Hamburg Commercial Bank

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Die Inflation muss steigen

Brent Öl, Preisveränderung ggü. Vorjahr, wenn der Preis über das Jahr gesehen konstant bliebe

Source: Macrobond, HCOB, ICE

Inhalt

Seite 1
Chart der Woche
Die Inflation muss steigen

Seite 2
Wochenkommentar
Biden-Präsidentschaft:
Gute Perspektiven
für die nächsten vier Jahre

Seite 4
Rentenmärkte
Breites Spektrum an
Konjunkturdaten aus
Deutschland

Seite 6
Devisenmärkte
„US should go big“

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

Seite 12
Impressum

Die Inflation wird in den nächsten Monaten steigen. Für diese Prognose bedarf es keiner ausgefeilten Modelle, sondern das ergibt sich unmittelbar aus dem Ölpreis, der über die Benzin- und Heizölkosten einen direkten Effekt auf den Warenkorb hat. Nimmt man an, dass der Ölpreis das gesamte Jahr auf dem jetzigen Niveau von 56 US-Dollar/Barrel verharrt (Brent) und der Wechselkurs EUR/USD keine unerwarteten Kapriolen schlägt, wird der Ölpreis im Frühjahr teilweise über 150 % höher liegen als vor einem Jahr. Auch bei einem einstelligen Anteil am Warenkorb macht sich dies in der Gesamtinflationsrate bemerkbar. Dieser Effekt läuft dann im Laufe des Jahres aus. Die Märkte werden sich durch den damit einhergehenden Inflationsanstieg vermutlich nicht aus der Ruhe bringen lassen, sondern „durch ihn hindurchsehen“. Einen nachhaltigen Inflationsanstieg erwarten wir frühestens 2023, da erst Ende 2022 die Kapazitäten an den Arbeitsmärkten und in der Produktion wieder ausgelastet sein dürften.

DER WOCHENKOMMENTAR

Biden-Präsidentschaft: Gute Perspektiven für die nächsten vier Jahre

Joe Biden steht vor großen Herausforderungen, aber die Voraussetzungen sind gut, dass er diese meistern wird und die USA vor Jahren des Wachstums stehen.

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

Die Voraussetzungen für eine äußerst erfolgreiche Legislaturperiode des neuen Präsidenten der USA Joe Biden könnten kaum besser sein. Der relativ effektive Impfprozess in den USA dürfte schon bald dazu führen, dass die Menschen wieder ihre Bewegungsfreiheit zurückgewinnen und die Konsumnachfrage nachhaltig anspringen wird, was mit einem robusten Wirtschaftswachstum einhergehen sollte. Mit der überraschend errungenen Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses hat Biden außerdem die Möglichkeit, das geplante Konjunkturpaket von 1,9 Billionen US-Dollar – das entspricht fast 10 % des BIP und kommt noch zu dem bereits beschlossenen Paket von 0,9 Billionen US-Dollar hinzu – zeitnah zu beschließen. Auch das ist Rückenwind für die Wirtschaft. Gleichzeitig dürfte unter Biden die Planungssicherheit zunehmen, weil Dinge wieder, anders als unter dem Vorgänger Donald Trump, in einer geordneten nachvollziehbaren Weise entschieden und implementiert werden. Das gilt besonders in der Handelspolitik, wo vom jetzigen Niveau aus das Ausmaß an Protektionismus tendenziell eher abnehmen als zunehmen sollte. In diesem Umfeld sind auch neue Abkommen mit der EU und mit Ländern in Asien und/oder Lateinamerika möglich. Biden hat zudem am Tage seines Amtsantrittes den Wiedereintritt in das Pariser Klimaschutzabkommen vorbereitet, was auf weitere Gelder für massive Investitionen im Rahmen des angestrebten Green Deal hoffen lässt.

Stolpersteine

Trotz dieser positiven Perspektiven liegen jedoch eine ganze Reihe von Stolpersteinen auf dem Weg. Zunächst ist es so, dass die Infektionsraten in den USA mit rund 400 pro 100.000 Einwohner in sieben Tagen zu den höchsten in der Welt zählen. In Deutschland liegt die Rate bei 142. Zwar kommt die USA im Vergleich zu den meisten anderen Ländern beim Impfprozess zügig voran, aber mit einer Impfquote von 3,7 % ist man von einer Herdenimmunität immer noch weit entfernt. Die dürfte man frühestens am Ende des Sommers erreicht haben. Insbesondere im laufenden Quartal ist daher eher mit einem konjunkturellen Rückschlag zu rechnen, was durch die wöchentlichen zuletzt wieder steigenden Arbeitslosenzahlen bestätigt wird. Die neue Mutante aus Großbritannien könnte sich dabei ein Rennen mit dem Impfprozess liefern.

Risiko Aktienmarktturbulenzen

Ein weiteres Risiko kommt von den Finanzmärkten. Der S&P 500 Index ist nach herkömmlichen Maßstäben gemäß unserer Berechnung um 40 bis 50 % überbewertet. Hier scheinen die Anleger schon alles und mehr als das eingepreist zu haben, was in diesem Jahr an guten Nachrichten zu erwarten ist. Dies birgt die Gefahr von Rückschlägen, die auch in Marktturbulenzen münden können. Zwar sollte die Fed Gewehr bei Fuß stehen, aber es bleibt das Restrisiko, dass die Marktteilnehmer sich durch weitere Liquiditätsspritzen der Fed dieses Mal nicht beruhigen lassen.

