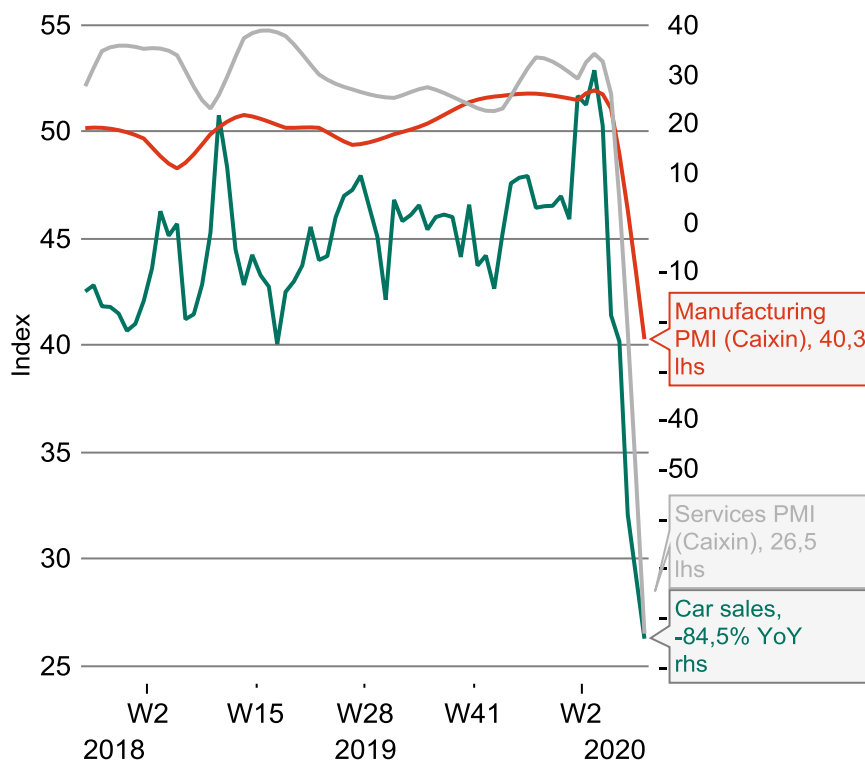


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

China: Tiefe wirtschaftliche Coronaspuren im Februar

China: PMI-Index and car sales



Source: Macrobond, HCOB Economics, CPCA

Jetzt sieht man überaus deutlich die Spuren, die die Maßnahmen gegen das Coronavirus in China hinterlassen haben. Der PMI für den Dienstleistungssektor hat sich im Februar nahezu halbiert, auf 26,5 Punkte, der für das Verarbeitende Gewerbe ist auf 40,3 Punkte eingebrochen, etwas weniger als der staatlich erfasste Index (hier nicht abgebildet), der auf 35,7 Punkte abrutschte. Autos werden

kaum noch verkauft. So sind die Autoverkaufszahlen im Vergleich zum Vorjahr um 84,5% eingebrochen. Regierungsoffizielle sprechen davon, dass sich die Produktion allmählich wieder normalisiert. Möglich, dass wir hier den Tiefpunkt sehen. Aber die Erholung wird vermutlich langsamer vorstattengehen, als viele sich das erhoffen.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
China: Tiefe wirtschaftliche Coronaspuren im Februar

Seite 2

Wochenkommentar
Coronavirus: Kommt die Inflation zurück?

Seite 4

Rentenmärkte
EZB dürfte mit einer ruhigeren Hand reagieren als die Fed

Seite 6

Devisenmärkte
Konzertierte Aktion gegen den Virusbefall der globalen Wirtschaft?

Seite 9

Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Coronavirus: Kommt die Inflation zurück?



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

Einige Beobachter sind der Meinung, wir würden durch das Coronavirus einen Angebotsschock wie in den 1970er Jahren und damit einen sprunghaften Anstieg der Inflation erleben. Bislang sieht es nicht danach aus und es gibt einige Gründe, warum das in den nächsten Monaten auch so bleiben wird.

Die Inflation ist tot, so wurde es in den letzten Jahren angesichts an der Nullgrenze kratzenden Teuerungsraten immer wieder betont. Jetzt aber ist Covid19 da, sorgt für einen klassischen Angebotsschock, weil sich viele Importgüter verknappen werden und damit wird auch die Inflation wieder zurückkehren - oder?

Angebotsschocks gibt es immer wieder. Zu den bekanntesten zählen die Ölkrisen der 1970er Jahre. Durch die Liefereinschränkungen der OPEC-Staaten kam es zu massiven Rohöl-Preiserhöhungen, wodurch die Benzin- und Heizölpreise in die Höhe schossen, Unternehmen die höheren Energiekosten so weit möglich an ihre Kunden weitergaben und die Gewerkschaften sich mit zweistelligen Lohnforderungen gegen die resultierenden Kaufkraftverluste zu wehren versuchten. Das Ergebnis war eine Stagflation, also eine stagnierende (zeitweise auch schrumpfende) Wirtschaft kombiniert mit Inflationsraten, die in vielen Ländern 10% überstiegen.

