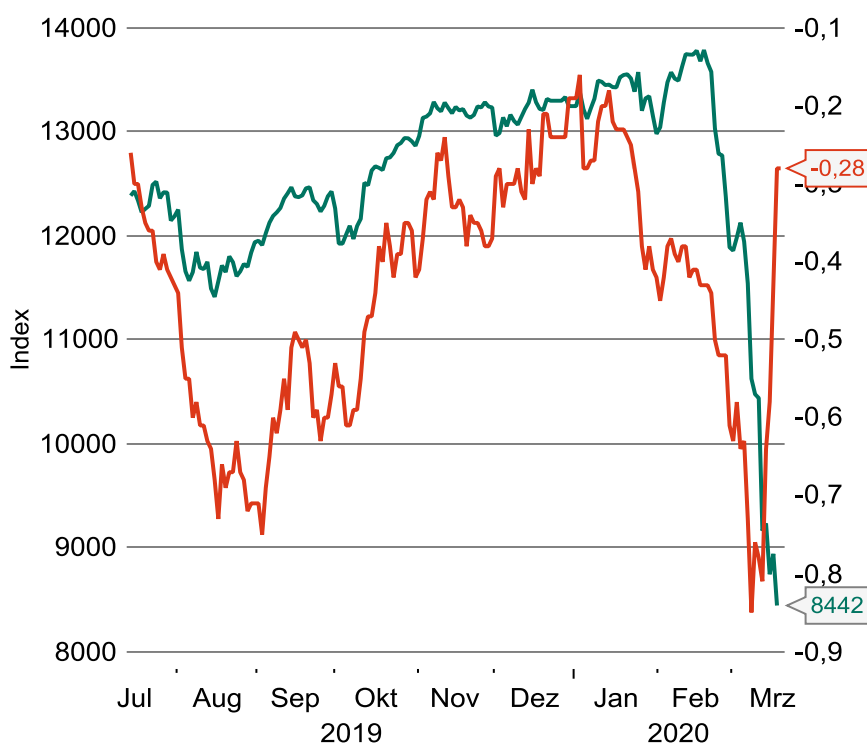


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Cash, cash, cash

Zehnjährige Bund-Renditen und Dax-Entwicklung



Source: Macrobond, HCOB Economics, Macrobond

Quelle: Bloomberg

Die Europäische Zentralbank hat gestern Abend mit einem umfassenden Anleiheankaufprogramm nicht nur reagiert, um der Spreadausweitung in Italien entgegenzuwirken, sondern auch um der besorgniserregenden Entwicklung an den Rentenmärkten Herr zu werden. Denn der massive Anstieg der Renditen, der auch in den USA zu beobachten ist, ist das Ergebnis einer verzweifelten Suche nach Liquidität. Benötigt wird die Liquidität von all den Unternehmen, die ihre Beschäftigten und die laufenden Kosten bezahlen müssen, denen aber gleichzeitig die täglichen Einnahmen von heute

auf morgen weggebrochen sind. Die Dimension der Bankkreditlinien ist dafür viel zu gering, also verkaufen die Unternehmen alles Liquidierbare, dazu gehören auch Staatsanleihen. Auch wenn die Notenbanken und Regierungen weltweit gegensteuern, ist unklar, ob man überhaupt aggressiv genug agieren kann, um dem Ausverkauf Einhalt zu gebieten. Es würde nicht überraschen, wenn der Renditeanstieg zunächst noch weitergeht.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Cash, cash, cash

Seite 2

Wochenkommentar
Corona-Krise: Die Modern
Monetary Theory könnte
helfen

Seite 4

Rentenmärkte
Verzweifelte Jagd nach
Liquidität treibt Renditen
nach oben

Seite 6

Devisenmärkte
Außer Rand und Band

Seite 8

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Corona-Krise: Die Modern Monetary Theory könnte helfen



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

Die EZB hat ein neues massives Ankaufprogramm aufgelegt. Ein wichtiger Schritt. Man müsste jedoch in dieser Notsituation weiter gehen und offensiv in Richtung einer temporären Monetisierung von Staatsschulden gehen, auch bekannt als Modern Monetary Theory.

Die Bundesregierung hat auf die Corona-Krise reagiert. Sie nimmt Geld in die Hand, und das nicht zu knapp. Die Rede ist von rund 500 Mrd. Euro, das entspricht 14 % des BIP, die in erster Linie als Liquiditätshilfen bzw. umfassende Kreditgarantien eingesetzt werden und eine Finanzmarktkrise à la 2008/2009 verhindern sollen. In den nächsten Tagen und Wochen dürften weitere Maßnahmen verkündet werden, da Kredite alleine die Existenzen von Selbstständigen und Kleinunternehmen nicht zu retten vermögen. Deutschland kann sich das angesichts einer öffentlichen Verschuldung von unter 60 % des BIP leisten. Andere Länder wie Italien und selbst Frankreich, ganz zu schweigen von Griechenland, stehen vor einer schwierigeren Aufgabe, weil die Investoren angesichts des hohen Schuldenstands von 133 % des BIP (Italien) und 99% des BIP (Frankreich) bereits misstrauisch werden und höhere Risikozuschläge verlangen. Diese könnten explodieren und eine neue Eurokrise auslösen, wodurch sich die ohnehin schwerwiegende Rezession weiter vertiefen und verlängern würde. Die EZB hat reagiert und ein massives Anleiheankaufprogramm aufgelegt. Der Ansatz könnte aber immer noch zu kurz greifen. Was ist also zu tun?

