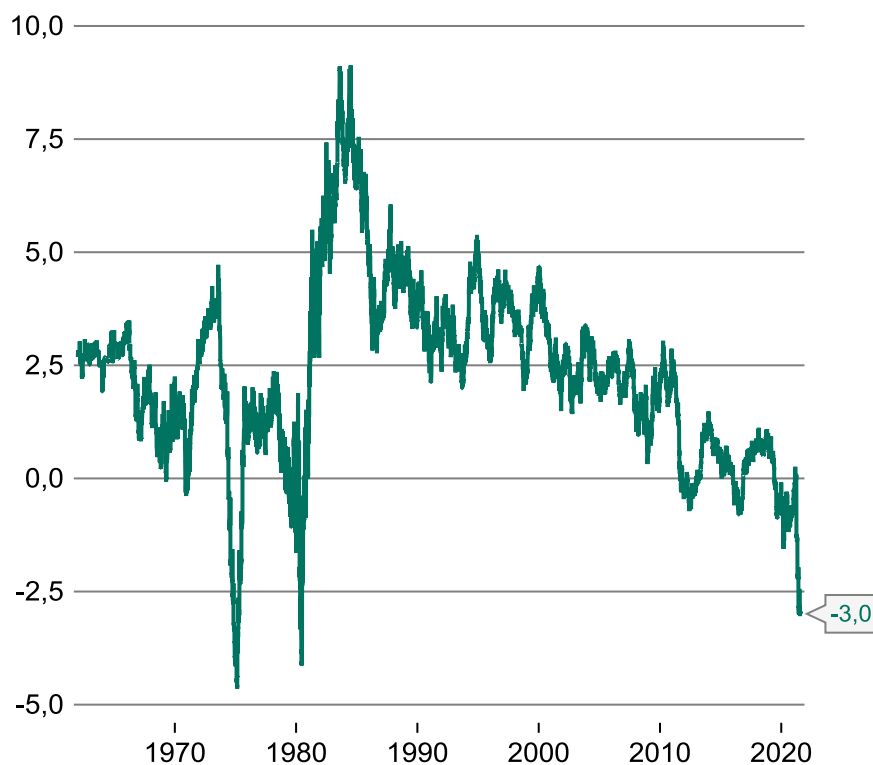


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Renditetief

Real yield (Yield of 10 year T-Notes minus CPI core inflation)



Source: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics, BLS

Die realen Renditen sind in den Vereinigten Staaten auf dem tiefsten Stand seit 1980 und liegen bei -3 %. Die realen Renditen sind hier definiert als die Differenz zwischen der nominalen Rendite zehnjähriger Staatsanleihen und der Vorjahresveränderung der Kerninflation. Gemäß dieser Berechnung kommt man in Deutschland auf eine negative Rendite von -3,2 %. Mit anderen Worten: Wenn man zehnjährige Titel kauft und sich die Situation nicht ändert, hat man mit dieser Anlage jedes Jahr einen Kaufkraftverlust von rund 3 %. Hauptschuldiger dafür ist natürlich die Inflation, die in den vergangenen Monaten kräftig gestiegen ist, ohne dass die Nominalrenditen nachgezogen wären. Im Gegenteil, die Renditen sind in den vergangenen Wochen sogar noch

gefallen und in Deutschland noch tiefer in den negativen Bereich eingetaucht. Wird das so bleiben? Positive Realrenditen werden so bald vermutlich nicht wiederkehren, mit höheren Renditen als heute rechnen wir aber durchaus. Denn das Renditetief passt nicht zu der Weltkonjunktur, die trotz aller Risiken in einer verhältnismäßig guten Verfassung ist. Weiter sollte die Inflation nach dem Überschießen im Zuge einer Normalisierung zurückgehen und außerdem rechnen wir mit einem nominalen Anstieg der Renditen, unter anderem wegen des Rückzugs der US-Notenbank vom Anleihemarkt.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Renditetief

Seite 2

Wochenkommentar
Die Angst vor der Wut der
Märkte

Seite 4

Rentenmärkte
Überall Bewegung, nur nicht
an den Rentenmärkten

Seite 6

Devisenmärkte
Auswirkungen der Delta-
Variante

Seite 9

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Die Angst vor der Wut der Märkte



Die Mehrheit der Fed-Mitglieder möchte mit dem Tapering noch in diesem Jahr anfangen, wie aus dem Protokoll der letzten Sitzung hervorgeht. Der Richtungswechsel in der Geldpolitik birgt jedoch Risiken. Fed-Chef Powell wird alles dafür tun, um ein erneutes Kommunikationsdebakel wie 2013 zu verhindern.

