht eben nicht aus dem Nichts, sondern mit Hilfe von anspruchsvoller Hardware, einem hohen Stromverbrauch und gewinnmaximierenden Unternehmen, den so genannten Minern. Bitcoin wird so gesehen tatsächlich gefördert. Diese Inanspruchnahme realer Ressourcen durch das Bitcoin-System, in dem bislang 18,6 Millionen Bitcoin geschürft wurden und insgesamt nicht mehr als 21 Millionen Bitcoin geschürft werden können, geht zu Lasten anderer Wirtschaftssektoren. Das bedeutet letztlich, dass es auf mittlere Sicht einen Preisbereich für Bitcoin geben muss, den die Kryptowährung nicht nachhaltig überschreiten wird, eine Preisobergrenze.

Wie die Goldsucher

Das Kalkül eines Miners ist ähnlich wie das eines Goldsuchers: Je höher der Preis, desto mehr Aufwand wird für die Förderung betrieben. Im Fall der Bitcoin-Miner entsteht ein Gewinn dann, die durch das Schürfen generierten Einnahmen im Durchschnitt höher sind als die Kosten für den Stromverbrauch und die Kapitalkosten für die eingesetzte Hardware. Einnahmen erhält ein Miner immer dann, wenn es ihm gelingt, ein bestimmtes kryptografisches Rätsel als erster zu lösen. Dann erhält der Miner derzeit gemäß Bitcoin-Protokoll 6,25 Bitcoin. Das entspricht bei einem Bitcoin-Kurs von 34.000 US-Dollar 212.500 US-Dollar. Meistens gehen die Miner leer aus, aber mit entsprechend hochgerüsteter Hardware haben sie gute Chancen, regelmäßig zum Zug zu kommen. Die Gleichung lautet also: Steigt der Preis für Bitcoin, steigt die Aussicht auf höhere Gewinne und es lohnen sich weitere Investitionen in die Schürfausrüstung.

Nun gehört es zur Natur der Marktwirtschaft, dass höhere Gewinne mehr Anbieter, also mehr Miner anlocken. In der Bitcoin-Blockchain passiert jetzt noch etwas Besonderes: Der Schwierigkeitsgrad zur Lösung des kryptografischen Rätsels, die so genannte Hashrate, steigt automatisch an, je mehr Miner sich an der Suche nach der Lösung des kryptografischen Rätsels beteiligen. Dieser Automatismus ist im 2008 geschriebenen Bitcoin-Protokoll festgelegt. Durch diesen Mechanismus steigt der Druck auf die Miner, immer leistungsfähigere Halbleiter einzusetzen. Die Gleichung kann also erweitert werden: Je höher der Bitcoinpreis, desto mehr Miner werden sich am Schürfprozess beteiligen, desto schwieriger wird das kryptografische Rätsel und desto mehr steigt die Nachfrage nach besonders leistungsfähigen Halbleitern. Die Kette dreht sich um, wenn der Preis von Bitcoin sinkt.

Bitcoin nach oben gedeckelt

Da die Förderung von Bitcoin hauptsächlich zwei Ressourcen erfordert – Strom und Halbleiter -, die in zahllosen anderen Sektoren Verwendung finden, muss es eine Obergrenze für den Bitcoin-Preis geben.

Die Bitcoin-Förderung ist sehr energieintensiv, da die Serverfarmen der Miner einen hohen Strombedarf haben. Derzeit dürfte die Bitcoin-Förderung rund 0,4 % der globalen Stromproduktion verbrauchen. Dies variiert sehr stark von Land zu Land. In Georgien lag der Anteil gemäß einer Berechnung von Berlin Economics im Jahr 2017 bei 6 %, in Deutschland dürfte bislang kaum ein Miner aktiv sein. Steigt der Preis für Bitcoin, steigt auch der Energiebedarf für dessen Förderung. Im Wettstreit um die knappe Ressource Energie wird der Strompreis steigen und eine Angebotsverknappung in anderen energieintensiven Sektoren auslösen. Die relative Attraktivität von Bitcoin wird sinken, während andere knapper werdende Güter stärker nachgefragt werden. Die Folge ist ein Preisrückgang bei Bitcoin, die Obergrenze ist erreicht. Entsprechend wird auch der Energiebedarf wieder zurückgehen.

