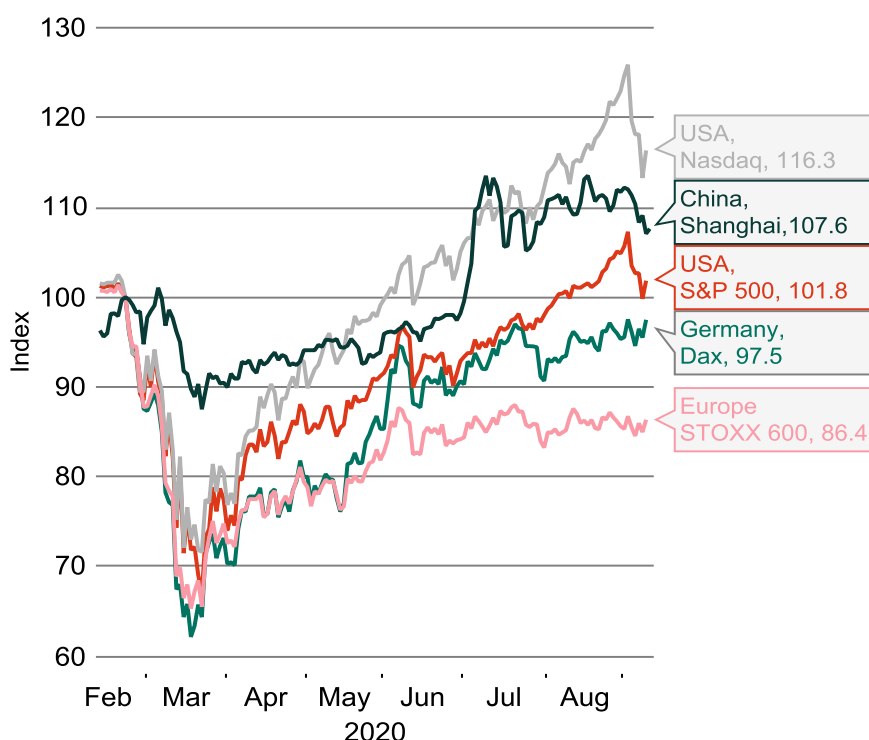


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Aktienmärkte: Kommt jetzt die Korrektur?

Stock markets, rebased (02/22/2020 = 100)



Source: Macrobond, HCOB Economics, SPDJI, SSE

Am 22. Februar brachen die Aktienmärkte in den USA und Europa ein und verloren in der Spitze bis zu 38 %. Danach setzte eine Erholung ein, die beim technologielastigen US-Index Nasdaq besonders ausgeprägt war. Derzeit liegt der Index 16 % über dem Wert vor dem Einbruch, zeitweise waren es sogar 26 %. Zuletzt haben aber die Technologiewerte, die auch beim breiter angelegten S&P 500-Index eine wichtige Rolle spielen, wieder nachgegeben. Gewinnmitnahmen ist die wenig aussagekräftige Erklärung.

Der deutsche Dax ist zwar noch nicht auf dem Vorkrisenniveau, aber unser Bewertungsmodell legt nahe, dass der Index auch Bodenhaftung verloren hat. Die jüngste bei den Aktienmärkten zu beobachtende Volatilität wird keine Ausnahme bleiben, sondern ist die Folge luftiger Bewertungen in einer Welt, in der die herkömmlichen Bewertungsmaßstäbe kaum noch Aussagekraft haben, unter anderem da die Zinsen negativ sind (siehe dazu auch der Kommentar auf Seite 2).

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Aktienmärkte: Kommt jetzt die Korrektur?

Seite 2

Wochenkommentar
Aktien: Schwerelos

Seite 4

Rentenmärkte
Fed dürfte trotz des neuen Inflationsziels geldpolitisch nicht aggressiver werden

Seite 6

Devisenmärkte
Dollar-Korrektur nimmt Formen an

Seite 8

Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Aktien: Schwerelos

Die Aktienmarktrallye in den USA ist in den letzten Tagen ins Stocken geraten. Die hohen Bewertungen werfen die Frage auf, ob man mit herkömmlichen Maßstäben Aussagen treffen kann über den fairen Wert von Unternehmenswerten. Das gilt auch für deutsche Firmen.