Gute Chancen für das Konjunkturpaket

In Bezug auf das 1,9 Mrd. US-Dollar große Konjunkturpaket besteht eine berechtigte Hoffnung, dass Biden dieses zügig durch den Kongress bekommt. Biden hat vor dem Hintergrund eines nicht unbedingt intuitiven Gesetzgebungsverfahrens, bei dem regelmäßig Verzögerungstaktiken eingesetzt werden, zwei Möglichkeiten dazu. Wenn er an dem Paket gewisse Abstriche vornimmt, vor allem am Volumen, könnte er im Senat ausreichend Republikaner auf seine Seite ziehen und die 60-Stimmenmehrheit zu erhalten. Diese ist erforderlich ist, damit die Republikaner eine Filibuster-Taktik nicht anwenden können. Mit letzterem werden häufig Gesetzgebungsprozesse wochenlang in die Länge gezogen, da die Debatte erst mit einer Mehrheit von 60 Stimmen für beendet erklärt und dies durch stundenlange Reden immer wieder verhindert wird. Die zweite Möglichkeit, ein Filibuster zu verhindern, ist es, in das Gesetz Steuererhöhungen, die langfristig für einen Budgetausgleich sorgen sollen, mit einzubinden. Unter diesen Umständen – eine weitere Besonderheit im amerikanischen Gesetzgebungsverfahren – würde eine einfache Mehrheit für die Verabschiedung genügen und das Volumen des Konjunkturpakets könnte voraussichtlich unverändert bleiben. Die Frage ist, ob Biden an diesem Punkt im Konjunkturzyklus sein Versprechen bereits wahr machen und Steuern erhöhen möchte. In jedem Fall haben die Demokraten einen wichtigen

Hebel in der Hand, falls die Republikaner sich allzu sehr quer stellen: Sie könnten die so genannte nukleare Option ziehen und in einem (etwas komplizierten) Verfahren den Filibuster gänzlich abschaffen. Unabhängig davon sollte man auf das Impeachment gegen den bisherigen Präsidenten Donald Trump achten, das noch dem Senat zur Abstimmung vorgelegt werden muss. Dies könnte möglicherweise für Verzögerungen bei den Gesetzgebungsprozessen führen, auch wenn der bisherige Senatssprecher Mitch McConnell vage angedeutet hat, dass er sich für ein Impeachment von Trump aussprechen würde.

Umstrittener Green Deal

Den angestrebten Green Deal durchzusetzen, der Infrastrukturinvestitionen von 2 Billionen US-Dollar verteilt auf vier Jahre vorsieht, dürfte komplizierter sein. Abgesehen von der mit diesen Ausgaben verbundenen umstrittenen Belastung der öffentlichen Haushalte dürfte unter den Bundesstaaten ein großes Gerangel um die Gelder entbrennen. Erschwert wird die Durchsetzung des Plans vermutlich auch dadurch, dass Biden die Ausgaben mit sozialen Zielen verknüpfen möchte, in dem ein überproportionaler Anteil der Gelder strukturschwachen Counties zufließen soll. Ausschließen kann man die Durchsetzung des Green Deals dennoch nicht, da die damit verbundene Schaffung von Arbeitsplätzen angesichts der derzeitigen Krise am Arbeitsmarkt gut ankommen kann. Ziel des Green Deal ist es übrigens, bereits bis zum Jahr 2035 den gesamten Strom ohne CO2-Ausstoß zu erzeugen.

Handelspolitik: Wichtig, aber nicht Priorität

Gegenüber der Handelspolitik von Donald Trump dürfte keine vollkommene Kehrtwende zu erwarten sein. Gegenüber China wird man die in den vergangenen Jahren aufgebauten Hürden vermutlich nur dann abbauen, wenn von China eine entsprechende Gegenleistung angeboten wird. Mit der EU wird man wahrscheinlich Gespräche über ein Industrieabkommen beginnen, ohne dass man dabei große Eile erwarten sollte. Die Prioritäten der Biden-Regierung liegen in der Innenpolitik. Nach der ersten Hälfte der Legislaturperiode ist an dieser Front aber eher etwas zu erwarten. Etwas rascheren Fortschritt könnte in Bezug auf die Welthandelsorganisation zustande kommen, die derzeit durch die bisherige US-Blockade bei der Wiederbesetzung von Richterposten im Berufungsgericht teilweise gelähmt ist.