Ein Angebotsschock wie in den 1970ern?

Das Coronavirus ist auch ein Angebotsschock, denn viele Waren, die sonst aus China oder Südkorea geliefert werden, kommen jetzt gar nicht oder nur mit einer größeren Verzögerung an, Produktionsketten werden unterbrochen und vermutlich stehen wir erst am Anfang dieser Störungen. Daraus auf eine Wiederholung von Preisschocks zu schließen, ist vermutlich dennoch verfrüht.

Die Ölpreisschocks hatten die Besonderheit, dass mit diesem Energieträger genau der Rohstoff teurer wurde, den praktisch jeder benötigt. Man spricht hier auch gerne von der unelastischen Nachfrage nach Öl, weil es kurzfristig keine Ausweichmöglichkeiten gibt. Das gilt für das Chemieunternehmen, das für die Produktion bestimmter Kunststoffe auf Rohöl angewiesen ist und das gilt für den

Pendler, der nicht wegen einer Verdoppelung des Benzinpreises seinen Arbeitsplatz aufgeben wird.

Elastischer als Öl

Bei der Coronakrise ist das Problem aber anders gelagert. Es geht hier nicht um ein spezifisches Gut, das von Produktionsengpässen betroffen ist, sondern um eine ganze Palette an Gütern. Man könnte meinen, dass das die Sache noch schlimmer macht. Jedoch dürfte in den meisten Fällen, und das ist der wichtige erste Punkt, die Nachfrageelastizität nach den entsprechenden Gütern wesentlich höher sein als bei Rohöl. Denn wenn beispielsweise das Auto nur mit Verzögerung geliefert werden kann, dann dürften die allermeisten Kunden bereit sein, etwas länger zu warten oder auf ein gebrauchtes Modell ausweichen, die wenigsten würden jedoch kräftige Preisaufschläge akzeptieren. Bei Grundstoffen für Medikamente, die zum größten Teil aus China bezogen werden, ist die Flexibilität natürlich geringer, aber insgesamt dürfte die Preissetzungsmacht der Unternehmen relativ beschränkt bleiben.

Angebots- UND Nachfrageschock

Der zweite Punkt ist, dass die Coronakrise kurzfristig sogar disinflationär wirkt, d.h. die Teuerungsraten werden in den kommenden Monaten aller Wahrscheinlichkeit sogar niedriger ausfallen. Allein der Preis für Öl, bei dem es anders als in den 1970er Jahren keine Lieferbeschränkung gibt, sondern China weniger Öl verbraucht, ist in die Tiefe gerauscht und notiert knapp 20 % niedriger als vor dem Ausbruch des Coronavirus. Auch andere Rohstoffe sind unter Druck geraten. Denn es handelt sich eben nicht nur um einen Angebotsschock, sondern auch um einen Nachfrageschock. Ein paar Zahlen gefällig? China fragt 33 % aller weltweit produzierten Autos nach, 44 % der Maschinenbauprodukte und bei Chemikalien liegt der Anteil bei 40 %. Schrumpft dieser Gigant - und danach sieht es

derzeit für das erste Halbjahr aus - dann geraten die Preise über weite Teile unter Druck.

Wettbewerbsintensität sinkt, Inflation steigt

Die Frage, die sich drittens für die nächsten zwei bis drei Jahre stellt, ist, wie rasch sich China, die Weltwirtschaft und damit auch die globale Nachfrage wieder erholen. Stößt diese Erholung der Nachfrage auf umgestellte und vermutlich teurere regional strukturierte Produktionsabläufe, könnte es mittelfristig stärker als gewohnt bei einer zunehmenden Kapazitätsauslastung zu einer steigenden Inflation kommen. Während in den letzten Jahrzehnten die Globalisierung die Wettbewerbsintensität erhöht hat und dadurch die Inflation kaum noch in Gang gekommen ist, könnten viele Unternehmen aus Angst vor künftigen disruptiven Schocks stärker auf eigene Kapazitäten setzen. Das wird teurer und auf Nachfragebooms werden die Unternehmen stärker als sonst mit Preiserhöhungen reagieren, weil sie in dieser weniger stark globalisierten Welt nicht mehr auf scheinbar unendlich flexible Zulieferer zugreifen können, die ihnen jede beliebige Menge liefern.

