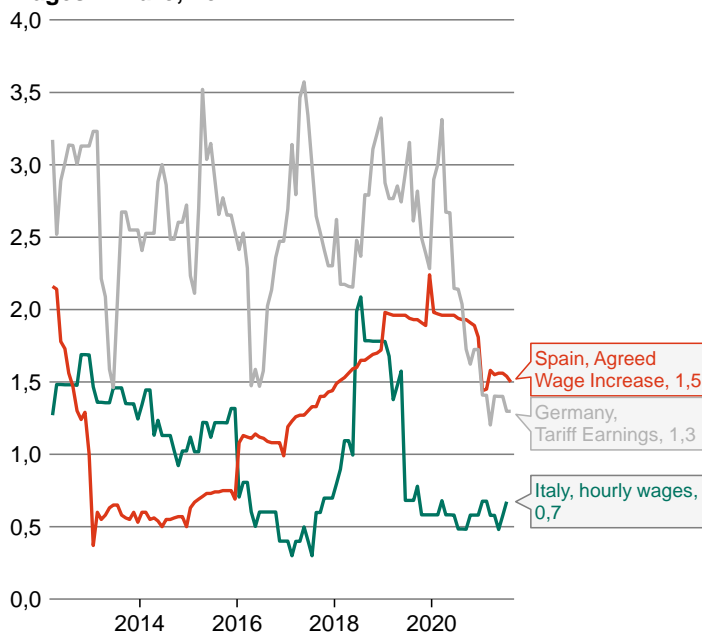


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Lohn-Preis-Spirale nicht in Sicht

Wages in Euro, YoY



Source: Macrobond, HCOB, Istat, Spanish Ministry of Economy, Destatis

In der Diskussion um die Inflation taucht häufiger das Wort „Lohn-Preis-Spirale“ auf. Die EZB-Präsidentin Christine Lagarde verwies darauf, dass länger anhaltende Angebotsengpässe zu einer höheren Inflation führen könnten, die dann auch von den Gewerkschaften in ihren Verhandlungen stärker berücksichtigt würde. Im Ergebnis würden die Löhne stärker steigen als bisher. Während auf der einen Seite die Arbeitnehmer einen Ausgleich für ihren Kaufkraftverlust erhielten und den Konsum stimulieren würden, bedeuten die höheren Löhne aus der Sicht der Arbeitgeber höhere Lohnkosten. Diese werden – wenn die Firmen ihre Gewinnmargen konstant halten möchten – an die Konsumenten weitergegeben, in Form höherer Preise. Die Inflation steigt damit erneut und in der nächsten

Lohnverhandlung werden dann noch höhere Anstiege gefordert. So weit die Theorie, die in den 1970er Jahren Eingang in die Praxis gefunden hat. Man muss jedoch berücksichtigen, dass die Löhne in den meisten Ländern der Eurozone relativ langsam reagieren. So sind in Deutschland Tarifverträge üblich, die mindestens eine Laufzeit von einem Jahr, häufig aber auch von zwei oder gar drei Jahren haben. Nicht ausschließen kann man allerdings, dass relativ kurzfristig der Mindestlohn in Deutschland von derzeit 9,60 auf 12 Euro erhöht wird, wie das etwa die SPD und die Grünen fordern. Ob dies einen breiten Effekt auf die Inflation hätte, ist jedoch weniger klar, bei der Einführung des Mindestlohns im Jahr 2015 in Deutschland war dies nicht zu beobachten.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Lohn-Preis-Spirale nicht in Sicht

Seite 2

Wochenkommentar
Die Grenzen der
Staatsverschuldung

Seite 4

Rentenmärkte
Fed-Plan für das Tapering wird
möglicherweise verschoben

Seite 6

Devisenmärkte
China als Unsicherheitsfaktor?