Nun, es ist die Stunde von MMT, der Modern Monetary Theory. Diese Theorie klingt nach Geldpolitik, ist in Wirklichkeit aber Fiskalpolitik, die mit Hilfe der monetären Finanzierung die volkswirtschaftlichen Ressourcen dorthin lenken kann, wo sie in Notzeiten nach Meinung der Regierungen am dringendsten benötigt werden. D.h. zum einen in das Gesundheitswesen, zum anderen aber auch zur Unterstützung von Unternehmen, damit diese in Folge eines temporären Einnahmenschwunds nicht Konkurs anmelden müssen und entsprechende Arbeitsplätze dauerhaft verloren gehen.

MMT erfordert in der Eurozone eine enge Zusammenarbeit zwischen den nationalen Finanzministerien und der Europäischen Zentralbank. Diese Institutionen könnten vereinbaren, dass Eurobonds begeben werden, die von der

Europäischen Zentralbank direkt angekauft werden. Jedem Land fließt dann ein Betrag in Höhe von beispielsweise 20 % der Wirtschaftsleistung dieses Landes zu. Die jeweilige Regierung kann dann entscheiden, wie das Geld eingesetzt wird, um die Krise in den Griff zu bekommen. Beispielsweise könnten die Krankenhäuser temporär mit mehr Mitteln ausgestattet werden, um neue Kapazitäten aufzubauen und Beatmungsgeräte zu erwerben. Selbstständige könnten pauschal für die Monate der Krise einen Scheck ausgestellt bekommen, um auf diese Weise die Fixkosten und den Schuldendienst zu leisten.

Müssten die Regierungen dieses Geld zurückzahlen? Nein, man könnte beispielsweise eine Anleihe mit 500 Jahren Laufzeit und einem Kupon von 0 % auflegen. Denn die Idee ist, dass die Schuldenlast eben nicht weiter steigt. Wäre eine Rückzahlung vorgesehen, würden die Risikoprämien auf die ausstehenden Schulden steigen und Unternehmen würden in zusätzliche Schwierigkeiten geraten, da sich ihre Refinanzierungsbedingungen in der Regel an denen des Heimatstaates ausrichten.

Aber würde ein derartiges Vorgehen nicht zu einer ungebremsten Inflation führen? Eine höhere Teuerungsrate ist unwahrscheinlich. Wenn der Staat etwa neue Krankenhäuser hochzieht und die Anschaffung medizinischer Geräte subventioniert, dann treibt das natürlich die Baukosten sowie die Preise der entsprechenden Apparate in die Höhe. Genau dadurch werden aber auch die Ressourcen in diese Sektoren gelenkt, das ist gewollt und ist im Übrigen die Idee des Preismechanismus, der in diesem Fall – anders als unter normalen Umständen – durch gezielte Prioritätensetzung der Regierungen beeinflusst wird. Da die an Selbstständige ausgezahlten Schecks in erster Linie für die Schuldendienstzahlungen verwendet würden, dürfte der von dieser Seite entstehende Preisdruck in einem ansonsten rezessiven Umfeld übersichtlich bleiben.

Könnte man nicht mit MMT außerdem ein groß angelegtes keynesianisches Konjunkturprogramm auflegen und so rasch einen Aufschwung herbeiführen? Nein, MMT würde in diesem Fall nicht in der Lage sein, eine Rezession zu vermeiden. MMT-Geld kann nicht Wertschöpfungsketten reparieren, geschlossene Grenzen wieder öffnen oder den Menschen die Angst vor dem Restaurantbesuch nehmen. Eine MMT-Politik kann aber verhindern, dass es durch temporäre Shutdowns ganzer Länder zu einer Insolvenzwelle und Vernichtung von Produktionskapazitäten kommt und sie kann durch eine Stabilisierung des Gesundheitssystems das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Staates stärken – beides sollte dazu beitragen, die Dauer der Rezession zu verkürzen.

Schließlich die Frage: Was ist mit der Unabhängigkeit der Zentralbank? Diese Errungenschaft, die uns viele Jahrzehnte stabile Preise beschert hat, sollte doch nicht leichtfertig auf's Spiel gesetzt werden. Stimmt. Es muss aber möglich sein, in extremen Ausnahmesituationen wie dieser alle wirtschaftspolitisch möglichen Instrumente in die Hand zu nehmen, um ein für die Gesellschaft bestmögliches Ergebnis zu erreichen. Gleichzeitig muss klar sein, dass die enge Abstimmung zwischen Regierungen und der EZB zeitlich begrenzt bleiben muss, bis sich die medizinische Lage und damit auch das Wirtschaftsleben wieder normalisiert hat.