Totgesagte leben länger

Insofern ist es tatsächlich möglich, dass der Corona-Schock trotz seines zunächst deflationären Effektes die Wende an der Inflationsfront hin zu höheren und sensibler reagierenden Teuerungsraten einleiten wird. Erschrecken Sie also nicht, wenn die immer wieder tot gesagte Inflation bald wieder quicklebendig für Schlagzeilen sorgt.

RENTENMÄRKTE

EZB dürfte mit einer ruhigeren Hand reagieren als die Fed

Die Renditen der Staatsanleihen sind in den vergangenen Tagen weiter gesunken, wobei der Abwärtstrend insbesondere in den USA vor dem Hintergrund der überraschenden Zinssenkung der US-Notenbank Fahrt aufgenommen hat. Die zehnjährigen T-Notes-Renditen fielen zeitweise auf unter 1 % und liegen derzeit bei 0,96 %. Vor einer Woche noch rentierten die US-Anleihen bei 1,30 %. Bund-Renditen reagierten ebenfalls und liegen jetzt -64 BP, rund 10 BP niedriger als letzte Woche.

Treiber dieser Abwärtsbewegung war – neben katastrophalen PMIs aus China – zuletzt die außerplanmäßige und überraschend starke Zinssenkung durch die Fed. Wir hatten im letzten Wochenbarometer bereits darauf hingewiesen, dass durchaus eine Sondersitzung der amerikanischen Zentralbank möglich ist, da Fed-Präsident Jerome Powell erfahrungsgemäß sehr sensibel auf Aktienmarkturbulenzen reagiert. Der Leitzins liegt nach der Senkung um 50 BP in der Bandbreite von 1,00 bis 1,25 %.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Zwei Fragen stellen sich jetzt: Erstens, wird die Fed erneut aktiv, wenn das reguläre Treffen am 18. März stattfindet? Und zweitens, was macht die Europäische Zentralbank (EZB), die am 12. März zusammenkommt?

Selbst wenn sich die Lage an den Aktienmärkten in den nächsten Tagen beruhigen sollte, dürfte die US-Notenbank bei ihrem Treffen dennoch ein weiteres Mal den Leitzins senken. Sie würde damit versuchen, weitere Turbulenzen unwahrscheinlicher zu machen. Dass sie dann kaum noch trockenes Pulver hat, um bei einer echten Marktpanik gegenzusteuern, wird gemäß der Fed-Philosophie „beherztes Eingreifen ist besser als vorsichtiges Abwarten“ vermutlich nicht so stark ins Gewicht fallen. Erneute Ankäufe von langfristigen Anleihen sind möglich, insbesondere dann, wenn am Geldmarkt erneut Spannungen auftreten, so wie das im September letzten Jahres der Fall war. Aus Zinnsicht – die Renditen der langfristigen Anleihen sind ja bereits auf Rekordtiefs – drängt sich ein QE-Programm nicht auf.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Und die EZB? Präsidentin Christine Lagarde hat bereits recht deutlich gemacht, dass die Notenbank handeln wird. Die Notenbank werde mit „gezielten geldpolitischen Schritten“ auf die Corona-Krise reagieren. Vermutlich ist damit zum einen eine Zinssenkung um 10 BP auf -60 BP (Einlagensatz) gemeint; möglich ist zusätzlich auf die Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes auf -10 BP. Zum anderen aber wird Medienberichten zufolge an langfristigen gezielten Finanzierungstendern (TLTRO) gearbeitet, die in erster Linie kleinen und mittleren Unternehmen zugute kommen sollen. Damit soll eine Kreditklemme in diesem Segment verhindert werden.

Die Befürchtung einer Kreditklemme ist weniger abwegig als es vielleicht auf den ersten Blick erscheinen mag. Tatsache ist auf jeden Fall, dass die Risikoprämien für Peripherie-Staatsanleihen erheblich zugenommen haben. Italien rentierte zeitweise 170 BP über den Bunds (10 Jahre Laufzeit). Der iTraxx crossover, der die CDS-Spreads von Unternehmen im Nicht-Investmentgrade abbildet, hat sich ebenfalls signifikant auf knapp 300 BP ausgeweitet. Vor diesem Hintergrund dürften viele Banken bei bonitätsschwächeren Unternehmen zurückhaltender werden.

Es gibt noch andere Themen. So hat der Super-Tuesday, an dem in 14 Staaten Vorwahlen stattgefunden haben, Joe Biden als Favorit nach oben katapultiert, was aus Marktsicht eher beruhigend ist. Der Kontrahent Bernie Sanders, der in Kalifornien die meisten Stimmen bekam und für viele Investoren aufgrund seiner Umverteilungspläne ein Schreckgespenst darstellt, ist aber noch nicht aus dem Rennen. Am 10. März finden weitere Vorwahlen in sechs Staaten statt, die hier noch mehr Klarheit bringen dürften.