Dieser Anpassungsmechanismus verhindert das von vielen Bitcoin-Kritikern immer wieder aufgegriffenes dystopische Szenario, wonach ein weiterer Anstieg des Bitcoin-Preises irgendwann dazu führt, dass die Bitcoin-Miner die Energie der gesamten Welt beanspruchen werden. Dies wird nicht passieren, denn warum sollten Menschen noch Bitcoin nachfragen, wenn keine Nahrung mehr erzeugt werden kann, weil dazu der Strom fehlt? Neben dem Preismechanismus ist auch ein Eingriff des Staates denkbar, der dem Anstieg des Bitcoinpreises ein Ende setzt. Denn klimapolitische Überlegungen können dazu führen, dass Staaten gesetzlich und regulatorisch in den Marktprozess eingreifen und das Mining von Bitcoin verbieten oder die Gewinne der Miner mit extrem hohen Steuersätzen belegen. Falls sich eine nennenswerte Anzahl von Ländern zu diesem Schritt entschließt – ansonsten werden die Miner ohne Weiteres auf andere Länder ausweichen –, könnten Zweifel an der Zukunftsfähigkeit der Bitcoin-Blockchain aufkommen und den Preis von Bitcoin drücken.

Auch die Auswirkungen auf die Halbleiterindustrie können zu einer Deckelung des Bitcoin-Preises beitragen. Es sind vor allem die maßgeschneiderten ASIC-Halbleiter, die umso stärker nachgefragt werden, je höher der Preis für Bitcoin steigt. Hier lässt sich ebenfalls ein Extremszenario zeichnen, in dem die globale Chipindustrie ihre gesamten Ressourcen in die Produktion der für die Bitcoin-Förderung designten ASIC-Chips lenkt. Da die Produkte des 370 Milliarden Euro großen Halbleitermarktes (Umsätze von 2019) jedoch in immer mehr Produkten des täglichen Bedarfs verwendet werden, stellt sich hier ähnlich wie bei der Stromnachfrage die Frage: Wozu benötigt man in diesem Extremszenario noch Bitcoin, wenn Autos nicht mehr fahren, Laptops funktionslos werden und Erntemaschinen nicht mehr gesteuert werden können? D.h. auch hier wird im Vorfeld ein marktgetriebener Anpassungsprozess stattfinden, der die Attraktivität von Bitcoin mindert und damit seinen Preis.

Absurde Sphären?

Die im wahrsten Sinne des Wortes Eine-Million-Dollar-Frage ist daher: Bei welchem Bitcoin-Preis könnte sich eine Art Gleichgewicht einstellen und zu welchem Zeitpunkt könnte dies erreicht werden? Anders gefragt: Ab welchem Preisniveau wird die Umlenkung von Ressourcen aus anderen Sektoren in die Bitcoin-Förderung derart spürbar, dass die restliche Volkswirtschaft aufgrund von Angebotsverknappungen in eine anhaltende Rezession stürzt, die letztlich zu einer niedrigeren Nachfrage nach Bitcoin und zum Preisverfall der Kryptowährung führt?

Eine zugegebenermaßen sehr grobe Überschlagsrechnung ergibt, dass bei einem Bitcoin-Preis von 100.000 US-Dollar die Stromerzeugung zur Bitcoin-Förderung rund 2 % der

heutigen weltweiten Stromerzeugung erreichen würde. Bei einem Preis von 1.000.000 US-Dollar/Bitcoin käme man auf 20 %. Für die Hardware-Kosten könnte eine äquivalente Berechnung durchgeführt werden, worauf an dieser Stelle verzichtet wird.

Wie kommt man auf diese Zahlen? Über ein Standard-Modell aus der politischen Ökonomie, dem sogenannten Tullock-Modell von 1980 (Gordon Tullock war ein US-Ökonom und gilt als einer der Väter der Neuen Politischen Ökonomie), aus dem man ableiten kann, dass die in einer bestimmten Zeitspanne anfallenden Gesamtkosten der Bitcoin-Förderung stets dem Wert der in dieser Zeitspanne anfallenden Erträge aus der Bitcoin-Produktion entsprechen. Daher steigen die gesamten Stromkosten für die Bitcoin-Produktion parallel zum Bitcoin-Preis.

Wo ist die Preisobergrenze?

