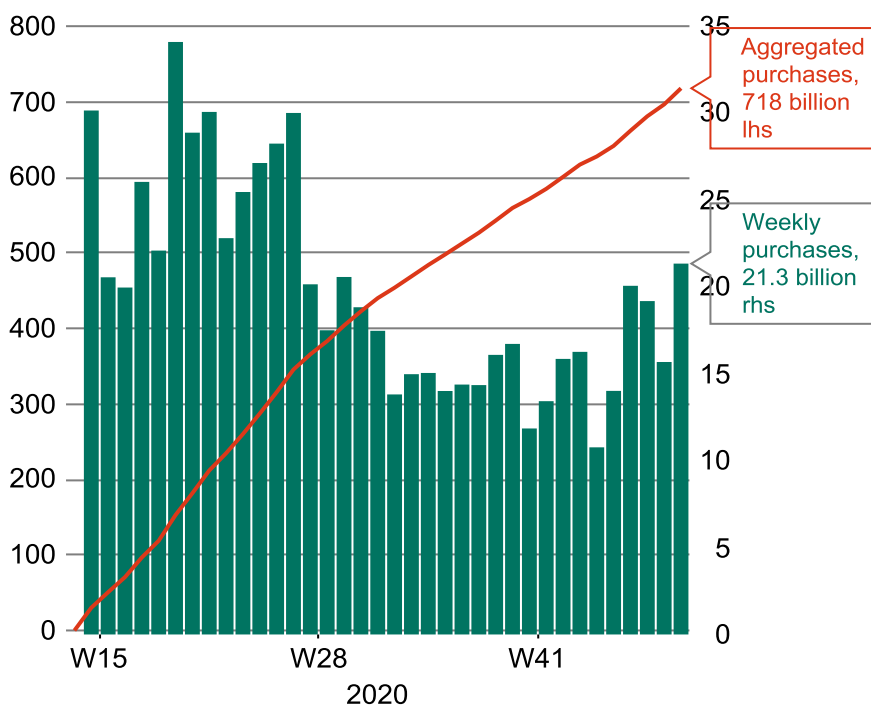


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

PEPP-Programm bleibt auch in 2021 wichtig

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), Euro



Source: Macrobond, HCOB, ECB (European Central Bank)

Die Europäische Zentralbank wird auf der heutigen Sitzung aller Voraussicht nach das PEPP Programm zeitlich und volumenmäßig ausdehnen. Das Programm hat bislang einen Rahmen von 1350 Mrd. Euro und soll bis Mitte 2021 laufen. PEPP ist im Gegensatz zu dem traditionellen APP-Programm gekennzeichnet durch ein hohes Maß an Flexibilität, wie Notenbankchefin Christine Lagarde stets betont. Wenn es an den Bondmärkten zu Turbulenzen kommt, kann die EZB dort eingreifen. Das gilt in erster Linie für Peripherie-Staatsanleihen, etwa aus Italien, oder für Unternehmensanleihen, die ebenfalls im Rahmen der PEPP-

Ankäufe erworben werden können. In den vergangenen Wochen wurden die Ankäufe erhöht. Dieser Trend könnte sich angesichts der derzeitigen konjunkturellen Eintrübung noch fortsetzen.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
PEPP-Programm bleibt auch in 2021 wichtig

Seite 2

Wochenkommentar
Zwölf Thesen für 2021

Seite 4

Rentenmärkte
Doch noch Kompromiss beim EU-Wiederaufbaufonds?

Seite 7

Devisenmärkte
Scheiden tut weh

Seite 9

Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Zwölf Thesen für 2021



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

Das Jahr 2020 hat viele Verlierer gesehen, zu den größten zählen sicherlich die Prognostiker. Dennoch machen wir uns auch dieses Mal wieder auf und teilen mit Ihnen unsere Überlegungen, was das neuen Jahr wohl bringen mag. Viel Gutes, möchte ich an dieser Stelle bereits verraten.

Nicht wenige Menschen würden den Satz unterstreichen, dass das Corona-Jahr 2020 ein annus horribilis war. Viele Menschen haben schmerzliche Verluste erlitten, Vereinsamung ist insbesondere in der älteren Generation ein Thema und unzähligen Unternehmen und Selbstständigen wurde die Existenzgrundlage entzogen. 2020 hat aber auch zahlreiche positive Seite offengelegt. In einer gemeinsamen Kraftanstrengung von Staat und Pharmaunternehmen ist es gelungen, innerhalb einer Rekordzeit hochgradig wirksame Impfstoffe gegen den unsichtbaren Feind zu entwickeln. Die raschen und relativ unbürokratischen Hilfen für die Wirtschaft haben die Handlungsfähigkeit des Staates in Notsituationen unter Beweis gestellt und all die mutigen Anleger, die der Angst vor dem wirtschaftlichen Absturz getrotzt haben und (am besten im Frühjahr) auf Aktien gesetzt haben, haben einen ordentlichen Vermögensgewinn erzielt. Einige der Probleme aus 2020 werden wir noch in das kommende Jahr hineinragen, aber insgesamt bietet 2021 gute wirtschaftliche Perspektiven. Die meisten der folgenden zwölf Thesen unterstreichen dies.

These 1: Das Jahr 2021 wird zweigeteilt sein. In der ersten Jahreshälfte wird sich die Pandemie in Teilen der Welt zunächst noch verschärfen und zu einer erneuten konjunkturellen Eintrübung beitragen. In der zweiten Jahreshälfte wird die Pandemie mehr und mehr durch breite Impfstoffkampagnen zurückgedrängt. Nachholeffekte werden in einigen Sektoren einen temporären Boom auslösen.

Im Einzelnen erwarten wir im kommenden Jahr ein globales Wirtschaftswachstum von 5,1 %. Am stärksten wird das Wachstum voraussichtlich in China ausfallen (8,2 %), gefolgt von der Eurozone (5,3 %). Die USA hinken in Bezug auf die Pandemie etwa ein Quartal hinter Europa hinterher, weswegen das Land mit einer negativen Wachstumsrate in das neue Jahr starten dürfte. Entsprechend enttäuschend sollte der BIP-Zuwachs im Gesamtjahr ausfallen (2,7 %).

