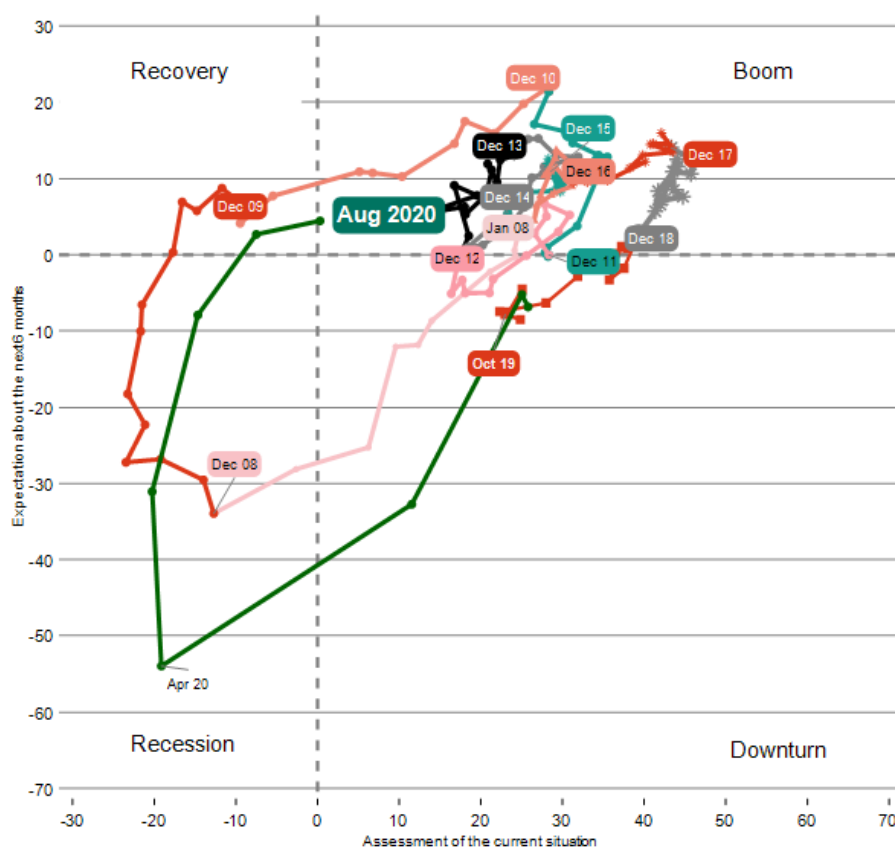


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Boom! Boom?

The ifo-clock



Die Ifo-Uhr, die in den vergangenen Jahren relativ zuverlässig angezeigt hat, wo sich die Wirtschaft im Konjunkturzyklus gerade befindet, signalisiert, dass Deutschland dabei ist, ins Boom-Territorium einzudringen. Das ist dann doch etwas überraschend. Aber Tatsache ist, dass sich die Zahl der Unternehmen, die die Lage als schlecht beurteilen, in etwa die Waage hält mit den Firmen, die die Lage als gut ansehen. Gleichzeitig gibt es eine leichte Mehrheit derjenigen, die erwarten, dass sich die Situation in den nächsten sechs Monaten aufhellen wird.

Und damit ist nach der Definition des Ifo-Instituts die Wirtschaft in einem (kleinen) Boom. Offensichtlich ist eine „gute Lage“ heute aber nicht unbedingt vergleichbar mit einer „guten Lage“ vor einem Jahr. Unternehmer dürften ihre Erwartungen daran, was gut ist, deutlich zurückgeschraubt haben. Insofern ist die Aussagekraft über das Aktivitätsniveau, dass mit diesem Umfrageergebnis einhergeht, nur begrenzt.

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
Boom! Boom?

#### Seite 2

Wochenkommentar  
Bedingungsloses  
Grundeinkommen:  
Spannende Utopie

#### Seite 4

Rentenmärkte  
Große Erwartungen

#### Seite 6

Devisenmärkte  
Jackson Holes Bedeutung für  
EUR/USD

#### Seite 8

Blick auf die kommende  
Woche, aktuelle Zahlen,  
Prognosen

#### Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Bedingungsloses Grundeinkommen: Spannende Utopie



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

Die gesellschaftliche Debatte über das Konzept des bedingungslosen Grundeinkommens ist dabei, durch Corona wieder an Fahrt aufzunehmen. Die Diskussion, die mit Ungleichheit, Leistungsprinzip, Digitalisierung, öffentlichen Finanzen und Kreativität zu tun hat, ist auf- und anregend.

