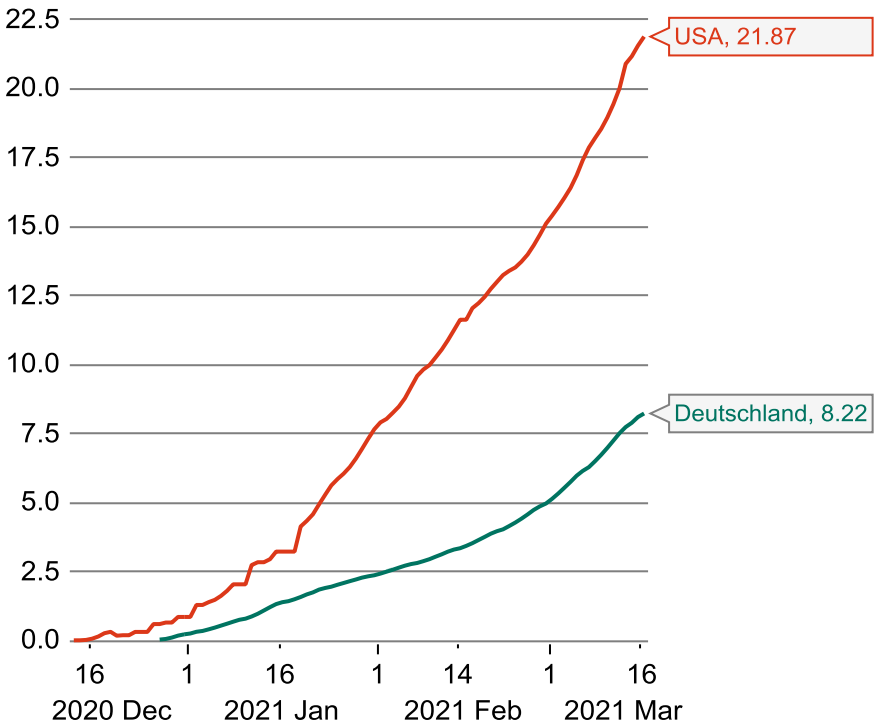
Hamburg Commercial Bank

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Zähe Impfungen

Anteil der Bevölkerung, die bisher mindestens eine Impfung erhalten hat



Source: Macrobond, HCOB, Our world in data

Die USA marschieren uns davon. Bereits 22% der Amerikaner haben ihre erste Impfung erhalten, in Deutschland sind es nur 8% und damit bewegt man sich innerhalb der EU im unteren Mittelfeld. Und dann kommen noch die Probleme bei AstraZeneka dazu. Zum Verzweifeln besteht aber kein Grund. So oder so werden die Impflieferungen im Laufe des zweiten Quartals kräftig zunehmen. Auch ohne AstraZeneka sind das rund 60 Millionen Dosen und damit kommt man auf dem Weg zur Herdenimmunität einen großen Schritt voran. Angesichts des zunehmenden Widerstands in der Bevölkerung gegen Lockdowns und auch unabhängig davon sollte eine vernünftige Teststrategie beschlossen werden, bei der die Öffnung der Wirtschaft nicht wieder komplett geschlossen werden muss, trotz der steigenden Inzidenzen. Das erscheint jetzt, wo es einfach zu handhabende Selbststests gibt, durchaus realistisch.

Inhalt

Seite 1
Chart der Woche
Zähe Impfungen

Seite 2
Wochenkommentar
Amerika, Du hast es besser

Seite 4
Rentenmärkte
Gute Kommunikation durch Powell

Seite 6
Devisenmärkte
Goldilocks

Seite 9
Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Amerika, Du hast es besser

In den USA hat man zunächst eine fatale Corona-Politik betrieben, die sich in überdurchschnittlich vielen Sterbefällen niedergeschlagen hat. Mittlerweile wird die Politik der USA jedoch zum Vorbild.

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

Es ist eine K-Erholung der anderen Art. In den USA rechnet die Notenbank mittlerweile mit einem Wachstum von 6,5 %, womit man nach dem relativ moderaten Einbruch von 3,5 % im vergangenen Jahr wieder auf den alten Wachstumspfad zurückkehren würde. In der Eurozone hingegen wird erwartet, dass das BIP nach dem fast doppelt so schweren Einbruch des Jahres 2020 (-6.8 %) lediglich mit einer Rate von rund 4 % expandiert. Damit wird noch nicht einmal das Pre-Corona Produktionsniveau erreicht. Die Vereinigten Staaten machen jetzt gerade vieles richtig. Hierzulande machen sich hingegen Fehler der Vergangenheit bemerkbar, aber auch ein Mangel an Kreativität und Pragmatismus. Immerhin gibt es Anzeichen dafür, dass sich das in naher Zukunft ändert.

Im Wesentlichen gibt es zwei große Unterschiede zwischen den beiden Wirtschaftsregionen: Erstens, die USA ist beim Impfen wesentlich erfolgreicher, und zweitens deutlich entschlossener und schneller, die Wirtschaft mit einem staatlichen Konjunkturprogramm wieder aus der Krise herauszuholen. Die Eurozone hinkt bei beiden Themen hinterher.

