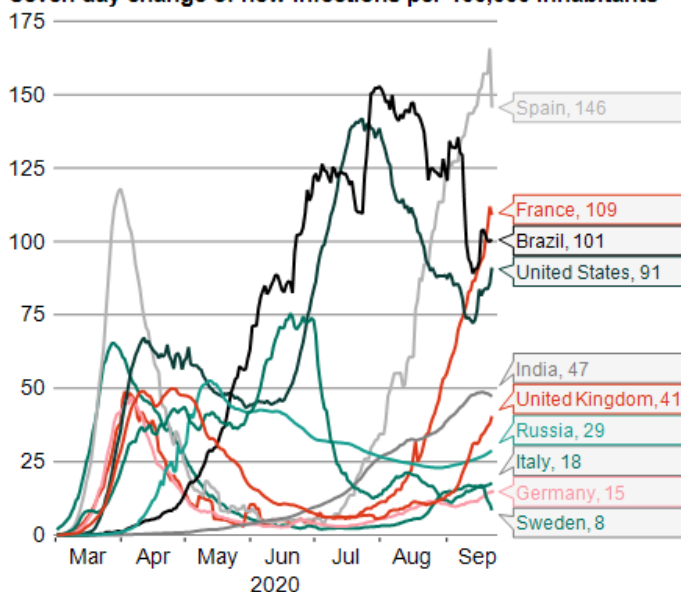


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Bergauf geht manchmal schneller als bergab

Seven day change of new infections per 100,000 inhabitants



Source: Macrobond, HCOB, European Centre for Disease Prevention & Control, Robert Koch Institute, WHO

Das Covid-19-Infektionsgeschehen entwickelt sich in einigen Ländern beunruhigend dynamisch. Hervorzuheben sind vor allem Großbritannien, Frankreich und Spanien, wo auf 100.000 Einwohner zwischen 41 und 146 Neuinfektionen innerhalb einer Woche kommen. In Deutschland sind es zwar lediglich 15, aber der Trend geht nach oben und die Erfahrung vieler Länder zeigt, dass das Infektionsgeschehen ganz plötzlich außer Kontrolle geraten kann. Das ist auch der Hintergrund der erneuten Shutdownmaßnahmen wie etwa in Großbritannien, die zwar milder ausfallen als im Frühjahr, aber dennoch die Aktivität in vielen Sektoren dämpfen werden. Mit der nahenden kalten Jahreszeit dürften die

Infektionen auch hierzulande eher noch steigen. Außer Kontrolle geraten muss die Entwicklung nicht, aber um das zu erreichen, muss ein relativ hoher Grad an Disziplin in Sachen Abstandhalten und Hygienemaßnahmen eingehalten werden. Dann, und nur dann, wird sich auch die konjunkturelle Erholung fortsetzen.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Bergauf geht manchmal schneller als bergab

Seite 2

Wochenkommentar
Der Winter naht

Seite 4

Rentenmärkte
Aktienmarktvolatilität bringt
Rentenmärkte nicht aus der
Ruhe

Seite 6

Devisenmärkte
Da läuft doch was schief

Seite 9

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Der Winter naht

Es lohnt sich, die Statistiken zur Ausbreitung von Covid-19 etwas genauer unter die Lupe zu nehmen, um sich eine Meinung darüber zu bilden, wie stark die deutsche Volkswirtschaft in den nächsten Monaten von der Pandemie beeinträchtigt werden dürfte.

Die Neuinfektionen haben zugenommen. Ja, aber das hängt doch nur mit den höheren Testraten zusammen. Und übrigens, in anderen Ländern sind die Neuinfektionen viel höher. Warum regen sich die Menschen überhaupt so auf, die Todesfallraten sind doch extrem niedrig. Haben sie sich mal die Belegung von Intensivbetten angeschaut, was soll der ganze Alarmismus? Die jüngsten Entwicklungen an der Coronafront sorgen für ein großes Stimmengewirr. Im Ergebnis muss man feststellen: Der Blick auf isolierte Faktoren bringt nur begrenzten Erkenntniswert. Glücklicherweise ist relativ viel Datenmaterial vorhanden, so dass man die Lage in Deutschland bei aller Unsicherheit einigermaßen gut beurteilen kann.

Um zwei Dinge vorwegzunehmen: Erstens, die Lage wird sich vermutlich verschlechtern, bevor es wieder besser wird. Daher halten wir eine rasche wirtschaftlichen Erholung im kommenden Jahr für eher unwahrscheinlich. Zweitens, der (auch von mir bisher verwendete) Begriff der Welle ist irreführend, denn es wird suggeriert, sie sei nicht aufzuhalten. In Wirklichkeit können Maßnahmen ergriffen werden, die sie eindämmen.