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

Die amerikanischen Aktien erinnern an die wilden Jahre der zweiten Hälfte der 1990er Jahre bis zum Frühjahr 2000. Verzweifelt suchten Analysten damals nach neuen Bewertungsmaßstäben, denn die herkömmlichen Konzepte, die sich auf so altmodische Begriffe wie zukünftige Gewinne bezogen, ließen sich nicht mehr anwenden. Die meisten neuen Technologieunternehmen an der Nasdaq erwirtschafteten damals vor allem Verluste, wohl aber Kursgewinne. Also erschuf man neue Indikatoren wie etwa Klickraten, Userzahlen oder schaute sich die Cash-Burn-Rate an (wieviele Monate dauert es, bis das Eigenkapital aufgebraucht ist?) und versuchte dadurch, zumindest relative Bewertungsmaßstäbe zu finden. Wie das ganze endete, ist bekannt.

Die heutige Debatte darüber, ob die Technologiewerte in den USA richtig bewertet sind, nachdem zwischenzeitlich der Nasdaq ein neues Allzeithoch erklommen hat, geht in eine ähnliche Richtung. Allerdings fehlen dieses Mal nicht die Gewinne – die sind bei den meisten Unternehmen vorhanden –, sondern ein sinnvoller Abdiskontierungsfaktor, also ein Faktor, mit dem man die Gewinne von morgen abzinst, bevor man sie aufaddiert und den fairen Kurs schätzt. Denn ein Gewinn von 100 US-Dollar in 10 Jahren ist üblicherweise weniger wert als ein Gewinn von 100 US-Dollar heute. Die Abdiskontierung wird meist mit einem Marktzins, wie etwa dem US-Dollar Libor vorgenommen. In den USA rentiert der US-Dollar Libor mit drei Monaten Laufzeit bei 0,25 % und somit nahe Null. Rechnet man mit diesem Zinssatz, ist jeder Gewinn, egal ob er heute oder in zehn Jahren anfällt, nahezu gleich viel wert. Lassen Sie den Zins auf 0% fallen – keine abwegige Annahme – dann entsprechen 100 US-Dollar Jahresgewinn stets den heutigen 100 US-Dollar, selbst wenn er in 100 Jahren erwirtschaftet wird. Da nach dem herkömmlichen Konzept die Bewertung einer Aktie in vereinfachter Form der Summe der abdiskontierten zukünftigen Gewinne entspricht, muss der Aktienkurs in Richtung unendlich gehen (wenn das Unternehmen unendlich existiert). Damit ist es aber gleichgültig, ob das zu bewertende Unternehmen 1 US-Dollar Gewinn pro Jahr macht oder 1000 US-Dollar Gewinn. Am Ende kommt eine unendliche Summe heraus.

Gut, das ist jetzt vielleicht doch etwas zu mathematisch gedacht. Aber der Punkt sollte dennoch klar geworden sein: Mit den herkömmlichen Maßstäben kommt man nicht weiter bei der Frage, ob etwa der Nasdaq-Aktienindex überbewertet ist oder nicht. Im Grunde genommen lässt sich bei einem Zinsniveau nahe 0 % jedes Kursniveau rechtfertigen. Es ist so, als ob die Schwerkraft aufgehoben wurde.

Und damit wird eine Sache klar: Sobald die Zinsen sich auch nur etwas von der Nullgrenze lösen, kommt die Schwerkraft wieder zum Tragen und würde dann zu einem Absturz des Aktienmarktes führen. Dabei würde auch eine aufkommende Phantasie genügen, dass in fünf Jahren die Zinsen steigen, um erhebliche Kursverluste heute auszulösen. Und deswegen wird der amerikanische Aktienmarkt auf absehbare Zeit sehr volatil bleiben. Das zeigt bereits jetzt der hohe Stand des VIX-Volatilitätsindex, der die durch Optionen eingepreiste implizite erwartete Schwankung des S&P 500 abbildet. Der VIX-Index liegt derzeit mit 30,8 Punkten deutlich über seinem 30-jährigen Durchschnitt von 19,4 Punkten.