Wann die oben beschriebenen Anpassungseffekte auftreten (wie etwa ein spürbarer Anstieg der Strompreise aufgrund der Verknappung der Ressourcen, die für die Stromerzeugung benötigt werden), hängt nicht nur vom Preisniveau ab, sondern auch von dem Tempo, in dem dieses Preisniveau erreicht wurde. Es ist denkbar, dass Bitcoin innerhalb weniger Wochen bei 100.000 US-Dollar liegt. Erst wenn sich Bitcoin für mehrere Monate auf diesem Niveau hält, werden die Belastungseffekte für die Ressourcen, die aus anderen Sektoren (Energie- und Halbleitersektor) abgezogen werden, spürbar. Dies ist der Zeitpunkt, wenn die Marktmechanismen beginnen zu greifen und die Nachfrage nach Bitcoin wieder sinkt. Außerdem könnten Staaten durch Verbote und Steuern versuchen, das Fördern und Halten von Bitcoin zu unterbinden, um so dessen Attraktivität zu mindern und den Preis zu drücken.

Dass die Preisobergrenze im Bereich von 100.000 US-Dollar liegen könnte, basiert vor allem auf der Überlegung, dass bei diesem Niveau – so es für einige Zeit Bestand hat – der Stromverbrauch durch Bitcoin-Mining mit 2 % des globalen Verbrauchs derart hoch wäre, dass es spätestens dann zu den oben beschriebenen relativen Preisverschiebungen und/oder politischen Eingriffen kommen würde.

Langfristig verschiebt sich Preisobergrenze

Kann ein Preis von 1 Million US-Dollar/Bitcoin also niemals erreicht werden? Doch, denn die Preisobergrenze müsste sich aufgrund einer weiteren Besonderheit des Bitcoin-Protokolls alle paar Jahre nach oben verschieben. Und hier wird es noch einmal etwas kompliziert. Im Jahr 2024 werden die Miner nämlich nicht mehr 6,25 Bitcoin erhalten, wenn sie das kryptografische Rätsel gelöst haben, sondern nur noch die Hälfte, also 3,13 Bitcoin. Dies legt das Bitcoin-Protokoll so

fest und die Halbierung der „Belohnung“ wiederholt sich alle vier Jahre. Unter Berücksichtigung des Tullock-Modells kann daher der Bitcoin-Preis dann 200.000 US-Dollar erreichen, ohne dass der Stromverbrauch höher wäre als die rund 2 % der heutigen weltweiten Stromerzeugung, mit der oben argumentiert wurde. Das aber hieße, dass die 1 Million US-Dollar pro Bitcoin tatsächlich erreicht werden können, und zwar in der ersten Hälfte der 2030er Jahre.

RENTENMÄRKTE

Wichtigste Themen an den Rentenmärkten: US-Konjunkturprogramm und Inflation

Die Renditen der Staatsanleihen sind nach dem Anstieg der letzten Tage zuletzt wieder zurückgegangen. Es sind im Wesentlichen zwei Themen, die die Rentenmärkte derzeit bewegen: Das mögliche neue Konjunkturprogramm in den USA und Inflation. Mit der Mehrheit im Senat ist es wahrscheinlicher geworden, dass die künftige Biden-Administration ein umfangreiches Konjunkturpaket durchsetzen kann und die Verschuldung entsprechend steigen wird. Dem steht entgegen, dass ein Impeachmentverfahren gegen Noch-Präsident Donald Trump, wenn es nach der Amtseinführung von Biden (20. Januar) im Senat zur Abstimmung gestellt wird, Zeit kostet und sich ein Beschluss über das Konjunkturpaket dadurch verzögern kann. In Bezug auf die Inflation ist davon auszugehen, dass der Preisauftrieb in den kommenden Monaten steigen wird, da die Energiepreise im Vorjahresvergleich deutlich höher ausfallen werden, selbst wenn der Ölpreis auf dem jetzigen Niveau verharrt. Im Grunde genommen weiß aber jeder, dass derartige Inflationseffekte vorübergehend sind. Wir bleiben der Meinung, dass die Inflation erst dann nachhaltig steigen wird, wenn die Kapazitäten in der Produktion und an den Arbeitsmärkten in den meisten Ländern wieder ausgelastet sind und das wird voraussichtlich nicht vor Ende 2022 sein.

Das Impeachmentverfahren, die Furcht vor neuen Gewaltausbrüchen im Zuge der Amtseinführung von Joe Biden sowie die geplatzte Regierungskoalition in Italien sind derzeit die politischen Unsicherheiten, die den Auftrieb der Staatsanleiherenditen (Bunds und T-Notes) vermutlich gebremst haben. In Italien könnte es nach dem Rückzug der Minister der Partei Italia Viva von Matteo Renzi theoretisch zu Neuwahlen kommen. Allerdings hat kaum eine Partei Interesse daran, weil die Umfragen für die Regierungsparteien starke Verluste vorhersehen. Die nächsten regulären Wahlen sind erst wieder 2023.