These 2: Die Notenbanken werden an ihrer extrem lockeren Geldpolitik festhalten. Im ersten Halbjahr ist vereinzelt auch

mit weiteren Lockerungsmaßnahmen zu rechnen, im zweiten Halbjahr dürften die Notenbanken ohne viel Aufhebens den allmählichen Rückzug vorbereiten.

Die Europäische Zentralbank wird weiterhin alles dafür tun, damit die langfristigen Renditen unter Kontrolle bleiben und der Kreditfluss an die Privatwirtschaft nicht von Liquiditätsproblemen beeinträchtigt wird. Zu diesem Zweck werden sowohl die Anleiheankäufe als auch die gezielten Langfristfinanzierungsgeschäfte (TLTRO) fortgeführt und ausgeweitet, wie heute entschieden wurde. Die US-Notenbank wird ebenfalls die Anleiheankäufe aufstocken und die neue Regierung unter Biden wird Kreditprogramme unter der Leitung der Fed unterstützen. Hier könnte der vermutlich republikanisch dominierte Senat jedoch ein Hindernis darstellen.

These 3: Der EU-Wiederaufbaufonds kommt. Die EU wird einen Weg finden, um den EU-Haushalt einschließlich des EU-Wiederaufbaufonds noch im ersten Quartal 2021 zu verabschieden. Das Risiko, die südeuropäischen Länder abzuhängen, ist ansonsten zu groß.

In der Tat mehren sich die Aussichten, dass der EU-Haushalt, zu dem auch der EU-Wiederaufbaufonds im Volumen von 750 Mrd. Euro gehört, doch noch in diesem Jahr verabschiedet wird. Bislang wollten Polen und Ungarn eine Verknüpfung der Auszahlung der Hilfsmittel an die Einhaltung der Standards für Rechtsstaatlichkeit verhindern. Jedoch gibt es insbesondere in Polen sowohl aus der Wirtschaft als auch von den Kommunen viele Stimmen, die sich gegen das Veto gewendet haben. Die EU-Kommission hatte derweil hinter vorgehaltener Hand, aber laut genug, damit gedroht, dass man auch ohne die beiden Abweichler den EU-Wiederaufbaufonds verabschieden könnte. Es sieht so aus, dass in dieser Gemengelage die beiden störrischen Mitgliedsländer nachgegeben haben. Der Kompromiss sieht offensichtlich vor, dass die Rechtsstaatsklausel erst in Kraft tritt, wenn der EUGH über die Klausel entschieden hat und das dauert vermutlich bis zu zwei Jahre.

These 4: Double Dip in den USA steht noch bevor, die Eurozone hat ihn schon hinter sich. Angesichts der dramatischen und weiter steigenden Infektionszahlen in den USA ist mit harten Lockdown-Maßnahmen und einem Rückgang des BIP im ersten Quartal zu rechnen. In der Eurozone dürfte die Wirtschaftsleistung aufgrund der Lockdowns bereits im laufenden Quartal zurückgegangen sein. Anfang des Jahres ist hier mit einer moderaten Erholung zu rechnen.

Im ersten Quartal 2021 dürfte das US-BIP um 0,4 % zurückgehen (QoQ). Mit einer kräftigeren Erholung rechnen wir erst in der zweiten Jahreshälfte 2021. Im Ergebnis sollte Wirtschaftswachstum im Gesamtjahr bei 2,7 % liegen. In der Eurozone dürfte das BIP im laufenden Schlussquartal um 1,4 % zurückgegangen sein. Voraussichtlich wird man daher in das neue Jahr mit einem positiven Wachstum starten und im Gesamtjahr eine Wachstumsrate von 5,3 % erreichen.

These 5: Das Brexit-Thema wird uns auch 2021 beschäftigen. Selbst wenn vor Jahresende noch ein Vertrag geschlossen werden sollte, wird dies eher ein Rahmenvertrag sein und es dürften viele so genannte Detailfragen erst im kommenden Jahr verhandelt werden.

Da drei Wochen vor dem Ende der Übergangsphase kein Vertrag zwischen der EU und Großbritannien über einen Freihandelsvertrag vorliegt, sehen wir die Chance auf ein endgültiges Scheitern der Verhandlungen bei 50 zu 50. Falls jetzt noch ein Kompromiss gefunden wird – strittige Punkte sind nach wie vor die Fischereiquoten, Sozial-, Umwelt- und Beihilfestandards sowie ein Streitschlichtungsmechanismus bei Verstößen gegen das Abkommen –, dürfte dieser einige kritische Punkte elegant ausklammern, um sie dann im kommenden Jahr „zuende“ zu diskutieren. Hier wäre weiterhin mit viel Konfliktpotenzial zu rechnen. So oder so wird der Brexit auch weiterhin viele Ressourcen binden, die die EU eigentlich an anderer Stelle einsetzen müsste, beispielsweise bei der Durchsetzung des EU-Wiederaufbaufonds (siehe These 3).

These 6: Chinas V-förmige Erholung ist echt. Chinas rasche Erholung im zweiten Quartal 2020 zeugt von einem guten wirtschaftspolitischen Management und davon, dass das Land immer stärker von seiner Binnennachfrage „lebt“. Das sind auch gute Nachrichten für deutsche Exporteure.

Chinas wirtschaftliche Erholung ist mit zwei Faktoren zu erklären: Erstens hat das Land die medizinische Krise sehr effektiv und ohne Kompromisse in den Griff bekommen und erntet jetzt die Früchte dieses harten Kurses. Zweitens ist das Land resilienter aufgestellt als das früher der Fall war. Diese Resilienz beruht auf der Tatsache, dass auf der einen Seite die Abhängigkeit vom Ausland geringer geworden ist, wie etwa an

dem kräftigen Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses über die letzten Jahre festzustellen ist. Zum anderen ist die Palette von Produkten, die China anbieten kann, derart breit, dass das Land von globalen Verschiebungen in der Nachfragestruktur flexibel profitieren kann und etwa im Bereich der Corona-Schutzkleidung, der im Homeoffice benötigten Elektronik oder Pharmaprodukten einen Exportboom verzeichnet.

