

# Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

## Alles Gute schon eingepreist?



Trotz eines starken US-Arbeitsmarktberichts und prächtiger Stimmung gemessen an den ISM-Indices mit Boom-Werten deutlich über 60 kommt die Rendite 10-jähriger US-T-Notes nicht über die Höchstwerte von Ende März hinaus. Was ist da los? Die FED ist es, die sich weiterhin unbeeindruckt zeigt. Das Protokoll der letzten Offenmarktausschusssitzung legt nahe, dass die FED wirklich auf Nachhaltigkeit setzt, bevor über ein Anziehen der Zügel nachgedacht wird. Das gilt umso mehr für die Inflation, welches ja im erneuerten flexiblen Regime auch längere Zeit jenseits der 2,0 % Marke notieren "darf". Nächsten Dienstag erhalten wir an dieser Front neues

Zahlenmaterial. Für den März liegt die durchschnittliche Schätzung für das Headline-CPI auch schon bei 2,4 % im Jahresvergleich.

## Inhalt

**Seite 1**  
Chart der Woche  
Alles Gute schon eingepreist?

**Seite 2**  
Editorial  
IWF als weißer Ritter

**Seite 4**  
Rentenmärkte  
Renditen konsolidieren, FED wertet ab

**Seite 6**  
Devisenmärkte  
FED bleibt zurückhaltend

**Seite 8**  
Ölmärkte  
OPEC+ ändert Kurs

**Seite 10**  
Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

**Seite 13**  
Impressum

EDITORIAL

# IWF als weißer Ritter

*Durch die Ausgabe von Sonderziehungsrechten von bis zu 650 Milliarden US-Dollar möchte der Internationale Währungsfonds (IWF) in der Pandemie die Liquidität der Entwicklungsländer verbessern. Damit trägt der IWF dazu bei, dass ärmere Länder die Corona-Krise besser überwinden können. Möglich wurde das auch durch den Regierungswechsel in den USA.*

**Christian Eggers**

Senior FX Trader

Telefon: 040-3333-25514

Die letzte Ausgabe der Special Drawing Rights (SDR) liegt bereits 12 Jahre zurück. Im Anschluss an die Finanzkrise wurde ein Gegenwert von \$ 250 Mrd. emittiert. Die weltwirtschaftliche Erholung wurde dadurch erfolgreich gestützt und auch dieses Mal verspricht man sich laut Sprecher Gerry Rice einen Schub für Vertrauen und Wachstum. Im Kampf mit der Pandemie werden Mittel frei, Impfkampagnen und andere wichtige Maßnahmen erhalten Unterstützung. Da stellt sich die Frage, warum solche Schritte nicht schon längst unternommen wurden. Nun, die umtriebige Bulgarin Bulgarin Kristalina Georgieva - Nachfolgerin von EZB-Präsidentin Christine Lagarde - drängt bereits seit einem Jahr, scheiterte aber lange am starken Widerstand der alten US-Administration unter Donald Trump. Unter Joe Biden zeichnet sich jetzt ein Umdenken ab. Gehen wir aber kurz nochmal auf die Institution IWF ein.

## Bretton Woods

Der IWF und die Schwesterorganisation, die Weltbank, haben ihren Ursprung im Bretton-Woods-System fester Wechselkurse, welches im Juli 1944 in dem Ferienort des US-Bundesstaates New Hampshire geschaffen wurde. Dieses System wurde dann 1973 aufgehoben und die Wechselkurse wieder frei gegeben. Die Institutionen blieben aber und sollten in erster Linie die internationale Zusammenarbeit in Fragen der Währungspolitik, des Welthandels und der Finanzmärkte dienen. Die Ausgabe kurzfristiger Kredite zum Ausgleich von Zahlungsbilanzdefiziten gehört als wichtiger Punkt genauso auf den Programmzettel - für die Bewältigung solcher Krisen wie der Corona-Pandemie also geradezu wie geschaffen.

Aber so einfach verhält es sich nicht. Aktuell hat der IWF 189 Mitgliedsstaaten, deren Stimmanteil sich an ihrem Kapitalanteil bemisst. Sechs der G7-Staaten haben auch die größten Anteile: USA 16,51 %, Japan 6,15 %, Deutschland 5,32 %, Frankreich und Großbritannien je 4,03 % und Italien mit 3,02 %. China besitzt mit 6,08 % die drittgrößte Stimmgewalt. Der Pferdefuß liegt nun darin, dass Beschlüsse nur mit einer Mehrheit von 85 % getroffen werden können. Die USA allein

und alle EU-Staaten gemeinsam (total 22,53 %) besitzen daher jeweils de facto eine Sperrminorität.

Im Laufe seiner Geschichte musste der IWF vielerlei Kritik über sich ergehen lassen. In der Staatsschuldenkrise Griechenlands haben deren Ökonomen (Blanchard / Leigh) sogar selbst über eigene Fehler berichtet. Interessant ist auch, wer eigentlich den Löwenanteil der IWF-Beiträge zur Bestreitung der administrativen Ausgaben trägt. 1982 war das Verhältnis in etwa bei ein Viertel zu drei Viertel zugunsten der (hoch industrialisierten) Gläubigerstaaten, während sich dies nur 20 Jahre später völlig ins Gegenteil verkehrt hat, so dass die Schuldnerstaaten nun 75 % tragen. Immerhin kam man 2010 im Rahmen des G20 überein, einigen Schwellenländern mehr Stimmrecht zu gewähren. Kommen wir nun mehr auf die Sonderziehungsrechte zu sprechen.