MMT ist kein Allheilmittel. Es ist vielmehr eine Umschreibung für die Möglichkeit der Regierungen der Eurozone, zeitweise in enger Koordination mit der EZB eine Wirtschaftspolitik zu betreiben, mit der Prioritäten rasch umgesetzt werden können, ohne dass die privaten Anleger Furcht haben müssen, ihr Erspartes zu verlieren. Denn genau diese Furcht könnte eine Finanzmarktkrise auslösen, die die ohnehin gravierende Misere noch weiter vertiefen würde. MMT kann das verhindern.

RENTENMÄRKTE

Verzweifelte Jagd nach Liquidität treibt Renditen nach oben

An den Rentenmärkten geht es weiterhin verrückt zu. Wir hatten bereits in der letzten Woche festgestellt, dass Cash King ist und Jagd nach Liquidität die Renditen der Bunds und der Treasuries nach oben treibt, bei gleichzeitig massiv fallenden Aktienkursen. Dieser Trend hat sich noch verstärkt. T-Notes Renditen liegen im zehnjährigen Bereich bei 1,17 %, nachdem sie auf Tagesschlusskursbasis am 09.03. bei 0,54 % ihr Allzeittief gesehen hatten. Bei Bunds stieg die Rendite von -0,85 auf -0,25 %, während der Dax in den letzten Tagen seinen freien Fall fortsetzte. In diesem Umfeld sind außerdem die Risikoprämien für Peripherieländer kräftig gestiegen, Italiens zehnjährige Anleihen rentieren etwa 2,47 % über den entsprechenden Bunds, Anfang März lag dieser Wert noch etwa 100 BP darunter.

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



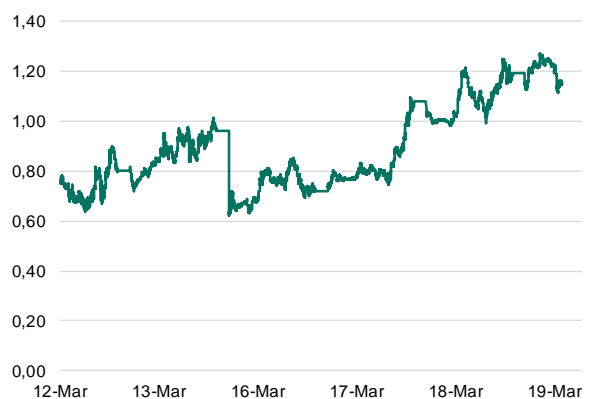
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die EZB hat in einer Sondersitzung gestern Nacht darauf reagiert und ein Anleiheankaufprogramm im Volumen von 750 Mrd. Euro angekündigt. Es nennt sich Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Staatsanleihen, Corporate Bonds und Covered Bonds sollen gekauft werden. Es werden auch Commercial Paper von Nicht-Finanzunternehmen angekauft, außerdem werden, ähnlich wie während der Finanzmarktkrise, die Bedingungen für einzureichende Sicherheiten aufgeweicht. Dazu passt, dass die EZB nunmehr auch griechische Anleihen ankauft, was bislang aufgrund der schwachen Bonität des Landes nicht erlaubt war. Geht man davon aus, dass diese Käufe bis zum Jahresende gehen, dann würde das ein durchschnittliches Ankaufvolumen von rund 115

Mrd. Euro pro Monat bedeuten. Denn die 750 Mrd. Euro kommen noch hinzu zu dem bestehenden Ankaufvolumen von 20 Mrd. Euro pro Monat und den 120 Mrd. Euro, die man bei der letzten Sitzung angekündigt hatte. Die Notenbank hat Flexibilität angekündigt, d.h. wenn man jetzt besonders viele italienische Anleihen kauft und später das Tempo dann drosselt, ist das vereinbar mit den bisherigen Regeln. Der EZB steht es also frei weniger oder mehr in einem Monat zu kaufen. Die 750 Mrd. Euro bilden keine Obergrenze. Sollten die 750 Mrd. Euro überschritten werden, müsste allerdings über neue Ankaufregeln nachgedacht werden.

Hilft das Programm? Es sollte helfen, die Spreads wieder unter Kontrolle zu bringen, und es ist gut, dass man schnell reagiert und die Wirtschaftspolitik nicht auch noch an dieser Front Feuer löschen muss. Es kann allerdings nicht die Rezession verhindern, sondern nur verhindern, dass diese nicht noch tiefer und länger ausfällt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Mindestens ebenso wichtig wie das Paket der EZB ist das am Ende der vergangenen Woche von der Bundesregierung angekündigte „Schutzschild“. Es sieht Liquiditätshilfen durch die KfW vor und hat trotz des genannten Betrages von rund 500 Mrd. Euro grundsätzlich keine nach oben gesetzte Grenze. Es schließt außerdem die schon bekannten Neuregelungen für Kurzarbeitergeld ein. Es ist davon auszugehen, dass in den nächsten Tagen noch nachgebessert wird, um insbesondere Selbstständige und Kleinunternehmen angesichts der existenzbedrohenden Einnahmeausfälle mit echten nicht

rückzahlenden Transfers zu unterstützen. Wichtig ist, dass andere Länder mit Hilfen in einer ähnlichen Dimension eingreifen, was angesichts der hohen Schuldenstände auf Schwierigkeiten stößt. Diesbezüglich könnte eine enge Zusammenarbeit mit der EZB eine Lösung sein (siehe dazu der Kommentar auf Seite 2).