Breite Unterstützung ist möglich

Grundsätzlich ist zu berücksichtigen, dass Donald Trump seinem Nachfolger ein tief gespaltenes Land hinterlassen hat. In diesem Umfeld politische Entscheidungen durchzusetzen, wird eine Herausforderung sein. Sollten sich Gerüchte bestätigen, dass Donald Trump ein eigenes Medienimperium aufbauen möchte, könnte der Widerstand von größeren Teilen der Bevölkerung gegen jegliche Maßnahmen der Regierung Biden eine andauernde Begleiterscheinung dieser Legislaturperiode sein. So muss es aber keineswegs kommen. Schafft es Biden, der Pandemie Herr zu werden und eine Wirtschaftspolitik umzusetzen, die niedrigeren Einkommensklassen zugute kommt und für eine Wiederbelebung des Arbeitsmarktes sorgt, könnte seine Politik eine breitere Unterstützung erfahren. Wir gehen davon aus, dass die USA vor guten Wachstumsjahren steht und das wird zusammen mit einer konstruktiven Außen- und Handelspolitik der Weltwirtschaft zugute kommen.

RENTENMÄRKTE

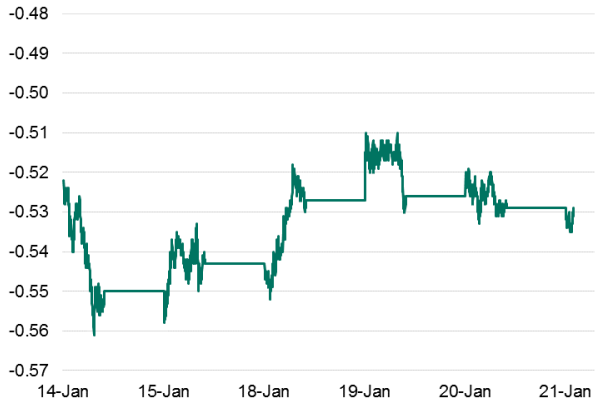
Breites Spektrum an Konjunkturdaten aus Deutschland

Während die Aktienmärkte in den letzten Tagen wieder Aufwind hatten, haben die Renditen der T-Notes und der Bunds – anders als man es erwarten könnte – nachgegeben. In den USA sind die zehnjährigen T-Notes Renditen wieder unter die Marke von 1,10 % gefallen und die Bundrenditen, die im gleichen Laufzeitsegment Anfang der Woche noch leicht auf -0,51 % zugelegt hatten, sind auf -0,53 % gesunken. Man könnte meinen, die Notenbanken hätten ihre Ankaufaktivitäten erhöht, um einen weiteren Renditeanstieg zu stoppen, aber weder gibt es dafür Anzeichen noch sehen wir einen Grund, in dem jetzigen Umfeld über das bisherige Maß hinaus tätig zu werden.

Mit dem Regierungsbeginn der Biden-Administration stehen die Anzeichen eigentlich auf einen gewissen Renditeanstieg. Joe Biden hat gute Chancen, ein Konjunkturpaket von rund 1,9 Billionen US-Dollar in den nächsten Wochen durch den Kongress zu bringen. Das entspricht fast 10 % des BIP und kommt noch zu den 0,9 Billionen US-Dollar hinzu, die Ende Dezember als Hilfspaket beschlossen wurden. Außerdem ist im Rahmen des Green Deal ein Investitionsprogramm von etwa 2 Billionen US-Dollar geplant. Die Ausgaben sollen sich über vier Jahre verteilen. Die Verabschiedung des Green Deal dürfte wesentlich schwieriger werden als die des Konjunkturprogramms, aber in jedem Fall wird die Neuverschuldung kräftig steigen. Der in dieser Art in Anspruch genommene Bondmarkt wird zu einem großen Teil von der Fed entlastet, die über das Gesamtjahr Ankäufe von rund 1,4 Billionen US-Dollar bzw. 7 % des BIP durchführen dürfte. Das entspricht etwa der Hälfte des voraussichtlichen Budgetdefizits von 14 % des BIP. Die durch den Senat noch zu bestätigende Finanzministerin Janet Yellen begrüßt explizit das hohe Ausgabenvolumen und forderte in ihrem Confirmation Hearing vor dem Finanzausschuss des Senats „to go big“. Per Jahresende erwarten wir die zehnjährigen T-Notes bei 1,45 %. Die Bunds sollten etwas langsamer folgen und am Ende des Jahres bei 0,45 % rentieren.

Bei der heutigen EZB-Sitzung dürfte Präsidentin Lagarde die kurzfristigen Risiken einer Konjunktureintrübung durch die Verschärfung der Pandemie bzw. die verlängerten Lockdown-Maßnahmen betonen. An der Bereitschaft der EZB, die Flexibilität des PEPP-Programms zu nutzen und ggf. die Anleiheankäufe kräftig zu erhöhen, wird Lagarde vermutlich keinen Zweifel lassen. Über die operative Geldpolitik hinaus werden vermutlich zwei Themen, die Frau Lagarde letzte Woche bereits angesprochen hat, eine wichtige Rolle spielen: Der digitale Euro und Bitcoin. Den digitalen Euro hat die Notenbankchefin – vielleicht etwas leichtfertig – für spätestens in fünf Jahren versprochen. Und Bitcoin sieht sie offensichtlich als Gefahr und regulierungsbedürftig. Mit diesem Thema kann sie sich angesichts seiner Komplexität rasch auf Glatteis begeben, es dürfte daher auf der Pressekonferenz keinen allzu großen Raum einnehmen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Nächste Woche ist die Fed an der Reihe (27.01.). Sie kauft derzeit pro Monat 120 Mrd. US-Dollar an Anleihen und wir erkennen keinen Hinweis, dass sich an dieser Politik auf absehbare Zeit etwas ändern wird. Allerdings stellt sich die Frage, ab welchem Renditeniveau die Fed die Konjunkturerholung in Gefahr sieht und dann entsprechend doch handeln würde. Wir vermuten, dass das erst der Fall ist, wenn sich die zehnjährigen Renditen in einem kurzen Zeitraum dem Niveau von 2,0 % nähern würden. Zum Handeln gezwungen könnte sich die Fed auch sehen, falls die Aktienmärkte in Turbulenzen stürzen und die Realwirtschaft in Mitleidenschaft zu ziehen drohen.