## Special Drawing Rights

Hinter diesem sperrigen Begriff verbirgt sich im Prinzip nichts anderes als eine künstliche Währung, die durch den IWF im Oktober 1969 eingeführt wurde. Die SDR bzw. SZR stellen eine internationale Währungsreserve dar, die notleidenden Ländern zusätzliche Liquidität verschaffen kann. Wird eine Neuvergabe beschlossen, so erfolgt die Verteilung im Verhältnis zur IWF-Quote an alle Mitgliedsländer. Das heißt natürlich, dass wohlhabendere Staaten auch mehr SZR erhalten. Ja, aber was bringt das den wirklich Bedürftigen, möchte man fragen? Relativ gesehen, erhalten die Mitgliedsstaaten mit niedrigem Einkommen einen proportional größeren Anstieg an Währungsreserven. Mit den SZR können andere Währungen sinngemäß gezogen werden, um die eigene Zahlungsfähigkeit wieder zu erhöhen. Es können damit auch Schulden zurückgezahlt werden oder als Währungsreserve verwendet werden.

Diese Reserveguthaben werden allerdings nicht an den Devisenmärkten gehandelt, sondern auf IWF-Konten eher wie Buchkredite geführt. Sonderziehungsrechte haben dennoch mit XDR einen eigenen ISO-Code. Der Wechselkurs, der sich nach

einem Währungskorb aus den international wichtigsten Währungen richtet, wird vom IWF festgesetzt. Seit Oktober 2016 ist der Renminbi zusätzlich in den Korb neben Dollar, Euro, Yen und Pfund aufgenommen worden. Für die Chinesen war das ein echter Meilenstein bei ihren Bemühungen zur Internationalisierung ihrer Währung. Der Einfluss Chinas wächst also auch auf diesem Gebiet. Der Renminbi erhielt zum Einstieg eine Gewichtung von 10,9 % gleichbedeutend mit einer Senkung des Dollaranteils auf 41,7 %, des Euro auf 30,9 %, des Yen auf 8,3 % sowie des Pfund auf 8,1 %. Ein SZR enthält seitdem den Wert aus der Summe von 0,58252 USD, 0,38671 EUR, 0,085946 GBP, 11,90 JPY und 1,0174 CNY. Die Gewichtung gilt zu Beginn einer jeden Fünfjahresperiode und ändert sich relativ gesehen je nach Auf- bzw. Abwertung zu den übrigen Korbwährungen.

vornehmlich Entwicklungsländer, größere Zuteilungen einzuräumen, wäre ein weiterer Weg.

### Umdenken

Kommen wir zurück auf das aktuelle Geschehen. Die Nachricht, dass sich die G20 im Februar darauf verständigt hat, eine neue Zuteilung von Sonderziehungsrechten vorzunehmen, begrüßt beispielsweise Jose Antonio Ocampo, Vorstandmitglied der kolumbianischen Zentralbank und Professor an der Columbia University, als großartig. Zeigte die Corona-Pandemie die Unzulänglichkeit der internationalen finanziellen Zusammenarbeit nur allzu deutlich, findet jetzt anscheinend auch in den Vereinigten Staaten ein Umdenken statt. Lehnte Steven Mnuchin als Trumps Finanzminister eine neue SZR-Zuteilung im vergangenen Jahr noch ab, erkennt die neue US-Finanzministerin Janet Yellen nun an, dass der Plan der G20 bzw. des IWF auch im nationalen Interesse der USA liege. Gleichwohl mahnt sie eine größere Transparenz bei der Verwendung der SZR an.

Natürlich sollte der Umfang der Zuteilung so hoch wie möglich sein. Um sich aber nicht von der Zustimmung des US-Kongresses abhängig zu machen, sollten der Gesamtwert der IWF-Quoten in Höhe von 650 Milliarden US-Dollar nicht überschritten werden. Eine formale Abstimmung wäre solange nicht erforderlich. Republikaner im Kongress kritisieren weiterhin scharf, dass neue SZR den bedürftigsten Ländern kaum etwas bringe, aber gleichzeitig freie Reserven an Gegenspieler wie China, Russland, Iran und andere fließen.

Nach vorne blickend kommt der IWF wohl nicht ohne Reformen aus. Ocampo und andere haben hier eine ganze Reihe von Vorschlägen zu machen, um das Instrument der Sonderziehungsrechte zu reformieren, zu modernisieren. Zuerst solle doch grundsätzlich die Frage der doppelten Buchführung geklärt werden. Der IWF unterscheidet zwischen „allgemeinen Ressourcen“ und SZR-Konten. Damit versacken ungenutzte SZR zu irrelevanten Buchungseinträgen. Mehr als vier Fünftel aller zugeteilten SZR entsprächen dieser Beschreibung. Den Ländern mit dem größten Bedarf, also