Die Fed hat gestern Abend eine neue Liquiditätsfazilität aufgelegt, die Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, mit der ebenfalls Liquiditätsprobleme abgemildert werden sollen. Geldmarktfonds soll geholfen werden, den Liquidierungswünschen der Kunden nachzukommen, so dass weitere Runs auf die Fonds verhindert werden.

Außerdem ist man in den USA derzeit dabei, ein großes Fiskalpaket zu schnüren, das unter anderem vorsieht, dass jeder Erwachsene im April und im Mai jeweils 1000 US-Dollar überwiesen bekommt. Das alleine umfasst 500 Mrd. US-Dollar. Weitere 500 Mrd. US-Dollar sind vorgesehen, um bestimmten Branchen zu helfen, darunter der Luftfahrtindustrie, die alleine schon 50 Mrd. US-Dollar bekommt. Das sind große Summen, aber setzt man sie zum BIP ins Verhältnis kommt man auf lediglich 5% des BIP, was sich als eher bescheiden vergleicht mit dem deutschen Programm im Umfang von etwa 14% des BIP. Derzeit wird berichtet, dass viele Unternehmen bereits Menschen entlassen haben, man sollte von daher mit einem sprunghaften Anstieg der Arbeitslosenrate rechnen. Derzeit hat Bundeskanzlerin Merkel gestern eine sehr eindringliche Ansprache gehalten, die nicht nur den Ernst der Lage klargemacht haben dürfte, sondern auch die Entschlusskraft der Bundesregierung, alles nur Mögliche zu tun, um zunächst die Überlastung der Krankenhäuser zu verhindern. Ausgangssperren sind offensichtlich auch möglich, was dann die wirtschaftliche Lage noch mal verschärfen würde.

In diesem Zusammenhang ist festzustellen, dass sich die konjunkturelle Lage in der Autoindustrie weltweit dramatisch verschärft. VW wird am Freitag (20.03.) zahlreiche Werke schließen und spricht von zwei bis drei Wochen.

Audi und Porsche gehen einen ähnlichen Weg und auch BMW ist betroffen. Auch amerikanische Automobilhersteller sind haben Werksschließungen beschlossen. Ursache ist eine Mischung aus fehlenden Zulieferteilen u.a. aus China und Südkorea sowie ein massiver Einbruch bei der Nachfrage. Wer geht jetzt noch in ein Autohaus? Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen erscheint die Warnung von EZB-Präsidentin Christine Lagarde, dass es zu einem BIP-Rückgang in Höhe von -5% kommen könnte, nicht sehr abwegig, vielleicht sogar noch optimistisch. Denn neben der Industrie erleidet der Dienstleistungssektor unter anderem durch die Schließung von Geschäften und den Reiseverboten, die vor allem das Hotel- und Gaststättengewerbe treffen, massive Umsatzeinbußen.

Es gibt aber nicht nur negative Meldungen. Aus dem früheren Coronavirus-Epizentrum, dem chinesischen Wuhan, ist offiziellen Angaben zufolge erstmals keine neue Infektion gemeldet worden. China könnte zusammen mit Südkorea zu den ersten Ländern gehören, die sich wirtschaftlich wieder erholen. Bis dahin wird aber noch eine längere Durststrecke zu überwinden sein.

Berichtswoche
 Beginn: 12.03.2020, 08:00 Uhr
 Ende: 19.03.2020, 10:00 Uhr

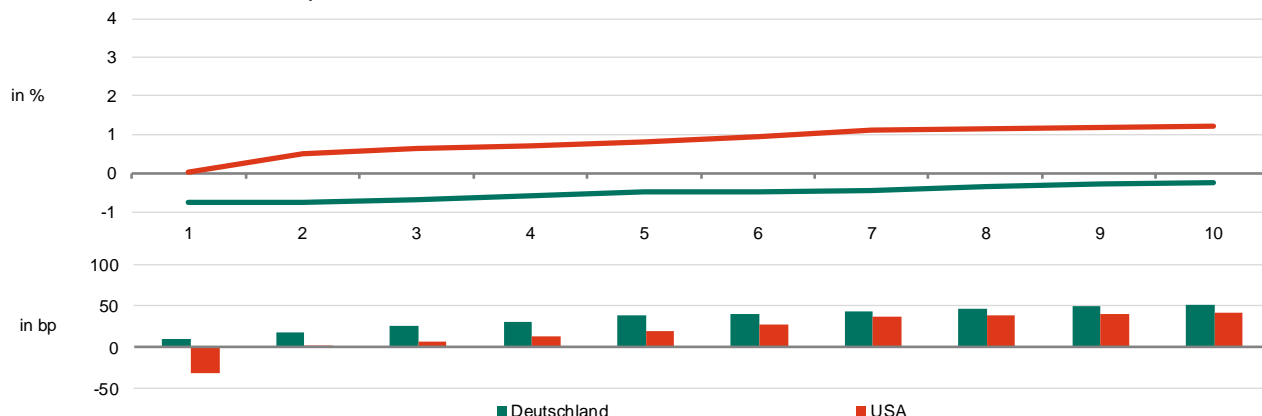
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