In den Vereinigten Staaten haben mittlerweile 22 % der Bevölkerung eine erste Impfung erhalten, in den vier großen Euro-Ländern sind es rund 8 %. Die älteren und damit vulnerableren Bürger der USA haben fast alle einen Schutz erhalten. Daher sinkt die Zahl der Todesfälle deutlich und ist mittlerweile mit 25 Sterbefällen in sieben Tagen pro 1 Millionen Einwohner auf einem ähnlichen Niveau wie die Euro-4 Länder. Das wiederum erlaubt es den Gouverneuren eine andere Lockdown-Politik zu betreiben als hierzulande. Man muss allerdings dazu sagen, dass das Bild in dieser Hinsicht recht heterogen und umstritten ist. Zu erwähnen ist hier beispielsweise Texas, wo kürzlich die Pflicht zum Tragen von Masken gänzlich aufgehoben wurde. Im Ergebnis hat die im Durchschnitt relativ entspannte Lockdown-Politik dazu beigetragen, dass die USA im ersten Quartal stark gewachsen sein dürften.

Ein Blick auf die Eurozone bietet ein gewisses Kontrastprogramm. Im ersten Quartal dürfte das BIP geschrumpft sein und der eigentlich erwartete Aufschwung wird von einer dritten Infektionswelle bedroht. Die Siebentagesinzidenz der Neuinfektionen pro 100.000 Einwohner ist in Frankreich und Italien mittlerweile bei knapp 270, in Deutschland und Spanien bei 90 und 50. Nur in Spanien sank der Wert zuletzt. In Deutschland sind laut Aussagen von Virologen rund drei Viertel der Neuinfektionen auf die britische Variante B.117 zurückzuführen, die ansteckender ist und häufiger einen tödlichen Verlauf nimmt, wie jüngste Studien nachweisen. Die letzten Öffnungsschritte, ohne diese mit einer Teststrategie zu verknüpfen, erscheinen daher problematisch. Hier gibt es allerdings erste Anzeichen dafür, dass man endlich bereit ist, die Schnelltests zu nutzen, um das Ansteckungsrisiko zu minimieren. Angesichts des Unmuts in der Bevölkerung über das Hin-und-Her beim Lockdown bietet es sich an, den Vorschlag aus Sachsen aufzunehmen, durch Testen möglichst große Freiheiten zu erlauben. Konkret könnte man das in der Art interpretieren, dass der Einzelhandel für die Menschen öffnet, die ein negatives Schnelltestergebnis vom gleichen Tag vorweisen. Auch Restaurants könnte in dieser Weise betrieben werden. Das Verfahren böte gleichzeitig einen Anreiz, sich selbst zu testen und auf diese Weise asymptotisch Infizierte zu entdecken, wodurch die Ansteckungsketten frühzeitig unterbrochen werden. Darüber hinaus gibt es einen weitere Hoffnung: Im Laufe des zweiten Quartals ist mit rund 250 Millionen Impfdosen in der EU zu rechnen. Rechnet man dem Impfstoff von AstraZeneka vorsichtshalber heraus, verbleiben immer noch knapp 200 Millionen Impfdosen. Im Sommerquartal kommen noch rund 360 Millionen Dosen dazu. Die Erwartung der EU, dass bis zum Juli 2021 70 % der Erwachsenen in der EU geimpft sind, erscheint daher realistisch.

Nun zum Konjunkturprogramm. Nicht kleckern, klotzen. Das ist offensichtlich die Devise in den USA. Gerade hat der Kongress ein Fiskalpaket von 1,9 Billionen US-Dollar beschlossen, das entspricht 9 % des BIP und die ersten Zahlungen sind bereit im Portemonnaie der Amerikaner gelandet. Zum Vergleich: Der EU-Wiederaufbaufonds liegt bei 750 Mrd. Euro bzw. der 5 % des BIP und die Gelder fließen vermutlich erst zur Jahresmitte. Jetzt kann man natürlich darüber streiten, was die bessere Politik ist. In den USA fließt das Geld vor allem in den Konsum. Das hat den Vorteil, dass die Maßnahmen relativ schnell wirken und die Konjunktur dadurch kurzfristig einen Schub bekommt. Den Menschen wird gar nicht die Zeit gelassen, in eine

Abwärtsspirale des Pessimismus zu kommen. Es besteht auf der anderen Seite das Risiko, dass hier lediglich ein Strohfeuer entzündet wird und im Anschluss ein Kater droht. Dafür möchte die Biden-Administration allerdings vorsorgen. Sie plant einen „Green Deal“ im Umfang von 2 Billionen US-Dollar, mit dem in erster Linie Investitionen in die Infrastruktur finanziert werden sollen, verteilt auf vier Jahre. Dieses Programm ist eher vergleichbar mit dem EU-Wiederaufbaufonds. Wenn das den USA gelingt, dann hätten die Vereinigten Staaten auch hier die Nase vorn.

Damit soll allerdings der EU-Wiederaufbaufonds nicht schlecht geredet werden. Er ist ein wichtiger Bestandteil der Erholung in der EU. Ländern wie Italien und Spanien fließt ein Großteil der Mittel zu. Für Italien gibt es mittlerweile angesichts des Regierungswechsels eine berechtigte Hoffnung, dass die Gelder sinnvoll und nachhaltig verwendet werden und Spanien wird allseits gelobt für die vorgelegten Investitionspläne im Zusammenhang mit dem Fonds. Aber klar ist auch: Der Mangel an kurzfristigen Konjunkturprogrammen bedeutet, dass das Wachstum hierzulande nicht so rasch in Schwung kommen wird wie in den USA.