Seite 9

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Die Grenzen der Staatsverschuldung



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

Staaten geben Milliarden für Infrastruktur, Sozialausgaben, und die Rettung von Unternehmen aus und es wird immer mehr. Wo liegt vernünftigerweise die Grenze der Staatsverschuldung? Letztlich hängt das von der Art der Ausgaben ab, die man mit der Schuldenaufnahme finanziert.

Eine Milliarde hier, eine Milliarde da, und hast Du Dich nicht versehen, geht es auf einmal um richtig viel Geld. Dieses Zitat stammt vom Everett Dirksen, der in den 1950er und 1960er Jahren US-Senator war. Ersetzt man die Milliarden mit Billionen, passt das nach Peanuts schmeckende Zitat ganz gut auch in unsere Zeit.

So plant die US-Regierung in den kommenden vier Jahren Mehrausgaben von 4,5 Billionen US-Dollar, die amerikanische Notenbank hat in den vergangenen zwölf Monaten 1,6 Billionen US-Dollar an Anleihen erworben, die Europäische Zentralbank lässt sich auch nicht lumpen und hat ihren PEPP-Anleiheankaufrahmen im Dezember 2020 auf knapp 2 Billionen Euro ausgeweitet und die Europäische Union wird im Rahmen des New Generations Funds 0,75 Billionen Euro verteilen. Gibt es denn gar keine Grenzen mehr?

Doch, es gibt Grenzen, und zwar in Form ökonomischer Beschränkungen und sie heißen Ressourcen und Vertrauen. Beides sind knappe Güter und hängen miteinander zusammen. Darüber hinaus gibt es in Gesetze und Verordnungen gegossene Limitierungen. Die europäischen Maastricht-Kriterien, Schuldenbremsen und das Verbot der direkten Staatsfinanzierung durch Notenbanken sind Beispiele dafür.

Inwieweit diese institutionellen Beschränkungen tatsächlich den Handlungsspielraum einengen, ist jedoch eine Frage des politischen Willens. Diese Grenzen lassen sich – das zeigt die Erfahrung – stets nach außen verschieben.

Ressourcen und Vertrauen

Ab wann die ökonomischen Größen Ressourcen und Vertrauen hingegen zur harten Ausgabengrenze eines Staates werden, wird deutlich, wenn man sich existenzbedrohende Krisen vorstellt – Beispiele sind Klimawandel, Pandemie oder Krieg. Sie können die betroffenen Regierungen veranlassen, alles in die Waagschale zu werfen. So könnten beispielsweise die Länder, die von einem höheren Meeresspiegel bedroht sind, in einer Kraftanstrengung die Deiche widerstandsfähiger machen und aufstocken und dafür entsprechende Schulden aufnehmen

bzw. über die Zentralbank finanzieren. Da letztere im Zuge von Anleiheankäufen am Kapitalmarkt das Geld praktisch drucken kann, gäbe es nominal für Ausgaben keine Obergrenze, real jedoch sehr wohl.

Nominal keine Ausgabengrenze

Angenommen, der Ausbau der Deiche müsste innerhalb von zwei Jahren abgeschlossen werden, da die nächste Sturmflut nicht lange auf sich warten lassen wird. In diesem Fall werden nicht nur sämtliche im Hochwasserschutz tätigen Bauunternehmen mit Milliardenaufträgen überschüttet, sondern auch Firmen hinzugezogen, deren Kernexpertise vielleicht eher im Straßen- oder im Hochbau liegt. Vermutlich werden dann auch Menschen aus anderen Sektoren angeworben, einschließlich hochqualifizierter Ingenieure. Die Löhne dürften zunächst in der Bauwirtschaft steigen und dann auch in anderen Sektoren, weil es dort durch die Umlenkung der Ressourcen in den Deichbau zu Kapazitätsgrenzen kommt. Das Ergebnis ist ein Anstieg der Inflation.