Die Idee ist radikal: Ein bedingungsloses Grundeinkommen (BGE) für jeden, der seinen Wohnsitz in Deutschland hat. Absoluter Wahnsinn, sagen die einen, da legt sich ja jeder auf die faule Haut und wer soll das im Übrigen finanzieren? Ganz im Gegenteil, sagen die anderen, die meisten Menschen werden auch weiterhin arbeiten, aber weniger gestresst sein und das entlastet beispielsweise das Gesundheitssystem. Ganz offensichtlich ist Corona ein Katalysator, um über Konzepte nachzudenken, die bislang in erster Linie als Utopien gesehen wurden. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung in Berlin (DIW) ist dabei einen Feldversuch zu starten und 120 Menschen für drei Jahre eine monatliche Zahlung von 1.200 Euro zukommen zu lassen, ohne Bedingungen. Finanziert wird dies durch 140.000 private Spender.

Die Argumente der Befürworter und der Gegner sind insgesamt recht differenziert und haben jeweils ihre Berechtigung.

Klar ist, dass unsere Gesellschaft, zuletzt verstärkt durch die Covid-19 Pandemie, vor enormen Herausforderungen steht. Die derzeitige Rezession verschärft die großen Einkommens- und Vermögensunterschiede. Jerome Powell, der Präsident der US-Notenbank, hat auf der Fed-Presskonferenz im Juli festgestellt, dass der mehr als zehn Jahre alte Aufschwung, der bis Ende 2019 zu beobachten war, endlich benachteiligte Gesellschaftsgruppen erreicht und dort für einen kräftigen Beschäftigungszuwachs gesorgt habe – und dann kam Corona. Wichtiger war noch, was Powell dann konstatierte: Es sei sehr unbefriedigend, mehr als zehn Jahre warten zu müssen, bis dieser positive Effekt eintritt, der dann innerhalb weniger Wochen wieder zunichte gemacht wird. Die Herausforderungen gehen aber noch weiter. So weckt die Digitalisierung zusammen mit der zunehmenden Anwendung von Künstlicher Intelligenz Befürchtungen, dass eine strukturelle Massenarbeitslosigkeit auf uns zukommt. Zukunftsforscher Yuval Harari spricht in diesem Zusammenhang von der Möglichkeit, dass es eine „Klasse der Nutzlosen“ geben wird, die keine bezahlte Arbeit finden. In einer Welt, in der Arbeit Teilhabe an der Gesellschaft bedeutet, ist dieses Szenario eine erhebliche Dauerbelastung für viele Menschen.

Kann ein bedingungsloses Grundeinkommen einen Beitrag leisten, um mit diesen Herausforderungen fertig zu werden? Es gibt zahlreiche Punkte, an denen sich Befürworter und Gegner des bedingungslosen Grundeinkommens reiben.

Der erste Punkt ist die Finanzierung. Wenn man in der extremen Variante für jeden der 82 Millionen Einwohner in Deutschland 1.200 Euro pro Monat als bedingungsloses Grundeinkommen bereitstellt, kommt man auf jährliche Ausgaben von 1,18 Billionen Euro. Das ist ziemlich genau ein Drittel des Bruttoinlandsprodukts und das 1,6-fache der Steuereinnahmen von 2019. Nun mögen Sie fragen: Muss man angesichts dieser absurd anmutenden Zahlen überhaupt noch weiter diskutieren? Ja, denn natürlich gibt es auch weniger extreme Ansätze, die mit entsprechend geringeren Kosten einhergehen. Beispielsweise ist es möglich, jedem Bürger „nur“ für fünf Jahre seines Lebens ein derartiges Grundeinkommen zu gewähren oder es doch an gewisse Bedingungen zu knüpfen, wie das etwa beim Aktivbürgergeld der Fall ist, bei dem Bürger soziale Aufgaben übernehmen. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass das heutige Sozialsystem erhebliche Verwaltungskosten mit sich bringt, die mit einem bedingungslosen Grundeinkommen deutlich reduziert werden könnten.

Der zweite Punkt ist die Frage der Motivation. Werden die Menschen durch ein bedingungsloses Grundeinkommen eher davon abgehalten zu arbeiten oder ist das Gegenteil der Fall? Die meisten Studien sind sich einig, dass man hier keine pauschale Antwort liefern kann. Zu beachten ist, dass eine arbeitslose Person, die ein bedingungsloses Grundeinkommen bezieht, mit der Arbeitsaufnahme nichts von diesem Einkommen verliert. Das ist beim Empfang von Sozialleistungen anders, denn diese entfallen in der Regel. Hieraus leiten einige Studien einen positiven Beschäftigungseffekt ab. Allerdings dürfte das Ergebnis wesentlich davon abhängen, ob die Person Erfüllung in ihrer Arbeit findet und welche Rolle das Geld als Motivator spielt. Beschäftigte, die im Niedriglohnssektor unter schlechten Arbeitsbedingungen tätig sind, dürften ihren Job eher aufgeben,

als Menschen, die eine gewisse Befriedigung aus ihrer Arbeit ziehen und dort etwa gesellschaftliche Anerkennung finden. Ein Effekt könnte sein, dass Arbeitgeber einen Anreiz haben, das Arbeitsumfeld attraktiver zu gestalten. Möglich ist allerdings auch, dass die Unternehmen versuchen werden, mehr auf Automatisierung zu setzen und Arbeitsplätze dauerhaft verloren gehen. Eine weitere Studie geht davon aus, dass die Löhne bei Einführung des bedingungslosen Grundeinkommens tendenziell sinken, weil Arbeitnehmer bei Jobverlust das gesamte Arbeitseinkommen verlieren, im heutigen System hingegen auf die Arbeitslosenhilfe zurückfallen. So gesehen schwächt das BGE-Konzept die Verhandlungsmacht der Beschäftigten.