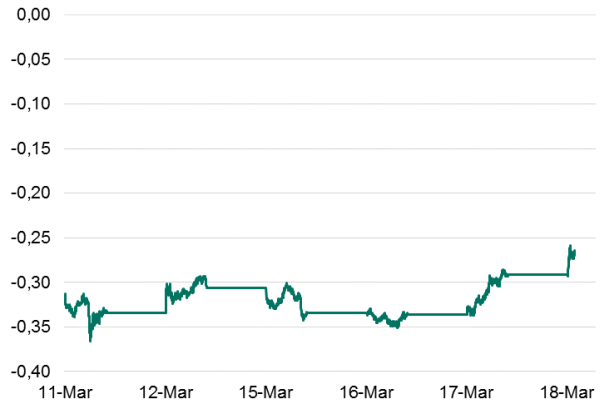
Amerika, Du hast es besser. Aber über zwei Dinge sollte man sich bewusst sein: Erstens, wenn es Amerika gut geht, ist das auch für Europa eine gute Nachricht. So hat der Sachverständigenrat für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung gerade ausgerechnet, dass das BIP der Eurozone durch das US-Konjunkturpaket um 0,4 bis 0,7 Prozentpunkte rascher expandieren dürfte. Zweitens, Impfstofflieferungen und die massenweise Verfügbarkeit von Schnelltests sollten es möglich machen, schon bald den Weg zu einer Normalisierung und damit auch zur konjunkturellen Erholung zu gehen, auch hier wird einiges besser.

RENTENMÄRKTE

Gute Kommunikation durch Powell

Die letzten Tage standen im Zeichen der Spekulation darüber, wie die Fed mit dem Anstieg der langfristigen Renditen umgehen würde. Nach der gestrigen Fed-Sitzung sind die Renditen heute morgen (18.03.) erneut gestiegen und liegen im zehnjährigen Bereich bei 1,72 %. Die entsprechenden Bunds zogen ebenfalls nach, sie rentieren bei -0,27 %. Die Erkärungen des Fed-Chefs Jerome Powell waren auf der einen Seite zuversichtlich hinsichtlich der Konjunktur – die Fed erwartet im Median ihrer Mitglieder ein Wirtschaftswachstum von sagenhaften 6,5 % –, aber er zeigte sich auf der anderen Seite auch sehr entschlossen, in der Geldpolitik Kurs zu halten und Zinserhöhungen erst für 2023 in Betracht zu ziehen. Denn Powell betonte erneut, dass man weiterhin weit von einer Vollbeschäftigung entfernt sei und dass angesichts des Rückgangs der Partizipationsrate am Arbeitsmarkt 9,5 Millionen Menschen weniger beschäftigt seien als vor der Krise. Das scheint auch die Ansicht der meisten Fed-Mitglieder zu sein, von denen lediglich vier von 18 Mitgliedern eine Zinserhöhung im kommenden Jahr für angemessen halten würden. Selbst im Jahr 2023 ist die Fed-Mehrheit der Ansicht, dass eine Zinserhöhung nicht angemessen wäre. Von den sieben Stimmen, die höhere Zinsen erwarten, sind allerdings fünf dabei, die sogar drei bis vier Schritte als opportun ansehen würden. Langfristig wird ein Leitzinsniveau zwischen 2 und 3 % gesehen. Dazu passt auch der Ausblick auf die Inflation und die Arbeitslosenrate. Die Inflation wird zwar in diesem Jahr etwas höher gesehen, aber ähnlich wie die EZB wird auch hier auf temporäre Effekte verwiesen. Die Teuerungsrate wird nach einem leichten Anstieg auf 2,4 % im kommenden Jahr bereits wieder bei 2,0 % gesehen, 2023 dann bei 2,1 %. Die Arbeitslosenrate wird mittlerweile am Ende diesen Jahres bereits bei 4,5 % erwartet, von derzeit 6,2 %. Die bisherige Prognose lag bei 5,0 %. Im Jahr 2023 soll die Arbeitslosenrate dann auf 3,5 % sinken. In Bezug auf den Renditeanstieg macht sich Powell über die bisherige Entwicklung keine Sorgen. Das wäre erst dann der Fall, wenn es zu einem abrupten und starken Anstieg der Renditen käme. Damit ist klar: Notfalls wird die Fed mit höheren Anleiheankäufen eingreifen, aber jetzt gibt es keinen Anlass von der bisherigen Ankaufpolitik abzuweichen. Man werde weiterhin pro Monat 120 Mrd. US-Dollar an Anleihen ankaufen. Im Jahr entspricht dies 7 % des BIP und ist für sich gesehen ein mächtiges Werkzeug, um den Renditeanstieg zu dämpfen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Hierzulande steht die Corona-Politik weiterhin im Vordergrund. Das vorübergehende Aussetzen der Impfungen mit dem Impfstoff von AstraZeneka weckt die Befürchtung, dass die Konjunkturerholung noch später einsetzt, als man das ohnehin erwartet. Die Gesamtlieferungen an Impfstoffen für das zweite Quartal würden in Deutschland bei rund 60 Millionen Dosen liegen statt fast 80 Millionen Dosen. Damit wäre immer noch eine erhebliche Beschleunigung des Impftempos möglich. Heute wird die Europäische Arzneimittelagentur EMA entscheiden, ob AstraZeneka seine Zulassung behält. Vor diesem Hintergrund ist auch der deutsche Impfgipfel, der für gestern vorgesehen war, auf morgen (19.03.) verschoben worden. Nächste Woche ist außerdem noch das Bund-Länder-Treffen geplant (22.03.). Weitere Lockerungen kann man da wohl nicht erwarten, eher dürften einige Länder die letztes Mal beschlossene Notbremse ziehen. Wünschenswert wäre allerdings, wenn man gezielt eine Teststrategie beschließt, die es erlaubt, die Wirtschaft stückweise und sicher wieder zu öffnen. Die Selbsttests, die in ihrer Anwendung keine Probleme bereiten sollten, erscheinen gut geeignet für das regelmäßige und massenweise testen.