RENTENMÄRKTE

# Renditen konsolidieren, FED wartet ab

Das war ein mehr als solider US-Arbeitsmarktbericht mit einem Zuwachs von 916.000 neu geschaffenen Stellen im März. Ein Schritt in die richtige Richtung, aber dem Protokoll der letzten FED-Sitzung nach zu urteilen, bleibt es ein langer Weg. Die Deutsche Bank etwa hat folgende Rechnung aufgemacht. Bis zum Vor-Corona-Spitzenniveau fehlen immer noch ca. 8,4 Millionen Jobs. Sollte die Geschwindigkeit vom März beibehalten werden können, dann wäre der Punkt vom Februar letzten Jahres Mitte 2022 eingeholt. Fällt die Schaffung neuer Arbeitsplätze langsamer aus, dann verschiebt sich das entsprechend bis ins Jahr 2023 hinein.

erneute Lockdowns, auch wenn es „nur“ Brückenlockdowns sein sollen, wie der CDU-Vorsitzende Laschet es bezeichnet. Auf der anderen Seite hat sich die Stimmung selbst bei den europäischen Einkaufsmanagern aus dem Dienstleistungssektor gebessert, auch wenn die Schwelle von 50 immer noch nicht ganz überstiegen werden konnte. Der Glaube daran, dass Europa bei den Impfungen aufholen wird, scheint ungebrochen. Immerhin macht selbst Deutschland einen Schritt in die richtige Richtung, indem nunmehr die Hausärzte begonnen haben zu impfen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Trotz der ausgezeichneten Stimmung im Industrie- genauso wie im Dienstleistungssektor konnten die Renditen der 10-jährigen US-T-Notes dennoch keine neuen Höchstwerte jenseits derjenigen von Ende März (1,77 %) erreichen. Die unverändert abwartende Haltung der FED hat vielmehr zu einem Rückgang von mittlerweile ca. 12 Basispunkten geführt. Damit kratzen die Renditen sogar am aktuellen, recht steilen Aufwärtstrendkanal. Im Zusammenhang mit dem Infrastrukturprogramm von Joe Biden scheint man langsam aufzuwachen, denn ohne Steuererhöhungen wird das alles wohl kaum zu haben sein.

Jenseits des Atlantiks scheint demnach sehr viel der guten Nachrichten bereits eingepreist. Einzig die Wall Street verharrt nahe an den Rekordständen. Wenn schon die US-Renditen nicht weiter steigen, dann haben die Bund-Renditen dem erst recht nichts entgegenzusetzen. Diesseits des Atlantiks könnte man allerdings auch behaupten, dass langsam alles Schlechte eingepreist sein dürfte. Die dritte Welle zwingt Europa in

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Vorausblickend wird sich schon heute FED-Chef Jerome Powell auf einer Diskussion des IWF um die globale Wirtschaft zu Wort melden. Eine Abkehr von der gerade erst manifestierten, abwartenden Haltung gegenüber steigender Inflation darf man wohl kaum erwarten. Nächste Woche kommt dann am Dienstag der Beleg, wenn in den Staaten die Inflationsraten für den März veröffentlicht werden. Für die Kerninflationsrate wird eine leichte Steigerung auf 1,5 % in der Jahresrate erwartet.

**Berichtswoche**

Beginn: 01.04.2021, 08:00 Uhr

Ende: 08.04.2021, 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.

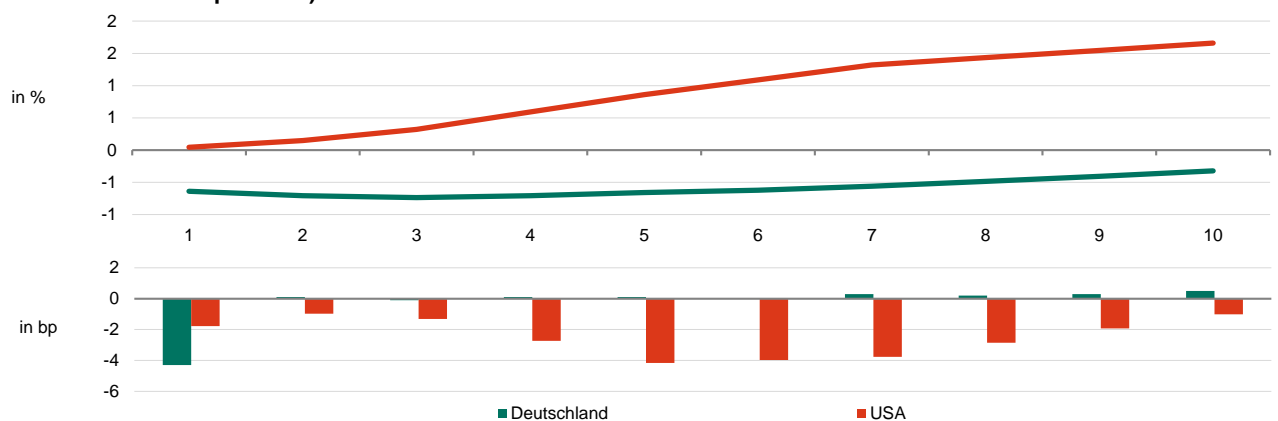
**Christian Eggers**

Senior FX Trader

Telefon: 040-3333-25514

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 01. April 2021)