Fangen wir mit den Neuinfektionen an. Hier bietet es sich an, den Siebentagesdurchschnitt heranzuziehen, um die wochenendbedingten Verzerrungen zu beseitigen. Dieser Wert liegt in Deutschland mittlerweile bei 1.821, deutlich höher als Mitte Juli, als dieser Wert lediglich 340 Neuinfektionen erreichte. So gesehen ist dieser Wert hoch. Ein Vergleich mit den Frühjahrsdaten, als die Neuinfektionen wesentlich höher lagen, ist unzulässig, da damals die Testkapazitäten signifikant niedriger waren. Das heißt aber nicht automatisch, dass die Dunkelziffer damals wesentlich höher gelegen haben muss. Denn gleichzeitig waren die Ausbrüche damals geografisch wesentlich konzentrierter, so dass recht zielgenau getestet werden konnte.

Wie schneidet Deutschland relativ zu anderen Ländern ab? Hier kann man zur besseren Vergleichbarkeit die Neuinfektionen in sieben Tagen pro 100.000 Einwohner messen. Deutschland hat mit aktuell 15 Neuinfektionen zusammen mit Italien (18) und Schweden (8) einen relativ

niedrigen Wert. In Frankreich liegt der Wert bei 109, in Spanien gar bei 166. In den USA infizieren sich pro 100.000 Einwohner 91 Menschen mit dem Coronavirus innerhalb von sieben Tagen. Ende Juli lagen die Neuinfektionsraten in diesen Ländern (außer den USA) ähnlich niedrig wie in Deutschland, bevor die Ansteckungsraten nach oben schnellten. In diesem Zusammenhang wird gerne die Perkolations-theorie bemüht, mit der auch die Ausbreitung von Waldbränden erklärt werden kann, die ähnlich wie Pandemien plötzlich außer Kontrolle geraten. Entwarnung kann man daher nicht geben.

Auf den ersten Blick beruhigend fällt der Blick auf die Todesfallstatistik in Deutschland aus. Demnach kamen zuletzt auf 10 Millionen Einwohner 4 Todesfälle, die mit Covid-19 in Verbindung gebracht werden konnten. In Frankreich ist dieser Wert mittlerweile bei 60, in Spanien bei 141 und in den USA sogar bei 161. Allen Ländern ist gemeinsam, dass die schweren Covid-19-Fälle mit einem tödlichen Verlauf wesentlich seltener sind als das im Frühjahr der Fall war. Daraus zu schließen, das Virus wäre jetzt weniger gefährlich als vor einigen Monaten, ist jedoch offensichtlich ein Trugschluss. Denn der wichtigste Grund für die niedrigere Zahl von Todesfällen ist, dass wesentlich mehr jüngere Menschen sich mit dem Virus anstecken, bei denen nicht so häufig schwere Verläufe zu beobachten sind. Der Anteil der älteren Menschen ist gesunken. So sind in Deutschland nur 2 % der neu Infizierten 80 Jahre oder älter. Ende April waren es noch 14 %. Offensichtlich werden die älteren Menschen besser geschützt als das in den ersten Monaten der Pandemie der Fall war. In den letzten Wochen ist der Anteil der älteren Menschen an den Neuinfektionen aber wieder leicht gestiegen, was als Vorbote für mehr schwere Verläufe gedeutet werden kann.

Tatsächlich ist die Zahl der Patienten, die auf einer Intensivstation gegen Covid-19 behandelt werden, in den letzten 14 Tagen ebenfalls nach oben gegangen. Mit 267 Menschen ist man noch weit von den im April erreichten Werten von rund 2.900 entfernt. Auch in Großbritannien platzen die Krankenhäuser keinesfalls aus allen Nähten, wie im April, als in der Spitze fast 20.000 Corona-Patienten in die Hospitäler



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

eingeliefert wurden. Heute sind es 972. Aber der Trend geht nach oben. Vor allem aber darf man mit Gegenmaßnahmen nicht so lange warten, bis die Krankenhäuser sich gefüllt haben, dann ist es schon viel zu spät.

Insgesamt zeigen die Entwicklungen in Deutschland, dass die Lage noch unter Kontrolle ist, aber ein Blick auf die Nachbarländer macht auch deutlich, wie rasch man in problematische Dimensionen hineinwachsen kann. Kurz vor dem Beginn der kalten Jahreszeit müssen die Vorsichtsmaßnahmen beibehalten, teilweise sogar ausgeweitet, in jedem Fall nicht gelockert werden, trotz der niedrigen Zahl schwerer Erkrankungen und Todesfälle. Denn es besteht Grund zu der Hoffnung, dass mit relativ milden Maßnahmen die Infektionszuwächse beherrschbar bleiben. Die wirtschaftliche Lage wird gedämpft bleiben, nicht nur weil unsere wichtigsten Handelspartner noch schwerer als wir unter Covid-19 leiden, sondern auch weil viele Sektoren, unter anderem die mit Massenevents und Gastronomie zu tun haben, unter diesen Umständen nicht in den Normalmodus zurückkehren können. Es wird letztlich so sein wie auf einer Autobahn mit Tempolimit. Gerade im Winter, wo es glatt werden kann, ist das eine gute Strategie.