Was bedeutet das für die deutschen und europäischen Aktien? Hier ist die Bewertung eigentlich sogar noch komplizierter, weil etwa der Euribor, den man als Abdiskontierungsfaktor heranziehen könnte, im negativen Bereich liegt. Ein negativer Abzinsungsfaktor bedeutet aber, dass zukünftige Überschüsse sogar mehr wert sind als heutige Gewinne. Damit lässt sich nicht rechnen. Fakt ist, dass der Dax rund 4 % unter seinem Stand von vor dem coronabedingten Aktienmarkteinbruch am 22. Februar liegt, in Frankreich und Spanien sind es gar zwischen -16% bzw. -29%. Diese Diskrepanz zwischen europäischen Werten und amerikanischen ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass in den USA die Technologiewerte die Aktienmärkte dominieren. So hat der Technologiesektor im S&P 500 Index ein Gewicht von rund 28 %, im Stoxx Europe 600 nur von 7 %. Old Economy dominiert den Markt und das bedeutet, dass viele Unternehmen möglicherweise in zehn Jahren nicht mehr existieren werden. In diesem Fall kann man aber auch nicht die Gewinne über eine unendliche Anzahl von Jahren aufsummieren, während viele Anleger der Meinung sein dürften, dass das für die amerikanischen Technologieriesen durchaus gemacht werden kann. Darüber lässt sich sicherlich

trefflich streiten. Setzt man die traditionellen Bewertungsmaßstäbe an, ergibt sich beim S&P 500 eine Überbewertung von rund 45 %, beim Dax von 29%. Hier erkennt man also auch beim deutschen Index eine gewisse Schwerelosigkeit. Entsprechend gilt auch hier: Rechnen Sie mit hoher Volatilität und auch damit, dass der Dax sich gegebenenfalls einem Aktienmarkteinbruch in den USA kaum wird entziehen können.

RENTENMÄRKTE

Fed dürfte trotz des neuen Inflationsziels geldpolitisch nicht aggressiver werden

Die Renditen der Staatsanleihen bewegten sich trotz der hohen Volatilität an den Aktienmärkten in einer relativ engen Bandbreite. Derzeit liegen die zehnjährigen Bund-Renditen bei -44 BP und die Pendants aus den USA bei +70 BP. Die Ölpreise bleiben weiterhin unter Druck. Man kann diese Entwicklung dahingehend interpretieren, dass der Konjunkturpessimismus wieder zugenommen hat. Die Nachricht, dass der Impfstoffentwickler AstraZeneka seine in der Phase 3 befindliche klinische Testphase vorläufig gestoppt hat, da eine Testperson schwer erkrankt ist, führt zudem vor Augen, dass die weit verbreitete Annahme, man werde in jedem Fall einen Impfstoff finden, nicht so selbstverständlich ist. Diese Erkenntnis könnte in den nächsten Tagen auf Aktien und Renditen der Benchmarkstaatsanleihen lasten.

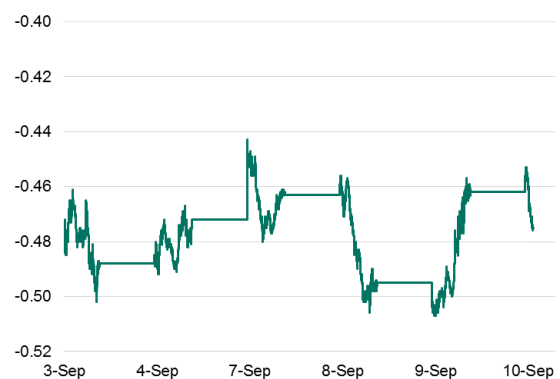
Heute stand die Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank im Mittelpunkt. Bei den Anlegern stand vor allem im Fokus, was die EZB-Chefin Christine Lagarde zum Euro sagen werde. Letztlich hielt sich Lagarde mit besonders kämpferischen Aussagen zurück. Vielmehr stellte sie recht nüchtern fest, dass der Euro wichtig ist für die Inflationsentwicklung, dass man aber kein Wechselkursziel habe. Außerdem wurde der Euro in das Statement eingeschlossen, worauf die Präsidentin im Laufe der Pressekonferenz noch hinwies. Später betonte Lagarde noch, dass man beabsichtige, das PEPP-Programm von 1,35 Billionen Euro voll auszuschöpfen. Das war vermutlich zum einen auf den Euro gemünzt, aber auch auf die Spreads der südeuropäischen Länder sowie das allgemeine Renditeniveau, dass man niedrig halten möchte. In Bezug auf die Strategiediskussion konnten kaum neue Erkenntnisse gewonnen werden, weil die EZB diese Diskussion wegen Corona unterbrochen hatte und erst am 23. September diesbezüglich wieder zusammentrifft. Darüber hinaus betonte Lagarde mehrfach den positiven konjunkturellen Impuls, den man sich von dem Fonds „Next Generation EU“ von 750 Mrd. Euro erhofft.