Ganz abgesehen von den Effekten auf die sehr konkreten Größen wie Beschäftigung und Löhne müssen aber auch Wohlfahrtseffekte betrachtet werden, die etwas schwieriger zu erfassen sind. Hierbei geht es etwa um die Frage, ob die Lebensqualität der Menschen durch ein bedingungsloses Grundeinkommen zunimmt. Polemisch könnte man antworten, ja, natürlich nimmt sie zu, aber das Leben ist doch kein Ponyhof. Aber vielleicht ist die Problematik nicht ganz so trivial zu behandeln. Was ist beispielsweise, wenn das bedingungslose Grundeinkommen den Menschen erlaubt, sich etwas mehr Zeit bei der Arbeitssuche zu nehmen und dies im Durchschnitt zu dem Ergebnis führt, dass deutlich mehr Personen als vorher zufriedener mit ihrer Arbeit sind und damit letztlich bessere Ergebnisse liefern? Möglicherweise wird auch Kreativität freigesetzt, die in Innovationsprozesse mündet, die ansonsten nicht zustande kämen. Volkswirtschaftlich ausgedrückt würde das bedeuten, dass die Produktivität der Arbeitnehmer und Arbeitnehmerinnen stiege. Darüber hinaus ist es möglich – dies legt das Experiment „Mincome“, das in den 1970er Jahren in Manitoba, Kanada durchgeführt wurde, nahe –, dass das bedingungslose Grundeinkommen einen positiven Effekt auf die Gesundheit der Menschen hat und die Volkswirtschaft daher weniger Geld für das Krankensystem aufzuwenden hat. Das beansprucht in Deutschland immerhin ein Viertel der Sozialausgaben.

Weiter wird von BGE-Befürwortern die These in den Raum geworfen, dass durch das Grundeinkommen mehr Menschen in die Lage versetzt werden, Angehörige zu pflegen und künstlerischen Aktivitäten oder sozialen Arbeiten nachzugehen. Wenn die Menschen dies als gesellschaftlich wertvolle Tätigkeiten einschätzen, dann lohnt es sich möglicherweise, auch über diesen Punkt nachzudenken. Denn in der Tat ist es ja so, dass die Bewertung der Arbeit durch den Markt keineswegs eine endgültige Antwort darauf gibt, welche Tätigkeiten den größten Wert und den höchsten Nutzen für die Gesellschaft haben. Naheliegende Beispiele sind die Kindererziehung (üblicherweise nicht entlohnt) oder die Altenpflege, wo die Jobs in der Regel im Niedriglohnsegment angesiedelt sind.

Ganz klar: Ein bedingungsloses Grundeinkommen einzuführen, wäre ein potenziell disruptives gesellschaftliches Experiment mit entsprechend erheblichen Risiken. Deutschland könnte im internationalen Wettbewerb zurückfallen, sich finanziell übernehmen und/oder die Gesellschaft spalten, weil das bedingungslose Grundeinkommen zu Animositäten und Missgunst führt. Die großen Herausforderungen, mit denen Deutschland konfrontiert ist, rechtfertigen es aber nicht nur, sondern machen es sogar in einem hohen Maße erforderlich, für neue Ideen offen zu sein. Selbst wenn am Ende des Experiments das bedingungslose Grundeinkommen nicht eingeführt wird, was angesichts des politischen Widerstands gegen das Konzept sowohl auf Arbeitgeberseite als auch auf Gewerkschaftsseite zu erwarten ist, kann es zu neuen Erkenntnissen führen. Vielleicht werden Unternehmen, die in einem hohen Maße von Innovationen abhängen und daher auf die Kreativität ihrer Mitarbeiter angewiesen sind, auf zeitlich begrenzte BGE-Konzepte zurückgreifen. Eine andere Möglichkeit ist, dass das bedingungslose Grundeinkommen auf bestimmte Gesellschaftsgruppen, die für den Zusammenhalt und die Identität eines Landes als wichtig erachtet werden – etwa Kulturschaffende – angewendet wird. So gesehen ist das Experiment wahnsinnig – spannend.

RENTENMÄRKTE

# Große Erwartungen

Risk-on. Weiterhin dominiert der Optimismus, insbesondere an den amerikanischen Aktienmärkten. Offensichtlich basiert dies auf der Hoffnung, dass bald ein wirksamer Impfstoff gefunden wird. Der S&P 500 hat ein neues Allzeithoch erreicht und einige Anleger haben offensichtlich von T-Notes in Aktien umgeschichtet, so dass die Renditen der US-Staatsanleihen gestiegen sind. Im zehnjährigen Bereich lag die US-Rendite zeitweise bei 0,71 %, immerhin 4 BP höher als vor einer Woche. Die deutschen Bunds rentierten im gleichen Laufzeitsegment temporär 7 BP höher bei -40 BP. Mittlerweile sind die Renditen wieder gesunken.