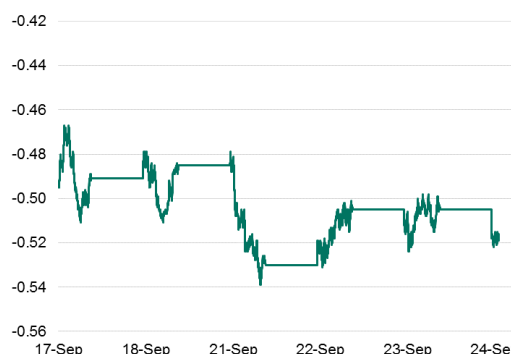
RENTENMÄRKTE

Aktienmarktvolatilität bringt Rentenmärkte nicht aus der Ruhe

Still ruht der See. Die Renditen der zehnjährigen T-Notes und der entsprechenden Bunds haben sich trotz der hohen Volatilität, die zuletzt an den Aktienmärkten zu beobachten war, kaum von der Stelle gerührt. Die US-Titel rentieren derzeit bei 69 BP, die Bunds bei -50 BP. Die Neuverschuldung in Höhe von 96 Mrd. Euro, die Finanzminister Olaf Scholz in Rahmen seiner Haushaltsplanung für das kommende Jahr angekündigt hat, lief praktisch spurlos an den Rentenmärkten vorbei. Ähnliches gilt für die Flash PMIs der Eurozone. Sie sendeten eine unter dem Strich negative Botschaft. So ist zwar in Deutschland der PMI für das Verarbeitende Gewerbe erneut gestiegen, aber der Dienstleistungssektor PMI ist unter die 50er Grenze gefallen und schrumpft somit. Der Composite Index für die Eurozone kann sich mit 50,1 Punkten nur noch knapp im expansiven Bereich halten. Der Ifo-Index zeichnet ein etwas optimistischeres Bild. So ist der Gesamtindex von von 92,5 auf 93,4 Punkte gestiegen. Insgesamt halten wir es aber für wahrscheinlich, dass der Aufholjagd des dritten Quartals bereits die Puste ausgeht. An den Aktienmärkten kam es in den letzten Tagen bei erhöhter Volatilität zu einem stärkeren Einbruch, aus Angst vor steigenden Corona-Infektionszahlen und den möglichen Folgen für die Konjunktur. So hat beispielsweise Großbritannien neue Restriktionen angekündigt. In Madrid sind über 800.000 Menschen bestimmter Stadtbezirke in ihrer Bewegungsfreiheit eingeschränkt. In Deutschland steigt die Zahl der Covid-19-Zahlen ebenfalls, wenngleich das Niveau bislang noch deutlich unter dem liegt, was in Spanien, Frankreich und Großbritannien zu beobachten ist.