Morgen (15.01.) beginnt der zweitägige CDU-Parteitag, bei dem 1001 Delegierte über den nächsten Parteivorsitzenden und damit vermutlich auch über den CDU/CSU-Kanzlerkandidaten entscheiden werden. Sollte Friedrich Merz die Wahl für sich entscheiden, könnte dies positive Spuren an den Aktienmärkten hinterlassen, da mit ihm die wirtschaftsfreundlichste Agenda assoziiert wird.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Am kommenden Donnerstag (21.01.) wird das EZB-Treffen stattfinden. Nachdem die Notenbank im Dezember ein sehr umfangreiches Paket geschnürt hat (vor allem Aufstockung von PEPP und TLTRO), sind jetzt keine neuen Maßnahmen zu erwarten. Für Schlagzeilen könnten eher zwei langfristige Themen sorgen: Der digitale Euro und Bitcoin. Letzterer wird von der Notenbankpräsidentin Christine Lagarde offensichtlich sehr kritisch gesehen, man will gemäß ihrer letzten Äußerungen die Kryptowährung zusammen mit anderen Staaten regulieren. Der digitale Euro soll in spätestens fünf Jahren kommen. Hier könnten die Journalisten die meisten Fragen haben. Geldpolitisch ändert eine derartige Ankündigung erst mal nichts, mittelfristig könnte ein digitaler Euro aber durchaus Implikationen haben, etwa in der Form der Durchsetzungsfähigkeit von negativen Zinsen.

Schließlich ist zu erwarten, dass gegen Ende der Woche bereits die ersten Meldungen über eine mögliche Verlängerung oder die Verschärfung des bestehenden Lockdowns in Deutschland durchsickern, da die Ministerpräsidenten der Länder und die Bundesregierung am 25.01. sich offiziell darüber beratschlagen wollen.

Datenseitig sollte man auf die morgigen Industrieproduktionsdaten in den USA für Dezember schauen, die möglicherweise noch mal zugelegt haben. Nächste Woche werden außerdem die Inflationsdaten für Deutschland sowie der ZEW-Index (beide am 19.01.) veröffentlicht. Außerdem ist

in der Eurozone auf die Schnellschätzung der PMI-Indizes für Deutschland und Frankreich (22.01) zu achten.

Berichtswoche
 Beginn: 07.01.2021, 08:00 Uhr
 Ende: 14.01.2021, 10:00 Uhr

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

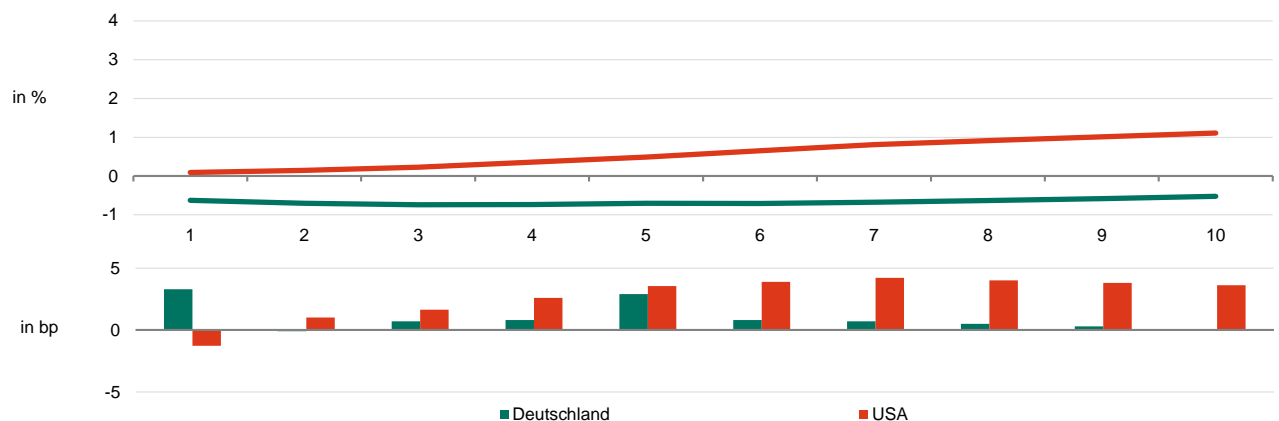


Dr. Cyrus de la Rubia
 Chefvolkswirt
 Telefon: 040-3333-15260

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 07. Januar 2021)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