These 7: Die Aktienkurse werden zunächst noch steigen. In der zweiten Jahreshälfte erwarten wir jedoch einen Rückgang der Kurse, da dann die Geldpolitik nicht mehr mit zusätzlichen Stimuli aufwarten wird und bereits jetzt die guten Impfstoffnachrichten an den Aktienmärkten eingepreist scheinen.

Nach herkömmlichen Maßstäben sind insbesondere die US-Aktienmärkte heillos überbewertet. Die Kombination einer kurzfristig verstärkten Lockerung der Geldpolitik und der Aussicht auf eine mit Hilfe effektiver Impfstoffe zu erreichenden Normalisierung des Wirtschaftslebens befeuert zunächst noch die Aktienkurse. Erst wenn die Geldpolitik keine zusätzliche Liquidität in die Märkte gibt und die Normalisierung als normal empfunden wird, dürften die Aktienmärkten den Rückwärtsgang einlegen.

These 8: Die EU und die USA werden Fortschritte auf dem Weg zu einem Freihandelsabkommen machen. Das Klima zwischen den beiden Wirtschaftsregionen wird sich mit dem Amtsantritt von US-Präsident-elect Joe Biden merklich verbessern. Auch wenn dies nicht sehr weit oben auf der Agenda einer Biden-Administration liegen dürfte, könnten erste Schritte unternommen werden, um im Industriesektor ein Freihandelsabkommen zustande zu bekommen.

Das vor vier Jahren schon recht weit ausgehandelte TTIP-Abkommen zeigte, dass es im Industriesektor die wenigsten Streitpunkte gibt. Ein derartiges Abkommen wäre im Interesse der EU, die in den vergangenen Jahren feststellen musste, wie fragil die Beziehungen zu den Vereinigten Staaten sein können. Darüber hinaus dürften die EU und die USA auch wegen der gemeinsamen Herausforderung, wie man mit Nachdruck seine Interessen gegenüber China vertritt, enger zusammenrücken.

These 9: Ein Pleitetsunami bleibt in Deutschland aus, aber die Zahl der Insolvenzen wird kräftig steigen. Da seit Oktober die Insolvenzantragspflicht für illiquide Unternehmen wieder gilt – sie war wegen Corona ausgesetzt worden – und die staatlichen Hilfen im Laufe des ersten Halbjahres 2021 für die meisten Unternehmen auslaufen bzw. deutlich reduziert werden dürften, wird die Zahl der Insolvenzen unweigerlich steigen.

Bislang ist in den Insolvenzstatistiken auf den ersten Blick keine Spur von der größten Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit zu spüren. Im Gegenteil: Die Zahl der Insolvenzen ist bis Ende September sogar um 13 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gefallen. Man muss davon ausgehen, dass sich hier ein Insolvenztstau insbesondere bei kleineren Unternehmen aufgebaut hat. Gleichzeitig ist bei Großunternehmen jedoch ein deutlicher Anstieg der Insolvenzen zu verzeichnen. Für das kommende Jahr geht die Wirtschaftsauskunftei Creditreform davon aus, dass sich die Zahl der Insolvenzen auf 24.000 verdoppelt. Diese noch relativ kleine Welle wird sich über ein paar Monate aufbauen, da die Bearbeitung der Anträge durch die Amtsgerichte stets einige Wochen in Anspruch nimmt.

These 10: Der Euro wird gegenüber dem US-Dollar weiter aufwerten. Zur Jahresmitte erwarten wir einen Eurokurs von 1,24 US-Dollar, danach dürfte die Währung wieder etwas Luft holen, um dann ihren langfristigen Aufwärtstrend fortzusetzen. Die Erholung im ersten Quartal ist das Ergebnis des allgemeinen Rückgangs der Unsicherheit, der üblicherweise zulasten des US-Dollar geht.

Die Aufwertung der letzten Wochen wird sich zunächst fortsetzen, wenn der EU-Wiederaufbaufonds verabschiedet wird (These 3) und der Brexit ohne allzu große Turbulenzen über die Bühne geht. Zur Jahresmitte könnten die Aktienkurse global nachgeben (These 7) und in diesem Zuge auch den Euro vorübergehend schwächen. Der langfristige Aufwertungsstrend sollte aber intakt bleiben, was in erster Linie das Ergebnis einer Dollar-Schwäche ist. Der US-Dollar ist gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner der USA gemessen am langfristigen Durchschnitt (seit 1995) um rund 10 % überbewertet und befindet sich seit März 2020 in einer Abwärtsbewegung, die dem Euro zugute kommt.

These 11: Der Ölpreis wird im kommenden Jahr im Durchschnitt auf dem gleichen Niveau bleiben wie 2020.

Die von uns erwartete Konjunkturschwäche im ersten Quartal 2021 (siehe These 1) wird voraussichtlich für niedrigere Ölpreise sorgen. Im Anschluss ist mit einer sich erholenden Weltkonjunktur mit steigenden Preisen zu rechnen. Der Durchschnitt dürfte bei knapp 50 US-Dollar/Barrel liegen (Brent), was dem Durchschnittsniveau von 2020 entspricht.

Die OPEC und die OPEC+ haben sich im Sommer eine Förderbegrenzung auf 34.42 Mio. Barrel/Tag auferlegt. Anfang Dezember hat man auf dem OPEC/OPEC+ Treffen festgelegt, die Förderung im Januar 2021 um 500.000 Barrel pro Tag zu erhöhen. Im Anschluss soll in einem monatlichen Rhythmus entschieden werden, ob man die Förderung jeweils um weitere 500.000 Barrel/Tag hochfährt. Angesichts des von uns erwarteten Nachfrageeinbruchs in den USA und der schwachen Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone könnten sich selbst diese Minischritte zunächst als zu großzügig erweisen.