Konjunkturell beurteilen Wirtschaftsinstitute die Lage derzeit besser als vor einigen Monaten. Die OECD und das Ifo-Institut haben ihre Prognosen für das laufende Jahr angehoben. Die OECD erwartet nunmehr einen BIP-Rückgang von 5,4 %, im Juni hatte die Organisation noch eine Schrumpfung um 8,8 % für möglich gehalten. Das Ifo-Institut kommt ebenfalls auf einen weniger starken Einbruch. Er liegt „nur“ bei -5,2 % statt der bisherigen -6,7 %, die im Juli für dieses Jahr vorhergesagt wurde. Für das kommende Jahr antizipiert das Ifo-Institut einen BIP-Zuwachs von 5,1 %. Allerdings stellen die beiden Auguren auch fest, dass die Wiederaufholjagd sich bereits im Herbst wieder deutlich verlangsamen wird. In dieser Beziehung erwarten wir sogar noch eine stärkere Bremsspur, so dass wir auch für das kommende Jahr verhaltener sind. Der Wirtschaftswissenschaftler Lars Feld zeigte sich demgegenüber optimistischer und spekulierte, dass Deutschland möglicherweise mit einer höheren Wettbewerbsfähigkeit aus der Krise herauskommt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Derweil macht sich der Fed-Chef Jerome Powell Sorgen um das Ausbleiben eines neuen Konjunkturprogramms und weiterer Staatshilfen, wie er bei der Anhörung vor dem Ausschuss für Finanzdienstleistungen des Abgeordnetenhauses vermerkte. Gerade mittlere und kleinere Unternehmen müssten direkte Kredite vom Staat erhalten, hier würden die Liquiditätsmaßnahmen der Zentralbank nicht so effektiv sein. Mit dem Heranrücken der allgemeinen Wahlen am 3. November ist kaum zu erwarten, dass Demokraten und Republikaner sich noch auf ein neues Stimulusprogramm werden einigen können. Immerhin hat der Kongress es geschafft, einen Haushaltsnotstand abzuwenden, in dem ein Kurzzeitbudget, das bis zum 11. Dezember gilt, verabschiedet wurde. Ansonsten dreht sich in den USA die politische Diskussion derzeit um das Thema der Nachfolge der in der vergangenen Woche verstorbenen liberal ausgerichteten Verfassungsrichtern Ruth Bader Ginsburg. Bereits in den nächsten Tagen möchte Präsident Donald Trump seinen Vorschlag für die Nachfolge unterbreiten. Nachdem sich im von den Republikanern beherrschten Senat, der der Kandidatin – es soll eine Frau werden – zustimmen muss, kein nennenswerter Widerstand regt, dürfte die Wahl in den kommenden Wochen über die Bühne gehen. Dies wäre sehr zum Leidwesen der Demokraten, die fordern, dass man mit dieser wichtigen Entscheidung bis nach der Wahl warten solle. Apropos Wahl: Der Abstand zwischen den beiden Kandidaten Trump und Biden, der zugunsten von Biden ausfällt, hat sich in den Umfragen von 7,8 Prozentpunkten vor einem Monat auf 6,8 Prozentpunkte am 23.09. reduziert. Vor zwei Monaten waren es sogar 8,7 Prozentpunkte. Befürchtet wird, dass bei einem knappen Sieg Joe Bidens der

amtierende Präsident die Niederlage nicht anerkennt und es zu einer Verfassungskrise kommt.

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



Berichtswoche
 Beginn: 17.09.2020, 08:00 Uhr
 Ende: 24.09.2020, 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.

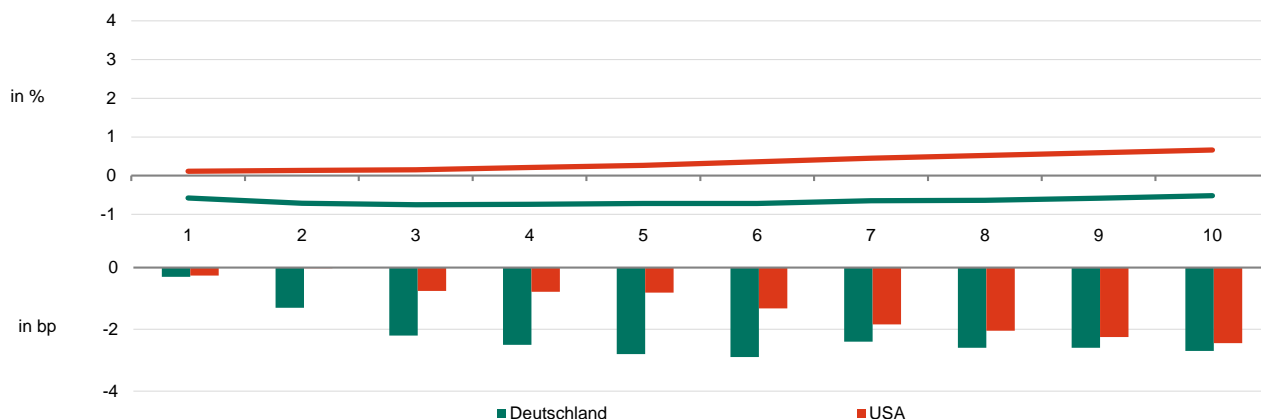
Dr. Cyrus de la Rubia
 Chefvolkswirt
 Telefon: 040-3333-15260

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Morgen (25.09.) findet ein Sondertreffen des Europäischen Rats statt, in dem es um die Spannungen zwischen der Türkei und Griechenland geht und unter anderem beraten wird, ob man Sanktionen gegen die Türkei beschließt. Darüber hinaus werden ein paar Konjunkturdaten für Aufmerksamkeit sorgen. Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter sind für die US-Konjunktur von größerer Relevanz (25.09.) und am 30.09. ist auf die staatlichen PMI-Indizes für China zu achten. Die Konjunktur im Reich der Mitte läuft bislang trotz des tiefen Falls der Weltwirtschaft relativ ordentlich. Am gleichen Tag sollte man auch auf die Arbeitsmarktdaten aus Deutschland schauen. Der Konsens geht davon aus, dass die saisonbereinigte Arbeitslosenrate im September bei 6,4 % bleibt, was durchaus ein positives Ergebnis wäre. Schließlich sind noch die Inflationsdaten aus den USA im Auge zu behalten.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 17. September 2020)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