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 12. März 2020)



DEISENMÄRKTE

Außer Rand und Band

Sämtliche geldpolitischen Maßnahmen, die bis jetzt getroffen wurden, haben eines gemeinsam: eine äußerst kurze Halbwertszeit im Effekt auf die Märkte. Diese zeigen sich außer Rand und Band. Es gilt momentan eine einzige Devise, und die heißt Cash ist King ... und zwar Dollar-Cash. Anlagen bzw. Positionen, die bisher gut gelaufen waren, werden zu Geld gemacht, welches an anderer Stelle dringend benötigt wird. Daraus erklären sich dann auch der Rückfall des Goldpreises unter \$ 1500 per Unze, das Abschmelzen all der EUR/USD-Gewinne sowie der Anstieg der Bond-Renditen am langen Ende.

EUR/USD:

Die Volatilität steigt und steigt. Im Monatsbereich haben wir jetzt das Niveau zu Zeiten der Euro-Krise in 2011 (bei 14) erreicht. Im Unterschied zur vergangenen Woche hat der Optionsmarkt seine Einschätzung über die Richtung des Wechselkurses komplett gedreht, d.h. der Skew ist von EUR-Calls zu Puts gewechselt.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Trotz des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) der EZB in Höhe von 750 Mrd. Euro ist EUR/USD auf neue Jahrestiefstände von 1,0730 gefallen. Der Dollar-Funding Stress hält unvermittelt an. Die EUR/USD Cross-Currency Basis, die ein direktes Maß der „echten“ Refinanzierungskosten für USD im Devisenmarkt darstellt, bleibt extrem volatil. Die neu aufgelegte Commercial Paper

Funding Facility der FED hatte zwar kurz für Beruhigung gesorgt, aber der 3-Monats-Basiswapsatz hatte sich heute zwischendurch schon wieder von -35 auf -84 ausgeweitet.

Solange also Dollar-Cash Trumpf ist, muss mit der Fortsetzung der USD-Rallye gerechnet werden. Im USD-Index ist bis zu den Höchstständen von Anfang 2017 (103,82) noch Potential von ca. 2,25 %. Überträgt man dies 1:1 auf EUR/USD, dann liegen Kurse von 1,0560 im Bereich des Möglichen.

Im Angesicht der sich zuspitzenden Dollar-Knappheit sattelt die FED nunmehr oben drauf. Es werden vorrübergehende USD-Swap-Linien mit Australien, Brasilien, Korea, Mexiko, Singapur und Schweden von bis zu 60 Mrd. USD sowie mit Dänemark, Norwegen und Neu-Seeland von bis zu 30 Mrd. USD eingeführt. Ob dies zum gewünschten Erfolg führt, muss sich natürlich noch zeigen, dürfte dann aber unterstützend auf EUR/USD wirken.

USD/CNH:

Ein Überschreiten der kurzfristigen Schallmauer bei 7,06 wurde hier als nächstes Krisenzeichen ausgerufen. Mittlerweile handelt USD/CNH bei 7,15 nahe der Höchstkurse vom 3. Quartal 2019. Wie gesagt, der Dollar ist absoluter King, denn der Renmimbi steigt an sich gegenüber den anderen Währungen, wie am handelsgewichteten Renminbi-Index abzulesen ist.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Wie sehr der Dollar dieser Tage dominiert, zeigt auch noch einmal der Blick auf USD/JPY. Der 200-Tage-Durchschnitt bei 108,25 wurde nun doch locker überschritten und sogar schon wieder mit 110,00 gehandelt. Auch in USD/JPY steht eine starke Ausweitung der Cross-Currency-Basis zu Buche.

Märkte nicht gerade positiv gesehen wird. Außerdem drückt im Hintergrund unverändert das Brexit-Problem, so dass einige jetzt gar vom Bovid-19 sprechen. EUR/GBP war in diesem Zusammenhang bis auf einen Spitzenwert von 0,95 gestiegen. Im Verhältnis zum Dollar fiel das Pfund mit einem Tiefstkurs von 1,1450 zeitweilig gar unter den Wert von 1,1491, der im Flash-Crash am 7. Oktober 2016 von den Algorithmen in den Handelssystemen markiert wurde.

USD/JPY



In EUR/GBP steht jetzt nur noch der Extremwert von 0,9805 nach der Finanzkrise 2008 in den Annalen, während man in GBP/USD bis in den März 1985 zurückgehen muss, um das historische Tief bei 1,0520 zu finden.