These 12: Deutschland gewinnt die EM. Die aufgrund der Covid-19-Pandemie um ein Jahr verschobene UEFA EURO 2020 findet nun im Juni/Juli 2021 statt. Auch wenn der gegenwärtige Zustand der DFB-Elf anderes vermuten lässt, so mag die Aussicht auf das Finale im Londoner Wembley-Stadion doch Anreiz genug sein, dass die Mannschaft im Turnier über sich hinauswächst.

Insbesondere der Start in das neue Jahr dürfte eine Herausforderung werden. Die Pandemie ist noch nicht besiegt, die Wirtschaft kann noch kein Vollgas geben. Für einige Unternehmen könnte diese Wartezeit zu lange andauern. Mit dem Beginn der Massenimpfungen, die auf die gezielten Impfungen vulnerabler Bevölkerungsgruppen folgen werden, dürften die Shutdownmaßnahmen nach und nach abgebaut werden. Im Laufe des zweiten Halbjahres könnte es in einigen Sektoren zu einem regelrechten Boom kommen, der sich bis in den Beginn von 2022 fortsetzen könnte. Wenn am Ende des Jahres 2021 feststeht, dass die Pandemie tatsächlich besiegt wurde, dann könnte man von einem annus mirabilis (das Jahr der Wunder) sprechen.

RENTENMÄRKTE

Doch noch Kompromiss beim EU-Wiederaufbaufonds?

Die Renditen der Staatsanleihen der USA und Deutschlands waren in den letzten Tagen kaum verändert bzw. auf dem Rückmarsch. Dies geschah vor dem Hintergrund einer gemischten Nachrichtenlage. Auf der positiven Seite ist zu vermelden, dass die Chancen auf die Verabschiedung des mehrjährigen EU-Finanzrahmens einschließlich des 750 Mrd. Euro Wiederaufbaufonds deutlich gestiegen sind. Polen und Ungarn scheinen einem Kompromissvorschlag der deutschen EU-Ratspräsidentschaft zuzustimmen. Kern des Anstoßes war der Rechtsstaatsmechanismus, den Polen und Ungarn nicht akzeptieren wollten. Der Kompromiss sieht im Wesentlichen vor, dass dieser Mechanismus bestehen bleibt, aber erst in Kraft tritt, wenn der Europäische Gerichtshof über die Verfassungsmäßigkeit dieses Passus entschieden hat. Es wird erwartet, dass dies bis zu zwei Jahre dauern kann, was dem Präsidenten Victor Orban entgegenkommt, der sich im Jahr 2022 der Wiederwahl stellen möchte. Heute (10.12.) wird beim EU-Gipfel voraussichtlich eine Vorentscheidung getroffen werden.

Siebtagesdurchschnitt mittlerweile bei täglich knapp 400 und die Reproduktionskennzahl R liegt seit Ende November wieder über Eins. Entsprechend mehren sich die Forderungen nach einem harten Lockdown und Sachsen hat diesen bereits ab Montag (14.12.) angekündigt. Schleswig-Holsteins Ministerpräsident sieht einen harten Lockdown spätestens ab Weihnachten als unvermeidlich an. Gleichzeitig appellierte Bundeskanzlerin Angela Merkel in einer dringlichen und emotionalen Rede an die Länder, die Maßnahmen zu verschärfen. Wir gehen davon aus, dass über die Feiertage es zu einem harten Lockdown kommen und dieser mindestens 14 Tage dauern wird. Die wirtschaftlichen Konsequenzen daraus dürften in den meisten Sektoren überschaubar bleiben. Der Einzelhandel würde allerdings den Umsatz verlieren, den er üblicherweise zwischen den Jahren erfährt.

Auf der anderen Seite des Atlantiks wurden die Hoffnungen auf ein baldiges Fiskalpaket in Höhe von 908 Mrd. US-Dollar gedämpft. Offensichtlich ist die Bereitschaft zu einer Einigung zwischen Republikanern und Demokraten doch nicht so groß. Möglicherweise hängt dies mit der Wahl der Bundessenatoren im Bundesstaat Georgia am 5. Januar zusammen. Für die US-Konjunktur ist dieser mangelnde Einigungswille in jedem Fall eine schlechte Nachricht.

Gut ist hingegen, dass mittlerweile alle 50 US-Bundesstaaten die Ergebnisse der Präsidentschaftswahl zertifiziert haben und es daher am kommenden Montag (14.12.) zur Wahl von Joe Biden zum Präsidenten der Vereinigten Staaten durch das Wahlmännergremium (in dem seit der Einführung des Frauenwahlrechts übrigens auch Frauen sind) kommen kann.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

An der Brexit-Front gibt es dagegen keine Anzeichen einer Annäherung. Gestern Abend (09.12.) konnten der britische Premier Boris Johnson und die EU-Kommissarin Ursula von der Leyen keine Einigung über einen Deal erzielen. Jetzt soll bis spätestens Sonntag (13.12) ein Ergebnis erzielt werden. Das kann ein Deal oder ein Nicht-Deal sein.

Eher den Optimismus dämpfende Nachrichten kommen auch von der Corona-Front. Die Zahl der Neuinfektionen steigt in Deutschland wieder, die Zahl der Todesfälle liegt im

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Ebenfalls positiv sehen wir die Ernennung von Katherine Tai zur neuen Handelsbeauftragten der Biden-Administration. Tai ist in den USA geboren, ihre Eltern sind aus Taiwan eingewandert und sie spricht fließend Mandarin. Die Ernennung zeigt, dass die Beziehungen zu China ganz oben auf der außenpolitischen Agenda Joe Bidens stehen.