Da läuft doch was schief

Gerade hören wir von der Bundesregierung und vielen anderen, dass die Wirtschaft nicht so tief in die Rezession abfällt, wie zunächst befürchtet wurde. Aber prompt tauchen neue Risiken bzw. flackern beherrschbar geglaubte Risiken wieder am Horizont auf. Corona wütet weltweit bald stärker denn je und die Angst vor einer Wiedereinführung vieler Restriktionen macht sich breit. In der Brexit-Saga rückt Boris Johnson's Frist zum 15. Oktober ungenutzt immer näher. In den USA wird alles von taktischen Spielchen rund um die Wahl Anfang November beherrscht. An eine Einigung von Republikanern und Demokraten, wie es mit der Unterstützung der Wirtschaft weitergehen soll, glaubt kaum noch jemand. Hinzu kommt, dass sich mit dem Tod der international hoch angesehenen Richterin am obersten Gericht Ruth Bader Ginsburg die Fronten verhärten, da Donald Trump versucht, ihm genehmen Ersatz zu installieren. Dies erscheint prekär, wenn man durchaus befürchten muss, dass der Ausgang der Präsidentschaftswahl von eben diesem Supreme Court entschieden wird.

Schaut man auf die gerade neu ermittelte Stimmung bei den Einkaufsmanagern, ergibt sich ein Bild der zwei Geschwindigkeiten in der Volkswirtschaft. Europas Industriesektor schaut gar mit gesteigertem Optimismus in die Zukunft, denn die Exporteure verzeichnen Zuwächse bei der Nachfrage. Dagegen sehen viele Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor ihre Felle mit dem erzwungenen Rückgriff auf Restriktionen in der Bewegungs- und Versammlungsfreiheit schon wieder davonschwimmen.

EUR/USD:

Auf dem Devisenmarkt kommen all diese dunklen Wolken nur einem zugute: dem Dollar. Mit Abstrichen fühlt man sich an die Zeit im März erinnert. Andere als sicher erachtete Häfen wie Yen und Gold verlieren genauso, ebenso Risiko-sensitive Währungen. Dem kann sich der Euro nicht entziehen.

EUR/USD Tageschart Candlestick mit S-H-S Nackenlinie (rot), 21-Tage-Bollinger Band (rosa) und 55-Tage-Durchschnitt (grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Vielmehr erleben wir gerade den Bruch unter ein ganzes Bündel an technisch wichtigen Marken. Die drohende Schulter-Kopf-Schulter Formation hat sich bestätigt und verspricht jetzt erst recht Potential an die Marke von 1,15. Eine abermals schnelle Erholung der Aktienmärkte könnte dem entgegenwirken. Dazu braucht es geld- und/oder fiskalpolitische Unterstützung. Zumindest hat die Bundesregierung im Budgetentwurf für 2021 eine Neuverschuldung in Höhe von 96,2 Mrd Euro, der zweithöchsten seit dem 2. Weltkrieg, eingeplant.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Das Kursziel von 6,50 aus dem Doppelten Topp muss wirklich als Zukunftsmusik betrachtet werden. Derzeit erlebt der Dollar aber angesichts der verunsicherten Märkte eine kleine Renaissance. Ähnlich wie in EUR/USD dürfte eine gewisse Korrektur aber eher gesund sein, denn strukturell hat sich am Wachstumsvorsprung Chinas nichts geändert.

USD/CNH Tageschart Candlestick mit Fibonacci Retracement (grün) sowie 21-Tage- (rosa) und 55-Tage- (rot) Durchschnitten



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Die nächstgelegene Marke, die es zu beobachten gilt, wird vom 21-Tage-Durchschnitt, derzeit bei 6,8215/20 CNH per USD, beschrieben. Dieser gleitende Durchschnitt fungiert seit Ende Juni quasi als Deckel. Passend zum Retracement-Level bei 1,15 in EUR/USD läge darüber hinaus ein „Kurzbesuch“ knapp über 6,90 im Bereich des Möglichen.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Fast hätte man meinen können, dass der Yen in der aufflackernden Risikoaversion das Zepter als sicherer Hafen

Nr. 1 übernimmt. Doch nachdem ein Wechselkurs von nur noch 104,00 JPY per USD einmalig berührt wurde, hat sich das nicht wirklich durchsetzen können. Insofern fühlen wir uns auch hier wieder an die Iden des März erinnert.