Derweil hat Griechenland gestern eine 30-jährgie Anleihe im Volumen von 2,5 Mrd. Euro emittiert, versehen mit einer Rendite von 1,96 %. Das Orderbuch war 26 Mrd. Euro schwer. Moody's hatte das Land im November hochgestuft von B1 auf Ba3, womit Griechenland weiterhin kein Investmentgrade hat, aber sich diesem immerhin, trotz einer Verschuldung von 200 % des BIP, annähert.

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

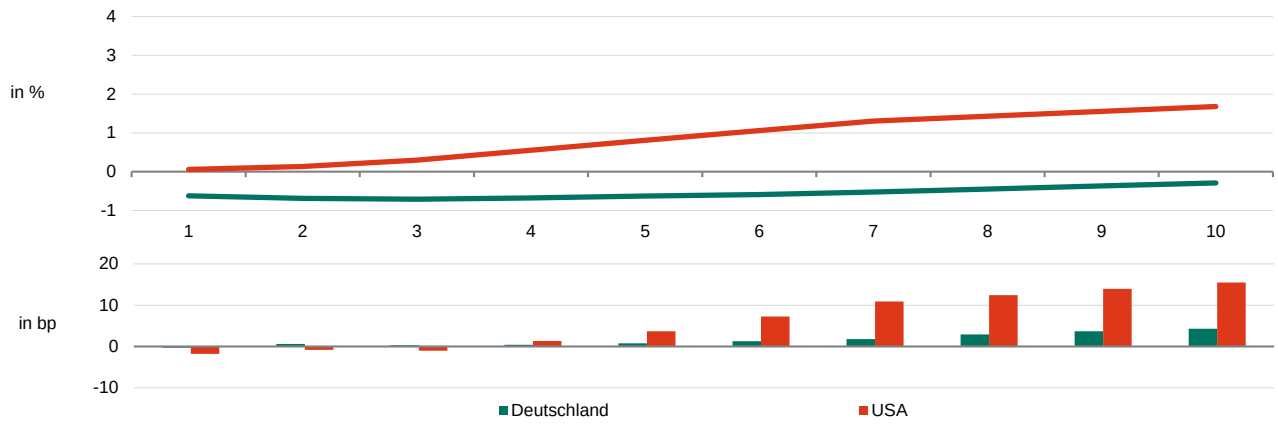
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Datenseitig ist in den USA auf die Auftragseingänge für Kapitalgüter im Februar zu achten (24.03.) sowie auf die persönlichen Einkommen und Konsumausgaben (ebenfalls Feb, 26.03.). In diesem Zusammenhang ist es interessant zu sehen, wie sich die Stimmung unter den Konsumenten entwickelt (Michigan Konsumentenvertrauen für März, 26.02.). Letzteres sollte auch in Deutschland beobachtet werden (GfK, 25.03.). Ein größeres Augenmerk werden die Investoren aber auf den Ifo-Index für März werfen (26.03.), nachdem der PMI für Deutschland und für Frankreich (24.03.) eine erste Indikation geben wird, wohin die Reise geht. Am Montag (22.03.) wird mit einer geldpolitischen Entscheidung in China gerechnet, heute tagt die Bank of England und morgen die Bank of Japan. In Japan möchte man offensichtlich die Geldpolitik, die von einer 2016 beschlossenen Zinskurvensteuerung geprägt ist, auf den Prüfstand stellen.

Berichtswoche
Beginn: 11.03.2021, 08:00 Uhr
Ende: 81.03.2021, 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 11. März 2021)