Aus diesem Land – China – kommen derzeit etwas beunruhigende Nachrichten. Dort haben offensichtlich zahlreiche Finanzierungsvehikel lokaler Regierungen (local government finance vehicles oder LGFVs) Schwierigkeiten, neue Mittel am Bondmarkt zu erhalten. Ursache dafür ist, dass in den letzten Wochen einige staatseigene Unternehmen in Zahlungsschwierigkeiten gekommen sind und ihren Schuldendienst ausgesetzt haben. Die Zinsen auf die Bonds der LGFVs sind entsprechend kräftig gestiegen. 2019 waren die Hälfte aller neuen Kredite und ein Drittel aller Unternehmensanleihen auf LGFVs zurückzuführen. Insbesondere Bauprojekte werden von den LGFVs finanziert, so dass es hier zu negativen konjunkturellen Wirkungen kommen könnte.

Konjunkturell eher positiv kann man auf den ersten Blick die Lieferengpässe interpretieren, die bei vielen Logistikketten zu beobachten sind, insbesondere in der Frachtschifffahrt. Deutlichster Indikator für die Engpässe sind die auf Rekordhoch gestiegenen Frachtraten und die langen Wartezeiten, die viele Schiffe bei ihrer Ent- und Beladung in Kauf nehmen müssen. Von einzelnen Reedern ist zu vernehmen, dass sie Aufträge für die nächsten Wochen ablehnen. Die Ursachen für diese Entwicklung, die angesichts des massiven Einbruchs im Welthandel im Frühjahr nicht zu erwarten war, sind vielfältig. Nachholeffekte sorgen dafür, dass sich Lieferungen auf einen kürzeren Zeitraum konzentrieren, ohne dass die Kapazitäten dafür ausgelegt sind. Weiter geben viele Menschen das Geld, das sie früher bei Reisen, Veranstaltungen usw. ausgeben haben, nunmehr für die Käufe von Sofagarnituren und anderen langlebigen Konsumgütern aus. Dazu kommt, dass viele Containerboxen durch die Disruptionen im Frühjahr nicht dort sind, wo sie eigentlich benötigt werden. Und schließlich sind auch viele Hafentarbeiter von Corona betroffen und müssen in Quarantäne. Im Ergebnis bedeutet diese Entwicklung auch ein Risiko für die Konjunktur, da es zu Unterbrechungen in Lieferketten und Verzögerungen in Produktionsprozessen kommen kann.

Heute wird die Europäische Zentralbank tagen. Es ist wie im Wochenbarometer der letzten Woche geschrieben mit einer Aufstockung des PEPP-Programms und einer Verlängerung der TLTRO-Geschäfte zu rechnen. Es ist außerdem gut möglich, dass der TLTRO-Zinssatz von -1 % auf -1,1 % gesenkt wird, um den Banken noch einen stärkeren Anreiz für Kreditneugeschäft zu geben.

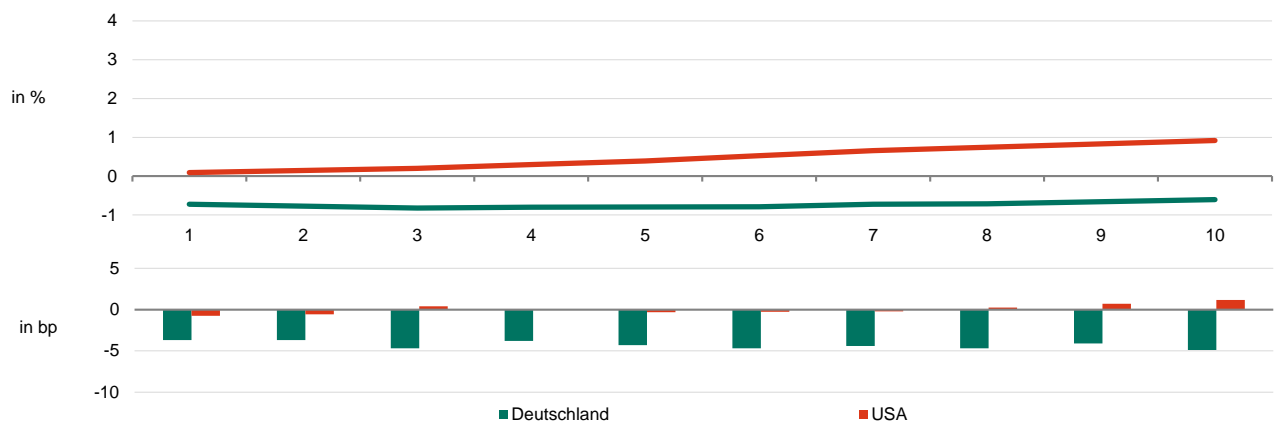
Nächste Woche tagt die Fed (16.12.). Sie wird vermutlich eine Erhöhung der Anleihekäufe ankündigen. Im November hatte die Fed Anleihen im Volumen von 90 Mrd. US-Dollar erworben. Ein größeres Thema dürfte gleichzeitig sein, wie es mit dem Hilfsprogramm für kleine und mittlere Unternehmen weitergeht, dem das Finanzministerium die Unterstützung entzogen hat.

Datenseitig stehen einige Indikatoren mit einem mittleren Marktbewegungspotenzial an. In den USA wird morgen (11.12.) der Michigan-Konsumentenvertrauensindex für den laufenden Monat veröffentlicht, am 14.12. folgt die Industrieproduktion der Eurozone für Oktober und am Tag darauf die US-Industrieproduktion für November. Größere Beachtung dürfte die PMI-Schnellschätzung aus der Eurozone einschließlich Deutschland und Frankreich erhalten (16.12.). Wichtig ist zudem noch die Entwicklung des Einzelhandels im November in den USA (ebenfalls 16.12.)

Berichtswoche
 Beginn: 03.12.2020, 08:00 Uhr
 Ende: 10.12.2020, 10:00 Uhr

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

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

Scheiden tut weh

Das Jahr neigt sich dem Ende entgegen. Die Zeit, in der überhaupt noch ein Handelsvertrag zwischen EU und Großbritannien erzielt werden kann, ist praktisch abgelaufen. Ein letztes Mal findet auf höchster Ebene ein Treffen von Premier Boris Johnson und EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen statt. Dass man jenseits des Atlantiks auf einen Kompromiss beim Konjunkturpaket zusteuert, rückt für den Devisenmarkt etwas in den Hintergrund. Die Wall Street hält das aber nicht davon ab, neue Rekordstände zu markieren.