USD/JPY Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Inzwischen hat BOJ Gouverneur Kuroda eine fortgeführte enge Zusammenarbeit mit der (neuen) Regierung Suga's ausgelobt. Das Kaufprogramm für Unternehmensanleihen, das Ende März 2021 ausläuft, könne bei Bedarf verlängert werden. Gleichzeitig benennt er den US-China-Handelskonflikt, wie Protektionismus überhaupt als Risiken, mit denen Japans Wirtschaft zu kämpfen hat.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

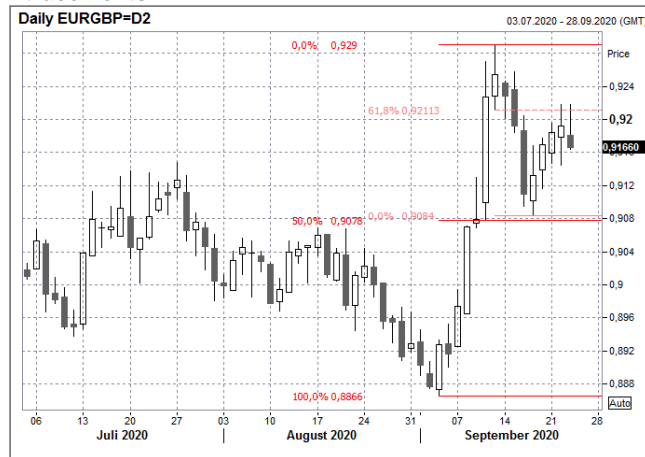
Für die kommende Berichtswoche deutet sich eine simple Verschiebung der Handelsspanne um 100 Punkte nach unten auf 104 bis 106 JPY per USD an.

EUR/GBP:

Nur eines scheint klar. Die Zeit bis zur von Boris Johnson gesetzten Frist am 15. Oktober läuft gnadenlos, bis dato jedoch ungenutzt ab. Von der britischen Regierung kommen zudem Signale, dass man das auslaufende Kurzarbeiter-Modell wohl nicht über Ende Oktober hinaus verlängern wird. Außerdem beeilen sich jetzt mehr und mehr internationale Unternehmen Anlagen aus dem Vereinigten Königreich heraus zu verlagern. Gründe für eine Pfund-Schwäche sind also reichlich vorhanden.

Dennoch kommt der Markt noch nicht nachhaltig über das Retracement-Level bei 0,9210 hinaus. Also noch eine zweite Weisheit, die sich hier bewahrheitet: die Hoffnung stirbt zuletzt. Die EU-Granden Barrierr und von der Leyen haben diese jedenfalls noch nicht aufgegeben. Boris Johnson mag alle vor sich hertreiben, bis die Tatsachen ihn selbst einholen und ihm am Ende das Handwerk legen könnten, ehe er es sich versieht.