Beunruhigend für die Märkte sind die Flüchtlingsunruhen an der Grenze zwischen der Türkei und Griechenland und der bislang mangelnde Einigungswillen in der EU. Der Krieg in Syrien, in den sich die Türkei begeben hat und indirekt gegen Russland kämpft, baut weiteren Flüchtlingsdruck auf, ohne dass eine Lösung in Sicht wäre.

An der Datenfront ist auf die Arbeitsmarktdaten aus den USA zu achten. Vermutlich hat das Coronavirus hier noch keine Spuren hinterlassen, wenngleich andere Indikatoren weniger eindeutig sind. So hat der ISM für den Dienstleistungssektor zwar im Februar erneut zugelegt, der ähnlich gestrickte Index von IHS ist jedoch im selben Monat kräftig gefallen. Die Industrieproduktionszahlen in Europa, die in den nächsten Tagen für den Monat Januar veröffentlicht werden, dürften nur wenig Rückschlüsse auf den Coronaeffekt liefern, nachdem selbst die PMI-Einkausmanagerindizes den Virusschock nur zu einem geringen Teil verarbeitet haben.

Berichtswoche

Beginn: 27.02.2020, 08:00 Uhr

Ende: 05.03.2020, 10:00 Uhr

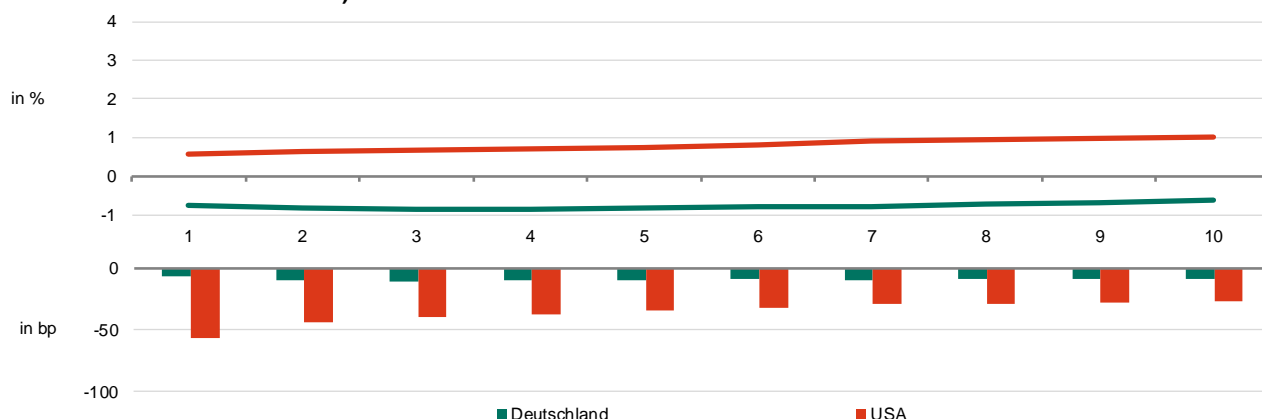
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

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 27. Februar 2020)



Quelle: HCOB und Bloomberg

DEVISENMÄRKTE

Konzertierte Aktion gegen den Virusbefall der globalen Wirtschaft?

In einer Notfallaktion hat sich die Fed mit einer kräftigen Zinssenkung in Höhe von 50 Basispunkten zum Vorreiter eines erhofften konzertierten Vorgehens gegen die wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus aufgeschwungen. Nun lässt sich trefflich darüber streiten, ob Geldpolitik in diesem Umfeld überhaupt eine effektive Antwort geben kann. Denn Probleme in den globalen Lieferketten oder ausbleibenden Tourismus, geschweige denn die Ansteckungsgefahr selbst, kann keine Zinssenkung dieser Welt beheben. Den Effekt auf die Finanzmärkte gilt es jedoch nicht zu unterschätzen. Eine echte konzertierte Aktion sollte dann aber auch in fiskalpolitischen Maßnahmen münden.

EUR/USD:

Je weiter Zinssenkungen durch die Fed eingepreist wurden, desto höher stieg EUR/USD bereits im Vorwege. Das Überraschungsmoment der Fed-Aktion außerhalb der geplanten Sitzungen sorgte am Dienstag (03.03.) noch für einen Pusch über die Marke von 1,12.