In der kommenden Woche wird die US-Notenbank tagen. Hier stellt sich die Frage, ob die Fed, die sich jetzt mit dem Strategiewechsel praktisch eine höheres Inflationsziel gesetzt hat – die US-Notenbank will jetzt eine Teuerungsrate von über 2 % erreichen und gibt sich mit 2 % nicht mehr zufrieden – geldpolitisch noch aggressiver als vorher agieren wird. Es wäre auf den ersten Blick nur konsequent, aber wir rechnen zunächst nicht mit einer zusätzlichen Lockerung. Denn letztlich wird eine

Anhebung der Inflation nur gelingen, wenn die Regierung mitspielt und ihrerseits ihre Ausgaben weiter erhöht bzw. optimalerweise die öffentlichen Investitionen stärkt. Für die Renditelandschaft erwarten wir uns daher von der Fed-Sitzung keine entscheidenden Impulse.

Kurzfristig wird das in Bezug auf die Brexit-Verhandlungen vermutlich nicht anders sein. Hier hat die britische Regierung damit gedroht, notfalls auch gegen internationales Recht verstoßen zu wollen, in dem man den Ende letzten Jahres ausgehandelten und unterzeichneten Vertrag wieder aufschnürt. Premierminister Boris Johnson hat der EU quasi ein Ultimatum bis zum 15. Oktober gestellt. Habe man sich bis dahin nicht geeinigt, werde man ohne Vertrag aus dem Binnenmarkt aussteigen. Dieses Thema wird in den nächsten Wochen vor sich hinköcheln und mit dazu beitragen, dass die Staatsanleiherrenditen nicht nach oben ausbrechen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Darüber hinaus wird heute mit der Steuerschätzung für Bund, Länder und Gemeinden gerechnet. Hier wird von einer gegenüber der Frühjahrsschätzung mit nochmals reduzierten Einnahmen in den Jahren 2020 bis 2024 ausgegangen. Entsprechend mehr Angebot an Bundesanleihen würde dann zu erwarten sein. Allerdings darf dabei nicht vergessen werden, dass die EZB einen Teil dieses zusätzlichen Angebots im Rahmen des PEPP-Programms absorbieren wird.

Morgen treffen die EU-Finanzminister zusammen. Parallel dazu finden derzeit Verhandlungen über den „Next Generation

EU-Fonds statt. Hieran beteiligen sich das Europäische Parlament, die Europäische Kommission und der Europäische Rat. Ende kommender Woche möchte man einen Kompromiss gefunden haben, so dass das EU-Parlament dem Fonds zustimmen kann. Dies wäre ein wichtiges Signal, auch aus konjunktureller Sicht.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
 Beginn: 03.09.2020, 08:00 Uhr
 Ende: 10.09.2020, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