DEVISENMÄRKTE

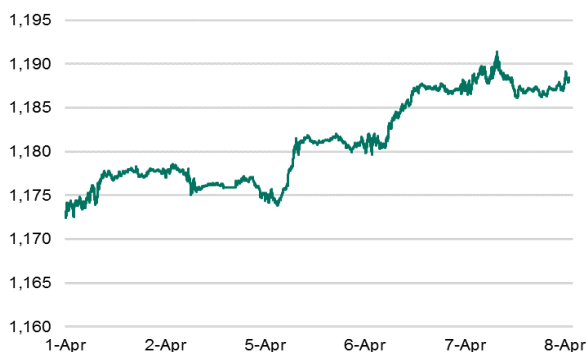
# FED bleibt zurückhaltend

Fast möchte man meinen, dass für die USA alles Gute und für Europa alles Schlechte eingepreist zu sein scheint. Der letzte US-Arbeitsmarktbericht war noch stärker als ohnehin schon erwartet und die Stimmung der Einkaufsmanager nahm im März noch einmal deutlich zu. Joe Biden legt bei den Impfungen eine weitere Schippe drauf. Bereits Mitte April soll jeder Erwachsene in den USA ein Anrecht auf eine Corona-Impfung erhalten. Trotz allem konnten die US-Renditen keine neuen Höchststände erreichen.

**EUR/USD:**

Der Zug bei den Zinsdifferenzen, real wie nominal, zugunsten des Dollars legt aktuell eine Pause ein. Dies fällt ausgerechnet zusammen mit dem Erreichen unseres Kursziels von 1,1700 USD per EUR. Ein erster Versuch zurück über den 200-Tage-Durchschnitt (aktuell bei 1,1892) blieb allerdings nicht nachhaltig. Es deutet sich aber zumindest eine Phase der Konsolidierung an. In Europa ist die Infektionslage nicht überall gleich prekär. So hat sich die Lage in Portugal beispielsweise erheblich gebessert. Das Schlusslicht vom Beginn des Jahres hat sich eher zum Musterknaben gemausert. Ein harter Lockdown kann also vielleicht doch etwas bewirken. Der Glaube daran, dass Europa bei den Impfungen noch aufholen wird und sich somit das Blatt zum Positiven wendet, scheint, jedenfalls gemessen an der trotz allem verbesserten Stimmungslage beispielsweise bei den Einkaufsmanagern, ungebrochen. Für die kommende Berichtswoche rechnen mit einer weiteren Konsolidierung. Ein nachhaltiges Überschreiten des 200-Tage-Durchschnitts könnte sich dabei aber noch als zu ambitioniert erweisen.

**EUR/USD**

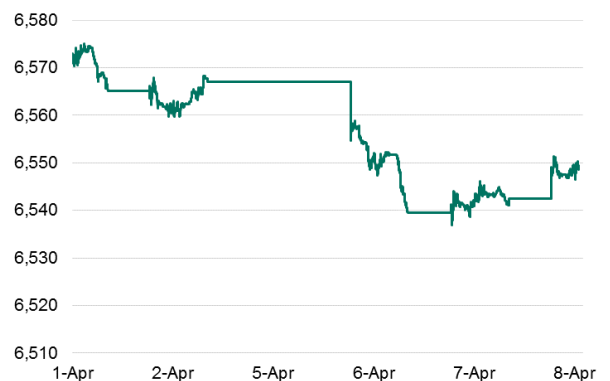


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/CNH:**

Die Aussichten auf eine schnelle Erholung der amerikanischen Wirtschaft haben, wie weidlich ausgeführt, US-Renditen und Dollar beflügelt. Dem musste auch der Renminbi Tribut zollen. Allerdings darf dabei nicht übersehen werden, das die chinesische Währung gegenüber fast allen anderen an Wert gewonnen hat, was man am handelsgewichteten Index gut ablesen kann. Im bilateralen Verhältnis bleibt die Zinsdifferenz am langen Ende momentan der bestimmende Faktor.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY:**

Die Yen-Schwäche gegenüber dem Dollar ging mit einem Wechselkurs von knapp 111 JPY per USD doch um einiges über unsere Erwartungen hinaus. Dass die Aktienmärkte so stabil in Rekordhöhen steigen und/oder dort verharren hat neben dem Zinsanstieg sicherlich dazu beigetragen. Derzeit ebbt die US-Renditen leicht ab und der Wechselkurs folgt dem auf Schritt und Tritt. Fallen die 10-Jahresrenditen aus ihrem aktuellen, steilen Aufwärtstrend heraus, könnte der Yen weiter an Wert zurückgewinnen.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