EUR/USD



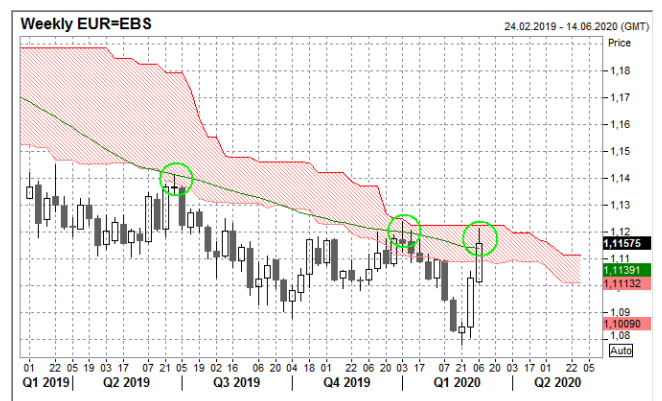
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Doch die sich abzeichnenden Aussichten auf konzertierte Aktionen rund um den Globus, drehen den Fokus bereits auf die EZB-Sitzung am 12. März. Dafür preist der Markt nunmehr Potential für eine Senkung von 10 Basispunkten ein, so dass

die Spitzenwerte über 1,12 nicht gehalten werden können. Ein ungezügelter Anstieg des Euro dürfte der EZB ohnehin zusätzliche Probleme bereiten, hinterlässt eine stärkere Währung am Ende doch auch Bremsspuren bei der heimischen Wirtschaft.

Der Blick auf die Chart-Technik gibt dem ganzen Szenario wieder einmal einen passenden Rahmen. Der Widerstand bei 1,1225 USD per EUR wurde ähnlich wie Anfang des Jahres knapp erreicht, aber (noch) nicht durchbrochen. Dazu gesellt sich wie vor zwei Monaten der gleitende 55-Wochen-Durchschnitt als Gradmesser dafür, wie nachhaltig sich diese Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar wirklich darstellt.

EUR/USD, Candlestick und 55-Wochen-Durchschnitt und Widerstandszone (Ichimoku Cloud)

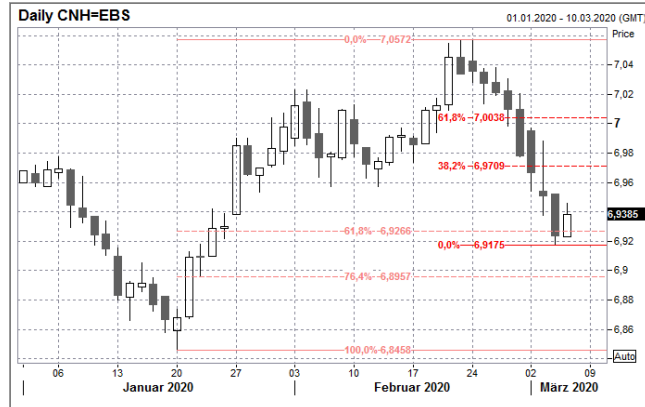


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Schaut man sich die Kursentwicklung des CNH an, möchte man meinen, dass China bereits aus dem Größten heraus ist. Dagegen sprechen die jüngsten PMI-Daten aus China jedoch eine ganz andere Sprache. Die Erwartungen zur wirtschaftlichen Entwicklung im Industrie- wie im Service-Sektor sind auf ein nie da gewesenes Niveau abgestürzt.

USD/CNH, Candlestick und Fibonacci-Retracement levels



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Die einzig schlüssige Begründung liefern hier die rapide gesunkenen US-T-Notes. Das Einpreisen immer größerer Zinssenkungen durch die Fed hat den Dollar derart schwer belastet, dass sich der Renminbi demgegenüber in der Berichtswoche um ca. 1,5 % aufwerten konnte. Eine deutlich stärkere Korrelation zwischen steilerer US-Zinskurve und Wechselkurs legt davon Zeugnis ab.

Die Zinssenkung der Fed außerhalb ihrer geplanten Sitzungen kam überraschend für die Märkte. Sollte sich dadurch eine Stabilisierung besonders der Aktienmärkte durchsetzen, dürfte sich das Blatt auch im Wechselkurs wieder wenden. Kurse unter 6,90 CNH per USD wären dann nur schwer vorstellbar und eine Rückkehr Richtung 7 CNH per USD eher wahrscheinlich, wenn auch noch die amerikanischen Arbeitsmarktdaten am Freitag „mitspielen“.