EUR/USD:

Zuletzt hat der Wechselkurs sein Eigenleben ein wenig aufgegeben, ist eher den Irrungen und Wirrungen der „Cable“ genannten Relation zwischen GBP und USD gefolgt. Der starke Einfluss vom unmittelbar bevorstehenden Ausgang der Brexit-Periode macht sich da klar bemerkbar. Das Hauptthema kann aber schnell wechseln, denn die EZB muss sich nun zu den avisierten Anpassungsmaßnahmen ihrer Geldpolitik in der Dezember-Sitzung äußern. Ein starker Euro weit über der Marke von 1,20 erhöht den Handlungsdruck, wengleich fraglich bleibt, ob die Währung eine explizite Referenz erfährt.

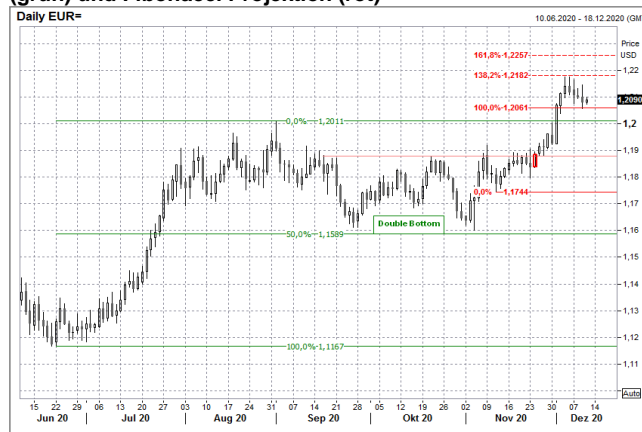
EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Trotzdem agiert der Markt aktuell zurückhaltend und hat von den Höchstständen nahe 1,2180 USD per EUR Abstand genommen. Im Unterschied zum Sommer ist die Positionierung aber wesentlich weniger extrem auf „Long“ EUR eingestellt, so dass eine Reaktion auch moderater ausfallen mag, sollte die EZB in irgendeiner Art und Weise überraschen.

EUR/USD Tageschart Candlestick mit Fibonacci Retracement (grün) und Fibonacci Projektion (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Technisch sollte der Fokus auf die Ausbruchsstelle bei 1,1920 gerichtet bleiben. Auf der oberen Seite ist die Welle bis 1,2180 schon gut gelaufen, hat ihr projiziertes Kursziel von 1,2260 aber auch noch nicht ausgeschöpft.

USD/CNH:

Das chinesische Vorgehen gegen die Meinungsfreiheit in Hongkong belastet die Beziehungen zu den USA erneut. Die Aufwertung des Renminbi gegenüber dem Dollar kann das allenfalls bremsen. Chinas Exportwirtschaft strotzt mit dem stärksten Zuwachs in knapp drei Jahren dagegen vor Kraft. Die Corona-bedingte Nachfrage nach chinesischen Produkten zeigt sich mit den wiederauflebenden Infektionswellen in den Industrieländern äußerst robust.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Zinsdifferenz zugunsten von CNH wird auch in 2021 ein Hauptfaktor für den Auftrieb gegenüber dem Dollar bleiben. Auf der anderen Seite ist eine gewisse Abschwächung im Währungskorb gegenüber den wichtigsten Handelspartnern zu verzeichnen. Das kann sich in 2021 fortsetzen, wenn die anderen Währungen weiter aufholen. Spielraum zur weiteren Aufwertung gegenüber dem Dollar bleibt damit gleichwohl erhalten, allerdings mit gebremsten Schaum, wie wir meinen.

USD/CNH Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Durchschnitt (grün), Fibonacci Retracement (rot) und Trendkanal (rosa)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

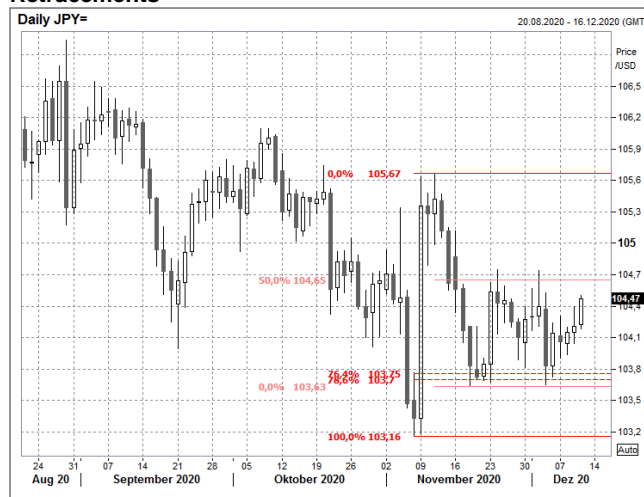
Wenngleich die untere Seite der avisierten Handelsspanne gleich zu Beginn der vergangenen Berichtswoche getestet wurde, blieb der Wechselkurs doch zwischen 103,75 und 104,75 gefangen. Man kann es nicht oft genug betonen, dass die Konvergenz der Zinsniveaus quasi als lähmendes Gift wirkt. Wir glauben, dass der Reflation-Trade zu Lasten des Dollars im nächsten Jahr im Zuge weltweit startender Impfkampagnen neue Fahrt aufnehmen wird. Dann dürfte eine steigende Divergenz im Realzins den Wechselkurs langsam weiter nach unten drücken.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY Tageschart Candlestick mit Fibonacci Retracements



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Boris Johnson reist sozusagen zum „Last Supper“ nach Brüssel. Kurz gesagt, es steht Fifty-Fifty. In den Augen des Premiers wird das Vereinigte Königreich ab dem 1.1.2021 ohnehin mächtig gedeihen, egal ob nun mit oder ohne Handelsvertrag. Über allem stehe die Unabhängigkeit. Auch wenn Großbritannien als erste Nation begonnen hat zu impfen, übersieht er wohl, dass man auch beim Impfstoff auf Lieferketten aus der EU angewiesen bleibt, wenn das massenhaft durchgeführt werden soll. In Kürze fällt also die Entscheidung, von welchem Niveau aus das britische Pfund ins neue Jahr startet. Verständlicherweise impliziert der Markt aktuell eine hohe Volatilität. Je nach Startpunkt sehen wir für 2021 dennoch alles in allem eine leichte Aufwertung.