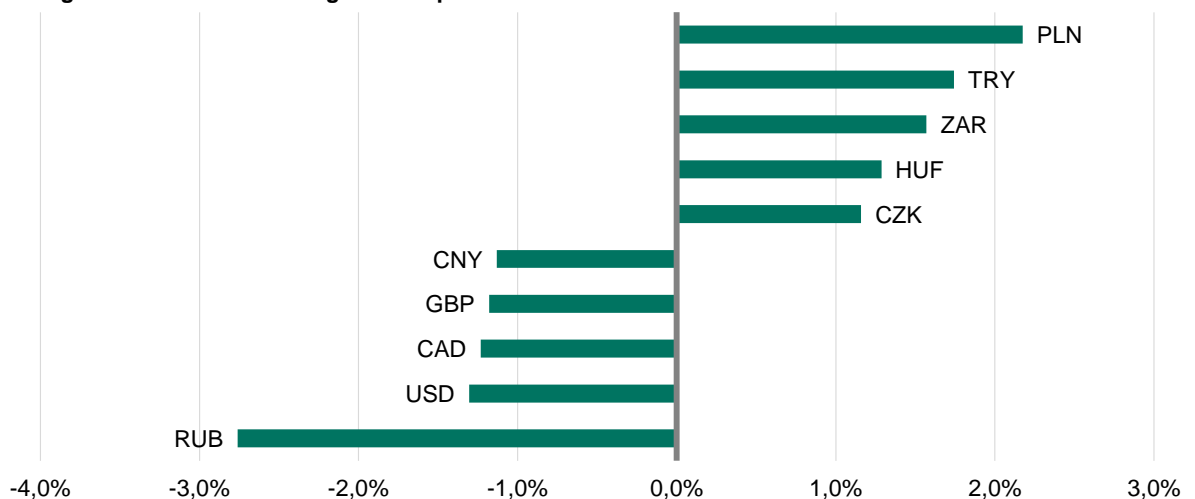
Das Pfund bleibt das Sensibelchen in Bezug auf alles was mit Impfungen und Impfstoffen zu tun hat. Boris Johnson wird mittlerweile für seine erfolgreiche Kampagne gefeiert. Lockerungsschritte bahnen sich Stück für Stück an. Aber ausgerechnet Meldungen über den AstraZeneca-Impfstoff könnten einen kleinen Strich durch die Rechnung machen. Dass jetzt sogar in Großbritannien der Gebrauch von AstraZeneca-Impfdosen bei Unter-Dreißigjährigen eingeschränkt wird, nimmt das Pfund jedenfalls ganz schön übel. Der Wechselkurs ist innerhalb von nur zwei Tagen von unter 0,85 auf 0,8650 gestiegen. Ähnlich wie beim EURUSD wirkt der 200-Tage-Durchschnitt bei 0,8660 jedoch noch als Deckel.

Berichtswoche  
 Beginn: 01.04.2021, 08:00 Uhr  
 Ende: 08.04.2021, 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 01. April 2020**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

ÖLMÄRKTE

# OPEC+ ändert Kurs

Nach monatelangem Vor und Zurück ist es soweit: Die Allianz erdölexportierender Länder und Verbündete (OPEC+) beschlossen vergangene Woche eine Ausweitung der Fördermenge. Die Produktion soll über den Zeitraum der nächsten drei Monate – Mai bis Juli – schrittweise hochgefahren werden.

Der Beschluss kam in gewisser Weise überraschend. Angesichts der anhaltenden Unsicherheit rund um die Corona-Pandemie wurde mit einer Verlängerung der Förderkürzungen zumindest in den Mai hinein gerechnet.

## Was wurde konkret beschlossen?

Die Ausweitung der Fördermenge soll in Etappen erfolgen. Das Produktionsniveau soll im Mai zunächst um 350.000 Barrel/Tag ausgeweitet werden, weitere 350.000 Barrel sollen im Juni folgen. Im Juli ist eine Steigerung um bis zu 440.000 Barrel/Tag geplant. Gleichzeitig werde Saudi-Arabien seine bisherigen freiwilligen Förderkürzungen im Umfang von 1 Million Barrel/Tag bis Juli schrittweise zurücknehmen. Unter dem Strich ist bis einschließlich Juli somit mit einer Erhöhung des globalen Angebots an Öl um rund 2 Millionen Barrel/Tag durch die OPEC+ zu rechnen.

Die Entscheidung stellt einen Kurswechsel der OPEC+ dar. Der Ölmarkt ist im Zuge der Pandemie, des resultierenden Konjunkturerinbruchs, völlig aus dem Gleichgewicht geraten. Die OPEC+ hat sich, um dem massiven Ungleichgewicht auf dem Ölmarkt entgegenzuwirken, daher einer restriktiven Förderpolitik verpflichtet. Der Verbund hat zeitweise bis zu 9,7 Millionen Barrel Öl/Tag zurückgehalten. Dies entspricht rund 10% des globalen Angebots an Öl. Nach ersten Lockerungen hat sich Saudi-Arabien im Februar 2021 zu einer zusätzlichen, einseitigen Förderkürzung in Höhe von einer Million Barrel/Tag entschieden. Die OPEC+ verknappte das Angebot somit zuletzt um täglich rund 8 Millionen Barrel.

## Warum jetzt?

Zwar hatte die OPEC+ Hoffnungen geäußert, die Förderkürzungen allmählich zurückzunehmen zu können, angesichts der besorgniserregenden pandemischen Entwicklung insbesondere in Europa überwogen zuletzt jedoch die Bedenken. Folglich wurde im März an den bestehenden Quoten weitestgehend festgehalten. Ausnahmen gab es lediglich für Russland und Kasachstan,

welche die Produktion um 130 bzw. 20 Tausend Barrel pro Tag erhöhen durften.