Berichtswoche
 Beginn: 12.03.2020, 08:00 Uhr
 Ende: 19.03.2020, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

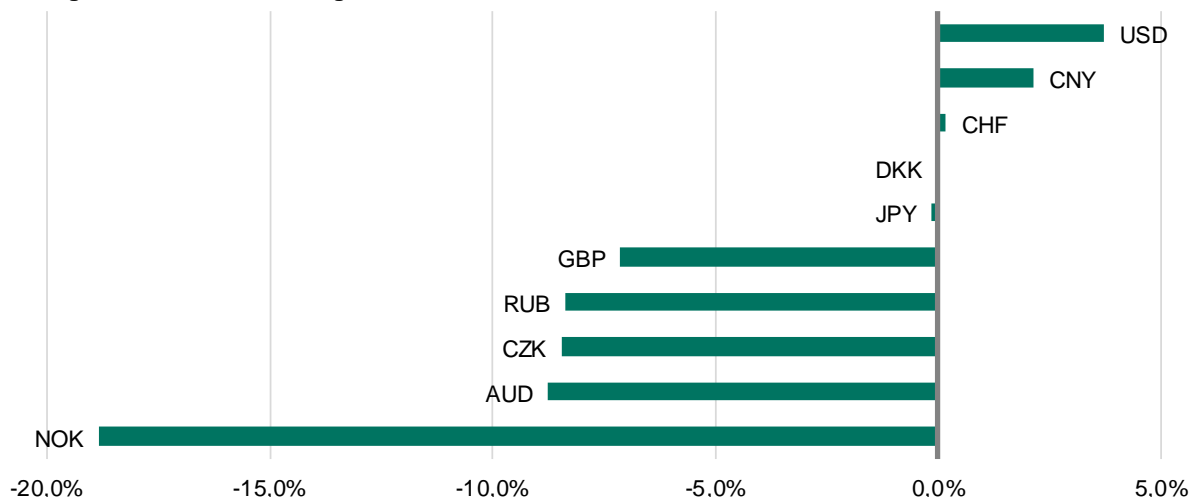
Christian Eggers
 Senior FX Trader
 Telefon: 040-3333-25514

EUR/GBP:

Bei der Bekämpfung der Corona-Krise geht die britische Regierung anscheinend ihren eigenen Weg, der in Augen der

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

Veränderungen seit dem Handelsbeginn 12. März 2020



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

| Besondere Ereignisse | Datum | Beschreibung | | | | |
|---|--------|---|--|----------|-------------------|---------------|
| Eurozone Einkaufsmanagerindizes Corona-Hilfspakete | 24.03. | Angesichts der Corona-Krise ist im März ausnahmslos mit stark fallenden PMIs zu rechnen. Zurechnen ist mit der Bekanntgabe weiterer Hilfspakete seitens der Regierungen und Notenbanken. | | | | |
| | Zeit | Land | Veröffentlichung | Zeitraum | Konsens-Schätzung | letzter Wert |
| Freitag, 20. März | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 15:00 | USA | Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.) | Feb 20 | 5,51 | 5,46 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:00 | GE | Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %) | Feb 20 | -0.2 / 0.2 | 0.8 / 0.2 |
| | 10:00 | IT | Leistungsbilanz (in Mio. EUR) | Jan 20 | k.A. | 4833,216 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP) | Feb 20 | 0,7 | -10,538 |
| Redetermine | | | EZB-Redner: Rehn | | | |
| Samstag, 21. März | | | | | | |
| Sonntag, 22. März | | | | | | |
| Montag, 23. März | | | | | | |
| Konjunkturdaten Eurozone | 16:00 | EC | Verbrauchervertrauensindex | Mrz 20 | k.A. | -6,6 |
| Konjunkturdaten Schweiz | 09:00 | CH | M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %) | Feb 20 | k.A. | 0,3 |
| Staatsanleihenauktionen | 11:30 | BE | Belgien begibt Staatsanleihen: 2050-er , 2030-er und 2024-er | | | |
| Dienstag, 24. März | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 15:00 | USA | Richmond Fed Index | Mrz 20 | k.A. | -2 |
| | 15:00 | USA | Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.) | Feb 20 | 755 | 764 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 00:00 | GE | Importpreisindex | Feb 20 | k.A. / k.A. | -0.4 / -0.9 |
| | 09:15 | FR | PMI verarbeitendes Gewerbe | Mrz 20 | k.A. | 49,8 |
| | 09:15 | FR | PMI Dienstleistungen | Mrz 20 | k.A. | 52,5 |
| | 09:30 | GE | PMI verarbeitendes Gewerbe | Mrz 20 | 40 | 48 |
| | 09:30 | GE | PMI Dienstleistungen | Mrz 20 | 42 | 52,5 |
| | 10:00 | EC | PMI verarbeitendes Gewerbe | Mrz 20 | k.A. | 49,2 |
| | 10:00 | EC | PMI Dienstleistungen | Mrz 20 | k.A. | 52,6 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | PMI verarbeitende Gewerbe | Mrz 20 | 49 | 51,7 |
| | 10:30 | UK | PMI Dienstleistungen | Mrz 20 | 48 | 53,2 |
| Redetermine | | | Fed-Redner: Bullard | | | |
| Staatsanleihenauktionen | | USA | 2-Year Notes | | | |
| | 11:30 | GE | Deutschland begibt Staatsanleihe: 2022-er | | | |
| Mittwoch, 25. März | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 12:00 | USA | Hypothekenanträge (W/W, in %) | 12. KW | k.A. | -8,4 |
| | 13:30 | USA | Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %) | Feb 20 | -0,9 | -0,2 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | PPI Output (M/M J/J, in %) | Feb 20 | k.A. / k.A. | 0.3 / 1.1 |
| | 10:30 | UK | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Feb 20 | k.A. / 1.7 | -0.3 / 1.8 |
| | 10:30 | UK | CPI Kernrate (J/J) | Feb 20 | k.A. | 1,6 |
| | 10:30 | UK | Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %) | Feb 20 | k.A. / k.A. | -0.4 / 2.7 |
| Staatsanleihenauktionen | | USA | 5-Year Notes | | | |
| Donnerstag, 26. März | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 13:30 | USA | Großhandelslagerbestände (M/M, in %) | Feb 20 | k.A. | -0,4 |
| | 13:30 | USA | US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %) | Q4 | 2,1 | 2,1 |
| | 13:30 | USA | Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %) | Q4 | k.A. | 1,7 |
| | 13:30 | USA | BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %) | Q4 | k.A. | 1,3 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:00 | GE | GfK Konsumklima | Apr 20 | k.A. | 9,8 |
| | 08:45 | FR | Geschäftsklimaindex | Mrz 20 | k.A. | 102 |
| | 10:00 | EC | M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %) | Feb 20 | k.A. / k.A. | 5.2 / 5.2 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Feb 20 | k.A. / k.A. | 1.6 / 1.2 |
| | 13:00 | UK | BoE Zinsentscheidung | | 0,175 | 0,25 |
| Redetermine | | | Fed-Redner: Bullard | | | |
| Staatsanleihenauktionen | | USA | 7-Year Notes | | | |
| | 11:00 | IT | Italien begibt Staatsanleihen (VL) | | | |
| Freitag, 27. März | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 13:30 | USA | Persönliche Einkommen (M/M, in %) | Feb 20 | 0,4 | 0,6 |
| | 13:30 | USA | Persönliche Ausgaben (M/M, in %) | Feb 20 | 0,3 | 0,2 |
| | 13:30 | USA | PCE Deflator (J/J, in %) | Feb 20 | k.A. | 1,7 |
| | 13:30 | USA | PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %) | Feb 20 | 0.17 / 1.7 | 0.13 / 1.6301 |
| | 15:00 | USA | Verbrauchervertrauen Uni Michigan | Mrz 20 | 94 | 95,9 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 00:00 | GE | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Feb 20 | k.A. / 1.5 | 1 / 2.1 |
| | 10:00 | IT | Geschäftsklimaindex | Mrz 20 | k.A. | 100,6 |
| | 10:00 | IT | Verbrauchervertrauensindex | Mrz 20 | k.A. | 111,4 |
| Samstag, 28. März | | | | | | |
| Konjunkturdaten UK | 00:00 | UK | Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %) | Mrz 20 | k.A. / k.A. | 0.3 / 2.3 |
| Sonntag, 29. März | | | | | | |