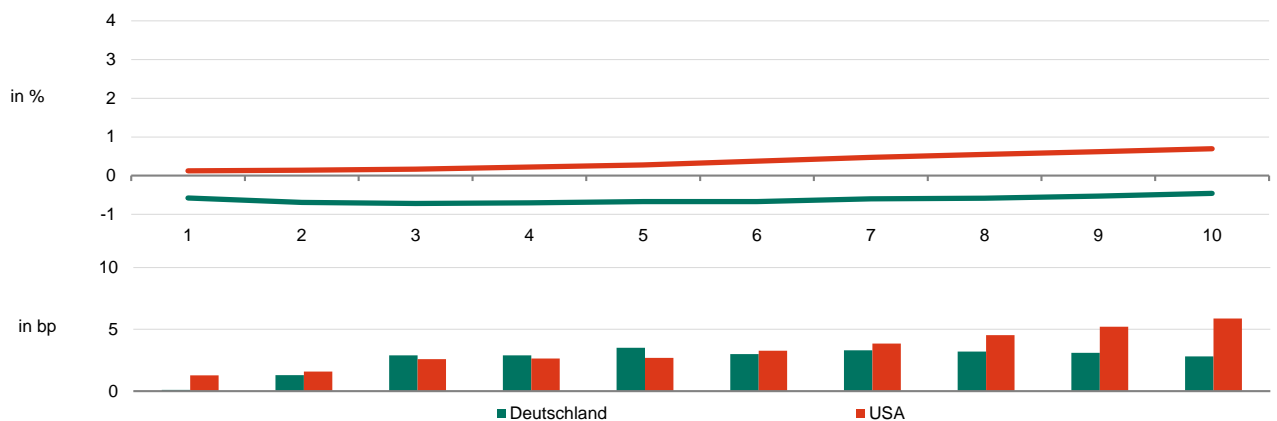
Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

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

Datenseitig ist unter anderem auf die Industrieproduktion in der Eurozone und die Einzelhandelsumsätze in den USA zu achten. Außerdem tagen noch die britische und die japanische Notenbank, die ihre Geldpolitik weiterhin extrem locker lassen werden.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 03. September 2020)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

Dollar-Korrektur nimmt Formen an

In der Chart-Technik standen die Zeichen vergangene Woche bereits klar auf Korrektur. Die Erholung des Dollars wird jetzt aus einem Cocktail gespeist, dessen Zutaten dieses Jahr schon zu seinen stärksten Zeiten Bestandteil waren: fallende Aktienkurse und sinkende Ölpreise bei steigender Volatilität. Dieses Mal machen ausgerechnet Star-Performer wie Tesla und andere Tech-Aktien von sich reden. Der Nasdaq hat in den vergangenen drei Tagen bereits 10 %, der S&P 500 ca 7 % verloren. Aber der Dollar ist lange nicht mehr der Alleinherrscher. Yen und Renminbi behaupten sich sehr gut im Herbst der Erholungswelle, in dem die unseligen Brexit-Verhandlungen die Hurrikan-Saison einzuleiten scheinen. Oder geht alles glimpflich ab? EZB und FED geben in Kürze ihre neuen Erkenntnisse ab. Bisher konnten sich die Finanzmärkte darauf verlassen. „Buy the dip“ wäre dann schnell wieder das Motto.

EUR/USD:

Langsam aber sicher nimmt die Korrektur Formen an. Anfänglich sah es ob der massiv überkauften Lage rein technisch aus und wurde allenfalls durch eine als dem Euro-Anstieg gegenüber als kritisch interpretierte Aussage des EZB-Chef-Ökonomen Phillip Lane garniert. Doch nun kommen alte Verhaltensmuster wieder zum Vorschein. Gewinnmitnahmen setzen den Börsen zunehmend zu, Rohstoffmärkte gesellen sich in der sich eintrübenden Stimmung hinzu und der Dollar profitiert davon. Die Unbilden aus den völlig verfahrenen Brexit-Verhandlungen gereichen dem Euro sicherlich auch nicht zum Vorteil gegenüber dem Dollar.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Da stellt sich die Frage, ob EZB und FED in ihren anstehenden geldpolitischen Sitzungen abermals beispringen, um die aufziehenden Wolken zu vertreiben. Da könnte es vielleicht schon reichen, wenn der Ausblick der EZB gar gestiegenes Vertrauen in die konjunkturelle Erholung enthielte. Allenthalben geht diese Korrektur langsam vonstatten.