Wenn der Punkt erreicht ist, wo die Erhöhung der staatlichen Nominalausgaben nicht mehr ausreicht, um Ressourcen weiter umzulenken, sondern sich nur noch in Preiserhöhungen niederschlägt, dann ist die Grenze erreicht.

Zweistellige Inflation, die man unter Umständen riskieren muss

Zur Ressourcengrenze gesellt sich jetzt auch der Verlust an Vertrauen, falls die öffentliche Hand an diesen Punkt gelangt, aber trotzdem weitermacht und vergeblich versucht, mit neuen Ausgabenerhöhungen den Deichbau zu beschleunigen. Die Inflation steigt weiter, die betroffenen Landeswährungen verlieren an Wert, wodurch die Preise über teurere Importe einen zusätzlichen Schub erhalten. Damit steigen auch die Zinsen, da die Investoren den Kaufkraftverlust wieder ausgleichen möchten, was wiederum Unternehmen und Banken in Schwierigkeit bringen wird. Der Vertrauensverlust ist da und schränkt den Handlungsspielraum des Staates ganz generell ein.

Vertrauen wird auch immer dann zum limitierenden Faktor, wenn ein Land sich in Fremddevisen oder einer anderen nicht beliebig vermehrbaren Währung wie Gold verschuldet und das Geld in unproduktive Verwendung fließt. Die Schuldenkrisen in Lateinamerika in den 1980er Jahren und die Asienkrise von 1997 unterstreichen dies.

Institutionelle Budgetbeschränkungen haben den Zweck, derartige Vertrauens- und Wirtschaftskrisen zu verhindern. Aber in diesem hier besprochenen Fall des Deichbaus ist es möglicherweise sinnvoll, die Risiken einer zweistelligen Inflation und eines massiven Wertverlustes der heimischen Währung in Kauf zu nehmen, wenn es dafür gelingt, den Deich für die nächste Sturmflut sicher zu machen und zahllose Menschenleben zu retten.

Fazit

Wenn man in normalen Zeiten mit Milliarden und Billionen um sich wirft, ist das fahrlässig und gefährlich. Wenn man im Fall von Jahrhundertkatastrophen institutionelle Budgetbeschränkungen im parlamentarischen Prozess modifiziert und den Handlungsspielraum dadurch erweitert, zeugt dies von Verantwortungsbewusstsein.

RENTENMÄRKTE

Fed-Plan für das Tapering wird möglicherweise verschoben

Während die zehnjährigen US-Staatsanleiherenditen in Reaktion auf die schwächer als erwartet ausgefallenen Inflationsdaten im Wochenverlauf nachgaben und zeitweise unter 1,30 % lagen, stiegen die Bund-Renditen im gleichen Zeitraum an. Zehnjährige Bunds rentieren jetzt bei -0,30 %. Dabei haben sich die Konjunkturerwartungen tendenziell eingetrübt. Zwar ist die Industrieproduktion in der Eurozone im Juli gestiegen, aber über die letzten Monate ist keine Dynamik nach oben zu beobachten. Das liegt ganz offensichtlich an den Lieferengpässen, die bei der deutschen Industrie ganz besonders deutlich werden. Diese Angebotsprobleme sind auch der wichtigste Grund, warum das Wirtschaftsforschungsinstitut IWH in Halle seine Prognose für das laufende Jahr kräftig nach unten revidiert hat und jetzt nur noch von einem Wirtschaftswachstum von 2,2 % ausgeht. Das DIW in Berlin nimmt seine Prognose von über 3 % sogar auf 2,1 % zurück, ist aber für das kommende Jahr optimistisch, dass man mit einer Rate von knapp 5 % expandieren könnte.