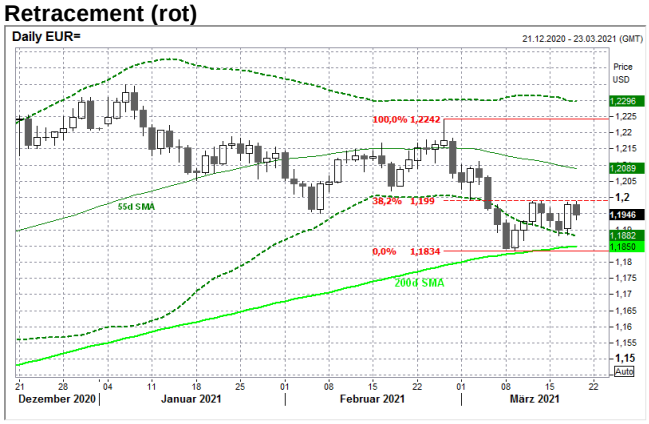
DEVISENMÄRKTE

Goldilocks

Was bedeutet das denn? Nun, der Ausdruck steht für eine Situation, in der alles rund läuft. Ursprünglich geht dies auf das in England populäre Märchen vom Goldlöckchen und den drei Bären zurück. In der Welt der Wirtschaft beschreibt solch ein Szenario so etwas wie die perfekte Mitte. Wachstum und Inflation passen zueinander und die Zentralbanken können somit die Zinsen auf einem günstigen, sprich fördernden Niveau halten. Die FED hat gerade ihre Wachstumsprognose für 2021 auf 6,5 % deutlich nach oben angepasst. Gleichzeitig sieht man zwar auch eine höhere Kerninflation von durchschnittlich 2,2 %, was aber noch voll in das Flexible Average Inflation Target (FAIT) Regime passt. Die Wall Street kann damit anscheinend gut leben und bleibt im S&P500 auf Rekordständen.

EUR/USD:
Aber ist dieses Goldilocks-Szenario nicht zu schön, um wahr zu sein? Darauf weist auch der FED-Chef Jerome Powell hin. Die hochgeschraubten Erwartungen müssen erst einmal von der Realität bestätigt werden. Diese abwartende Haltung schlägt sich schlussendlich auch in den Projektionen für die Fed Funds Rate der einzelnen FED-Mitglieder wieder. Der Durchschnitt dieser sogenannten Dot-Plots sieht weiterhin keine Zinserhöhung vor 2024. An der lockeren Geldpolitik wird die FED demnach festhalten.

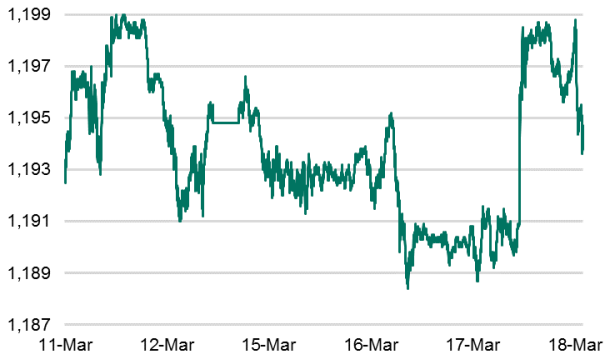
Tageschart Candlestick mit 200-Tagedurchschnitt (hellgrün), 55-Tage Bollinger Band (grün) und Fibonacci-Retracement (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Für den Wechselkurs resultieren daraus widersprüchliche Implikationen. Hatte jemand erwartet, dass eine erste Zinserhöhung im Durchschnitt früher projiziert werden könnte, so wird daraus eine Enttäuschung und der Dollar schwächt sich ab. Auf der anderen Seite treiben die ungebrochenen Wachstumserwartungen die Renditen am langen Ende. Historisch haben Phasen steiler werdender Zinskurven die 10er-2er Spanne im Schnitt bis auf 250 Basispunkte getrieben. Da ist also immer noch ein ganzes Stück zu gehen. In der Folge steigt der Realzins (im 10-Jahresbereich) weiter an und gibt dem Dollar Unterstützung zurück. In diesem Zusammenhang spricht die sich ausweitende Differenz zwischen US und EU-Realzins eher für einen Wechselkurs auf dem Niveau von 1,17 USD per EUR, wo wir ja auch unsere kurzfristige Quartalsprognose angesiedelt haben.

EUR/USD



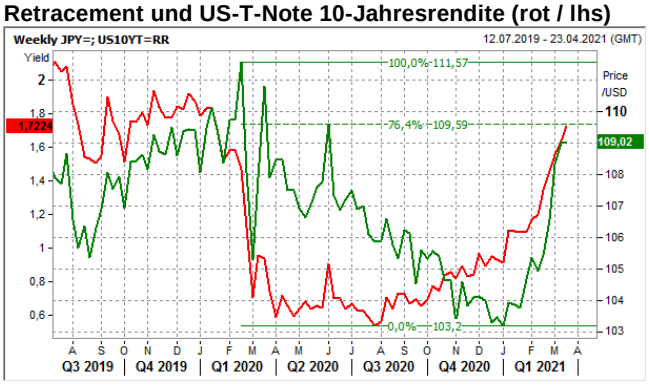
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:
In Alasks steht nun das erste Treffen zwischen dem neuen US-Präsidenten und Chinas Präsident Xi an. Vom Ton her erwartet man eine deutlich freundlichere Atmosphäre. In der Sache signalisiert Joe Biden jedoch, kaum weniger hart als sein Vorgänger zu argumentieren. Sollten es zu einer echten Konfrontation, vor der Xi imm Vorfeld bereits gewarnt hat, kommen, dann kann das kurzfristig auch auf den Wechselkurs abfärben. Der weiter abschmelzende Renditevorsprung Chinesischer Staatsanleihen hat den Renminbi bis dato allerdings nur moderat geschwächt. China wird unbeirrt seine Politik einer fortschreitenden Internationalisierung seiner Währung verfolgen. Ein starker Renminbi ist dabei sicherlich im Interesse, denn das schafft Anreize seinen Anteil als Reservewährung in der Welt stetig weiter zu erhöhen.