Datenseitig ist auf die vorläufigen PMI-Indizes für die Eurozone (22.01.) zu achten sowie auf den Ifo-Index (25.01.). Vermutlich dürfte mittlerweile auch das Verarbeitende Gewerbe – in den vergangenen Monaten hatte nur der Dienstleistungssektor durch die Lockdowns Schaden genommen – etwas gelitten haben, wenngleich der Sektor weiterhin Wachstum zeigen sollte. Zu achten ist auch auf den GfK Konsumentenvertrauensindex (27.01.), der sich weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau befindet. Darüber hinaus kommen für Deutschland noch Inflationsdaten (28.01.), die

Arbeitslosigkeit (29.01.) und das BIP für das vierte Quartal (29.01.). Die letzte Woche für das Gesamtjahr veröffentlichte BIP-Schrumpfung von 5,0 % deutet darauf hin, dass im vierten Quartal die Wirtschaftsleistung praktisch stagniert hat.

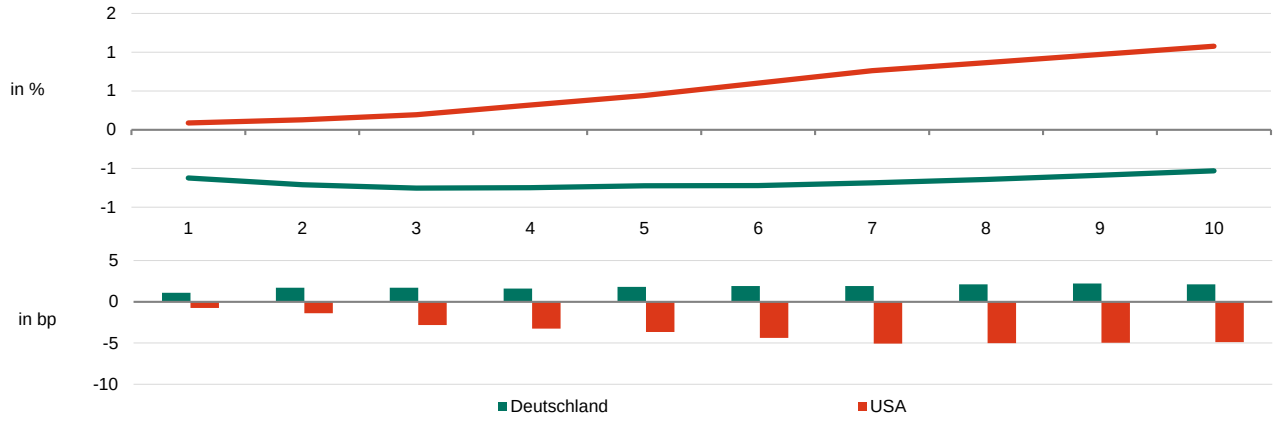
USA: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
Beginn: 14.01.2021, 08:00 Uhr
Ende: 21.01.2021, 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 14. Januar 2021)



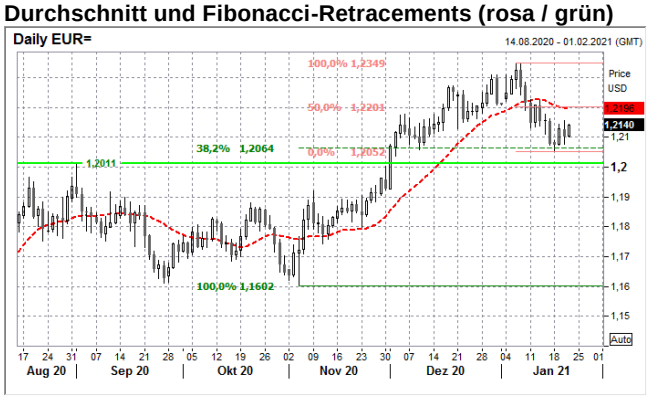
DEVISENMÄRKTE

„US should go big“

Die neue US-Finanzministerin und vormalige FED-Präsidentin Janet Yellen spricht sich für eine Fiskalpolitik mit Wumms aus, wie es Kollege Olaf Scholz auszudrücken pflegt. Nur stellt sich jetzt die Frage, ob mehr Stimulus gut oder schlecht für den Dollar ist. Anschubhilfe für die Wirtschaft wird zu mehr Wachstum führen, insofern also gut für den Dollar. Aber der Preis dürfte für ein Defizit-Land wie die USA recht hoch liegen. Die Schuldenquote wird für 2020 bereits auf ca. 130 % geschätzt. Irgendwann kann das dem Status des Dollars als Hauptreserve-Währung gefährlich werden, also längerfristig ist das eher schlecht für den Dollar.