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

Jackson Hole steht vor der Tür, das traditionelle Treffen der Notenbanker in eben diesem Tal in den Rocky Mountains. Gerne haben US-Notenbankchefs diese Konferenz zum Anlass genommen, um eine Wende in ihrer Geldpolitik anzukündigen. Vor diesem Hintergrund hoffen viele Beobachter, Ende August zu erfahren, wie der Zeitplan der Fed in Bezug auf das „Tapering“ aussehen wird.

Denn darum geht es derzeit: In welchem Tempo wird die US-Notenbank die Anleiheankäufe von derzeit 120 Mrd. US-Dollar pro Monat reduzieren? Also, wie schnell dreht die Fed den Liquiditätshahn zu? Neben dem Wort Tapering fällt in diesem Zusammenhang immer wieder noch ein anderer Begriff, Taper Tantrum. Eine gute Übersetzung dieser Alliteration, die darüber hinaus auch die Assoziation mit dem Begriff temper tantrum bzw. Wutanfall weckt, ist etwas schwierig.

Taper Tantrum beschreibt letztlich die Reaktion der Märkte auf die misslungene Kommunikation der Fed, als dessen Notenbankchef Ben Bernanke etwas zu lässig im Mai 2013 laut überlegte, dass man ja doch irgendwann mal beginnen könne, die Anleiheankäufe zurückzufahren. Die Anleger verkauften erschrocken langfristige Bonds, so dass deren Renditen sprunghaft anstiegen, sehr zum Missfallen der Aktienanleger, die in den folgenden Wochen Verluste zwischen 5 und 10 % einstecken mussten. Gleichzeitig kamen die Währungen vieler Emerging Markets unter Druck und die entsprechenden Zentralbanken mussten sich mit Leitzinserhöhungen gegen den Abfluss von Kapital wehren. Dabei steckte vielen Ländern noch die Finanzmarktkrise in den Knochen, so dass man die Konjunktur eigentlich noch gerne weiter gestützt hätte, statt mit höheren Zinsen die fragile Lage zu gefährden. Kurz: Der Fed war es gelungen, mit einer Rede, einem Satz, die globalen Finanzmärkte durcheinanderzuwirbeln.

Das alles sollte man wissen, wenn man verstehen will, warum sich der Chef der US-Notenbank derzeit in der Diskussion um das Wann und Wie des Tapering relativ stark zurückhält, während eine Reihe von Fed-Mitgliedern sich mittlerweile

recht dezidiert zu diesem Thema äußert. Eric Rosengren etwa, der Präsident der Boston Fed, kann sich vorstellen, bereits im Oktober oder November anzufangen, den Liquiditätshahn zuzudrehen und bereits Mitte nächsten Jahres den Prozess dann zu beenden. Dabei argumentiert Rosengren, der derzeit keine Stimme im FOMC-Rat hat, wohl aber im kommenden Jahr, mit der mangelnden Effektivität der Anleihekaufpolitik. Die Unternehmen würden einen steigenden Materialmangel beklagen, den könne man nicht durch niedrige Zinsen bekämpfen. Unterstützt wird Rosengren durch seinen derzeit mit Stimmrecht ausgestatteten Kollegen von der Atlanta Fed, Raphael Bostic. Auch er bringt den Herbst als den Zeitraum ins Spiel, zu dem man mit der Reduktion der Ankäufe beginnen könne. Mary Daly von der San Francisco Fed, ebenfalls stimmberechtigt, laviert etwas zwischen Jahresende 2021 und Anfang 2022 als den richtigen Zeitpunkt. Fed Gouverneur Christopher Waller zeigt sich „sehr optimistisch“ und liegt zusammen mit James Bullard (St. Louis Fed, stimmberechtigt in 2022) auch hinsichtlich des Tempos beim Tapering auf der Linie von Rosengren.

Lael Brainard, Mitglied des Federal Reserve Board, möchte gerne noch Konjunkturdaten für September abwarten und auch Charles Evans von der Chicago Fed ist lieber vorsichtig. Man solle die Daten der nächsten Monate noch abwarten.