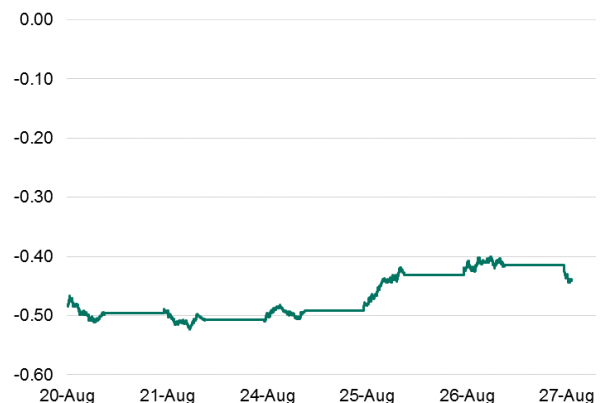
Abgesehen von der Impfstoffphantasie dürfte auch der Anstieg des Ifo-Geschäftsklimaindex zu der Zuversicht beigetragen haben. Schaut man sich die Ifo-Uhr an, kann man sich nur die Augen reiben (siehe Seite 1). Demnach befindet sich die deutsche Volkswirtschaft knapp, aber dann doch, im Boom-Bereich. Inwieweit der Parteitag der Republikaner in den USA, bei dem erwartungsgemäß Präsident Donald Trump erneut zum Kandidaten gekürt wurde, zu der guten Stimmung beigetragen hat, ist schwer zu sagen. Die vagen Ankündigungen, dass das Phase-I-Handelsabkommen zwischen den USA und China weiter Bestand haben sollte, nachdem die beiden Handelsdelegationen miteinander telefoniert haben, scheinen in jedem Fall positiv aufgenommen worden zu sein.

Interessant wird am heutigen Donnerstag (27.8.) die Rede von Fed-Chef Jerome Powell sein, die er anlässlich der zweitägigen Jackson Hole-Konferenz halten wird. Dieses Notenbankertreffen, das in der Tradition steht, für wegweisende Ankündigungen genutzt zu werden, findet dieses Mal online statt, ist aber dennoch mit einigen Erwartungen beladen. Insbesondere erhofft man sich erste Resultate hinsichtlich der Strategiediskussion innerhalb der Fed, die Ende 2018 eingeleitet wurde und dessen Ergebnisse eigentlich in der ersten Jahreshälfte 2020 präsentiert werden sollten. Konkret ist bereits angedeutet worden, dass man in Zukunft ein durchschnittliches Inflationsziel anstrebt. Das heißt, dass nach Phasen einer gemessen am langfristigen Ziel von 2 % zu niedriger Inflation eine Teuerungsrate von über 2 % angestrebt wird. Anders als bisher dürfte – so unser bisheriges Verständnis – in diesem Regime die Inflation durchaus einige Jahre deutlich über 2 % liegen. Für die Aktienmärkte wäre das eine gute Nachricht, weil sie nicht fürchten müssten, dass die Notenbank bei einem Anstieg der Inflation gegensteuert. Da auf diese Weise auch die Nominalrenditen zumindest am kurzen Ende niedrig bleiben werden, würden auch die Realrenditen (Nominalrendite abzüglich der Inflationsrate) niedrig oder wie

derzeit negativ bleiben. Grundsätzlich ist es möglich, dass sich die Zinsstruktur am langen Ende deutlich versteilert, da die Investoren sich mit negativen Renditen nicht mehr zufrieden geben und die langfristigen T-Notes abstoßen. Hier könnte die Notenbank aber weiterhin durch entsprechende Käufe von langfristigen Anleihen eingreifen, wenn sie die wirtschaftliche Lage als so schwach ansieht, dass sie dies als notwendig erachtet.

In den nächsten Tagen stehen zahlreiche wichtige Konjunkturdaten an. In Deutschland wird das GfK - Konsumentenvertrauen veröffentlicht, das sich zwar von dem Coronatiefpunkt von -23,1 Punkten erholt hat, aber mit -0,3 Punkten immer noch rund 10 Punkte unter den Werten von Anfang des Jahres liegt. Zahlreiche national erhobene Vertrauensindizes sowie die PMI-Geschäftsklimaindizes stehen in der Eurozone ebenfalls auf der Agenda. Darüber hinaus sind in den USA mit den ISM-Indizes und den Arbeitsmarktzahlen Datenschwergewichte zu erwarten. Da die klassischen Frühindikatoren allmählich wieder zu ihrer alten Funktion zurückkehren, einigermaßen zeitnah das Wirtschaftsgeschehen abzubilden, ohne von Corona-Zahlen vollkommen überlagert zu werden, könnten die Indikatoren für Marktbewegung sorgen. Es ist allerdings gut möglich, dass die Anleger eher enttäuscht als positiv überrascht werden, da die hohen Covid-19 Infektionsraten das Wirtschaftsgeschehen weiterhin hemmen. Das würde die Renditen erneut unter Druck bringen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