wahrscheinlich ist, da es nicht im Interesse der Regierung ist und diese die Werkzeuge hat, um die Krise zu kontrollieren.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die etwas vorsichtigere Stimmung an den Märkten wird auch verstärkt durch die Probleme des chinesischen Immobilienentwicklers Evergrande, der mit einem Schuldenberg von umgerechnet 300 Mrd. US-Dollar in Zahlungsschwierigkeiten zu sein scheint. Bloomberg berichtet, dass die am 20.09. fälligen Zinszahlungen möglicherweise nicht geleistet werden können. Die Ratingagentur Fitch geht trotz der Probleme davon aus, dass eine Destabilisierung des Bankensektors und des Immobiliensektors weniger

Nächste Woche wird die US-Notenbank tagen (22.09.). Beim letzten Mal verdichteten sich die Hinweise darauf, dass bei dieser Sitzung ein Zeitplan mit dem Pfad zur Reduktion der Anleiheankäufe kommuniziert wird. In der Zwischenzeit sind jedoch relativ schwache Arbeitsmarktzahlen veröffentlicht worden und daher halten wir es für denkbar, dass man diese Entscheidung erneut vertagt, zumal die Inflation nicht weiter gestiegen ist. Falls man doch einen Tapering-Plan vorlegt, gehen wir von einem relativ sanften Ausstiegsszenario aus, bei dem man sich 10 bis 12 Monate Zeit lässt, um die Nettoanleiheankäufe auf Null herunterzufahren.

Darüber hinaus wirft die Bundestagswahl am 26. September ihre Schatten voraus. Eines scheint sicher zu sein: Die Koalitionsverhandlungen dürften relativ lange dauern, weil es viele mögliche Machtkonstellationen gibt. Sollte es zu einer SPD-geführten Bundesregierung kommen, dürften die Anleiherenditen tendenziell steigen, weil die Marktteilnehmer bei einer derartigen Konstellation mit höheren Staatsschulden rechnen, die den Bond-Markt stärker belasten würden. Umgekehrt sollte eine Politik, die eher auf die Wiedereinführung der Schuldenbremse setzt (FDP, CDU) an den Rentenmärkten für einen Renditenrückgang sorgen. Man muss jedoch festhalten, dass angesichts der zu erwartenden Hängepartie, die auch mehrerer Monaten dauern kann, eine klare Reaktion an den Märkten verwunderlich wäre.

Datenseitig ist auf die PMI-Schnellschätzungen für die Eurozone (23.09.) sowie den Ifo-Index für Deutschland (24.09.) zu achten. Angesichts der Furcht vor einem Einbruch des Immobilienmarktes in den USA sollte man unter anderem auf den NAHB-Stimmungsindex für Wohnimmobilienbau einen Blick werfen (20.09.). Für Aktionäre ist es außerdem interessant, wie der Dax in seiner neuen Zusammensetzung mit 40 Mitgliedern am 20.09. startet.

Berichtswoche

Beginn: 09.09.2021, 08:00 Uhr

Ende: 16.09.2021, 10:00 Uhr

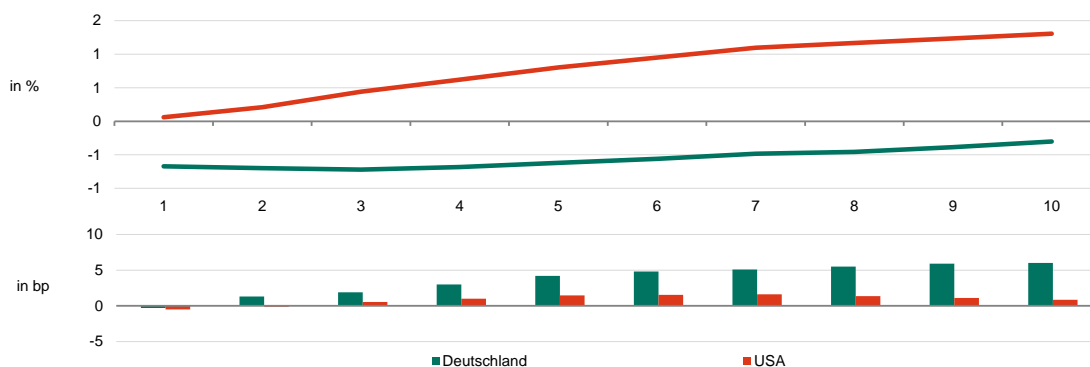
Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: 040-3333-15260

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 09. September 2021)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

China als neuer Unsicherheitsfaktor?