EUR/USD:
Nun hat Mrs. Yellen gleich hinzugefügt, dass man keinen schwachen Dollar sucht. Der Wert solle doch vom Markt bestimmt werden, was dann aber bitte schön für alle Währungen gelte. Diese Äußerungen zielen gegen einen Abwertungswettlauf, aber mit einer ausufernden Verschuldung wäre genau dieses sozusagen durch die Hintertür der Fall, nämlich ein schwacher Dollar. Für die EZB ergibt sich daraus ein Dilemma. Ein starker Euro bremst die Inflation noch weiter aus, als es die Pandemie ohnehin schon bewirkt. Interventionen am Währungsmarkt verbieten sich aber wohl von alleine, wenn die Europäer eine harmonischere Beziehung zur neuen Biden-Administration pflegen wollen.

EUR/USD Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Durchschnitt und Fibonacci-Retracements (rosa / grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

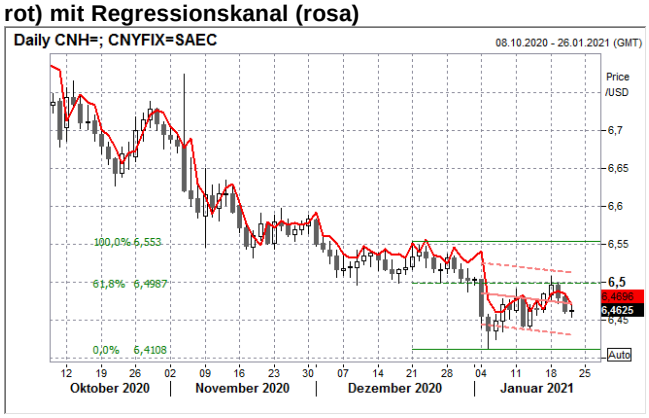
Der Wechselkurs zeigt sich derzeit hin- und hergerissen. Vom Impuls her spricht die Inauguration von Bidens Administration für eine Wiederaufnahme des Reflation Trades zu Lasten des Dollars. Insofern muss man die Beachtung der technischen Unterstützung bei 1,2060 USD per EUR schon zur Notiz nehmen. Der Rückfall des Realzinses (10 Jahre) im Dollar unter die Grenze von -100 Basispunkten spricht da ebenfalls Bände. Solange hier aber keine neuen Tiefstände erreicht werden, mag der Dollar im Angesicht seiner bereits mächtigen Short-Positionierung im Markt zwischenzeitlich auch Stärke zurückgewinnen. Dies könnte der Fall sein, wenn die nominellen Renditen ihren Aufwärtstrend womöglich über die Schwelle von 1,20 % hinaus fortsetzen und der Wechselkurs den Widerstand aus Retracement-Level und 21-Tage-Durchschnitt bei 1,2200 nicht überschreitet.

EUR/USD

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:
Die chinesische Zentralbank (PBoC) lässt ihren Leitzins links liegen und steuert ihre Geldpolitik im Wesentlichen über die Liquidität. Trotz großzügiger Injektion kurzfristiger Mittel sind die Sätze auf Grund saisonalen Geldbedarfs deutlich angezogen. Das Lunar New Year steht nämlich demnächst an und viele Unternehmen nutzen zur Deckung ihrer Nachfrage auch die Konvertierung von USD-Beständen in den Yuan. Das setzt den Dollar unter Druck und die PBoC steuert ihr USD/CNY-Fixing auch entsprechend nach. Trotzdem wird man es aller Voraussicht wohl vermeiden allzu starke Signale für eine Yuan-Aufwertung zu setzen, so dass vieles für eine Fortsetzung der Konsolidierung spricht.

USD/CNH Tageschart Candlestick (USDCNH) mit Fibonacci-Retracement und Linienchart (USDCNY-Fixing / rot) mit Regressionskanal (rosa)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH

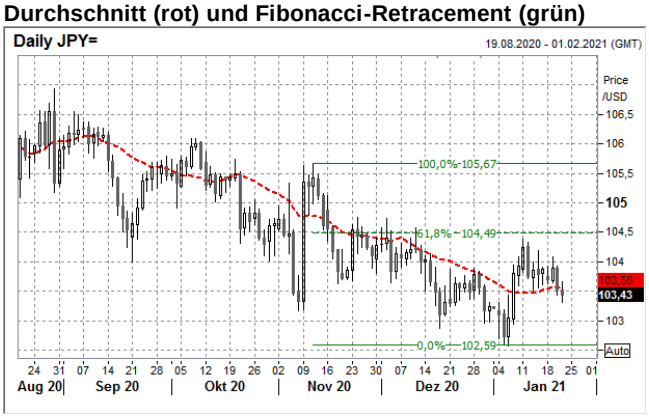
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Die BOJ (Bank of Japan) lässt ihre Geldpolitik wieder einmal unverändert. Bis zum Ende des japanischen Fiskaljahres Ende März sieht man die Wirtschaft in einem trüberen Licht als zuvor. Aber wenn die beschlossenen fiskalpolitischen Maßnahmen der Regierung Suga erst einmal greifen, verspricht sich die Zentralbank einen umso stärkeren Aufschwung ins neue Fiskaljahr hinein.