USD/CNH

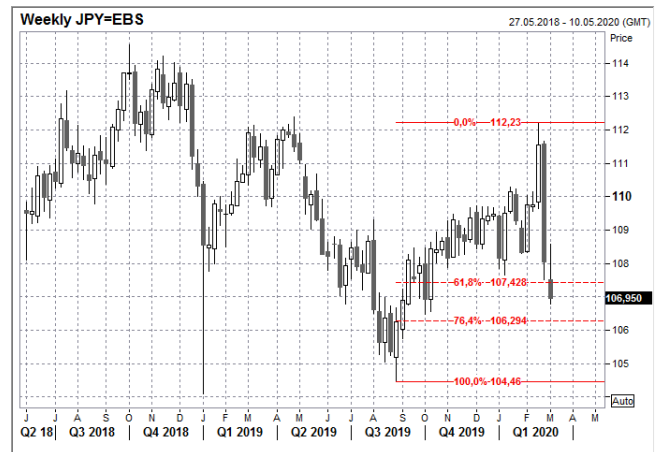


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Die Zuflüsse in den Yen, die zeitweise trotz höherer Risikoaversion zurückgegangen waren, haben in den letzten Tagen doch einigermaßen Fahrt aufgenommen. Mit dem Absturz der Aktienmärkte wurden die Tiefpunkte vom 8. und 31. Januar bei 107,65 respektive 108,31 klar unterschritten. Auffällig ist jedoch, dass der Markt bei Kursen um die Marke von 107 bereits zweimal umgedreht hat. Vermutungen legen nahe, dass ein ganz dicker Fisch an dieser Stelle Kaufinteresse haben muss.

USD/JPY, Candlestick und Fibonacci-Retracement levels



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Dazu passen Meldungen, die davon sprechen, dass der riesige Japanische Pensionsfond (GPIF) plane, die Gewichtung an ausländischen Anleihen in seinem Portfolio weiter zu erhöhen. Auf der anderen Seite muss man abwarten, ob die Bank of Japan (BOJ) über Lippenbekenntnisse hinausgeht und geldpolitisch aktiv wird, um in einen global konzertierten Stimulus einzustimmen.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Die Bildung eines doppelten Bodens, die wir für EUR/GBP im vergangenen Wochenbarometer in Aussicht gestellt hatten, wurde schnell bestätigt. Es wurde bereits die Hälfte des eröffneten Potentials bis zu einem Kursniveau von 0,8900 ausgeschöpft. Allerdings geht momentan unmittelbar vor dem 200-Tage-Durchschnitt bei 0,8745 ein wenig die Luft aus.

Andrew Bailey, ab dem 16. März neuer Governor der Bank of England (BoE), schwebt zur Unterstützung kleiner und mittelgroßer Unternehmen auf der Angebotsseite eine Zusammenarbeit mit der britischen Regierung vor. Aber auch auf die EZB erhöht sich der Druck, wenn sich das Komitee nächste Woche zur geldpolitischen Sitzung trifft.

Eine Rückkehr an die Ausbruchsstelle bei 0,8600/05 sieht daher recht wahrscheinlich aus.

EUR/GBP Candlestick und 200-Tage-Durchschnitt



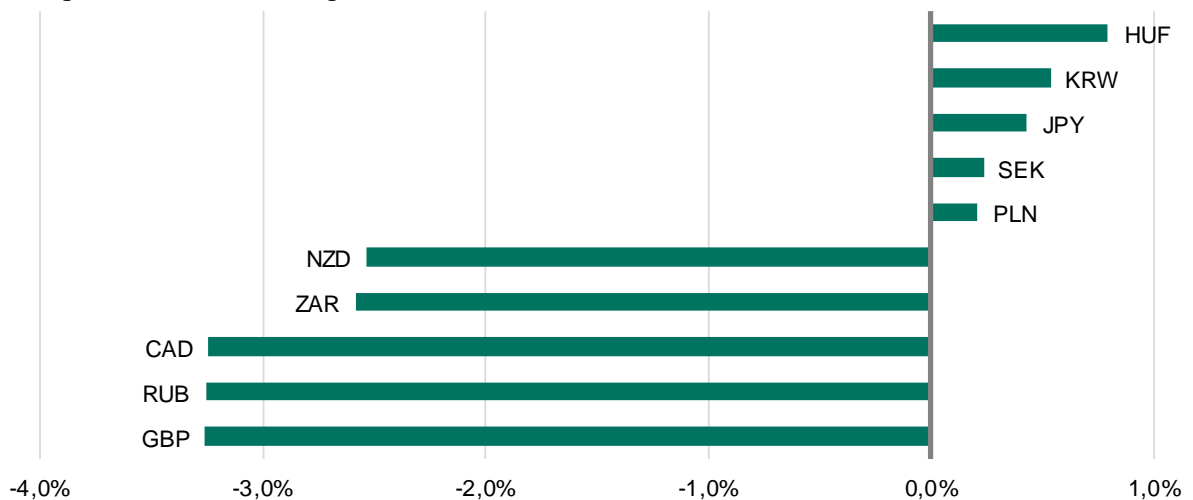
Berichtswoche
 Beginn: 27.02.2020, 08:00 Uhr
 Ende: 05.03.2020, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank