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 12. März 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) | 17 (+2) | 175 (+83) | | 42 (+5) | | 103 (-23) | -0,87 (+10) | 0,34 (+10) | 0,03 (-25) | -0,22 (-2) |
| 2J | -0,76 (+19) | 30 (+14) | 227 (+110) | 87 (+31) | 39 (+10) | 104 (+36) | | -0,88 (+6) | 0,35 (+19) | 0,50 (+8) | -0,15 (+6) |
| 3J | -0,69 (+28) | 35 (+12) | 246 (+109) | 78 (+18) | 51 (+11) | 114 (+34) | 456 (+265) | -0,82 (+10) | 0,49 (+30) | 0,62 (+7) | -0,13 (+6) |
| 4J | -0,60 (+34) | 38 (+12) | 245 (+101) | 100 (+31) | 63 (+15) | 119 (+36) | | -0,67 (+21) | 0,55 (+36) | | -0,08 (+12) |
| 5J | -0,49 (+42) | 46 (+12) | 242 (+83) | 107 (+32) | 64 (+12) | 142 (+44) | 434 (+228) | -0,54 (+30) | 0,60 (+40) | 0,79 (+20) | -0,04 (+15) |
| 6J | -0,48 (+44) | 48 (+11) | 256 (+86) | 130 (+40) | 74 (+12) | 148 (+45) | | -0,50 (+34) | 0,59 (+42) | | -0,03 (+20) |
| 7J | -0,44 (+45) | 55 (+14) | 256 (+78) | 142 (+46) | 26 (-45) | 159 (+55) | 409 (+182) | -0,43 (+37) | 0,67 (+48) | 1,12 (+40) | 0,00 (+25) |
| 8J | -0,36 (+48) | 52 (+14) | 265 (+82) | 143 (+45) | 76 (+9) | 165 (+54) | | -0,40 (+42) | 0,71 (+48) | | 0,00 (+25) |
| 9J | -0,29 (+51) | 54 (+14) | 271 (+81) | 143 (+44) | 25 (-51) | 165 (+54) | | -0,33 (+46) | 0,71 (+48) | | 0,00 (+25) |
| 10J | -0,24 (+51) | 59 (+16) | 267 (+75) | 146 (+45) | 72 (+11) | 168 (+53) | 417 (+187) | -0,30 (+48) | 0,80 (+50) | 1,22 (+47) | 0,09 (+13) |
| 30J | 0,08 (+51) | 80 (+11) | 281 (+32) | 179 (+46) | 92 (+6) | 203 (+54) | | -0,22 (+40) | 1,35 (+66) | 1,83 (+58) | 0,45 (+14) |