Wechselnde Winde

Auf einmal dreht sich der Wind. Der Blue Sweep, also die Mehrheit der US-Demokraten auf allen Ebenen, befeuert den Renditeanstieg der US-T Notes am langen Ende zwar nach wie vor, doch plötzlich gereicht dies dem Dollar dazu, an Wert aufzuholen. Das ist einigermaßen verwirrend. Hat das Narrativ vom Reflation Trade zu Lasten des Greenbacks etwa ausgedient? Mehr und leichter durchsetzbarer Stimulus führt in der Erwartung zu mehr Wachstum. Am Ende könnte die Fiskalpolitik der FED einiges an „Arbeit“ abnehmen. Die Federal Reserve Bank könnte sich gar herausgefordert fühlen, dann eher als bisher angenommen die geldpolitischen Zügel anzuziehen, so die Überlegung

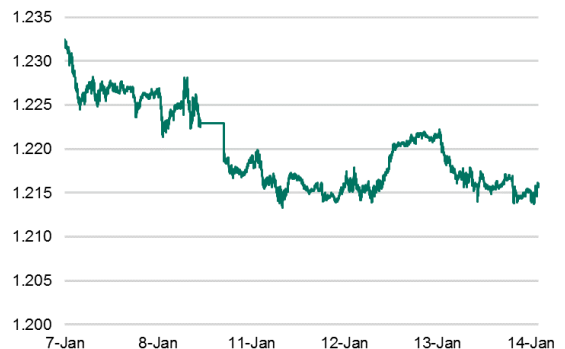
EUR/USD:

Vielleicht ist es auch ganz einfach so, dass das Auseinanderdriften von steigendem US-Zins und fallendem Dollar bei einem Wechselkurs von 1,2350 vorerst sein Extremum gefunden hat. Tatsächlich kann man dem Dollar zu Gute halten, dass sich der Zinsvorsprung gegenüber dem Euro sowohl nominal wie auch real wieder deutlich ausgeweitet hat. In diesem Zusammenhang reicht es anscheinend schon aus, dass in der Diskussion plötzlich Begriffe wie Tapering, also die Rückführung von Bondkäufen (QE), aus der Versenkung auftauchen.

Dezember in den USA nun auch bei 1,6 % im Jahresvergleich stehen geblieben.

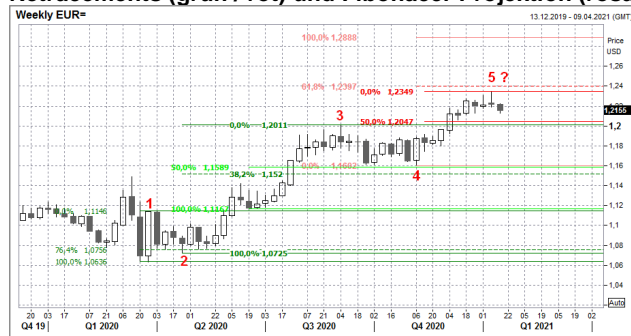
Aus technischer Sicht sind die Anzeichen noch nicht klar genug, ob mit 1,2349 tatsächlich ein temporäres Topp markiert wurde. Erst die Rückkehr unter 1,2010 USD per EUR müsste dafür als Bestätigung angesehen werden. In dem Zuge sollte man im Auge behalten, inwieweit sich die politischen Differenzen zwischen Koalitionär Renzi und Ministerpräsident Conte in Italien noch zu einem Belastungsfaktor für den Euro entwickeln.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/USD Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (grün / rot) und Fibonacci-Projektion (rosa)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Die PBoC (People’s Bank of China) hält ihr Onshore-Fixing in USD/CNY nach dem Schock gleich zu Beginn des neuen Jahres nunmehr seit einer Woche relativ konstant im Bereich von 6,46 bis 6,48. Das neue (temporäre) Gleichgewicht wird hier sicherlich auch durch den Renditeanstieg im Dollar unterstützt. Trotz der strikten Abriegelung der Provinz Hebei hört man von ansteigenden Infektionszahlen, nur, dass das Ausmaß absolut gesehen um Welten nicht an europäische bzw. amerikanische herankommt. Erwähnenswert ist noch, dass die Neukredite in China im Dezember gegenüber dem Vormonat zurückgegangen sind. Für 2020 stieg die Kreditvergabe insgesamt jedoch auf einen Rekord, um gefördert durch die großzügige Geldpolitik der Zentralbank der Wirtschaft zum Aufschwung aus der Pandemie zu verhelfen.