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



Berichtswoche

Beginn: 20.08.2020, 08:00 Uhr

Ende: 27.08.2020, 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**

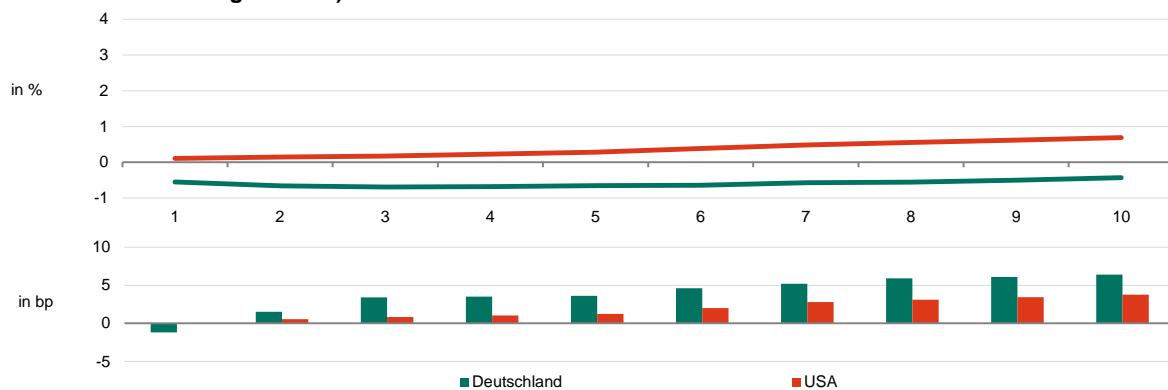
Chefvolkswirt

Telefon: 040-3333-15260

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 20. August 2020)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

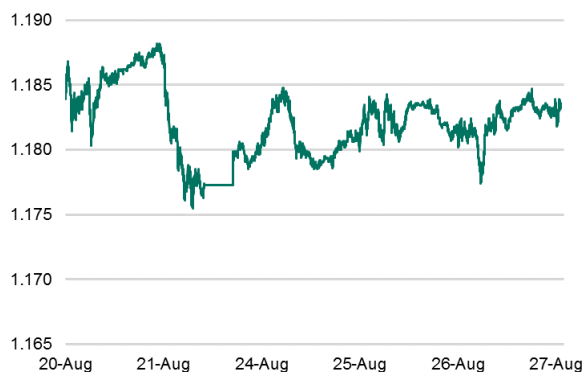
# Jackson Holes Bedeutung für EUR/USD

Der EUR/USD-Wechselkurs blieb im Vergleich zur Vorwoche nahezu unverändert und konsolidiert sich weiter auf dem Niveau von 1,182. Seit Ende März hat der Euro gegenüber dem US-Dollar um etwa 6,5 % aufgewertet. Dabei hat der Euro zuletzt von dem Abkommen des Europäischen Gipfels vom 21. Juli profitiert. Dies machte den Weg frei für ein Abkommen über 750 Milliarden Euro und weckte die Erwartung, dass die Währungsunion in die Richtung einer Fiskalunion marschiert. Das Hauptaugenmerk könnte nun auf der Sitzung der EZB im nächsten Monat am 10. September liegen. Darüber hinaus ist festzustellen, dass zuletzt eine Risk-On-Stimmung aufkam, die sich insbesondere an den Aktienmärkten in Form eines neuen Rekords beim S&P 500 manifestierte. Üblicherweise hilft das dem Euro, aber derzeit bleibt die Gemeinschaftswährung davon unbeeindruckt. Dabei sind auch für die Eurozone gute Zahlen zu beobachten gewesen. Insbesondere der Ifo-Index ist gestiegen. Der Geschäftsklimaindex lag im August bei 92,6 Punkten, deutlich höher als im Juli (90,4). Die revidierten und detaillierteren Q2-BIP-Zahlen für Deutschland, die leicht hoch revidiert wurden, sind an den Devisenmärkten als Blick in die Vergangenheit abgehakt worden.

In Bezug auf den Handelskrieg zwischen den USA und China kamen beide Seiten überein, die Bedingungen und die Atmosphäre zu schaffen, um die Umsetzung des Handelsabkommens der Phase 1 zwischen den USA und China weiter voranzutreiben. Nach Angaben des Büros des US-Handelsbeauftragten sprachen die Parteien Schritte an, die China unternommen hat, um die durch das Abkommen geforderten strukturellen Veränderungen zu vollziehen, die einen besseren Schutz der Rechte an geistigem Eigentum gewährleisten, Hindernisse für amerikanische Unternehmen in den Bereichen Finanzdienstleistungen und Landwirtschaft beseitigen und den erzwungenen Technologietransfer abschaffen sollen. Die Parteien erörterten auch die Käufe von US-Produkten durch China sowie künftige Maßnahmen, die zur Umsetzung des Abkommens erforderlich sind. Diese vagen Ankündigungen genügten offensichtlich, um die positive Stimmung an den Finanzmärkten aufrecht zu erhalten, hinterließen aber keine sichtbaren Spuren an den Devisenmärkten.