Tageschart Candlestick mit Regressionskanal (rot) seit Anfang des Jahres

Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Wochenchart USDJPY (grün / rhs) mit Fibonacci-Retracement und US-T-Note 10-Jahresrendite (rot / lhs)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

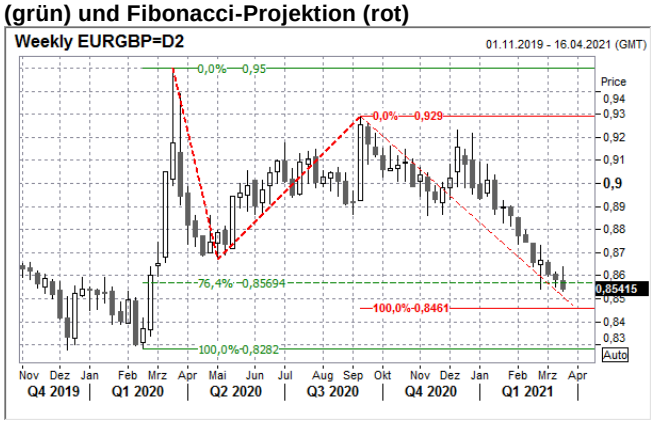
USD/JPY:

Von der BOJ (Bank of Japan) werden allenfalls kosmetische Adjustierungen bei den Bond-Käufen im superlangen Bereich sowie am oberen Limit der jährlichen ETF-Kaufprogramms erwartet. Das Band von 20 Basispunkten um 0 %-Marke, in dem man die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen (JGBs) halten will, dürfte unangetastet bleiben. Sollte dieser sogenannten Yield Curve Control (YCC) überraschenderweise doch mehr Flexibilität zugestanden werden, dann aber kaum ohne Betonung, dass darin keinerlei Straffung der Zügel zu verstehen ist. Auftrieb für den Yen ist daraus insgesamt nicht zu erwarten. Der Blick bleibt allein auf den Dollarzins gerichtet.

EUR/GBP:

Der Wechselkurs wird immer mehr zum Barometer dafür, wie sich die Dinge an der Impffront entwickeln. Die jüngste Aufregung um den Impfstoff von AstraZeneca hat das Pfund erst geschwächt, nun aber gleich wieder gestärkt, nachdem die europäische Medizinbehörde EMA Sicherheitsbedenken um das gerade von Großbritannien bevorzugte Vakzin umgehend abgewiesen hat. Die Berg- und Talfahrt ist nachvollziehbar, hat aber den Wechselkurs auch nicht aus der Kurve getragen. Die seit Anfang März etablierte Handelsspanne zwischen 0,8540 und 0,8560 GBP per EUR hat wohl noch insoweit Bestand, um damit in das geldpolitische Meeting der Bank von England zu gehen. Im Vorwege waren bereits optimistische Äußerungen von Gouverneur Andrew Bailey zu hören. Einiges davon baut auf der gut laufenden Impfkampagne im Vereinigten Königreich auf, so dass sich der Kreis um AstraZeneca hier wieder schließt. Das Thema negative Zinsen dürfte im derzeitigen Umfeld kaum der Rede wert sein. Von anderer Seite könnte dem Pfund aber neues Ungemach drohen. Die EU beklagt sich nämlich darüber, dass England es mit den Abkommen zu

Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (grün) und Fibonacci-Projektion (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

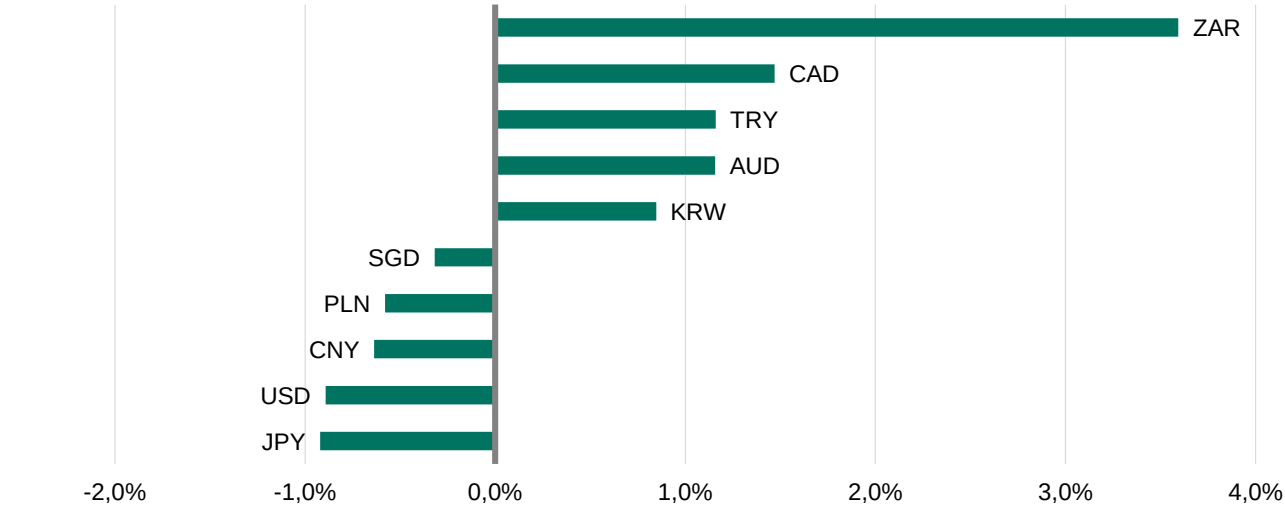
Nord-Irland nicht so genau nimmt. Eine gerichtliche Klärung wird anvisiert. Es bleibt dabei. Ein wenig mehr Stärke trauen wir dem Pfund zwar zu, aber mittelfristig rechnen wir eher mit Gewinnabgaben.