EUR/GBP, Tageschart Candlestick mit Fibonacci Rtracements



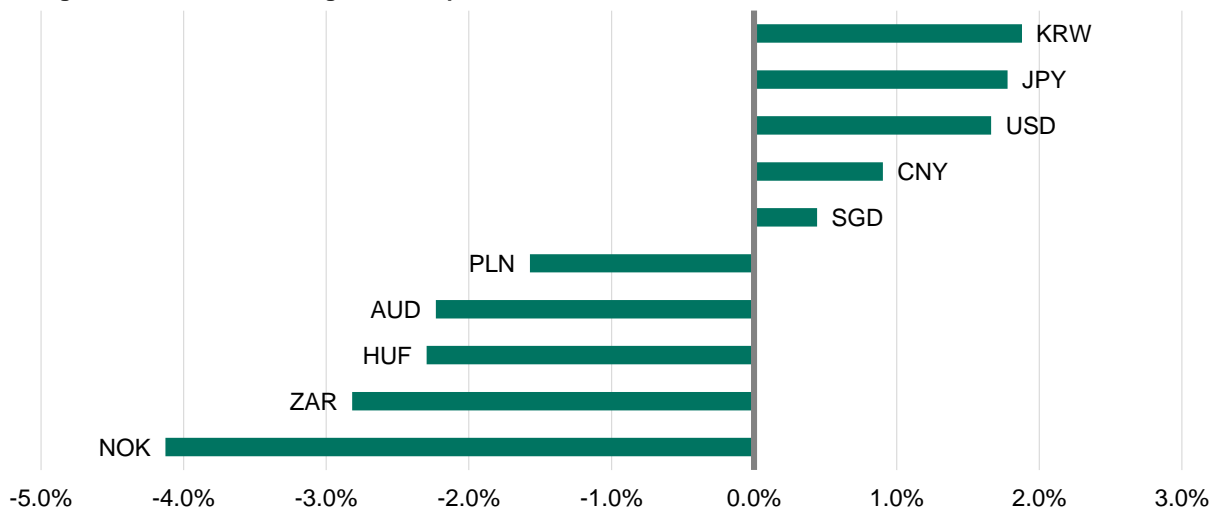
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
 Beginn: 17.09.2020, 08:00 Uhr
 Ende: 24.09.2020, 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 17. September 2020**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten Eurozone	30.09.	In Deutschland dürfte die Arbeitslosenrate bei 6,4% verharren.				
Konjunkturdaten USA	01.10.	Der ISM-Index für die Industrie dürfte leicht zurückgehen, da die Coronazahlen weiterhin hoch sind.				
Konjunkturdaten USA	02.10.	Die Arbeitslosenrate dürfte im September laut Konsens leicht zurückgegangen sein.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert	
Freitag, 25. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragsgänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Aug 20	1,3	11,4
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Sep 20	87,4	86,1
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Sep 20	100,8	100,8
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Aug 20	10,1 / k.A.	10,2 / 9,5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Sep 20	-27	-27
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Aug 20	39,5	25,944
Redetermine Fed-Redner: Bostic, Bullard EZB-Redner: Guindos, Hernandez de Cos						
Samstag, 26. September						
Sonntag, 27. September						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 20	0 / 3	-0,2 / 5
Montag, 28. September						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Aug 20	0 / k.A.	0,3 / -4,6
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	2 / 3,7
Redetermine EZB-Redner: Holzmann						
Dienstag, 29. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Aug 20	k.A.	-0,3
	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Jul 20	k.A.	3,46
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Sep 20	90	84,8
Konjunkturdaten Eurozone	09:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Sep 20		
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Sep 20	k.A.	-13,9
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Sep 20	k.A.	-12,7
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Sep 20	k.A.	87,7
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Sep 20	k.A.	-17,2
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	-0,1 / 0
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	0,9 / 13,5
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Aug 20	k.A.	2,673
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Aug 20	k.A.	66,281
Redetermine Staatsanleihenauktionen USA 2-Year Notes Italien begibt Staatsanleihe						
Mittwoch, 30. September						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	39. KW	k.A.	6,8
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Sep 20	600	428,4
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	-31,6	-31,7
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	k.A.	-34,1
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	-2	-2
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmangerindex	Sep 20	52	51,2
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Aug 20	2,6	5,9
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-0,1 / 0,2
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	0,4 / -2,6
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Sep 20	k.A.	6,4
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Sep 20	k.A.	-9
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	0,3 / -0,5
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-0,4 / -0,2
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Sep 20	k.A.	-0,2
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.	-20,4 / -21,7
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	-23,1
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 20	1,1 / -13,5	8,7 / -15,5
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 20	-3 / 1,9	-2,9 / -3,4
Redetermine Staatsanleihenauktionen USA 5-Year Notes Deutschland begibt Staatsanleihe: 4 Mrd. EUR 2025-er						
Donnerstag, 01. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Sep 20	15,55	15,19
	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Aug 20	-2,6	0,4
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Aug 20	0,8	1,9
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Aug 20	k.A.	1
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 20	0,32 / 1,47	0,35 / 1,25472
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Sep 20	55,8	56
	16:00	USA	Bausausgaben (M/M, in %)	Aug 20	0,7	0,1
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 20	k.A.	53,1
	09:50	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 20	k.A.	50,9
	09:55	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 20	k.A.	56,6
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 20	k.A.	53,7
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	0,6 / -3,3
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Aug 20	k.A.	7,9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Oct 20	k.A.	54,3
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Aug 20	k.A.	4,1
	08:30	CH	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / -0,8	0 / -0,9
	09:30	CH	SVME PMI	Sep 20	k.A.	51,8
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Tankan Bericht (verarb. Gewerbe / Dienstleistungen)	Q2	-22 / -9	-34 / -17
	07:00	JP	Autoverkäufe (J/J, in %)	Sep 20	k.A.	-18,5
Redetermine Staatsanleihenauktionen USA 7-Year Notes Spanien begibt Staatsanleihe 10:45 SP Frankreich begibt Staatsanleihe 10:50 FR Spanien begibt Staatsanleihe 10:45 SP Frankreich begibt Staatsanleihe 10:50 FR						
Freitag, 02. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	0,7 / 4,9
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Sep 20	k.A.	34
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 20	865	1371
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 20	40	29
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Sep 20	8,2	8,4
	16:00	USA	Industrielaufträge (M/M, in %)	Aug 20	1,5	6,4
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Sep 20	78,9	78,9
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Aug 20	k.A.	-151,036
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Aug 20	3	2,9
Samstag, 03. Oktober						
Sonntag, 04. Oktober						