Die Aufmerksamkeit der Investoren wird sich heute (27.08.) auf das Jackson Hole-Symposium der Federal Reserve Bank von Kansas City konzentrieren, bei dem der Vorsitzende Jerome Powell eine Rede mit dem Titel "Überprüfung des geldpolitischen Rahmens" halten wird, die nach Hinweisen darauf untersucht werden soll, wie sich die Politik in den kommenden Monaten entwickeln wird. Es wird erwartet, dass Powells lang erwartete Rede ein Licht auf die Idee eines durchschnittlichen Inflationsziels werfen wird, das von verschiedenen Mitgliedern des Federal Open Market Committee (FOMC) vorgeschlagen wurde, darunter der Präsident der Minneapolis Fed, Neel Kashkari. Demnach soll nach einem längeren Unterschreiten des Inflationsziels von 2 % längere Zeit auch ein Überschreiten dieses Ziels erlaubt sein bzw. sogar angestrebt werden. Die Zinsen wird man daher noch für längere Zeit auf dem derzeit niedrigen Niveau lassen. Für den Dollar sollte das eine negative Nachricht sein, die allerdings zu einem großen Teil bereits eingepreist sein dürfte.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die kommenden Tage sind prall gefüllt mit wichtigen Konjunkturdaten. Neben den Verbrauchervertrauensindizes für Deutschland (GfK) und den USA (Michigan) am Freitag (28.08.) sind dies auch die PMI- und ISM-Einkaufsmanagerindizes aus der Eurozone und den USA sowie die deutschen und vor allem die amerikanischen Arbeitsmarktdaten. Hier könnte es zu Enttäuschungen kommen, da sich ein Verlust an Dynamik bei der Wiedereinstellung von Arbeitskräften in den USA abzeichnet. Dies könnte dem Euro helfen.

Berichtswoche

Beginn: 20.08.2020, 08:00 Uhr

Ende: 27.08.2020, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

**Dr. Cyrus de la Rubia**

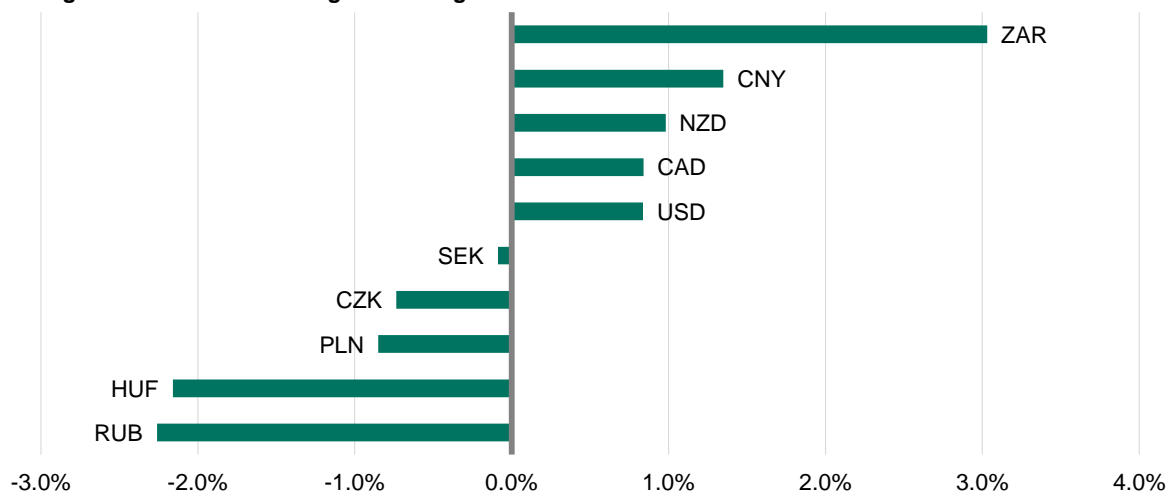
Chefvolkswirt

Telefon: 040-3333-15260

**M.S. Efstathios Tsialtzis**

Gastresearcher

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**  
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 20. August 2020