Berichtswoche
Beginn: 11.03.2021, 08:00 Uhr
Ende: 81.03.2021, 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 11. März 2021



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Konjunkturdaten Eurozone	24.03.	Die Schnellschätzung für die PMI dürfte insgesamt einen niedrigeren Wert als im Vormonat anzeigen
Konjunkturdaten Deutschland	25.03.	Der GfK-Konsumentenvertauensindex bleibt wegen Lockdown vermutlich niedrig.
Konjunkturdaten Deutschland	26.03.	Der Ifo-Geschäftsklimaindex könnte sein Niveau beibehalten haben.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 19. März						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Feb 21	0.8 / 2	1.4 / 0.9
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Mrz 21	-20	-23
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Feb 21	20,2	8,016
Samstag, 20. März						
Sonntag, 21. März						
Montag, 22. März						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Feb 21	6,52	6,69
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jan 21	k.A.	6715,024
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Feb 21	k.A.	6,99
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Barkin, Daly			
			EZB-Redner: Hernandez de Cos, Knot			
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihen: 2040-er , 2026-er und 2031-er			
Dienstag, 23. März						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)	Dez 20	-184	-178,51
	15:00	USA	Richmond Fed Index	Mrz 21	k.A.	14
	15:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Feb 21	890	923
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Jan 21	k.A.	5,1
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Bullard			
Staatsanleihenauktionen		USA	2-Year Notes			
	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe: 2033-er			
Mittwoch, 24. März						
Konjunkturdaten USA	12:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	12. KW	k.A.	-2,2
	13:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Feb 21	0,7	3,4
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Feb 21	k.A. / k.A.	1.9 / -1.2
	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mrz 21	k.A.	56,1
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Mrz 21	k.A.	45,6
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mrz 21	k.A.	60,7
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Mrz 21	k.A.	45,7
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mrz 21	k.A.	57,9
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Mrz 21	k.A.	45,7
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Mrz 21	k.A.	-14,8
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 21	k.A. / k.A.	-0.2 / 0.7
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Feb 21	k.A.	1,4
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %))	Feb 21	k.A. / k.A.	-0.3 / 1.4
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Mrz 21	k.A.	55,1
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Mrz 21	k.A.	49,5
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Williams, Daly			
Staatsanleihenauktionen		USA	5-Year Notes			
Donnerstag, 25. März						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	4,1	4,1
	13:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	k.A.	2,4
	13:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	k.A.	2,1
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Apr 21	k.A.	-12,9
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Mrz 21	k.A.	97,4
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Feb 21	k.A. / k.A.	12.5 / 12
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Evans			
			EZB-Redner: Guindos			
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (I/L)			
Freitag, 26. März						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Feb 21	k.A.	1,3
	13:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Feb 21	-7,4	10
	13:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Feb 21	-0,2	2,4
	13:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Feb 21	1,6	1,5
	13:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Feb 21	0.1 / 1.5	0.25 / 1.52813
	15:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Mrz 21	83,6	83
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Mrz 21	k.A.	92,4
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Mrz 21	k.A.	99
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Mrz 21	k.A.	101,4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 21	k.A. / k.A.	-8.8 / -3.8
Redetermine			Fed-Redner: Daly			
Samstag, 27. März						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 21	k.A. / k.A.	-6.5 / -9.3
Redetermine			EZB-Redner: Lane			
Sonntag, 28. März						
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	0.7 / 6.9
Montag, 29. März						
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Feb 21	k.A. / k.A.	0.7 / 13.3
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Feb 21	k.A.	5,165
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Feb 21	k.A.	98,994

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 11. März 2021 in Klammern)