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 17. 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)	0 (-1)	28 (-4)	20 (0)	0 (-2)	11 (-2)	67 (0)	-0.86 (+1)	-0.06 (0)	0.11 (0)	-0.13 (0)
2J	-0.71 (-2)	6 (-1)	48 (-4)	20 (0)	13 (-1)	11 (-2)	87 (0)	-0.80 (+1)	-0.06 (+1)	0.13 (0)	-0.13 (-1)
3J	-0.75 (-2)	10 (-1)	63 (-5)	31 (+1)	15 (-1)	33 (+1)	96 (+2)	-0.80 (0)	-0.11 (-1)	0.15 (0)	-0.13 (-2)
4J	-0.74 (-3)	9 (-1)	81 (-6)	33 (+1)	15 (-1)	35 (0)		-0.77 (-1)	-0.11 (-1)		-0.13 (-1)
5J	-0.72 (-3)	10 (0)	96 (-7)	39 (0)	17 (-1)	47 (+2)	112 (+3)	-0.72 (-1)	-0.08 (-1)	0.27 (0)	-0.12 (-1)
6J	-0.72 (-3)	19 (0)	114 (-6)	48 (0)	24 (0)	55 (+2)		-0.68 (-2)	-0.05 (0)		-0.12 (-2)
7J	-0.65 (-2)	16 (0)	121 (-9)	57 (-1)	26 (0)	62 (-1)	134 (-3)	-0.63 (-2)	0.02 (0)	0.45 (0)	-0.11 (-1)
8J	-0.64 (-2)	23 (0)	129 (-9)	61 (-1)	31 (0)	68 (-2)		-0.60 (-2)	0.08 (0)		-0.09 (-1)
9J	-0.59 (-2)	26 (0)	132 (-9)	66 (-2)	54 (+2)	69 (-2)		-0.53 (-2)	0.08 (0)		-0.09 (-1)
10J	-0.52 (-2)	27 (0)	138 (-9)	74 (-2)	35 (-1)	76 (-2)	154 (-3)	-0.49 (-1)	0.21 (0)	0.66 (0)	0.01 (0)
30J	-0.08 (-2)	52 (-1)	185 (-9)	111 (-2)	51 (-1)	103 (-3)		-0.30 (-2)	0.76 (+1)	1.40 (-2)	0.59 (0)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 24.09.20, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 17. September 2020 in Klammern)

Hauptwährungs-paare		EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1.1652 (-1%)	EUR/DKK	7.4426 (0%)	EUR/CAD	1.5626 (+0.3%)
EUR/GBP	0.9175 (+1%)	EUR/SEK	10.528 (+1.1%)	EUR/AUD	1.6564 (+2.3%)
EUR/JPY	122.66 (-0.6%)	EUR/NOK	11.1120 (+3.6%)	EUR/NZD	1.7859 (+1.4%)
EUR/CHF	1.0769 (+0.2%)	EUR/PLN	4.5232 (+1.6%)	EUR/ZAR	20.0054 (+3.7%)
GBP/USD	1.2699 (-2%)	EUR/HUF	366.20 (+1.7%)	EUR/RUB	89.9594 (+1.6%)
USD/JPY	105.27 (+0.4%)	EUR/TRY	8.9627 (+1.2%)	EUR/KRW	1366.72 (-1.1%)
USD/CHF	0.9243 (+1.2%)	EUR/CZK	27.07 (+1.2%)	EUR/CNY	7.9503 (-0.3%)
				USD/CAD	1.3411 (+1.3%)
				USD/AUD	1.4214 (+3.3%)
				USD/NZD	1.5325 (+2.5%)
				USD/ZAR	17.1697 (+4.8%)
				USD/CNY	6.8238 (+0.8%)
				USD/RUB	77.2117 (+2.7%)
				USD/SGD	1.3762 (+1.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 24.09.20, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	24.09.20	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 (%)	0.23	0.40	0.35	0.35	0.35	0.35
2-jährige Staatsanleihen (%)	0.13	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 (%)	0.67	0.50	0.55	0.60	0.60	0.60
2-jährige Swapsatz (%)	0.22	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 (%)	-0.51	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.72	-0.60	-0.60	-0.55	-0.53	-0.52
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.73	-0.55	-0.55	-0.55	-0.56	-0.57
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0.52	-0.40	-0.40	-0.35	-0.35	-0.35
2-jährige Swapsatz (%)	-0.49	-0.25	-0.25	-0.20	-0.18	-0.17
5-jährige Swapsatz (%)	-0.44	-0.25	-0.25	-0.20	-0.18	-0.17
10-jährige Swapsatz (%)	-0.23	-0.02	-0.02	0.03	0.03	0.03
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.1660	1.16	1.20	1.22	1.24	1.22
Euro/GBP	0.917	0,92	0,92	0,91	0.90	0,89
US-Dollar/Yen	105.35	107	106	105	104	104
US-Dollar/Yuan	6.82	7.00	6.95	6.95	6.80	6.75
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	41.55	38	40	45	48	50
Aktienindizes						
S&P 500	3,237	3,032	2,888	2,970	3,025	3,080
Stoxx Europe 600	357	370	352	362	369	376
Dax	12,597	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: 24. 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