Interessant ist, dass die drei Schwergewichte in der Fed, Präsident Jerome Powell, der Chef der New York Notenbank, John Williams, und der Vize-Präsident der Fed, Richard Clarida, sich bislang mit klaren Äußerungen zurückgehalten haben. Grundsätzlich lässt sich ein optimistischer Ton hinsichtlich der konjunkturellen Lage bei diesen Fed-Mitgliedern heraushören. Auch kann man feststellen, dass die höhere Inflation ernst genommen wird. Clarida etwa würde bei einer Kerninflation von 3 % nicht mehr von einem „moderaten“ Überschießen sprechen, wie es die Fed grundsätzlich anstrebt. Der letzte Wert der PCE-Kerninflation lag bei 3,5 %. Und der Fed-Chef Powell warnt vor der Gefahr, dass die Inflation „vielleicht doch beharrlicher“ ist als man das im Basisszenario erwartet. Gleichzeitig spielt das mit der Delta-

Variante verbundene Risiko in fast allen Reden und Interviews eine Rolle, sowohl bei den Falken als auch bei den Tauben.

Entscheidend für die Meinungsbildung wird sein, wie die Arbeitsmarktzahlen insbesondere für den Monat August ausfallen, nachdem sich der Markt im Juli in bester Verfassung gezeigt hat. Das echte Signal an die Märkte wird aber von Präsident Powell ausgehen. Wird er sich in Jackson Hole diesbezüglich positionieren und den Zeitplan konkretisieren? Vermutlich nicht, denn bis dahin liegen die Arbeitsmarktdaten noch nicht vor. Viel wahrscheinlicher ist es, dass Powell Anfang September beginnt die Märkte allmählich vorzubereiten und bei der Fed-Sitzung am 22. September einen Plan vorlegt, mit der weitestgehenden Rückendeckung des FOMC-Rats. Wir gehen davon aus, dass das Tapering dann im Dezember beginnt und eher vorsichtig über einen Zeitraum von 10 bis 12 Monaten vonstattengeht. Mit einem derartigen Vorgehen dürfte es der Fed gelingen, eine sanfte Wende einzuleiten, statt mit einer Powerhalse erneute Turbulenzen an den Märkten zu riskieren.

RENTENMÄRKTE

Überall Bewegung, nur nicht an den Rentenmärkten

Während die langfristigen Renditen der US- und der deutschen Staatsanleihen in den vergangenen Tagen wie festgenagelt erscheinen, sieht es an den Finanzmärkten insgesamt recht turbulent aus. Letzteres kann mit der Kurzformel „risk off“ gut erfasst werden. Auslöser für den Einbruch an den Aktienmärkten und den deutlichen Rückgängen der Rohstoffpreise war das gestern (18.08.) veröffentlichte Protokoll der letzten US-Notenbanksitzung. Demnach spricht sich eine Mehrheit dafür aus, mit der Reduktion der Anleihekäufe bereits in diesem Jahr zu beginnen. In Stein gemeißelt ist diese Entscheidung noch nicht, denn hier spielt die weitere Entwicklung am Arbeitsmarkt und die sich rasch ausbreitende Delta-Variante eine wichtige Rolle. Wichtiger als das genaue Startdatum ist die Frage, wie rasch das Tapering geschehen soll. Man möchte nicht noch einmal Turbulenzen an den Finanzmärkten auslösen wie das 2013 der Fall war, als Ben Bernanke das Tapering ins Spiel brachte. Vermutlich wird man sich 10 bis 12 Monate Zeit lassen, um die Anleihekäufe von derzeit 120 Mrd. US-Dollar pro Monat auf Null zu reduzieren. Da dies relativ langsam ist und gleichzeitig die EZB weiterhin Anleihen kauft, kann vermutlich ein Taper Tantrum wie 2013 vermieden werden. Auf der Notenbankkonferenz in Jackson Hole (26.-28. August) wird man vermutlich weniger erfahren als viele das erwarten. Siehe auch der Wochenkommentar auf Seite 2.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