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Konjunkturdaten USA	04.09.	Arbeitsmarktdaten dürften enttäuschen, da die wöchentlichen Daten einen Verlust an Dynamik zeigten.
Konjunkturdaten Eurozone	01.09.	PMI-Indikatoren dürften rückläufig sein.
Konjunkturdaten USA	01./03.09.	ISM-Indizes dürften leicht zurückgehen, da die Coronazahlen weiterhin hoch sind.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 28. August</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jul 20	-0.9	-1.4
	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Jul 20	-0.4	-1.1
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Jul 20	1.5	5.6
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Jul 20	1	0.8
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 20	0.5 / 1.225	0.2 / 0.94749
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmangerindex	Aug 20	52.6	51.9
	16:00	USA	Verbrauchertrauen Uni Michigan	Aug 20	72.8	72.8
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Sep 20	1	-0.3
	08:00	GE	Importpreisindex	Jul 20	0.2 / -4.7	0.6 / -5.1
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	-0.2 / 0.1	0.4 / 0.8
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	0.7 / -2.7
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 20	-13.8 / -19	-13.8 / -19
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Aug 20	88.9	85.2
	10:00	IT	Verbrauchertrauensindex	Aug 20	101	100
	11:00	EC	Verbrauchertrauensindex	Aug 20	k.A.	-14.7
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Aug 20	-13.3	-16.2
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Aug 20	85	82.3
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Aug 20	-23	-26.1
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe: 2023-er			
<b>Samstag, 29. August</b>						
<b>Sonntag, 30. August</b>						
<b>Montag, 31. August</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 20	0.5 / 4.1	-2 / 6
	09:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Aug 20		
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-12.358 / -17.259
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	-0.2 / -0.4
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	-0.5 / -0.1
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Jul 20	k.A.	1.1
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 20	5.8 / k.A.	1.9 / -18.2
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	-1.3 / 13.1
Redetermine			Fed-Redner: Clarida, Bostic			
<b>Dienstag, 01. September</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Aug 20	14.55	14.52
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Aug 20	54.5	54.2
	16:00	USA	Bausausgaben (M/M, in %)	Jul 20	1	-0.7
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 20	k.A.	51.9
	09:50	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 20	k.A.	49
	09:55	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 20	k.A.	53
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Aug 20	k.A.	6.4
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Aug 20	k.A.	-18
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 20	k.A.	51.7
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	-0.4 / 0.4
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Aug 20	k.A.	0.4
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Jul 20	k.A.	7.8
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Sep 20	k.A.	55.3
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	1 / 13.1
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Jul 20	k.A.	1.893
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Jul 20	k.A.	40.01
Konjunkturdaten Schweiz	09:30	CH	SVME PMI	Aug 20	k.A.	49.2
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	1
	00:00	JP	Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	5.1
	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Jul 20	3	2.8
	07:00	JP	Autoverkäufe (J/J, in %)	Aug 20	k.A.	-20.4
Redetermine			Fed-Redner: Brainard EZB-Redner: Knot			
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe (1/L)			
<b>Mittwoch, 02. September</b>						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	35. KW	k.A.	-6.5
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Aug 20	1250	167
	16:00	USA	Auftragsgänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jul 20	k.A.	11.2
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Jul 20	3.8	6.2
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	0.7 / -3.7
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	0.5 / 2	1.7 / 1.5
Redetermine			Fed-Redner: Mester			
<b>Donnerstag, 03. September</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Jul 20	-52.3	-50.695
	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q2	7.3	7.3
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q2	12.2	12.2
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Aug 20	57.3	58.1
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Aug 20	k.A.	51.6
	09:50	FR	PMI Dienstleistungen	Aug 20	k.A.	51.9
	09:55	GE	PMI Dienstleistungen	Aug 20	k.A.	50.8
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Aug 20	k.A.	50.1
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	5.7 / 1.3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Sep 20	k.A.	60.1
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	-0.2 / -0.9
Redetermine			Fed-Redner: Evans			
Staatsanleihenauktionen	10:45	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe			
<b>Freitag, 04. September</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	-0.4 / 4.6
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Aug 20	k.A.	34
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 20	1575	1763
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 20	88	26
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Aug 20	9.9	10.2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragsgänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	27.9 / -10.8
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Jul 20	k.A.	-124.878
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Aug 20	k.A.	58.1
<b>Samstag, 05. September</b>						
<b>Sonntag, 06. September</b>						