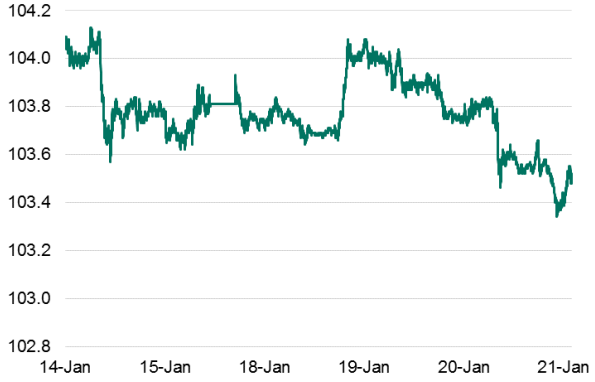
Den Wechselkurs schert dies relativ wenig, folgt dieser doch eher den US-amerikanischen Realzinsen als Ausdruck für die Intensität der angestrebten Reflationierung. Die Korrelation folgt dem Motto sinkender Realzins gleich sinkender Dollarkurs. Gerade sehen wir erneut ein Absinken auf -105 Basispunkte im 10-jährigen Realzins ob der Bereitschaft der neuen US-Administration zu großzügigem Stimulus und USD/JPY folgt sogleich mit Kursen unter seinem 21-Tage-Durchschnitt.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY



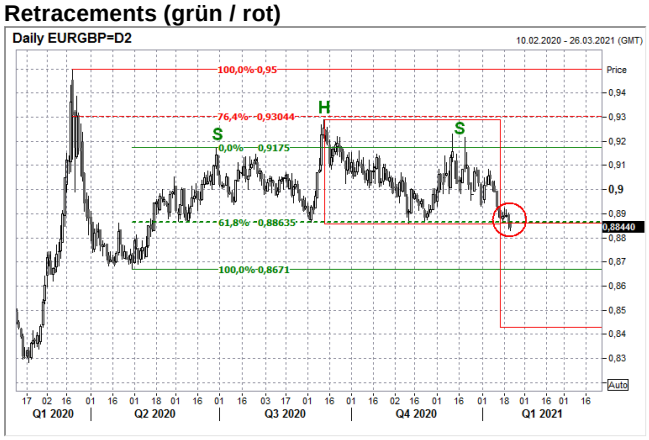
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Das Pfund hat sozusagen eine neue Luft bekommen. Die britische Inflation ist im Dezember zwar marginal, aber eben höher ausgefallen als erwartet. Damit ist die Einführung negativer Zinsen durch die Bank von England weiter in die Ferne gerückt. Chef-Ökonom Haldane äußert sich zudem wiederholt optimistisch zur britischen Konjunkturentwicklung.

Mit dieser neuen Luft wagt das Pfund nun erstmalig seit fast zwei Jahren einen Ausflug über die Marke von 1,37 USD per GBP. Der Wechselkurs zum Euro greift gar die sehr wichtige technische Marke bei 0,8860 an. Hier befindet sich die sogenannte Nackenlinie einer klassischen Schulter-Kopf-Schulter Formation. Ein nachhaltiger Durchbruch stieße Kurspotential von ca. 400 Stellen also bis etwa 0,8450 auf.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

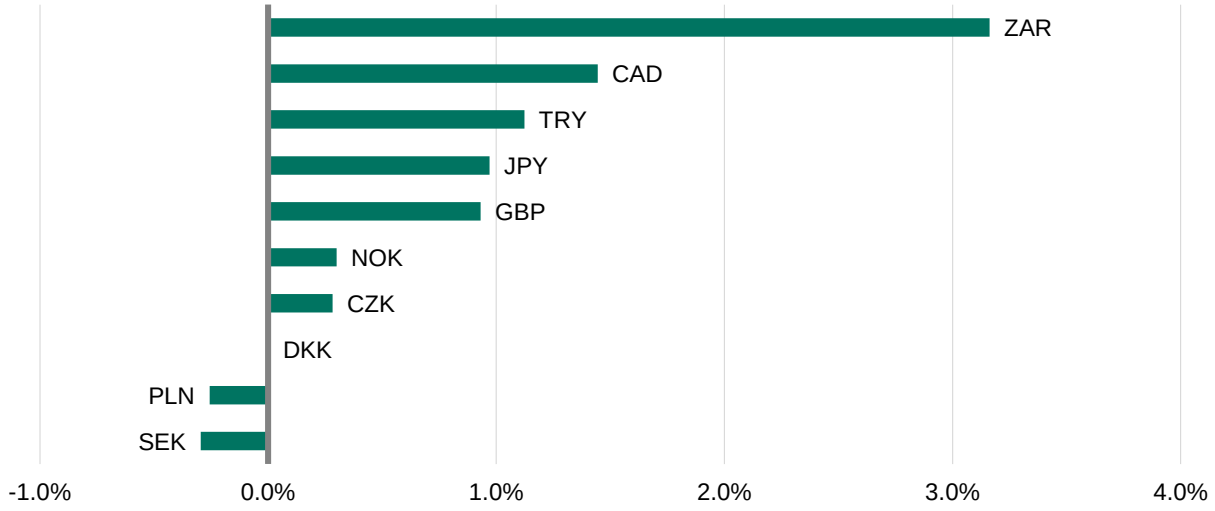
Das sind Kurse, die der Markt gepreist hat, als sich Ende 2019 der Beschluss zum Brexit mit Verhandlungen abzeichnete. Ein Handelsvertrag, wenn auch ein recht dünner, ist ja am Ende auch herausgesprungen. Über das Wie fragt jetzt keiner mehr nach, so dass von dieser Warte her der Weg frei zu sein scheint.