Seither haben sich die Rahmenbedingungen kaum verändert. Zwar erholt sich die Nachfrage zusehends. In den USA, dem größten Ölverbraucher, und China ist ein positiver Trend erkennbar. In Europa hingegen bleibt die Nachfrage weiter gedämpft. Insgesamt liegt die Ölnachfrage noch immer rund 5-6 Millionen Barrel/Tag unter dem Niveau von 2019, vor Corona. Am stärksten beeinträchtigt bleibt der Luftverkehr. Eine Erholung der Nachfrage wird verstärkt erst für das zweite Halbjahr 2021 erwartet. Warum hat sich die Allianz dennoch für eine allmähliche Lockerung der Quoten entschieden?

## Saudi-Arabien vs. Russland

Eine mögliche Antwort findet sich in internationalen Interessenkonflikten. Hinter den Kulissen zeichnet sich ein Machtkampf zwischen Saudi-Arabien und Russland, dem wichtigsten Land der erweiterten OPEC, ab. Saudi-Arabien plädierte im Vorfeld der OPEC+ Sitzung für die Beibehaltung der restriktiven Förderpolitik. Demgegenüber steht Russland, das sich für eine Ausweitung der Fördermenge ausgesprochen hat. Der Kernpunkt: Die beiden Länder sind fiskalisch in unterschiedlichem Ausmaß von Ölmarkt abhängig. In Saudi-Arabien macht Öl einen Großteil der Staatseinnahmen aus. Sinkt der Ölpreis, sinken die Einnahmen und das Ausgabenniveau kann nur durch eine höhere Verschuldung beibehalten werden. Aufgrund des festen Wechselkurses des Riyal zum US-Dollar schlägt der niedrigere Ölpreis voll auf die Einnahmen durch. In Russland wird dieser Effekt tendenziell abgefedert, da der Rubel flexibel ist und üblicherweise bei einem sinkenden Ölpreis abwertet. Das Interesse, den Ölmarkt durch Förderkürzungen ins Gleichgewicht zu bringen, ist für Saudi-Arabien entsprechend dringlicher als für seinen Gegenspieler Russland.

Letztlich vereinte sich die OPEC+ hinter der Idee einer vorsichtigen, schrittweisen Rücknahme der Förderkürzungen. Eine ausschlaggebende Rolle mag hier auch der Aufruf der US-Administration gespielt haben. Diese forderte Saudi-Arabien dazu auf, die Preise für Verbraucher im Blick zu behalten. Energie müsse erschwinglich bleiben.

## Wie reagieren die Ölpreise?

Seit Jahresbeginn sind die Ölpreise um rund 20 % gestiegen, was die Wirksamkeit der bisherigen OPEC+ Politik



unterstreicht. Allerdings befinden sich die Ölpreise seit Anfang März im Abwärtstrend. Die Rohölsorte Brent notiert derzeit bei 62 US-Dollar/Barrel. Zum Vergleich: Im März wurde kurzzeitig die Schwelle von 70 US-Dollar/Barrel erreicht.

Wird sich der Preisrückgang nun fortsetzen? Das Narrativ der steigenden Nachfrage wurde von den Märkten zunächst offenbar angenommen. Im Anschluss an die OPEC+ -Sitzung stiegen zunächst die Ölpreise. Dies schien auf den ersten Blick nicht intuitiv. Denn eine Erhöhung der Fördermenge zieht eine Ausweitung des Angebots nach sich und resultiert (bei gleichbleibender Nachfrage) für gewöhnlich in einem Preisverfall. In den letzten Tagen ließ sich ebendies beobachten: WTI und Brent notierten zum Wochenstart jeweils rund 2,5 Dollar niedriger als vor dem jüngsten OPEC+-Beschluss. Aktuell ist allerdings wieder ein leichter Preisanstieg zu beobachten. Die Volatilität der vorherigen Wochen scheint sich vorerst fortzusetzen.

**Fazit**

Die Kurswende der OPEC+ kam früher als erwartet, aber kam sie zu früh? Für eine abschließende Bewertung ist die Zeit nicht reif. Zumal die Erhöhung der Fördermenge zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht vollzogen wurde. Die erste Etappe steht im Mai bevor. Die OPEC+ vertraut offenbar auf eine positive Nachfrageentwicklung. Ob die Nachfrage tatsächlich an Fahrt gewinnt oder die Abwärtsrisiken zunehmen, bleibt abzuwarten. Eines sollte indes nicht vergessen werden. Die OPEC+ wird trotz Erhöhung der Förderquoten auch in den kommenden Monaten einen beträchtlichen Teil des weltweiten Ölangebots zurückhalten. Von einer Normalisierung des Produktionsniveaus ist man

weit entfernt. Die Entscheidung ist ferner nicht in Stein gemeißelt, die OPEC+ bleibt flexibel. Die Energieminister der Länder werden weiterhin regelmäßig zusammenkommen, um die aktuellen Marktbedingungen zu bewerten und über Anpassungen des Produktionsniveaus für den Folgemonat zu entscheiden. Die nächste Sitzung ist für Ende April, also noch vor dem ersten Lockerungsschritt, geplant. Ob die Nachfrage mit der Ausweitung des Angebots Schritt halten kann, wird sich zeigen.