USD/CNH:

Das Doppelte Topp bei 7,1950/7,2000 wurde nunmehr auch per Wochenschlusskurs bestätigt. Dennoch hat sich die Fortsetzung des Trends mit aufkeimender Risiko-Aversion zunächst verzögert. Zins- und Wachstumsvorsprung dürfte den Renminbi jedoch strukturell starke Unterstützung bieten.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Das Verhältnis zwischen den USA und China kühlt sich immer weiter ab. Jüngst wurden Überlegungen von Präsident Trump laut, ob man sich nicht komplett aus den Verflechtungen mit dem Reich der Mitte verabschiedet. Ob das nun für den Dollar positiv sein kann, darf man stark bezweifeln.

USD/JPY:

Der gemeinsame Rückzug von Aktien- und Ölpreisen geben dem Yen auf breiter Front Auftrieb, der gegenüber dem Dollar allerdings nur leicht ausfällt. Es ergibt sich eher eine Patt-Situation, denn es kristallisiert sich immer klarer heraus, dass Kabinetts-Chef-Sekretär Suga das Amt des Premierministers übernimmt. Aggressive Geld- und Fiskalpolitik bleibt damit Währungs-schwächend erhalten. Ein Ausbruch aus der

Spanne zwischen 105 und 107 JPY per USD erwarten wir somit nicht.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Die neue Verhandlungsrolle begann mit einem Paukenschlag. Boris Johnson hat mit dem 15. Oktober gleich mal eine Frist gesetzt. Entweder gibt es bis dahin ein Handelsabkommen, oder man müsse halt in einem No-Deal Brexit scheiden. Mit einem „Internal Market Bill“ will die britische Regierung aus ihrer Sicht schützende Vorkehrungen gegen das sogenannte Nordirland-Protokoll implementieren. Das verstößt jedoch

gegen internationale Verträge und unterminiert jegliches Vertrauen in die Vertragstreue Großbritanniens. Das Pfund bekommt dies sofort zu spüren und büßt ca. 200 Stellen gegenüber dem Euro ein. Kurz über 0,91 GBP per EUR findet sich immerhin noch ein technischer Widerstand, an dem die Bewegung an Schwung verliert. Immerhin hat EU-Chefunterhändler Barnier die Verhandlungen nicht gleich komplett abgebrochen. Fallen die Hoffnungen auf eine Lösung vollends in den Keller, dürfte die Abwertung hier aber kaum Halt machen.

Berichtswoche

Beginn: 03.09.2020, 08:00 Uhr

Ende: 10.09.2020, 10:00 Uhr

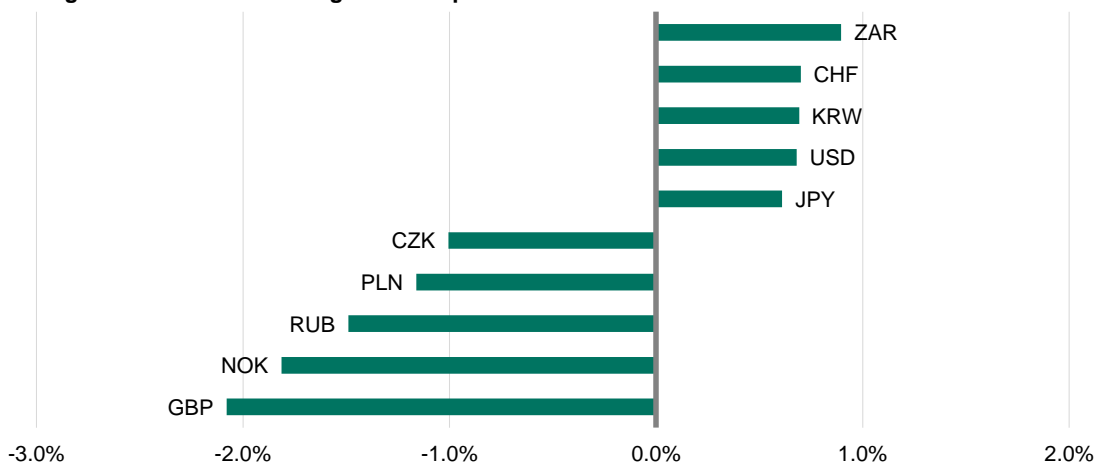
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Christian Eggers