Chinas Konjunkturdaten schwächeln zusehends. Es kommen die Besorgnis erregenden Entwicklungen um den Immobilienriesen Evergrande hinzu. Der Handel mit Anleihen des Unternehmens wurde nach einer Herabstufung des Ratings ausgesetzt. Als Hauptprofiteur entpuppt sich der Yen. Der Dollar erhält davon auch Unterstützung, welche ihm aber phasenweise z.B. von der jüngst hinter den Erwartungen zurückgebliebenen Konsumentenpreis-inflation ein Stück weit wieder entzogen wird. Außerdem zeigen sich die Aktienmärkte immer noch recht robust, denn die Furcht vor einem als zu frühem Anziehen der Geldpolitik durch die Fed hat sich ein wenig abgeschwächt. Gegen ein wirklich breit gestreutes Risk-Off Szenario sprechen auch die Ölpreise, die in den letzten Tagen ihren Anstieg seit mehreren Wochen auf über 75 USD/Barrel (Brent) fortgesetzt haben.

EUR/USD:

In diesem Spannungsverhältnis wird der Wechselkurs zerrieben. Nachdem sich trotz der Tapering-Diskussion bei der Fed erneut ein Boden über dem wichtigen Retracement-Level von 1,1695 gebildet hatte, steht dem nun ein doppeltes Top bei 1,1910 USD per EUR gegenüber.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Europa wird mehr und mehr von einer Energieknappheit berichtet. Das treibt die Preise und bewegt beispielsweise Frankreich und Italiens Regierungen schon dazu, Unterstützung für ärmere Haushalte zu planen. Die Angebotsseite erfährt womöglich abermals Einschränkungen, woraus neuer Inflationsdruck entstehen kann. Das Dilemma für die EZB wird also nicht kleiner werden.

Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (grün / rot) und Fibonacci-Projektion (hypothetisch, rosa)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

In unserer Prognose gehen wir immer noch davon aus, dass Europa vergleichsweise besser, sprich nachhaltiger, aus der Pandemie herauskommt. Gleichwohl dürfen die Risiken für ein den Dollar stärkendes Risk-Off Szenario nicht vernachlässigt werden. Solange das Niveau zwischen 1,1720 und 1,1760 nicht nachhaltig unterboten wird, sehen wir Chance zum Überschreiten der Schlüsselstelle bei 1,1910 als gegeben an.

USD/CNH:

Erst nachdem die Probleme mit dem Immobilienriesen Evergrande aktuell zur nachlassenden Wachstumsdynamik hinzugekommen sind, beginnt der Renminbi jetzt negativ zu reagieren. Chinas Führung wird es sich nicht leisten können, hier tatenlos zuzuschauen. Unterstützende Maßnahmen, sprich Liquidität und möglicherweise auch niedrigere Zinsen, müssen her. Dann dürfte der Renminbi auch stärker hinter dem Dollar zurückfallen. Ohne Unterstützung durch die FED, indem der Start des Taperings nunmehr konkretisiert wird, könnte ein Überschreiten der Marke von 6,50 aber schwierig bleiben.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (Upside grün / Downside rot)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (Upside grün / Downside rot)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Während sich Japan auf die Suche nach einem neuen Premierminister macht, bekommt der Yen momentan Auftrieb von zwei Seiten. Chinas Konjunktur vermiest derzeit die Stimmung und die Dollarstärke selbst büßt an Dynamik ein, da die Inflation hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist und die Tapering-Sorgen etwas abgenommen haben. Der Wechselkurs ist damit an die untere Kante der seit Juli etablierten Range zwischen 108,70 und 110,70 zurückgegangen. Vor der kommenden FOMC-Sitzung am 22. September ist wohl kaum mit einem Ausbruch zu rechnen.