Berichtswoche
Beginn: 14.01.2021, 08:00 Uhr
Ende: 21.01.2021, 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 14. Januar 2021



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Konjunkturdaten Deutschland	22.01.	Die PMI Indikatoren dürften deutlicg gesunken sein
Konjunkturdaten Eurozone	25.01.	Ifo Geschäftsklimaindex: Es wird ein Rückgang erwartet
Konjunkturdaten USA	27.01.	Die Fed wird an ihrem Kurs festhalten

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
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	50.5	51.1
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Jan 21	48.4	49.1
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jan 21	57.2	58.3
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Jan 21	45	47
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jan 21	54.4	55.2
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Jan 21	44.5	46.4
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jan 21	-30	-26
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 20	1 / 7.4	-2.6 / 5.6
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Dec 20	31.35	30.837
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jan 21	53.6	57.5
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jan 21	45	49.4
Redetermine			Fed-Redner: Kashkari			
			EZB-Redner: Visco			
Samstag, 23. Januar						
Sonntag, 24. Januar						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Dec 20	k.A. / k.A.	0.5 / -3.8
Montag, 25. Januar						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Jan 21	k.A.	92.1
Staatsanleihenauktionen	11:30	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Dienstag, 26. Januar						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Nov 20	k.A.	7.95
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Jan 21	89	88.6
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Jan 21	k.A.	19
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Nov 20	k.A.	4.9
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (I/L)			
	11:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (I/L)			
Mittwoch, 27. Januar						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	4. KW	k.A.	-1.9
	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Dec 20	1	1
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		0.25	0.25
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	1.1 / 5
	08:00	GE	GfK Konsumklima	Feb 21	k.A.	-7.3
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 28. Januar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Dec 20	k.A.	0
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	4.7	33.4
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	2.2	41
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	2.4	3.5
	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Dec 20	0.2	0.6
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Dec 20	851.5	841
Konjunkturdaten Eurozone	09:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Jan 21		
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Jan 21	k.A.	95.9
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Jan 21	k.A.	102.4
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Jan 21	k.A.	-7.2
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Jan 21	k.A.	90.4
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Jan 21	k.A.	-17.4
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	0.5 / -0.3
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 21	k.A. / k.A.	0.8 / 7.3
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 20	-0.6 / -0.7	0.6 / -2.1
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Freitag, 29. Januar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Dec 20	0.1	-1.1
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Dec 20	-0.5	-0.4
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Dec 20	k.A.	1.1
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Dec 20	0.15 / 1.3	0.01 / 1.37866
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Jan 21	58.5	58.7
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jan 21	79.2	79.2
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Dec 20	-1	-2.6
Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	18.7 / -3.9
	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	8.5 / -4
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	1.7 / -1.8
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Jan 21	k.A.	6.1
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Jan 21	k.A.	-37
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Dec 20	k.A. / k.A.	11 / 10.6
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Dec 20	3	2.9
	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 20	-1.5 / -3.4	-0.5 / -3.9

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 14. Januar 2021 in Klammern)