FINANZINDIKATOREN

# Aktuelle Zahlen

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 20. August 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	-0.55 (0)	-1 (0)	32 (+3)		0 (+4)		72 (0)	-0.88 (+1)	-0.02 (0)	0.11 (0)	-0.12 (-1)
2J	-0.66 (+2)	7 (+1)	56 (+4)	19 (-3)	11 (+3)	17 (-5)	87 (-1)	-0.79 (+2)	-0.03 (+1)	0.15 (+1)	-0.11 (-1)
3J	-0.69 (+3)	9 (-1)	72 (+4)	30 (-2)	12 (0)	33 (-5)	90 (-3)	-0.77 (-1)	-0.06 (+1)	0.17 (+2)	-0.10 (+2)
4J	-0.68 (+3)	11 (-1)	95 (+4)	35 (0)	14 (-1)	37 (-2)		-0.71 (+1)	-0.05 (+2)		-0.10 (0)
5J	-0.65 (+3)	12 (-1)	112 (+5)	41 (0)	17 (0)	48 (-1)	111 (-1)	-0.66 (+1)	0.00 (+3)	0.28 (+2)	-0.08 (+1)
6J	-0.65 (+4)	21 (0)	115 (+5)	51 (+1)	22 (0)	56 (-1)		-0.62 (+2)	0.03 (+5)		-0.08 (+1)
7J	-0.57 (+4)	17 (-1)	123 (+4)	60 (+1)	24 (-1)	66 (0)	139 (-2)	-0.56 (+2)	0.10 (+4)	0.49 (+3)	-0.07 (+1)
8J	-0.56 (+4)	26 (0)	139 (+3)	65 (+1)	27 (0)	74 (0)		-0.52 (+3)	0.16 (+6)		-0.04 (+1)
9J	-0.50 (+5)	28 (0)	140 (+3)	70 (+2)	46 (-5)	75 (0)		-0.48 (+4)	0.16 (+6)		-0.04 (+1)
10J	-0.43 (+5)	29 (0)	143 (+4)	80 (+2)	33 (0)	81 (0)	154 (-3)	-0.44 (+4)	0.29 (+6)	0.69 (+3)	0.04 (+1)
30J	0.02 (+7)	54 (-1)	194 (+3)	115 (+2)	49 (-1)	107 (-1)		-0.26 (+4)	0.87 (+6)	1.41 (+2)	0.60 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.08.20, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 20. August 2020 in Klammern)

Hauptw ährungspaare	EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1.1834	(-0.1%)	EUR/DKK	7.4435 (0%)
EUR/GBP	0.8958	(-1.1%)	EUR/SEK	10.323 (0%)
EUR/JPY	125.45	(-0.2%)	EUR/NOK	10.5100 (-0.6%)
EUR/CHF	1.0743	(-0.8%)	EUR/PLN	4.4125 (+0.3%)
GBP/USD	1.3212	(+1.1%)	EUR/HUF	356.23 (+2%)
USD/JPY	106.01	(-0.1%)	EUR/TRY	8.7175 (+0.7%)
USD/CHF	0.9078	(-0.7%)	EUR/CZK	26.28 (+0.7%)
			EUR/CAD	1.5572 (-0.5%)
			EUR/AUD	1.6346 (-1%)
			EUR/NZD	1.7857 (-1.2%)
			EUR/ZAR	20.0098 (-2.1%)
			EUR/RUB	89.2074 (+2.6%)
			EUR/KRW	1402.01 (-0.3%)
			EUR/CNY	8.1469 (-0.6%)
			USD/CAD	1.3158 (-0.5%)
			USD/AUD	1.3812 (-1%)
			USD/NZD	1.5089 (-1.1%)
			USD/ZAR	16.9079 (-2%)
			USD/CNY	6.8836 (-0.5%)
			USD/RUB	75.3872 (+2.6%)
			USD/SGD	1.3660 (-0.4%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.08.20, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	27.08.20	30.09.20	31.12.20	31.03.21	30.06.21	30.09.21
Zinssätze	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
3-Monats-Libor-USD (%)	0.25	0.40	0.35	0.35	0.35	0.35
2-jährige Staatsanleihen (%)	0.15	0.10	0.05	0.10	0.10	0.15
5-jährige Staatsanleihen (%)	0.28	0.20	0.15	0.20	0.20	0.25
10-jährige Staatsanleihen (%)	0.68	0.50	0.55	0.60	0.60	0.60
2-jährige Swapsatz (%)	0.23	0.15	0.15	0.20	0.25	0.30
5-jährige Swapsatz (%)	0.34	0.20	0.15	0.20	0.20	0.25
10-jährige Swapsatz (%)	0.69	0.45	0.50	0.55	0.55	0.55
<b>Eurozone</b>						
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 (%)	-0.48	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.66	-0.60	-0.60	-0.55	-0.53	-0.52
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.66	-0.55	-0.55	-0.55	-0.56	-0.57
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0.44	-0.40	-0.40	-0.35	-0.35	-0.35
2-jährige Swapsatz (%)	-0.44	-0.25	-0.25	-0.20	-0.18	-0.17
5-jährige Swapsatz (%)	-0.38	-0.25	-0.25	-0.20	-0.18	-0.17
10-jährige Swapsatz (%)	-0.18	-0.02	-0.02	0.03	0.03	0.03
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.1833	1.16	1.20	1.22	1.24	1.22
Euro/GBP	0.895	0,92	0,92	0,91	0.90	0,89
US-Dollar/Yen	105.95	107	106	105	104	104
US-Dollar/Yuan	6.88	7.00	6.95	6.95	6.80	6.75
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	45.80	38	40	45	48	50
<b>Aktienindizes</b>						
S&P 500	3,479	3,032	2,888	2,970	3,025	3,080
Stoxx Europe 600	372	370	352	362	369	376
Dax	13,195	11,924	11,356	11,680	11,897	12,113

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: 27. August 2020

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter [http://www.hcob-bank.de/publikationen\\_glossar](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 überprüfaren 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

### Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen  
Tel.: 040-3333-13765