EUR/GBP Tageschart Candlestick mit Fibonacci Retracement (grün), Fibonacci-Projektion (rot) und hypothetischer Schulter-Kopf-Schulter-Formation



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 03.12.2020, 08:00 Uhr

Ende: 10.12.2020, 10:00 Uhr

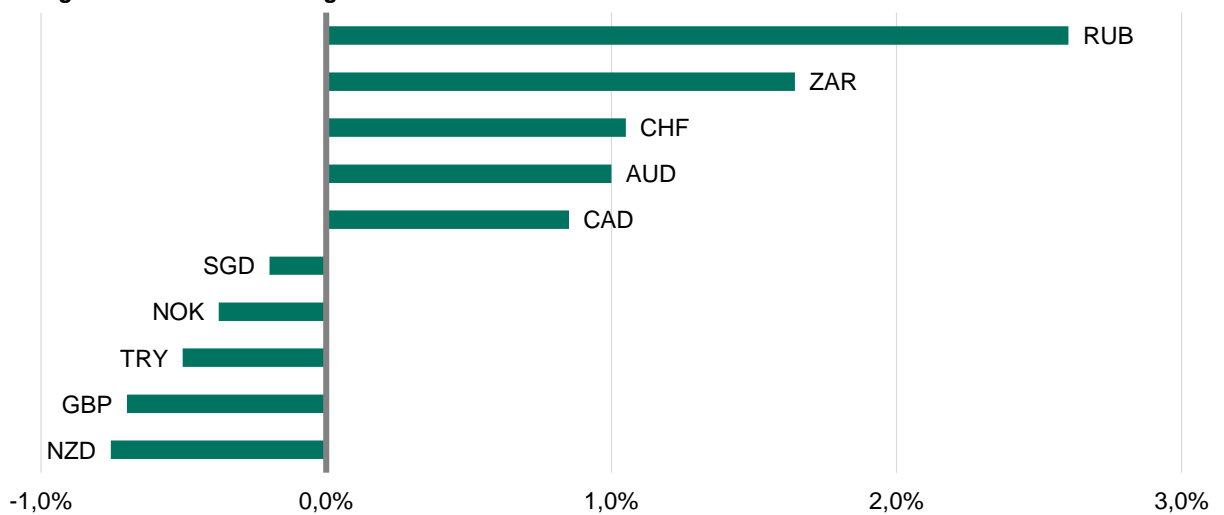
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Christian Eggers

Senior FX Trader

Telefon: 040-3333-25514

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 03. Dezember 2020



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Highlights						
Fed-Sitzung	16.12.	USA	Die Fed wird am Mittwoch vermutlich eine Erhöhung ihrer Anleihekäufe ankündigen			
Frühindikatoren Eurozone	16.12.	EZ	Die PMI für die Eurozone, Deutschland und Frankreich dürften deutlich gesunken sein.			
Ifo Deutschland	18.12.	DE	Der Ifo-Index dürfte ein weiteres Mal gefallen sein, vor allem wegen der Dienstleistungen.			
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 11. Dezember						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 20	k.A. / k.A.	0.6 / -1.1
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Nov 20	k.A. / k.A.	0 / 1.2
	16:00	USA	Vertrauenvertrauen Uni Michigan	Dez 20	76	76,9
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 20	k.A. / k.A.	-0.8 / -0.3
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Okt 20	1 / k.A.	-5.6 / -2.11
Redetermine			Fed-Redner: Quarles EZB-Redner: Hernandez de Cos, Holzmann			
Samstag, 12. Dezember						
Sonntag, 13. Dezember						
Montag, 14. Dezember						
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Okt 20	k.A. / k.A.	-0.4 / -6.8
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Tankan Bericht (verarb. Gewerbe / Dienstleistungen)	Q3	-16 / -7	-27 / -12
	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Okt 20	k.A. / k.A.	3.8 / -3.2
	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Okt 20	1,3	1,8
Staatsanleiheauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihe			
Dienstag, 15. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Dez 20	7,6	6,3
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 20	0.3 / k.A.	-0.1 / -1
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Nov 20	0,3	1,08
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Nov 20	73	72,7532
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Okt 20	k.A.	108,869
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dez 20	k.A. / k.A.	0.2 / 0.2
	11:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Okt 20	k.A.	5848,88
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Okt 20	k.A.	4,8
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 20	k.A. / k.A.	0 / -2.9
Redetermine			EZB-Redner: Rehn			
Mittwoch, 16. Dezember						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	50. KW	k.A.	-1,2
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Nov 20	-0,2	0,3
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Nov 20	0,1	0,2
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Okt 20	0,6	0,7
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Dez 20	88	90
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		0,25	0,25
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Dez 20	k.A.	49,6
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Dez 20	k.A.	38,8
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Dez 20	k.A.	57,8
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Dez 20	k.A.	46
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Dez 20	k.A.	53,8
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Dez 20	k.A.	41,7
Konjunkturdaten UK	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Okt 20	k.A.	24811,6
	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 20	k.A. / k.A.	0 / 0.7
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Nov 20	k.A.	1,5
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 20	k.A. / k.A.	0 / 1.3
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Dez 20	k.A.	55,6
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Dez 20	k.A.	47,6
Redetermine			Fed-Redner: Powell			
Donnerstag, 17. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Dez 20	20	26,3
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Nov 20	1525	1530
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Nov 20	1555	1544
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Dez 20	k.A.	91,7
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dez 20	k.A. / k.A.	-0.3 / -0.3
Konjunkturdaten UK	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		k.A.	0,1
Staatsanleiheauktionen	10:45	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
Freitag, 18. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)	Sep 20	-191,6	-170,54
	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Nov 20	0,4	0,7
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Nov 20	k.A. / k.A.	0.1 / -0.7
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Dez 20	k.A.	90,7
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Okt 20	k.A.	7641,787
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Dez 20	k.A.	-33
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Nov 20	k.A. / k.A.	1.3 / 7.8
Samstag, 19. Dezember						
Sonntag, 20. Dezember						