FED Vize Richard Clarida hat den Ausbruch der zehnjährigen Renditen über die 1 %-Marke mit Gelassenheit kommentiert. Veranlassung, mit verstärkten Bondkäufen den Anstieg zu deckeln, spricht daraus jedenfalls nicht. Auf der anderen Seite springen andere FED-Mitglieder herbei, um zu sagen, dass es noch (viel) zu früh für Spekulationen auf ein Ende der geldpolitischen Stütze sei. Die Kernrate der Inflation ist im

USD/CNH Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Bollinger Band (rot) und Fibonacci-Retracement (grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Als Schwelle zu einer deutlicheren Kurskorrektur zugunsten des Dollars kann als erstes der 21-Tages-Durchschnitt auf dem Niveau von 6,4950 gesehen werden.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Die Wiederauferstehung des Realzinses in den zehnjährigen US-Treasury Anleihen von den Extremwerten bei -111 Basispunkten um 15 – 20 Basispunkten hat dem Dollar eine Erholung bis an seinen gleitenden 55-Tage-Durchschnitt bei 104,00 JPY per USD verschafft. Insofern verhält sich der Wechselkurs spiegelbildlich zu EUR/USD. Es gilt hier nach wie vor, dass die Musik allein auf der Dollar-Seite gemacht wird. Ohne dass der Realzins in den USA weiter Auftrieb erhält, dürfte aber bereits die technische Marke bei 104,50 schwer zu überwinden sein.

USD/JPY Tageschart Candlestick mit 55-Tage Bollinger Band (rot) und Fibonacci-Retracement (grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Das Pfund zeigt sich erstaunlich stark und wagt nun doch einen kleinen Ausbruch. BoE Gouverneur Andrew Bailey äußerte sich wenig überzeugt vom Nutzen negativer Zinsen. Solch ein Schritt werfe eine Menge Probleme auf. Die Banken könnten ihre Kreditvergabe gar einschränken zu einem Zeitpunkt, da die britische Wirtschaft mit dem dritten Lockdown zu kämpfen hat. Weiteren Auftrieb erfährt das Pfund wohl auch daraus, dass man Großbritannien gegenüber Europa in Sachen Impfkampagne im Vorteil sieht. Gesundheitsminister Hancock pflichtet jedenfalls bei, dass die Impfstofflieferungen ausreichend seien, um die gesteckten Ziele der Regierung zu erreichen.

EUR/GBP Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (rot / grün) und Fibonacci-Projektion (rosa)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Ein richtiger Ausbruch hin zur Pfundstärke ist aus technischer Sicht jedoch erst vollzogen, wenn die Nackenlinie der

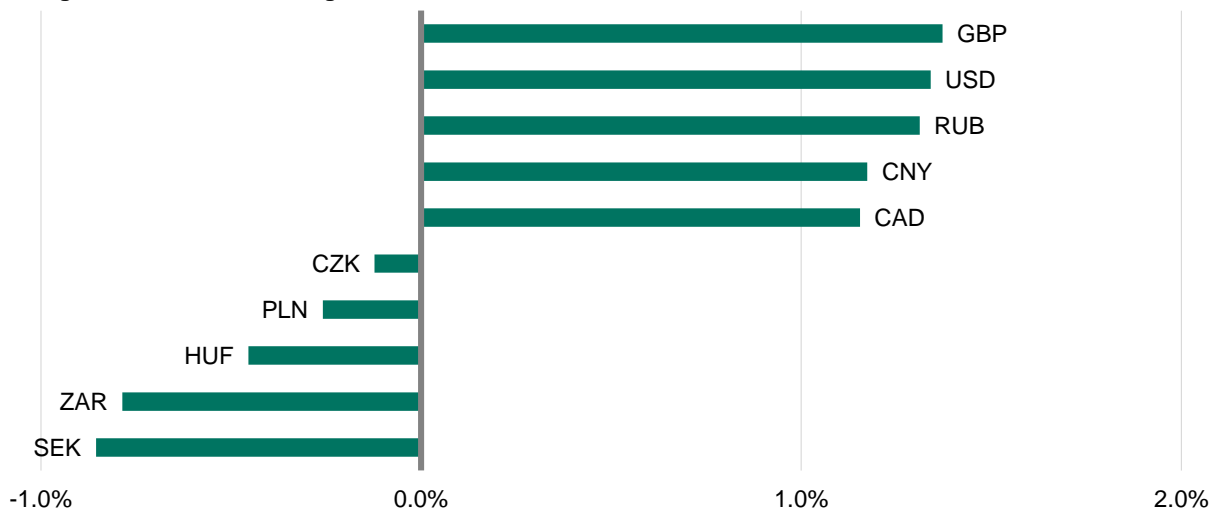
Schulter-Kopf-Schulter Formation im Bereich von 0,8860/65 nachhaltig unterschritten werden kann. Dann allerdings ergäbe sich Kurspotential von ca. 400 Stellen