Christian Eggers
 Senior FX Trader
 Telefon: 040-3333-25514

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 27. Februar 2020**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
USA Primaries	10.03.	Vorwahlen in sechs Staaten: Idaho, Michigan, Mississippi, Missouri, Northdaktoa und Washington.				
EZB Zinssitzung	12.03.	Neben einer Zinssenkung sind auch neue Langfristender im Gespräch.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 06. März						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Feb 20	k.A. / k.A.	0.1 / 3.3
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Feb 20	k.A.	33,6
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Feb 20	175	225
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Feb 20	-3	-12
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Feb 20	3,6	3,6
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Jan 20	-46,1	-48,88
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jan 20	-0,2	-0,2
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Jan 20	16,75	22,055
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Jan 20	1.3 / k.A.	-2.1 / -8.6
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jan 20	-4802,5	-4052,778
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jan 20	k.A. / k.A.	0.49 / 0.87
Redetermine	Fed-Redner: Rosengren, Williams, Mester, Evans, Bullard, Kashkari, George, Kaplan					
Samstag, 07. März						
Sonntag, 08. März						
Montag, 09. März						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 20	k.A. / k.A.	-3.5 / -6.8
	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jan 20	k.A.	15,2
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jan 20	k.A.	29,4
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Jan 20	k.A. / k.A.	0.2 / -0.8
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Jan 20	k.A. / k.A.	-0.5 / -0.6
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in%)	Feb 20	k.A.	2,3
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Jan 20	k.A. / k.A.	65573 / -7.2
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Jan 20	k.A. / k.A.	64365 / -6
	00:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Jan 20	530,3	524
	00:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Jan 20	-1114,9	120,7
	00:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q4	-1.7 / -6.7	-1.6 / -6.3
	00:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q4	1,3	1,3
Dienstag, 10. März						
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 20	k.A. / k.A.	-2.8 / -3
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 20	k.A. / k.A.	-2.7 / -1.33
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 20	k.A. / k.A.	0.1 / 0.9
Staatsanleihenauktionen		USA	3-Year Notes			
	11:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe: 6 Mrd. EUR 2030-er			
Sonstiges Ereignis	Vorwahlen in den USA: Primaries in 6 Staaten					
Mittwoch, 11. März						
Konjunkturdaten USA	12:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	10. KW	k.A.	15,1
	13:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 20	0 / 2.2	0.1 / 2.5
	13:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Feb 20	0.2 / 2.3	0.2 / 2.3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 20	k.A. / k.A.	0.1 / -1.8
	10:30	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Jan 20	k.A.	7715
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 12. März						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 20	k.A. / k.A.	-0.1 / 2.5
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Feb 20	k.A. / k.A.	0 / 1.2
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 20	k.A. / k.A.	-2.1 / -4.1
	13:45	EC	EZB-Zinssentscheidung		k.A.	0
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Feb 20	k.A.	17,4
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 20	-0.3 / 1	0.2 / 1.7
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
	11:30	IR	Irland begibt Staatsanleihe			
Freitag, 13. März						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 20	-0.9 / k.A.	0 / 0.3
	15:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Mrz 20	95,5	101
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 20	k.A. / k.A.	0.4 / 1.7
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 20	k.A. / k.A.	0 / 1.4
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Jan 20	k.A.	-0,2
Samstag, 14. März						
Sonntag, 15. März						
Sonstiges Ereignis	Kommunalwahlen in Bayern (1. Runde)					
Sonstiges Ereignis	Kommunalwahlen in Frankreich					

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 27. Februar 2020 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schw eiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	-0,77 (-11)	10 (+2)	52 (+11)		21 (+6)			-0,88 (-6)	0,33 (-22)	0,57 (-67)	-0,22 (-5)
2J	-0,84 (-14)	8 (+4)	75 (+20)	35 (+10)	20 (+3)	40 (+13)		-0,89 (-6)	0,20 (-16)	0,64 (-49)	-0,25 (-5)
3J	-0,86 (-15)	12 (+4)	99 (+24)	36 (+9)	25 (+5)	53 (+13)	118 (+23)	-0,89 (-4)	0,22 (-15)	0,67 (-44)	-0,24 (-3)
4J	-0,85 (-13)	14 (+2)	110 (+22)	45 (+6)	28 (+4)	57 (+12)		-0,89 (-4)	0,23 (-15)		-0,24 (-4)
5J	-0,83 (-13)	20 (+3)	127 (+21)	52 (+7)	31 (+4)	70 (+12)	136 (+20)	-0,86 (-2)	0,25 (-14)	0,74 (-37)	-0,23 (-2)
6J	-0,81 (-13)	23 (+4)	133 (+16)	67 (+6)	40 (+6)	74 (+10)		-0,85 (-1)	0,21 (-13)		-0,26 (-3)
7J	-0,78 (-14)	27 (+4)	147 (+18)	73 (+6)	60 (+13)	76 (+9)	161 (+16)	-0,83 (+2)	0,24 (-14)	0,90 (-33)	-0,27 (-3)
8J	-0,74 (-13)	26 (+4)	152 (+17)	76 (+5)	46 (+9)	83 (+11)		-0,82 (+3)	0,28 (-14)		-0,24 (-3)
9J	-0,69 (-13)	29 (+4)	158 (+16)	80 (+6)	65 (+13)	84 (+11)		-0,86 (-4)	0,28 (-14)		-0,24 (-3)
10J	-0,64 (-13)	32 (+4)	165 (+15)	81 (+6)	42 (+8)	88 (+10)	185 (+18)	-0,81 (-4)	0,37 (-14)	1,01 (-30)	-0,11 (0)
30J	-0,16 (-15)	56 (+3)	214 (+14)	112 (+7)	68 (+8)	116 (+11)		-0,49 (-4)	0,90 (-5)	1,65 (-15)	0,35 (0)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 05.03.20, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 27. Februar 2020 in Klammern)