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 03. Dezember 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	-0,72 (-5)	4 (+1)	26 (+4)		3 (-1)		69 (+2)	-0,81 (-1)	-0,04 (-1)	0,09 (-1)	-0,10 (0)
2J	-0,77 (-6)	5 (0)	35 (+4)	16 (+1)	5 (-1)	5 (+4)	68 (+4)	-0,79 (0)	-0,08 (-5)	0,14 (-2)	-0,13 (-4)
3J	-0,82 (-7)	7 (0)	55 (+4)	23 (+2)	12 (+1)	21 (+5)	103 (+7)	-0,78 (0)	-0,08 (-6)	0,20 (-1)	-0,14 (0)
4J	-0,80 (-7)	6 (0)	63 (+2)	30 (0)	12 (0)	23 (+4)		-0,78 (-2)	-0,07 (-6)		-0,11 (+1)
5J	-0,79 (-8)	10 (+1)	79 (+2)	37 (+2)	15 (+1)	32 (+2)	84 (+3)	-0,75 (-2)	-0,04 (-6)	0,39 (-2)	-0,11 (-2)
6J	-0,79 (-8)	17 (+1)	88 (+3)	37 (+1)	20 (+1)	39 (+3)		-0,72 (-3)	-0,01 (-7)		-0,11 (-2)
7J	-0,72 (-8)	14 (0)	95 (+2)	45 (+1)	21 (0)	44 (+1)	101 (+1)	-0,67 (-3)	0,07 (-8)	0,66 (-3)	-0,10 (-2)
8J	-0,71 (-8)	20 (+1)	105 (+3)	50 (+1)	25 (0)	51 (+2)		-0,63 (-3)	0,12 (-9)		-0,07 (-1)
9J	-0,66 (-8)	23 (0)	111 (+1)	53 (-1)	62 (+8)	52 (+1)		-0,59 (-3)	0,12 (-9)		-0,07 (-1)
10J	-0,61 (-9)	24 (+1)	119 (+4)	63 (0)	30 (+1)	59 (0)	122 (0)	-0,53 (-2)	0,26 (-9)	0,92 (-1)	0,02 (-1)
30J	-0,18 (-7)	53 (+1)	162 (+1)	102 (-1)	49 (0)	89 (-1)		-0,32 (-3)	0,81 (-11)	1,67 (-2)	0,62 (-4)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 10.12.20, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 03. Dezember 2020 in Klammern)

Hauptwährungs-paare		EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1,2087 (-0.3%)	EUR/DKK	7,4428 (0%)	EUR/CAD	1,5481 (-1.2%)
EUR/GBP	0,9059 (+0.2%)	EUR/SEK	10,253 (0%)	EUR/AUD	1,6208 (-0.8%)
EUR/JPY	126,26 (-0.2%)	EUR/NOK	10,6923 (+0.4%)	EUR/NZD	1,7205 (+0.3%)
EUR/CHF	1,0753 (-0.7%)	EUR/PLN	4,4320 (-1%)	EUR/ZAR	18,1222 (-2.4%)
GBP/USD	1,3342 (-0.4%)	EUR/HUF	355,43 (-1.1%)	EUR/RUB	89,2140 (-2.1%)
USD/JPY	104,46 (0%)	EUR/TRY	9,4835 (-0.7%)	EUR/KRW	1318,30 (-0.7%)
USD/CHF	0,8897 (-0.4%)	EUR/CZK	26,30 (-0.4%)	EUR/CNY	7,9164 (-0.4%)
				USD/CAD	1,2808 (-0.9%)
				USD/AUD	1,3410 (-0.5%)
				USD/NZD	1,4234 (+0.6%)
				USD/ZAR	14,9935 (-2.1%)
				USD/CNY	6,5497 (-0.1%)
				USD/RUB	73,8090 (-1.8%)
				USD/SGD	1,3388 (0%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 10.12.20, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	10.12.20	31.03.21	30.06.21	30.09.21	31.12.21	31.03.22
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	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
2-jährige Staatsanleihen (%)	0,14	0,15	0,15	0,15	0,20	0,20
5-jährige Staatsanleihen (%)	0,39	0,33	0,33	0,36	0,40	0,40
10-jährige Staatsanleihen (%)	0,92	0,75	0,75	0,85	0,85	0,85
2-jährige Swapsatz (%)	0,22	0,25	0,30	0,30	0,35	0,35
5-jährige Swapsatz (%)	0,46	0,33	0,33	0,36	0,40	0,40
10-jährige Swapsatz (%)	0,93	0,70	0,70	0,80	0,80	0,80
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 (%)	-0,55	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,20
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,78	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,80	-0,68	-0,68	-0,68	-0,68	-0,65
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,62	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50
2-jährige Swapsatz (%)	-0,55	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
5-jährige Swapsatz (%)	-0,49	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
10-jährige Swapsatz (%)	-0,28	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,12
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,2105	1,22	1,24	1,22	1,20	1,18
Euro/GBP	0,909	0,91	0,9	0,89	0,88	0,88
US-Dollar/Yen	104,47	104	103	102	102	102
US-Dollar/Yuan	6,54	6,50	6,46	6,46	6,40	6,40
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	49,18	44	48	50	54	60
Aktienindizes						
S&P 500	3.673	3.641	3.714	3.659	3.604	3.640
Stoxx Europe 600	395	394	401	395	390	393
Dax	13.362	13.301	13.567	13.363	13.163	13.294

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. Dezember 2020

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

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Weitere Ansprechpartner

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Corporate Treasury Sales

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen
Tel.: 040-3333-13765