Berichtswoche

Beginn: 01.04.2021, 08:00 Uhr

Ende: 08.04.2021, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

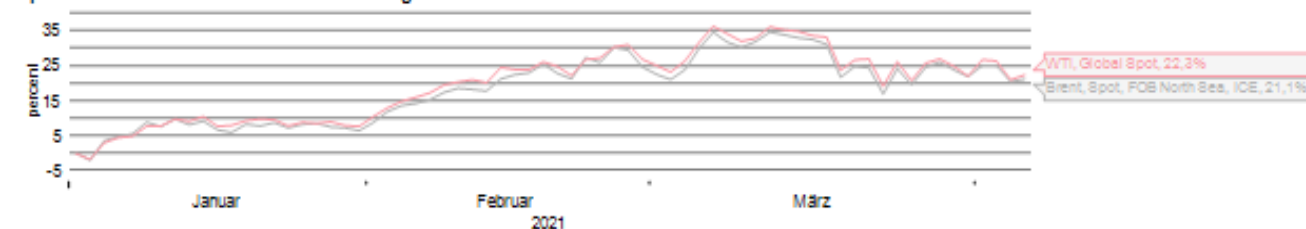
**Carolin Kaddatz**  
Junior Researcherin

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

Ölpreis, Brent und WTI, US-Dollar/Barrel



Ölpreis-Performance in Prozent seit Jahresbeginn



Source: Macrobond, HCOB, ICE

**KALENDER**

# Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten Deutschland	09.04.	Industrieproduktion wird laut Bloomberg-Konsens um 1,5 % MoM steigen.				
Konjunkturdaten USA	13.04.	Die Kernrate der Inflation dürfte im März 1,5 % YoY betragen, so der Bloomberg-Konsens.				
Konjunkturdaten Deutschland	15.04.	Die Inflation (HVP) dürfte in Deutschland im März leicht gesunken sein.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 09. April</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	1,5 / 2,4
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	0,2 / 1,7
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Feb 21	0,5	0,5
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 21	1,5 / -2,3	-2,5 / -3,9
	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Feb 21	20,3	13,8
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jan 21	21,3	25,9
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Feb 21	1 / k.A.	1,5 / -1,9
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Feb 21	2,1 / k.A.	-4 / -5,7
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 21	0,5 / -1,2	3,3 / -0,2
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 21	1,95 / -6	-3,04 / -6,82
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in%)	Mrz 21	3,6	3,6
Redetermine Fed-Redner: Kaplan EZB-Redner: Guindos						
<b>Samstag, 10. April</b>						
<b>Sonntag, 11. April</b>						
<b>Montag, 12. April</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 21	k.A. / k.A.	-5,9 / -6,4
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	0,2 / 0,3	0,4 / -0,7
Staatsanleihauctionen USA 3-Year Notes, 10-Year Notes						
<b>Dienstag, 13. April</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	0,5 / 2,5	0,4 / 1,7
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	0,2 / 1,5	0,1 / 1,3
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 21	k.A. / k.A.	1 / -8,1
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Apr 21	k.A.	76,6
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Apr 21	k.A.	74
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 21	k.A. / k.A.	-1,5 / -4,9
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Feb 21	k.A.	-1630
Redetermine Fed-Redner: Rosengren, Harker, Mester, Bostic, Daly						
Staatsanleihauctionen USA 30-Year Bonds						
	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe: 2038-er			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 2033-er			
<b>Mittwoch, 14. April</b>						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	15. KW	k.A.	-5,1
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	0,9 / k.A.	1,3 / 3
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 21	k.A. / k.A.	0,8 / 0,1
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Feb 21	3 / 3,7	-4,5 / 1,5
Redetermine Fed-Redner: Powell, Clarida, Bostic EZB-Redner: Guindos						
Staatsanleihauctionen 11:30 GE Deutschland begibt Staatsanleihe						
<b>Donnerstag, 15. April</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Mrz 21	5	-3
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Mrz 21	4,5	-2,7
	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Apr 21	16,3	17,4
	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Apr 21	37,5	51,8
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Mrz 21	2,9	-2,24
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Mrz 21	75,75	73,7569
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Feb 21	0,5	0,3
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Apr 21	84	82
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Feb 21	k.A.	90,815
	Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 21	k.A. / k.A.	0,6 / 1,1
Redetermine Fed-Redner: Mester, Bostic, Daly						
<b>Freitag, 16. April</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Mrz 21	1620	1421
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Mrz 21	1748	1720
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Apr 21	88,8	84,9
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Feb 21	k.A.	1586,9
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 21	k.A. / k.A.	0,9 / 1,3
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Feb 21	k.A.	6279,2
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	0 / -1,1
<b>Samstag, 17. April</b>						
<b>Sonntag, 18. April</b>						