EUR/GBP:

Im August sind die Konsumentenpreise noch stärker angezogen als ohnehin schon erwartet. Dies nährt gleich wieder Zinserhöhungsphantasien für die Bank von England. Mit dem größten monatlichen Sprung (1,2 Prozentpunkte) seit 24 Jahren ist die Teuerung auf „bestem“ Wege den seitens der BoE selbst erwarteten Inflationsspitfel bei 4,0 % zügig zu erreichen. Dies arbeitet zugunsten des Pfundes, welches sich auf der anderen Seite aber gegenüber aufkommender Risikoaversion anfällig zeigt. Die vollzogene Kabinettsumbildung durch Boris Johnson hat dem Pfund bisher allerdings nicht geschadet, sodass ein Unterschreiten der Marke von 0,85 für die Berichtswoche vorstellbar ist.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements
(Upside grün / Downside rot)**



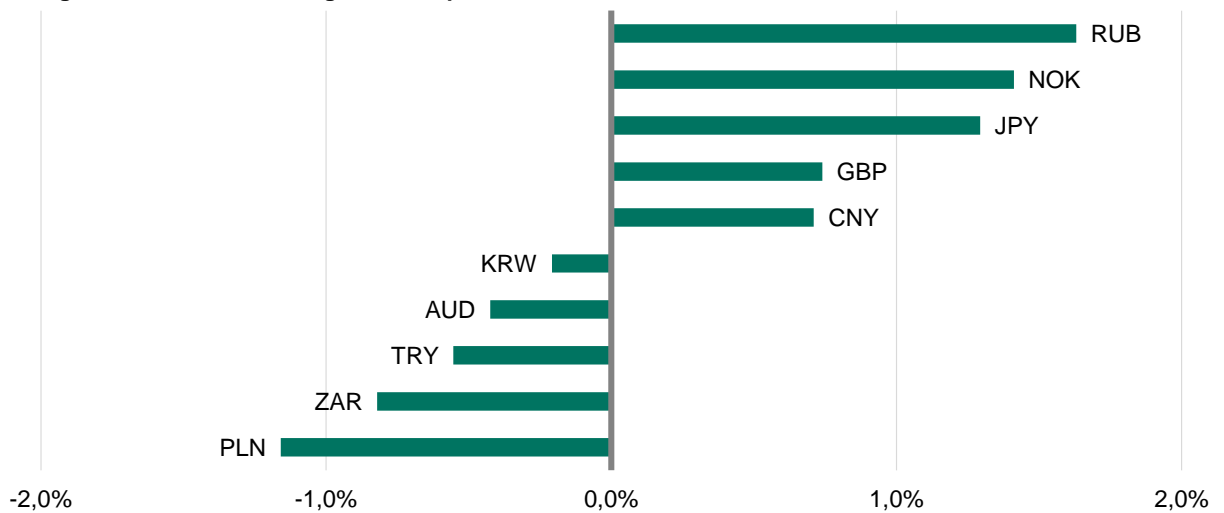
Berichtswoche
 Beginn: 09.09.2021, 08:00 Uhr
 Ende: 16.09.2021, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Christian Eggers
 Senior FX Trader
 Telefon: 040-3333-25514

Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 09. September 2021**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDE

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung			
Konjunkturdaten Eurozone	17.09.	Die Inflation dürfte in der Eurozone auf hohem Niveau verblieben sein. Die jährliche Inflation dürfte sich laut Bloomberg-Konsens im Aug			
Fed-Sitzung USA	22.09.	Viele Marktteilnehmer erwarten ein klares Signal zu den Tapering-Absichten der Fed.			
Konjunkturdaten Eurozone	23.09.	Die Schnellschätzung der PMIs für den September dürfte eine Eintrübung der Konjunktur im Q4/2021 signalisieren. Gegenwärtig liegen			
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung
Freitag, 17. September					
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Sep 21	72
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 21	k.A.
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 21	0.4 / 3
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 21	0.8 / 2.5
Redetermine			EZB-Redner: Makhlouf		
Samstag, 18. September					
Sonntag, 19. September					
Montag, 20. September					
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Sep 21	73
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 21	k.A. / k.A.
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2036-er , 2047-er und 2030-er		
Dienstag, 21. September					
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Aug 21	1545
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Aug 21	1595
	14:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)	Jun 21	k.A.
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Aug 21	k.A.
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Aug 21	k.A.
Redetermine			EZB-Redner: Guindos		
Mittwoch, 22. September					
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	38. KW	k.A.
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Aug 21	5,81
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		0,25
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Sep 21	k.A.
Redetermine			Fed-Redner: Powell		
Donnerstag, 23. September					
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Aug 21	0,6
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Sep 21	k.A.
	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 21	k.A.
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Sep 21	k.A.
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 21	k.A.
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Sep 21	k.A.
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 21	k.A.
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Sep 21	k.A.
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Sep 21	k.A.
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Sep 21	k.A.
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		0,1
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS		
Freitag, 24. September					
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Aug 21	714
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Aug 21	k.A. / k.A.
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Sep 21	k.A.
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Sep 21	k.A.
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Sep 21	k.A.
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Sep 21	k.A.
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Clarida, Bowman, Mester		
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (I/L)		
Samstag, 25. September					
Redetermine			Fed-Redner: Williams		
Sonntag, 26. September					
Sonstiges Ereignis			Bundestagswahl 2021 - Wahl zum 20. Deutschen Bundestag		

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 09. September 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	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	-0,67 (-1)	3 (0)	18 (-1)		3 (-5)		48 (+2)	-0,75 (0)	0,17 (+3)	0,06 (0)	-0,09 (0)
2J	-0,70 (-1)	2 (-1)	21 (-2)	10 (0)	5 (-2)	-1 (+1)	39 (-2)	-0,73 (0)	0,28 (+7)	0,21 (-1)	-0,13 (0)
3J	-0,72 (0)	9 (0)	41 (-3)	22 (+1)	12 (-1)	4 (+1)	47 (-1)	-0,68 (+3)	0,35 (+7)	0,44 (0)	-0,11 (0)
4J	-0,68 (+1)	10 (-1)	51 (-5)	19 (-1)	12 (-2)	15 (0)	47 (-3)	-0,62 (+3)	0,39 (+7)		-0,11 (0)
5J	-0,62 (+1)	21 (-1)	60 (-7)	27 (-2)	13 (-3)	17 (-1)	66 (-7)	-0,56 (+3)	0,46 (+7)	0,80 (0)	-0,10 (0)
6J	-0,56 (+2)	16 (-1)	75 (-7)	37 (-3)	16 (-3)	29 (-3)	67 (-10)	-0,50 (+3)	0,47 (+6)		-0,09 (0)
7J	-0,49 (+2)	21 (-1)	76 (-8)	38 (-4)	18 (-2)	31 (-4)	93 (-2)	-0,45 (+3)	0,54 (+6)	1,10 (-1)	-0,07 (+1)
8J	-0,46 (+2)	29 (-1)	89 (-8)	54 (-4)	26 (-3)	39 (-4)		-0,36 (+3)	0,64 (+5)		-0,05 (0)
9J	-0,39 (+2)	32 (-1)	97 (-7)	59 (-4)		48 (-4)		-0,30 (+3)	0,64 (+5)		-0,05 (0)
10J	-0,30 (+2)	33 (-1)	100 (-8)	65 (-4)	36 (-3)	55 (-3)	111 (-10)	-0,24 (+3)	0,79 (+4)	1,31 (-2)	0,05 (+1)
30J	0,20 (+3)	63 (-2)	151 (-7)	106 (-5)	58 (-5)	101 (-4)	136 (-19)	0,01 (+2)	1,08 (0)	1,87 (-8)	0,65 (0)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 16.09.21, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 09. September 2021 in Klammern)