An der Konjunkturfront ist der kräftige Anstieg der Auftragsbestände im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland bemerkenswert. Die Industrieproduktion hingegen kommt

nicht hinterher, hier ist die Produktion in den vergangenen Monaten sogar gesunken. Ganz offensichtlich verschärfen sich die Lieferengpässe, wovon auch eine Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertags berichtet. Demnach klagen 83 % der Unternehmen über Lieferprobleme und hohe Rohstoffpreise. Grundsätzlich gibt es zwei Auswege aus dieser Entwicklung. Entweder die Lieferengpässe lösen sich endlich auf, dann könnte es zu einem wahren Ketchup-Effekt kommen und die Produktion nach oben schießen, weil die hohen Auftragsbestände abgebaut werden müssen. Oder die Auftraggeber verlieren die Geduld, haben selber Probleme, Aufträge zu bedienen und Aufträge werden wieder zurückgezogen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Wir neigen weiterhin dem ersten Szenario zu. Die Zahlen vom Welthandel zeigen, dass man von umfassenden Unterbrechungen der Lieferketten nicht sprechen kann, denn in diesem Fall würde man in diesem Jahr nicht ein volumenmäßiges Plus im Welthandel von 8 % erreichen, wie die WTO in ihrem jüngsten Vierteljahresbericht schätzt. Allerdings sieht man an dem Handelsbarometer der WTO auch, dass sich am aktuellen Rand der Materialmangel allmählich auch beim Handelsvolumen negativ bemerkbar macht, etwa bei Autos oder bei Elektronikkomponenten. Hier spielt der immer noch bestehende Chipmangel eine entscheidende Rolle. Dazu passt die Meldung aus Japan, dass der Autohersteller Toyota seine Produktion im September um 40 % zurückfahren wird.

Die coronabedingten Terminalschließungen in China, zuletzt am Hafen von Ningbo-Zhoushan südlich von Shanghai tragen auch nicht gerade zur Entspannung bei. Urteilt man aber nach der Zahl der Schiffe, die auf Abfertigung warten, ist die Westküste der USA, also vor allem Long Beach und Los Angeles – dort warten laut Bloomberg fast 40 Containerschiffe –, mit Abstand Spitzenreiter. Die Schiffe, die dort warten, fehlen in Asien und anderswo. Die Nachfrage nach Gütern manifestiert sich in einem ungewöhnlich hohen Niveau der Einzelhandelsumsätze, die allerdings auch durch die Inflation sehr hoch erscheinen. Zuletzt sind die Einzelhandelsumsätze zurückgegangen, ein Zeichen, dass der Druck aus dem Kessel allmählich entweichen könnte.

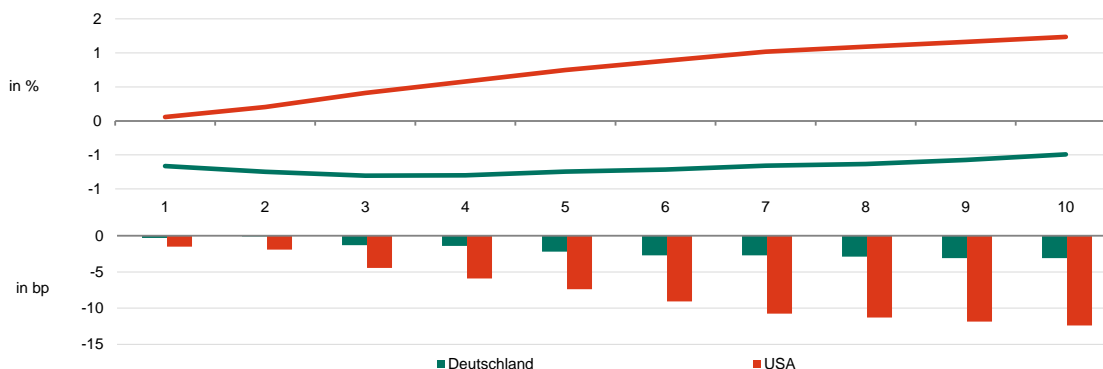
Berichtswoche
 Beginn: 12.08.2021, 08:00 Uhr
 Ende: 19.08.2021, 10:00 Uhr

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

Am Montag wird der US-Kongress wieder zusammentreffen. Möglicherweise gibt es dann Fortschritte beim 1 Billion US-Dollar Infrastrukturpaket und dem größeren 3,5 Billionen Paket, das vor allem die progressiven Demokraten vorantreiben möchten. Datenseitig ist auf eine ganze Reihe von Stimmungsindizes zu achten, allen voran die Vorabschätzung der PMI-Indizes für die Eurozone (23.08.) sowie der Ifo-Index, der zuletzt leicht zurückgegangen war (25.08.). Dazu kommt noch das GfK Konsumentenvertrauen aus Deutschland (26.08.) sowie die revidierten Zahlen zum US-BIP für das zweite Quartal (26.08.).