Berichtswoche
 Beginn: 07.01.2021, 08:00 Uhr
 Ende: 14.01.2021, 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 07. Januar 2021**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten USA	15.01.	Die Industrieproduktion dürfte im Dezember nochmals angestiegen sein.				
Konjunkturdaten Deutschland	19.01.	ZEW-Umfrage: Index sollte wieder steigen.				
Konjunkturdaten Eurozone	22.01.	Die PMI-Indikatoren dürften deutlich gesunken sein.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 15. Januar						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	0.2 / -1.3
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	0.1 / 1.2
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Dec 20	0	-1.1
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Dec 20	-0.1	-0.9
	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Jan 21	6	4.9
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Dec 20	0.5	0.39
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Dec 20	73.6	73.3109
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Nov 20	0.5	0.7
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jan 21	79.8	80.7
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 21	0.2 / 0	0.2 / 0
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Nov 20	k.A.	-159.852
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Nov 20	k.A.	30029.1
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov 20	0.5 / -4.2	1.3 / -5.5
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Nov 20	-1700	-1738
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Nov 20	0.3	1
Redetermine			Fed-Redner: Kashkari			
			EZB-Redner: Visco			
Samstag, 16. Januar						
Sonntag, 17. Januar						
Montag, 18. Januar						
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 21	k.A. / k.A.	-0.6 / 6.6
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov 20	k.A. / k.A.	0 / -3.4
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2031-er , 2028-er , 2030-er und 2032-er			
Dienstag, 19. Januar						
Konjunkturdaten USA	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Nov 20	k.A.	51.869
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	0.5 / -0.3
	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Nov 20	k.A.	7564.9
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Nov 20	k.A.	8174.462
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Jan 21	k.A.	55
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Jan 21	k.A.	54.4
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	-0.1 / -2.7
Staatsanleihenauktionen	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 20. Januar						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	3. KW	k.A.	16.7
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jan 21	87	86
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	0.2 / -0.5
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 21	k.A. / k.A.	0.3 / -0.3
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	-0.1 / 0.3
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Dec 20	k.A.	1.1
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	-0.3 / 0.9
Donnerstag, 21. Januar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Jan 21	12.6	11.1
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Dec 20	1560	1547
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Dec 20	1600	1635
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Jan 21	k.A.	93
	13:45	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	0
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Jan 21	k.A.	-13.9
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Dec 20	k.A.	5.74
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
	10:45	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (i/L)			
Freitag, 22. Januar						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Dec 20	6.55	6.69
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jan 21	k.A.	51.1
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Jan 21	k.A.	49.1
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jan 21	k.A.	58.3
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Jan 21	k.A.	47
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jan 21	k.A.	55.2
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Jan 21	k.A.	46.4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	-2.6 / 5.6
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Dec 20	k.A.	30.837
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jan 21	k.A.	57.5
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jan 21	k.A.	49.4
	11:00	UK	GfK Konsumklima	Jan 21	k.A.	-26
Samstag, 23. Januar						
Sonntag, 24. Januar						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Dec 20	k.A. / k.A.	0.5 / -3.8