Hauptwährungs-paare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1,1790	(-0.2%)	EUR/DKK	7,4361	(0%)	EUR/CAD	1,4911	(-0.8%)	USD/CAD	1,2648	(-0.6%)
EUR/GBP	0,8535	(-0.5%)	EUR/SEK	10,158	(-0.5%)	EUR/AUD	1,6127	(+0.4%)	USD/AUD	1,3677	(+0.6%)
EUR/JPY	128,94	(-0.9%)	EUR/NOK	10,1537	(-1.5%)	EUR/NZD	1,6599	(-0.3%)	USD/NZD	1,4079	(-0.1%)
EUR/CHF	1,0868	(-0.1%)	EUR/PLN	4,5639	(+1%)	EUR/ZAR	17,1068	(+1.6%)	USD/ZAR	14,5103	(+1.8%)
GBP/USD	1,3813	(+0.3%)	EUR/HUF	349,29	(-0.2%)	EUR/RUB	85,4313	(-1.3%)	USD/CNY	6,4407	(-0.3%)
USD/JPY	109,36	(-0.6%)	EUR/TRY	9,9718	(-0.9%)	EUR/KRW	1382,55	(0%)	USD/RUB	72,4660	(-1.1%)
USD/CHF	0,9219	(+0.1%)	EUR/CZK	25,33	(-0.3%)	EUR/CNY	7,5941	(-0.5%)	USD/SGD	1,3427	(-0.2%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 16.09.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	16.09.21	30.09.21	31.12.21	31.03.22	30.06.22	30.09.22
Zinssätze						
10:00 Uhr						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor-USD (%)	0,12	0,15	0,20	0,20	0,25	0,35
2-jährige Staatsanleihen (%)	0,21	0,20	0,25	0,28	0,30	0,40
5-jährige Staatsanleihen (%)	0,80	0,75	0,85	0,90	0,95	1,00
10-jährige Staatsanleihen (%)	1,31	1,40	1,65	1,70	1,75	1,80
2-jährige Swapsatz (%)	0,32	0,30	0,35	0,38	0,40	0,50
5-jährige Swapsatz (%)	0,91	0,83	0,93	0,98	1,03	1,08
10-jährige Swapsatz (%)	1,35	1,38	1,63	1,68	1,73	1,78
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 (%)	-0,54	-0,54	-0,54	-0,52	-0,52	-0,50
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,65
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,62	-0,65	-0,60	-0,60	-0,55	-0,45
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,31	-0,35	-0,25	-0,20	-0,15	-0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,46	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,30
5-jährige Swapsatz (%)	-0,27	-0,27	-0,22	-0,22	-0,17	-0,07
10-jährige Swapsatz (%)	0,06	0,03	0,13	0,18	0,23	0,33
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1784	1,19	1,20	1,22	1,23	1,23
Euro/GBP	0,852	0,86	0,87	0,88	0,87	0,85
US-Dollar/Yen	109,36	109	110	111	110	109
US-Dollar/Yuan	6,44	6,44	6,42	6,40	6,42	6,44
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	75,42	75	75	73	73	70
Aktienindizes						
S&P 500	4.481	4.376	4.070	4.192	4.276	4.297
Stoxx Europe 600	467	457	425	438	447	449
Dax	15.715	15.544	14.456	14.890	15.187	15.263

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

Carolin Kaddatz
Junior Economist
Tel.: 040-3333-15206

Christian Eggers
Senior FX Trader
Tel.: 040-3333-25514

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 16. September 2021

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

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