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 01. April 2021 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schw eiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	-0,64 (-1)	2 (+1)	23 (+3)		8 (-1)		53 (-4)	-0,79 (-1)	0,01 (-3)	0,04 (-1)	-0,11 (+1)
2J	-0,71 (-2)	3 (0)	32 (+1)	20 (0)	9 (0)	13 (0)	61 (+3)	-0,76 (0)	0,08 (-4)	0,15 (-1)	-0,13 (-3)
3J	-0,74 (-2)	10 (-1)	47 (+2)	31 (+1)	15 (0)	25 (+1)	65 (+5)	-0,73 (0)	0,18 (-4)	0,32 (-3)	-0,13 (-2)
4J	-0,71 (-3)	6 (0)	57 (+2)	33 (+2)	15 (0)	34 (+2)	79 (+3)	-0,64 (-1)	0,26 (-3)		-0,10 (-2)
5J	-0,66 (-3)	7 (+1)	66 (+4)	38 (+3)	18 (+1)	37 (+3)	85 (+1)	-0,56 (0)	0,37 (-4)	0,86 (-8)	-0,10 (-2)
6J	-0,62 (-4)	16 (+1)	74 (+4)	52 (+3)	23 (+1)	51 (+4)	96 (0)	-0,52 (-1)	0,51 (-4)		-0,06 (-2)
7J	-0,56 (-4)	17 (+1)	81 (+5)	53 (+4)	26 (+1)	54 (+4)	100 (+4)	-0,49 (-1)	0,59 (-6)	1,32 (-9)	-0,02 (-2)
8J	-0,49 (-4)	21 (+1)	89 (+5)	59 (+4)	29 (+1)	55 (+4)		-0,41 (-1)	0,73 (-8)		0,01 (-2)
9J	-0,41 (-4)	24 (+1)	96 (+5)	62 (+4)		56 (+4)		-0,35 (-1)	0,73 (-8)		0,01 (-2)
10J	-0,32 (-3)	25 (0)	100 (+5)	66 (+4)	35 (0)	56 (+4)	118 (+4)	-0,29 (-1)	0,78 (-8)	1,66 (-7)	0,10 (-2)
30J	0,24 (-2)	56 (0)	143 (+4)	104 (+4)	50 (0)	103 (+3)	166 (+2)	-0,02 (-2)	1,33 (-9)	2,35 (-4)	0,67 (-3)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 13.04.21, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 01. April 2021 in Klammern)

Hauptw ährungspaare	EUR-Wechselkurse	USD-Wechselkurse
EUR/USD 1,1878 (+1.3%)	EUR/DKK 7,4366 (0%)	USD/CAD 1,2599 (0%)
EUR/GBP 0,8627 (+1.2%)	EUR/SEK 10,227 (-0.4%)	USD/AUD 1,3097 (-1.2%)
EUR/JPY 130,29 (+0.2%)	EUR/NOK 10,0614 (0%)	USD/NZD 1,4221 (-1.1%)
EUR/CHF 1,1032 (-0.5%)	EUR/PLN 4,5634 (-1.6%)	USD/ZAR 14,5181 (-1.9%)
GBP/USD 1,3768 (+0.1%)	EUR/HUF 358,96 (-0.9%)	USD/CNY 6,5484 (-0.4%)
USD/JPY 109,69 (-1%)	EUR/TRY 9,7196 (+0.3%)	USD/RUB 76,8502 (+1.5%)
USD/CHF 0,9288 (-1.7%)	EUR/CZK 25,86 (-1.1%)	USD/SGD 1,3404 (-0.4%)
		EUR/CAD 1,4965 (+1.3%)
		EUR/AUD 1,5556 (0%)
		EUR/NZD 1,6891 (+0.2%)
		EUR/ZAR 17,2445 (-0.6%)
		EUR/RUB 91,2775 (+2.7%)
		EUR/KRW 1326,46 (0%)
		EUR/CNY 7,7795 (+0.9%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 13.04.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	13.04.21	30.06.21	30.09.21	31.12.21	31.03.22	30.06.22
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor-USD (%)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,25
2-jährige Staatsanleihen (%)	0,15	0,15	0,15	0,20	0,20	0,30
5-jährige Staatsanleihen (%)	0,85	0,85	0,90	1,00	1,00	1,10
10-jährige Staatsanleihen (%)	1,65	1,70	1,80	2,00	2,05	2,10
2-jährige Swapsatz (%)	0,28	0,30	0,30	0,35	0,35	0,45
5-jährige Swapsatz (%)	0,98	0,90	0,95	1,05	1,05	1,15
10-jährige Swapsatz (%)	1,69	1,65	1,75	1,95	2,00	2,05
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagenzinssatz (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
3-Monats-Euribor (%)	-0,54	-0,30	-0,30	-0,30	-0,20	-0,20
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,71	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,66	-0,60	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,33	-0,25	-0,20	-0,15	-0,10	-0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,51	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
5-jährige Swapsatz (%)	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
10-jährige Swapsatz (%)	0,03	0,13	0,18	0,23	0,28	0,33
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1,1881	1,17	1,19	1,21	1,24	1,26
Euro/GBP	0,864	0,85	0,84	0,85	0,86	0,87
US-Dollar/Yen	109,47	105	106	105	104	103
US-Dollar/Yuan	6,55	6,48	6,46	6,44	6,42	6,40
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	62,77	70	65	65	63	63
<b>Aktienindizes</b>						
S&P 500	4.080	3.991	3.824	3.656	3.749	3.841
Stoxx Europe 600	436	435	404	398	410	418
Dax	15.213	14.875	13.834	13.626	14.035	14.316

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: 08.April 2021

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

## Disclaimer

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

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht 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), Gaurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

## Weitere Ansprechpartner

**Global Sales & Syndicate**  
Tilo Kraus  
Tel.: 040-3333-14614

**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