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 12. August 2021)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

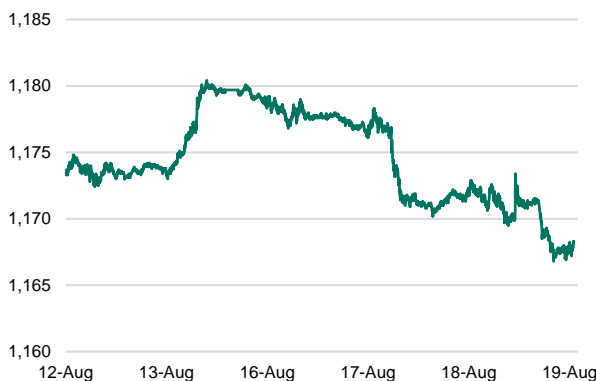
Auswirkungen der Delta-Variante

Es ist noch nicht lange her, da hatte die Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) eine erste Zinserhöhung in Aussicht gestellt. Einige Marktbeobachter hegten gar die Phantasie von 50 Basispunkten, doch jetzt kommt der Rückzieher. Schuld daran: die Delta Variante. Ausgerechnet zu diesem Zeitpunkt verzeichnet Neuseeland die ersten Infektionen seit sechs Monaten und reagiert mit einem sofortigen nationalen Lockdown. Viele gehen lediglich von einer Verschiebung aus, da die Konditionen für einen Zinsschritt ja weiterhin gegeben wären. Trotzdem, kann Ähnliches vielleicht auch von der FED kommen? Sicherlich ist Amerika in der Impfkampagne ganz anders fortgeschritten, als es weite Teile Asiens sind, aber die Delta-Variante treibt auch hier die Infektionszahlen in die Höhe. Das Protokoll des letzten FOMC-Meetings zeigt Uneinigkeit in den Reihen der Ausschuss-Mitglieder. Inflationsseitig stimmt man noch am ehesten überein, aber beim Schlüsselement Arbeitsmarkt schimmert durch, dass der geforderte substantielle Fortschritt als noch nicht erreicht betrachtet wird.

EUR/USD:

FED-Präsident Powell selbst gab zu bedenken, dass die Pandemie weiterhin Schatten auf die wirtschaftliche Aktivität wirft. Die FED verfüge zwar über mächtige Werkzeuge, aber irgendwo seien auch Grenzen bei dem, was man tun könne. Neel Kashkari von der FED Minneapolis sieht jedenfalls weitere ökonomische Auswirkungen vom Wiederaufleben des Infektionsgeschehens und damit die USA noch ein paar Jahre entfernt von einer Zinserhöhung. Gleichzeitig haben einige FED-Mitglieder in den letzten Tagen recht restriktiv in Richtung „Tapering“ argumentiert.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Von Amerikas Wirtschaft selbst kommen unterschiedliche Signale. Die Stimmung hat sich laut verschiedener Umfragen, z.B. von der Universität von Michigan, nicht zuletzt wegen Covid-19 verschlechtert und auch die Einzelhandelsumsätze enttäuschten, während die Industrieproduktion im Juli stärker als erwartet anzog.

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



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Gegenüber dem Euro neigt der Dollar weiterhin zur Stärke. Darin kommt auch ein gewisser Fluchreflex zum Ausdruck, denn ein sorgenvoller Blick geht Richtung China, wo die Wachstumsdynamik spürbar abnimmt. Den Bruch unter das bisherige Jahrestief von 1,1702 USD per EUR kann man eher der Rolle des Dollars als sicherer Hafen Nr. 1 zuschreiben. Es bleibt die Frage offen, ob sich FED-Chef Powell auch auf dem Jackson Hole Symposium Ende August weiterhin als Mahner präsentiert, oder einem baldigen Tapering doch den Vorrang gibt.