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.03.20, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 12. März 2020 in Klammern)

| Hauptw ährungspaare | EUR-Wechselkurse | USD-Wechselkurse |
|------------------------|--------------------------|-------------------------|
| EUR/USD 1,0929 (-3.2%) | EUR/DKK 7,4737 (0%) | USD/CAD 1,4489 (+5.1%) |
| EUR/GBP 0,9438 (+6.9%) | EUR/SEK 11,313 (+4.9%) | USD/AUD 1,7321 (+11.6%) |
| EUR/JPY 118,74 (+1.3%) | EUR/NOK 12,9257 (+16.7%) | USD/NZD 1,7589 (+9.9%) |
| EUR/CHF 1,0583 (+0.2%) | EUR/PLN 4,5373 (+4.7%) | USD/ZAR 17,4035 (+6.2%) |
| GBP/USD 1,1580 (-9.5%) | EUR/HUF 354,77 (+5.2%) | USD/CNY 7,0702 (+1.3%) |
| USD/JPY 108,63 (+4.7%) | EUR/TRY 7,1168 (+1.3%) | USD/RUB 80,5010 (+9%) |
| USD/CHF 0,9684 (+3.6%) | EUR/CZK 27,83 (+7.6%) | USD/SGD 1,4470 (+3.3%) |
| | | EUR/CAD 1,5834 (+1.7%) |
| | | EUR/AUD 1,8974 (+8.3%) |
| | | EUR/NZD 1,9234 (+6.5%) |
| | | EUR/ZAR 19,0564 (+2.9%) |
| | | EUR/RUB 87,9894 (+5.4%) |
| | | EUR/KRW 1394,83 (+2.2%) |
| | | EUR/CNY 7,7276 (-2%) |

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.03.20, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

| | 19.03.20 | 31.03.20 | 30.06.20 | 30.09.20 | 31.12.20 | 31.03.21 |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Zinssätze | | | | | | |
| 10:00 Uhr | | | | | | |
| USA | | | | | | |
| fed funds (Zielzone) (%) | 0,25 | 1,75 | 1,50 | 1,25 | 1,25 | 1,25 |
| 3-Monats-Libor-USD (%) | 1,05 | 1,70 | 1,50 | 1,30 | 1,35 | 1,40 |
| 2-jährige Staatsanleihen (%) | 0,49 | 1,60 | 1,40 | 1,20 | 1,20 | 1,25 |
| 5-jährige Staatsanleihen (%) | 0,75 | 1,65 | 1,55 | 1,45 | 1,50 | 1,58 |
| 10-jährige Staatsanleihen (%) | 1,17 | 1,70 | 1,65 | 1,65 | 1,80 | 1,90 |
| 2-jährige Swapsatz (%) | 0,58 | 1,60 | 1,45 | 1,25 | 1,30 | 1,35 |
| 5-jährige Swapsatz (%) | 0,77 | 1,65 | 1,55 | 1,45 | 1,50 | 1,58 |
| 10-jährige Swapsatz (%) | 1,01 | 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 (%) | -0,41 | -0,45 | -0,45 | -0,45 | -0,45 | -0,45 |
| 2-jährige Bundesanleihen (%) | -0,75 | -0,65 | -0,65 | -0,60 | -0,60 | -0,55 |
| 5-jährige Bundesanleihen (%) | -0,55 | -0,55 | -0,55 | -0,55 | -0,45 | -0,40 |
| 10-jährige Bundesanleihen (%) | -0,33 | -0,40 | -0,40 | -0,35 | -0,15 | -0,05 |
| 2-jährige Swapsatz (%) | -0,35 | -0,30 | -0,35 | -0,30 | -0,30 | -0,25 |
| 5-jährige Swapsatz (%) | -0,19 | -0,15 | -0,20 | -0,20 | -0,10 | -0,05 |
| 10-jährige Swapsatz (%) | 0,03 | 0,05 | 0,00 | 0,05 | 0,25 | 0,25 |
| Wechselkurse | | | | | | |
| Euro/US-Dollar | 1,0837 | 1,12 | 1,12 | 1,13 | 1,15 | 1,15 |
| Euro/GBP | 0,939 | 0,85 | 0,85 | 0,86 | 0,86 | 0,87 |
| US-Dollar/Yen | 108,97 | 108 | 107 | 105 | 105 | 107 |
| US-Dollar/Yuan | 7,10 | 7,1 | 7,1 | 7,1 | 7,2 | 7,2 |
| Rohöl | | | | | | |
| Öl (Brent), USD/Barrel | 27 | 52 | 55 | 55 | 58 | 62 |
| Aktienindizes | | | | | | |
| Dax | 8.569 | 12.900 | 13.100 | 13.500 | 13.600 | 13.700 |
| Stoxx Europe 600 | 282 | 400 | 406 | 419 | 422 | 425 |
| S&P 500 | 2.398 | 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: 19. 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