Hauptw ährungspaare	EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse				
EUR/USD	1,1133 (+2%)	EUR/DKK	7,4727 (0%)	EUR/CAD	1,4911 (+2.5%)	USD/CAD	1,3393 (+0.4%)
EUR/GBP	0,8646 (+2.5%)	EUR/SEK	10,555 (-0.4%)	EUR/AUD	1,6803 (+1%)	USD/AUD	1,5091 (-1.1%)
EUR/JPY	119,47 (-0.6%)	EUR/NOK	10,3128 (+0.6%)	EUR/NZD	1,7658 (+1.9%)	USD/NZD	1,5860 (-0.2%)
EUR/CHF	1,0646 (+0.2%)	EUR/PLN	4,2962 (-0.5%)	EUR/ZAR	16,9896 (+2.2%)	USD/ZAR	15,2601 (+0.1%)
GBP/USD	1,2877 (-0.4%)	EUR/HUF	336,01 (-1%)	EUR/RUB	73,5163 (+2.6%)	USD/CNY	6,9410 (-1%)
USD/JPY	107,30 (-2.6%)	EUR/TRY	6,7666 (+0.6%)	EUR/KRW	1315,88 (-0.8%)	USD/RUB	66,1288 (+0.7%)
USD/CHF	0,9562 (-1.8%)	EUR/CZK	25,29 (-0.3%)	EUR/CNY	7,7272 (+1%)	USD/SGD	1,3857 (-0.8%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 05.03.20, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	05.03.20	31.03.20	30.06.20	30.09.20	31.12.20	31.03.21
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	1,25	1,75	1,50	1,25	1,25	1,25
3-Monats-Libor-USD (%)	1,31	1,70	1,50	1,30	1,35	1,40
2-jährige Staatsanleihen (%)	0,63	1,60	1,40	1,20	1,20	1,25
5-jährige Staatsanleihen (%)	0,73	1,65	1,55	1,45	1,50	1,58
10-jährige Staatsanleihen (%)	0,99	1,70	1,65	1,65	1,80	1,90
2-jährige Swapsatz (%)	0,70	1,60	1,45	1,25	1,30	1,35
5-jährige Swapsatz (%)	0,79	1,65	1,55	1,45	1,50	1,58
10-jährige Swapsatz (%)	0,99	1,65	1,60	1,60	1,75	1,85
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 (%)	-0,47	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,82	-0,65	-0,65	-0,60	-0,60	-0,55
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,82	-0,55	-0,55	-0,55	-0,45	-0,40
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,63	-0,40	-0,40	-0,35	-0,15	-0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,48	-0,30	-0,35	-0,30	-0,30	-0,25
5-jährige Swapsatz (%)	-0,42	-0,15	-0,20	-0,20	-0,10	-0,05
10-jährige Swapsatz (%)	-0,21	0,05	0,00	0,05	0,25	0,25
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1138	1,12	1,12	1,13	1,15	1,15
Euro/GBP	0,863	0,85	0,85	0,86	0,86	0,87
US-Dollar/Yen	107,02	108	107	105	105	107
US-Dollar/Yuan	6,94	7,1	7,1	7,1	7,2	7,2
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	51	52	55	55	58	62
Aktienindizes						
Dax	12.116	12.900	13.100	13.500	13.600	13.700
Stoxx Europe 600	387	400	406	419	422	425
S&P 500	3.130	3.050	2.900	2.800	2.900	3.000

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: 5. März 2020

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/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

Sparkassen & Financial Institutions

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Sales Corporates and Real Estate

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Debt Capital Markets

Tim Boltzen
Tel.: 040-3333-13765