Benchmark			Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds												Renditen weiterer Staatsanleihen							
Bundesanleihen			Frankreich		Italien		Spanien		Irland		Portugal		Griechenland		Schweiz		UK		USA		Japan	
	Rendite		Spread		Spread		Spread		Spread		Spread		Spread		Rendite		Rendite		Rendite		Rendite	
1J	**-0.62**	(+1)	**2**	(0)	**21**	(+2)			**-3**	(+3)			**62**	(+6)	**-0.76**	(-2)	**-0.11**	(+1)	**0.09**	(0)	**-0.11**	(-1)
2J	**-0.71**	(-1)	**10**	(+1)	**39**	(+4)	**19**	(-1)	**5**	(+1)	**6**	(+1)	**59**	(-3)	**-0.77**	(-1)	**-0.12**	(-1)	**0.13**	(-2)	**-0.13**	(-2)
3J	**-0.75**	(-1)	**8**	(0)	**54**	(+3)	**31**	(+2)	**12**	(+2)	**16**	(0)	**96**	(+1)	**-0.73**	(-1)	**-0.09**	(-1)	**0.19**	(-3)	**-0.12**	(-1)
4J	**-0.75**	(-1)	**8**	(+1)	**65**	(+3)	**32**	(+3)	**15**	(+2)	**23**	(0)			**-0.69**	(-2)	**-0.07**	(-2)			**-0.11**	(-1)
5J	**-0.72**	(-2)	**9**	(+1)	**77**	(+3)	**37**	(+3)	**16**	(+2)	**29**	(+2)	**79**	(-2)	**-0.65**	(-1)	**-0.03**	(-2)	**0.44**	(-5)	**-0.12**	(-1)
6J	**-0.72**	(-1)	**15**	(+1)	**85**	(+3)	**37**	(+2)	**22**	(+1)	**36**	(+1)			**-0.60**	(-1)	**0.01**	(-2)			**-0.11**	(-2)
7J	**-0.69**	(-1)	**16**	(+2)	**95**	(+2)	**46**	(+2)	**24**	(+1)	**45**	(+2)	**98**	(-2)	**-0.59**	(-1)	**0.09**	(-2)	**0.76**	(-5)	**-0.09**	(-1)
8J	**-0.64**	(-1)	**19**	(+1)	**102**	(+2)	**48**	(+2)	**25**	(+1)	**48**	(+3)			**-0.55**	(-2)	**0.16**	(-2)			**-0.06**	(-1)
9J	**-0.59**	(-1)	**21**	(+1)	**109**	(+2)	**52**	(+1)			**49**	(+2)			**-0.51**	(-2)	**0.16**	(-2)			**-0.06**	(-1)
10J	**-0.53**	(-1)	**23**	(+1)	**115**	(+3)	**60**	(+1)	**31**	(+1)	**55**	(+2)	**118**	(-2)	**-0.46**	(-1)	**0.30**	(-1)	**1.08**	(-3)	**0.03**	(0)
30J	**-0.12**	(0)	**53**	(+2)	**160**	(+2)	**101**	(+1)	**45**	(+2)	**83**	(+2)			**-0.26**	(-2)	**0.88**	(0)	**1.83**	(-1)	**0.65**	(+1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 21.01.21, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 14. Januar 2021 in Klammern)

Hauptwährungspaare			EUR-Wechselkurse						USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.2131	(-0.1%)	**EUR/DKK**	7.4385	(0%)	**EUR/CAD**	1.5309	(-0.7%)	**USD/CAD**	1.2620	(-0.6%)
EUR/GBP	0.8849	(-0.7%)	**EUR/SEK**	10.101	(-0.4%)	**EUR/AUD**	1.5614	(-0.4%)	**USD/AUD**	1.2871	(-0.2%)
EUR/JPY	125.43	(-0.8%)	**EUR/NOK**	10.2686	(-0.2%)	**EUR/NZD**	1.6834	(-0.3%)	**USD/NZD**	1.3876	(-0.1%)
EUR/CHF	1.0782	(0%)	**EUR/PLN**	4.5325	(-0.2%)	**EUR/ZAR**	18.0463	(-2.6%)	**USD/ZAR**	14.8753	(-2.5%)
GBP/USD	1.3709	(+0.6%)	**EUR/HUF**	356.98	(-1%)	**EUR/RUB**	88.9019	(-0.8%)	**USD/CNY**	6.4597	(-0.1%)
USD/JPY	103.40	(-0.6%)	**EUR/TRY**	8.9979	(-0.3%)	**EUR/KRW**	1332.95	(-0.2%)	**USD/RUB**	73.2895	(-0.6%)
USD/CHF	0.8888	(+0.1%)	**EUR/CZK**	26.09	(-0.3%)	**EUR/CNY**	7.8364	(-0.3%)	**USD/SGD**	1.3235	(-0.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 21.01.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	21.01.21	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 (%)	**0.22**	0.22	0.22	0.22	0.22	0.25
2-jährige Staatsanleihen (%)	**0.13**	0.15	0.15	0.15	0.20	0.20
5-jährige Staatsanleihen (%)	**0.45**	0.33	0.33	0.36	0.40	0.40
10-jährige Staatsanleihen (%)	**1.08**	1.05	1.20	1.35	1.45	1.50
2-jährige Swapsatz (%)	**0.21**	0.25	0.30	0.30	0.35	0.35
5-jährige Swapsatz (%)	**0.52**	0.38	0.38	0.41	0.45	0.45
10-jährige Swapsatz (%)	**1.09**	1.00	1.15	1.30	1.40	1.45
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**	-0.30	-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 (%)	**-0.53**	-0.50	-0.50	-0.45	-0.45	-0.40
2-jährige Swapsatz (%)	**-0.53**	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
5-jährige Swapsatz (%)	**-0.44**	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
10-jährige Swapsatz (%)	**-0.22**	-0.12	-0.12	-0.07	-0.07	-0.02
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	**1.2144**	1.22	1.24	1.22	1.20	1.18
Euro/GBP	**0.884**	0.91	0.9	0.89	0.88	0.88
US-Dollar/Yen	**103.43**	104	103	102	102	102
US-Dollar/Yuan	**6.46**	6.50	6.46	6.46	6.40	6.40
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	**55.56**	44	48	50	54	60
Aktienindizes						
S&P 500	**3,852**	3,840	3,917	3,839	3,781	3,819
Stoxx Europe 600	**412**	414	422	414	408	412
Dax	**13,964**	14,108	14,390	14,102	13,890	14,029

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 Finanzmarkttrends 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

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 21. 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 65/2014/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.