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 07. January 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	-0.63 (+3)	2 (-3)	19 (0)		-6 (-3)		56 (-5)	-0.74 (+3)	-0.11 (-1)	0.09 (-1)	-0.10 (-2)
2J	-0.71 (0)	9 (+5)	35 (+4)	20 (+8)	4 (+2)	5 (+6)	62 (+2)	-0.75 (+2)	-0.11 (+3)	0.15 (+1)	-0.11 (+1)
3J	-0.74 (0)	7 (+1)	51 (+3)	29 (+7)	10 (+3)	16 (0)	95 (0)	-0.71 (+4)	-0.07 (+4)	0.23 (+2)	-0.11 (0)
4J	-0.73 (+1)	7 (+1)	62 (+4)	30 (+1)	13 (+4)	23 (+1)		-0.67 (+6)	-0.06 (+5)		-0.10 (0)
5J	-0.71 (+2)	8 (-1)	74 (+1)	34 (-2)	14 (+3)	27 (-4)	80 (0)	-0.64 (+7)	-0.01 (+7)	0.49 (+5)	-0.10 (0)
6J	-0.71 (+1)	14 (+1)	83 (+3)	34 (0)	20 (+7)	36 (-1)		-0.59 (+7)	0.03 (+7)		-0.09 (-1)
7J	-0.67 (+1)	14 (+1)	92 (+2)	45 (+1)	23 (+6)	43 (-2)	101 (+1)	-0.58 (+6)	0.11 (+6)	0.81 (+6)	-0.08 (-1)
8J	-0.63 (0)	18 (+1)	99 (+3)	47 (+1)	25 (+7)	45 (-2)		-0.53 (+7)	0.17 (+7)		-0.05 (0)
9J	-0.58 (0)	20 (+1)	107 (+3)	51 (+2)		46 (-2)		-0.48 (+7)	0.17 (+7)		-0.05 (0)
10J	-0.52 (0)	22 (+2)	112 (+3)	59 (+2)	30 (+10)	53 (-1)	120 (+5)	-0.45 (+4)	0.31 (+6)	1.11 (+6)	0.03 (0)
30J	-0.12 (+2)	51 (0)	158 (+2)	100 (0)	43 (0)	81 (-6)		-0.24 (+7)	0.88 (+6)	1.84 (0)	0.64 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 14.01.21, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 07. January 2021 in Klammern)

Hauptwährungs-paare	EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1.2148	(-1.4%)	EUR/DKK	7.4391 (0%)
EUR/GBP	0.8911	(-1.7%)	EUR/SEK	10.142 (+0.7%)
EUR/JPY	126.42	(-0.6%)	EUR/NOK	10.2884 (-0.7%)
EUR/CHF	1.0784	(-0.4%)	EUR/PLN	4.5416 (+0.5%)
GBP/USD	1.3633	(+0.3%)	EUR/HUF	360.65 (+0.5%)
USD/JPY	104.07	(+0.8%)	EUR/TRY	9.0239 (+0.5%)
USD/CHF	0.8877	(+1%)	EUR/CZK	26.17 (-0.1%)
			EUR/CAD	1.5417 (-1.3%)
			EUR/AUD	1.5671 (-0.9%)
			EUR/NZD	1.6880 (-0.2%)
			EUR/ZAR	18.5322 (+0.1%)
			EUR/RUB	89.5849 (-1.8%)
			EUR/KRW	1335.25 (-0.3%)
			EUR/CNY	7.8582 (-1.2%)
			USD/CAD	1.2691 (+0.1%)
			USD/AUD	1.2899 (+0.5%)
			USD/NZD	1.3895 (+1.2%)
			USD/ZAR	15.2548 (+1.5%)
			USD/CNY	6.4682 (+0.2%)
			USD/RUB	73.7443 (-0.4%)
			USD/SGD	1.3272 (+0.7%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 14.01.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	14.01.21	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 (%)	0.23	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35
2-jährige Staatsanleihen (%)	0.15	0.15	0.15	0.15	0.20	0.20
5-jährige Staatsanleihen (%)	0.48	0.33	0.33	0.36	0.40	0.40
10-jährige Staatsanleihen (%)	1.10	0.75	0.75	0.85	0.85	0.85
2-jährige Swapsatz (%)	0.22	0.25	0.30	0.30	0.35	0.35
5-jährige Swapsatz (%)	0.55	0.33	0.33	0.36	0.40	0.40
10-jährige Swapsatz (%)	1.11	0.70	0.70	0.80	0.80	0.80
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 (%)	-0.55	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.20
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.71	-0.70	-0.70	-0.70	-0.70	-0.70
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.72	-0.68	-0.68	-0.68	-0.68	-0.65
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0.54	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55	-0.50
2-jährige Swapsatz (%)	-0.53	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
5-jährige Swapsatz (%)	-0.45	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
10-jährige Swapsatz (%)	-0.24	-0.17	-0.17	-0.17	-0.17	-0.12
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.2155	1.22	1.24	1.22	1.20	1.18
Euro/GBP	0.891	0,91	0,9	0,89	0,88	0,88
US-Dollar/Yen	104.01	104	103	102	102	102
US-Dollar/Yuan	6.47	6.50	6.46	6.46	6.40	6.40
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	55.88	44	48	50	54	60
Aktienindizes						
S&P 500	3,810	3,641	3,714	3,659	3,604	3,640
Stoxx Europe 600	411	394	401	395	390	393
Dax	13,992	13,301	13,567	13,363	13,163	13,294

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: 14. Januar 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 65/104/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

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

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

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

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

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

Weitere Ansprechpartner

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Corporate Treasury Sales

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen
Tel.: 040-3333-13765