USD/CNH:

Chinas Wachstumsdynamik zeigt deutliche Bremsspuren. Steigerungsraten bei Einzelhandelsumsätzen sowie Industrieproduktion lassen erheblich nach. Der Ruf nach Unterstützung wird damit laut und die People's Bank of China steht bereit. Es wird erwartet, dass der Mindestreservesatz (Reserve Requirement Ratio) erneut gesenkt wird und Liquidität wieder großzügiger gegeben wird. Im Zusammenhang mit dem Renminbi hat die PBoC bisher auch einen famosen Job gemacht, Stabilität zu gewährleisten. Gibt die FED tatsächlich den Beginn des Taperings offiziell bekannt, könnte der Zeitpunkt gekommen sein, an dem die PBoC ihre Währungspolitik anpasst. Ein schwächerer Renminbi jenseits der Marke von 6,50 CNH per USD wird

dann erwartet. Im CFETS-Währungskorb (China Foreign Exchange Trade System) klettert der Renminbi derweil auf immer neue Jahreshöchststände, da die anderen Währungen gegenüber dem Dollar stärker abwerten.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (grün / rot)

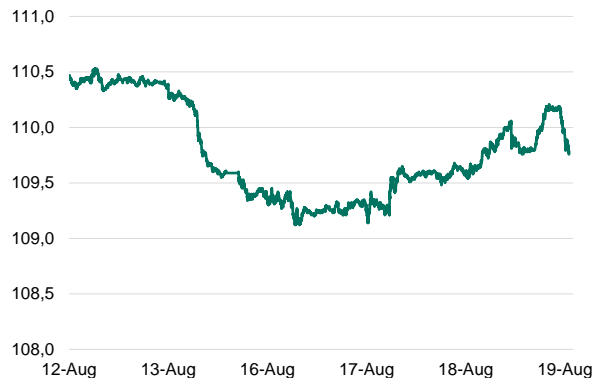


Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Im Einklang mit dem Scheitern der 10jährigen US-T-Note Renditen an der technischen Marke von 1,38 % ist auch der Wechselkurs in seiner Widerstandszone zwischen 110,50 und 111,00 JPY per USD wieder umgekehrt. Covid-19, also die Delta-Variante, und offensichtlich abnehmende Wachstumsdynamik in China bilden den Mix, der dem Yen abermals Auftrieb verleiht, wenn dieser gegenüber dem Dollar auch begrenzt bleiben mag. Die Handelsspanne zwischen 108,70 und 110,70 scheint fester zementiert denn je. Der Markt wartet auf neue Impulse aus Jackson Hole.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick kmit 55-Tage-Bollinger Band (rosa) und Fibonacci-Retracements (grün / rot)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Im Juli ist die Inflationsrate in Großbritannien auf den angestrebten Zielwert von 2 % im Jahresvergleich zurückgefallen. Die meisten Analysten sehen darin aber keinen Grund, dass die Bank von England in ihrem Vorhaben, ihre Geldpolitik moderat anzuziehen, schwanken könnte. Die jüngsten Daten vom britischen Arbeitsmarkt fielen dafür auch zu robust aus. Tatsächlich muss man den Rückgang der Inflation zum erheblichen Teil hier wohl auch dem viel zitierten Basiseffekt zuschreiben, dieses Mal sozusagen nur in umgekehrter Richtung. Im Juli 2020 kam die Wirtschaft im Vereinigten Königreich nämlich gerade aus ihrem ersten Lockdown mit entsprechend anziehenden Verbraucherpreisen heraus. Das Pfund zeigt daraufhin kaum Reaktion, hatte sich aber vorher schon ein wenig gegenüber dem Euro abgeschwächt. Das letzte Woche angesprochene Niveau von 0,8460 GBP per EUR konnte auf Wochenschlusskursbasis eben nicht durchbrochen werden. Der Wechselkurs dürfte seine Seitwärtsbewegung auf etwas abgeschwächtem Niveau zunächst weiterführen.