Senior FX Trader

Telefon: 040-3333-25514

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 03. September 2020**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Konjunkturdaten Eurozone	14.09.	Die Industrieproduktion in Deutschland hatte enttäuscht, und das dürfte in der Eurozone auch der Fall sein.
Konjunkturdaten USA	16.09.	Es wird im September mit einem leichten Anstieg der Einzelhandelsumsätze für die USA gerechnet.
USA Zentralbank	16.09.	Die Fed dürfte ihre Geldpolitik unverändert lassen.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 11. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	0.3 / 1.2	0.6 / 1
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 20	0.2 / 1.6	0.6 / 1.6
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	-0.1 / 0	-0.1 / 0
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 20	4.1 / -8.7	9.3 / -12.5
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Jul 20	3000	5336
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	0.2 / -0.5	0.6 / -0.9
Samstag, 12. September						
Sonntag, 13. September						
Montag, 14. September						
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	9.1 / -12.3
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	8 / -16.1
	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Jul 20	0.2	7.9
Redetermine			Fed-Redner: Clarida, Bostic			
Dienstag, 15. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Sep 20	6	3.7
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	0.5 / k.A.	0.7 / -3.3
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Aug 20	1.2	3.03
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Aug 20	71.7	70.5584
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-0.1 / 0.2
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Sep 20	k.A.	71.5
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Sep 20	k.A.	64
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Jul 20	k.A.	3.9
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	0.1 / -3.3
Redetermine			Fed-Redner: Brainard EZB-Redner: Knot			
Mittwoch, 16. September						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	37. KW	k.A.	2.9
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Aug 20	1	1.2
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Aug 20	1.2	1.9
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Jul 20	0.2	-1.1
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Sep 20	78	78
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		0.25	0.25
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Jul 20	k.A.	112.989
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 20	k.A.	21166.4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	PPI Output (M/M J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	0.3 / -0.9
	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	0.4 / 1
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Aug 20	k.A.	1.8
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	0.5 / 1.6
Redetermine			Fed-Redner: Mester			
Donnerstag, 17. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Sep 20	16	17.2
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Aug 20	1463	1496
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Aug 20	1535	1483
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 20	k.A.	6232
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-0.4 / -0.2
Konjunkturdaten UK	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		0.1	0.1
Redetermine			Fed-Redner: Evans			
Freitag, 18. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)	Jun 20	-162.65	-104.2
	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Aug 20	1.3	1.4
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Sep 20	74.5	74.1
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	0.2 / -1.7
	10:00	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 20	k.A.	3430.936
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	2 / 3.1
Samstag, 19. September						
Sonntag, 20. September						

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 03. September 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	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	-0.58 (0)	1 (+1)	34 (+3)		1 (+2)		72 (-4)	-0.89 (-2)	-0.03 (+2)	0.12 (+1)	-0.11 (0)
2J	-0.69 (+2)	6 (-2)	58 (+2)	23 (+1)	12 (-1)	14 (-4)	89 (-2)	-0.81 (0)	-0.08 (+3)	0.14 (+1)	-0.12 (-1)
3J	-0.72 (+2)	10 (0)	75 (+2)	33 (-1)	13 (-2)	34 (-2)	93 (-2)	-0.79 (0)	-0.11 (+2)	0.17 (+2)	-0.10 (-1)
4J	-0.70 (+3)	11 (0)	96 (+1)	36 (0)	15 (0)	38 (-1)		-0.75 (0)	-0.11 (+1)		-0.11 (-2)
5J	-0.67 (+3)	12 (-1)	112 (+1)	43 (-1)	18 (0)	50 (-1)	112 (-5)	-0.69 (+1)	-0.06 (0)	0.28 (+1)	-0.09 (-1)
6J	-0.67 (+2)	20 (0)	116 (+2)	53 (0)	24 (+1)	58 (-1)		-0.65 (+1)	-0.04 (0)		-0.09 (0)
7J	-0.60 (+2)	17 (0)	126 (+3)	61 (-1)	26 (+1)	68 (0)	141 (-4)	-0.59 (+1)	0.04 (+1)	0.47 (+2)	-0.08 (-1)
8J	-0.58 (+2)	26 (-1)	142 (+3)	66 (-1)	31 (+1)	75 (-1)		-0.55 (+2)	0.11 (+1)		-0.06 (-1)
9J	-0.53 (+2)	29 (0)	145 (+4)	71 (-1)	49 (-1)	75 (-1)		-0.49 (+3)	0.11 (+1)		-0.06 (-1)
10J	-0.46 (+1)	30 (+1)	148 (+4)	80 (-1)	37 (+2)	82 (0)	162 (+1)	-0.44 (+2)	0.24 (0)	0.69 (+3)	0.03 (-1)
30J	-0.01 (+1)	55 (0)	199 (+6)	116 (-2)	54 (+2)	108 (-1)		-0.25 (+2)	0.81 (-2)	1.45 (+6)	0.60 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 10.09.20, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 03. September 2020 in Klammern)