Benchmark	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen			
Bundesanleihen	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite
1J **-0,62** (-1)	**1** (-1)	**22** (+1)		**4** (-2)		**50** (+2)	**-0,78** (-2)	**0,01** (+2)	**0,06** (-2)	**-0,09** (-1)
2J **-0,69** (0)	**9** (+1)	**33** (+2)	**20** (-1)	**10** (-1)	**11** (-1)	**57** (+4)	**-0,77** (-1)	**0,11** (+4)	**0,13** (-2)	**-0,13** (-1)
3J **-0,71** (-1)	**5** (-1)	**48** (+3)	**32** (+1)	**15** (0)	**24** (0)	**60** (+5)	**-0,72** (-1)	**0,20** (+6)	**0,30** (-2)	**-0,11** (-1)
4J **-0,68** (-1)	**5** (-1)	**59** (+2)	**33** (+1)	**16** (0)	**35** (0)	**78** (+7)	**-0,64** (0)	**0,28** (+6)		**-0,10** (-1)
5J **-0,62** (-1)	**7** (0)	**68** (+2)	**38** (+1)	**18** (0)	**40** (0)	**93** (+9)	**-0,56** (-1)	**0,40** (+8)	**0,81** (+3)	**-0,09** (-1)
6J **-0,59** (-1)	**16** (+1)	**75** (+2)	**53** (+2)	**24** (+2)	**51** (+1)	**107** (+10)	**-0,50** (0)	**0,54** (+9)		**-0,06** (-1)
7J **-0,52** (0)	**16** (+1)	**81** (+1)	**55** (+2)	**26** (+1)	**56** (+1)	**97** (0)	**-0,47** (0)	**0,63** (+10)	**1,30** (+10)	**-0,02** (0)
8J **-0,44** (+1)	**21** (0)	**88** (+1)	**59** (+1)	**29** (+1)	**56** (0)		**-0,39** (+1)	**0,77** (+11)		**0,02** (+1)
9J **-0,37** (+2)	**24** (+1)	**95** (0)	**62** (+1)		**56** (0)		**-0,32** (+1)	**0,77** (+11)		**0,02** (+1)
10J **-0,29** (+2)	**26** (+1)	**99** (0)	**67** (0)	**35** (0)	**55** (-1)	**127** (+11)	**-0,24** (+2)	**0,83** (+12)	**1,68** (+16)	**0,11** (+1)
30J **0,26** (+7)	**56** (+1)	**141** (-1)	**104** (0)	**50** (0)	**103** (-2)		**-0,01** (+4)	**1,36** (+13)	**2,46** (+20)	**0,66** (+1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 18.03.21, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 11. März 2021 in Klammern)

Hauptwährungspaare			EUR-Wechselkurse						USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1,1982	(+0.4%)	**EUR/DKK**	7,4361	(0%)	**EUR/CAD**	1,4829	(-1.4%)	**USD/CAD**	1,2377	(-1.8%)
EUR/GBP	0,8565	(+0.1%)	**EUR/SEK**	10,113	(+0.1%)	**EUR/AUD**	1,5276	(-0.6%)	**USD/AUD**	1,2749	(-1%)
EUR/JPY	130,41	(+0.5%)	**EUR/NOK**	10,0599	(+0.2%)	**EUR/NZD**	1,6491	(-0.3%)	**USD/NZD**	1,3764	(-0.7%)
EUR/CHF	1,1047	(-0.4%)	**EUR/PLN**	4,5969	(+0.5%)	**EUR/ZAR**	17,5603	(-2.3%)	**USD/ZAR**	14,6566	(-2.7%)
GBP/USD	1,3990	(+0.4%)	**EUR/HUF**	366,52	(0%)	**EUR/RUB**	88,0657	(+0.3%)	**USD/CNY**	6,4943	(-0.1%)
USD/JPY	108,84	(+0.1%)	**EUR/TRY**	8,9762	(+0.7%)	**EUR/KRW**	1344,07	(-0.9%)	**USD/RUB**	73,5046	(-0.1%)
USD/CHF	0,9220	(-0.9%)	**EUR/CZK**	26,05	(-0.6%)	**EUR/CNY**	7,7809	(+0.4%)	**USD/SGD**	1,3396	(-0.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 18.03.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	18.03.21	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 (%)	**0,19**	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
2-jährige Staatsanleihen (%)	**0,15**	0,15	0,15	0,15	0,20	0,20
5-jährige Staatsanleihen (%)	**0,88**	0,80	0,85	0,90	1,00	1,00
10-jährige Staatsanleihen (%)	**1,74**	1,60	1,70	1,80	2,00	2,05
2-jährige Swapsatz (%)	**0,26**	0,25	0,30	0,30	0,35	0,35
5-jährige Swapsatz (%)	**0,96**	0,85	0,90	0,95	1,05	1,05
10-jährige Swapsatz (%)	**1,74**	1,55	1,65	1,75	1,95	2,00
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**	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,20
2-jährige Bundesanleihen (%)	**-0,68**	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70
5-jährige Bundesanleihen (%)	**-0,62**	-0,60	-0,60	-0,55	-0,55	-0,55
10-jährige Bundesanleihen (%)	**-0,26**	-0,30	-0,25	-0,20	-0,15	-0,10
2-jährige Swapsatz (%)	**-0,49**	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
5-jährige Swapsatz (%)	**-0,31**	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
10-jährige Swapsatz (%)	**0,07**	0,08	0,13	0,18	0,23	0,28
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	**1,1918**	1,18	1,17	1,19	1,21	1,24
Euro/GBP	**0,856**	0,88	0,85	0,84	0,85	0,86
US-Dollar/Yen	**109,18**	104	105	106	105	104
US-Dollar/Yuan	**6,51**	6,50	6,48	6,46	6,44	6,42
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	**66,60**	70	70	65	65	63
Aktienindizes						
S&P 500	**3.974**	1.894	1.951	1.814	1.787	1.840
Stoxx Europe 600	**425**	422	435	404	398	410
Dax	**14.706**	14.442	14.875	13.834	13.626	14.035

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 Finanzmarkttrends 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: 18. März 2021
Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

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

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.