Hauptwährungs paare		EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1.1824 (+0.2%)	EUR/DKK	7.4406 (0%)	EUR/CAD	1.5542 (+0.6%)
EUR/GBP	0.9090 (+2.3%)	EUR/SEK	10.337 (0%)	EUR/AUD	1.6246 (+0.5%)
EUR/JPY	125.43 (0%)	EUR/NOK	10.6319 (+1.2%)	EUR/NZD	1.7694 (+1.1%)
EUR/CHF	1.0771 (-0.1%)	EUR/PLN	4.4445 (+0.6%)	EUR/ZAR	19.6678 (-1%)
GBP/USD	1.3009 (-2.1%)	EUR/HUF	357.24 (-0.4%)	EUR/RUB	89.0516 (-0.2%)
USD/JPY	106.08 (-0.2%)	EUR/TRY	8.8413 (+1.2%)	EUR/KRW	1401.94 (0%)
USD/CHF	0.9109 (-0.3%)	EUR/CZK	26.51 (+0.7%)	EUR/CNY	8.0866 (+0.2%)
				USD/CAD	1.3144 (+0.4%)
				USD/AUD	1.3740 (+0.4%)
				USD/NZD	1.4964 (+0.9%)
				USD/ZAR	16.6326 (-1.2%)
				USD/CNY	6.8387 (0%)
				USD/RUB	75.3122 (-0.4%)
				USD/SGD	1.3674 (+0.2%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 10.09.20, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	10.09.20	30.09.20	31.12.20	31.03.21	30.06.21	30.09.21
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
3-Monats-Libor-USD (%)	0.25	0.40	0.35	0.35	0.35	0.35
2-jährige Staatsanleihen (%)	0.14	0.10	0.05	0.10	0.10	0.15
5-jährige Staatsanleihen (%)	0.27	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 (%)	0.33	0.20	0.15	0.20	0.20	0.25
10-jährige Swapsatz (%)	0.68	0.45	0.50	0.55	0.55	0.55
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 (%)	-0.49	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.70	-0.60	-0.60	-0.55	-0.53	-0.52
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.68	-0.55	-0.55	-0.55	-0.56	-0.57
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0.47	-0.40	-0.40	-0.35	-0.35	-0.35
2-jährige Swapsatz (%)	-0.47	-0.25	-0.25	-0.20	-0.18	-0.17
5-jährige Swapsatz (%)	-0.41	-0.25	-0.25	-0.20	-0.18	-0.17
10-jährige Swapsatz (%)	-0.19	-0.02	-0.02	0.03	0.03	0.03
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.1823	1.16	1.20	1.22	1.24	1.22
Euro/GBP	0.909	0,92	0,92	0,91	0.90	0,89
US-Dollar/Yen	106.02	107	106	105	104	104
US-Dollar/Yuan	6.84	7.00	6.95	6.95	6.80	6.75
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	40.28	38	40	45	48	50
Aktienindizes						
S&P 500	3,399	3,032	2,888	2,970	3,025	3,080
Stoxx Europe 600	369	370	352	362	369	376
Dax	13,232	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: 10. September 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 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