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



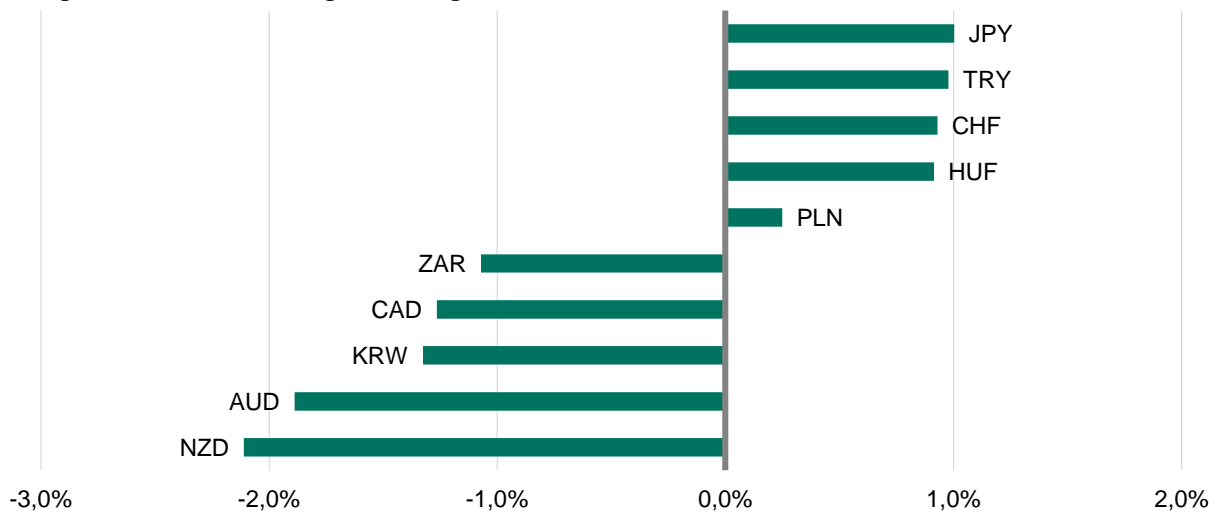
Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
Beginn: 12.08.2021, 08:00 Uhr
Ende: 19.08.2021, 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 12. August 2021**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDE

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Konjunkturdaten Eurozone	23.08.	Die PMI-Indizes unterstreichen den gegenwärtigen Wachstumsschub in der Eurozone. Das hohe Niveau dürfte in der Vorabschätzung für den August beibehalten werden.
Konjunkturdaten Deutschland	24.08.	Die Komponenten des BIP für das Q2/2021 werden veröffentlicht.
Konjunkturdaten Deutschland	25.08.	Der Ifo-Geschäftsklimaindex ist zuletzt leicht gesunken. Im August rechnen wir mit einem weiteren leichten Rückgang.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 20. August						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Jul 21	0.8 / 9.2	1.3 / 8.5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Aug 21	-7	-7
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 21	0.1 / 5.8	0.3 / 7.4
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Jul 21	11	22
Redetermine Fed-Redner: Kaplan						
Samstag, 21. August						
Sonntag, 22. August						
Montag, 23. August						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Jul 21	5,84	5,86
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 21	k.A.	58
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Aug 21	k.A.	56,8
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 21	k.A.	65,9
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Aug 21	k.A.	61,8
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 21	k.A.	62,8
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Aug 21	k.A.	59,8
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Aug 21	k.A.	-4,4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Aug 21	k.A.	60,4
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Aug 21	k.A.	59,6
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Jul 21	k.A.	3,46
Dienstag, 24. August						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Richmond Fed Index	Aug 21	25	27
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Jul 21	700	676
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Jul 21	k.A. / k.A.	1,6 / 12,9
	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.	1,5 / 9,2
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Jun 21	k.A.	-5,4
Staatsanleihenauktionen		USA	2-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 25. August						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	34. KW	k.A.	-3,9
	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jul 21	-0,1	0,9
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Aug 21	k.A.	100,8
Staatsanleihenauktionen		USA	5-Year Notes			
Donnerstag, 26. August						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	6,6	6,5
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	k.A.	11,8
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	6	6
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Sep 21	k.A.	-0,3
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Aug 21	k.A.	110
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Jul 21	k.A. / k.A.	8,3 / 8,7
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (iL)			
Freitag, 27. August						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jul 21	k.A.	1,1
	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Jul 21	0,1	0,1
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Jul 21	0,4	1
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Jul 21	k.A.	4
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 21	0,34 / 3,6	0,45 / 3,54037
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Aug 21	71	70,2
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 21	k.A. / k.A.	4,5 / 6,5
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Aug 21	k.A.	115,7
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Aug 21	k.A.	116,6
Samstag, 28. August						
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	-0,5 / 10,5
Sonntag, 29. August						

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 12. August 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	-0,66 (0)	2 (0)	15 (+2)		5 (-2)		48 (-1)	-0,77 (+1)	0,10 (+2)	0,06 (-1)	-0,10 (-1)
2J	-0,75 (+1)	3 (-1)	25 (-1)	13 (-1)	8 (-1)	5 (-1)	27 (-1)	-0,74 (+1)	0,12 (+1)	0,20 (-1)	-0,14 (-3)
3J	-0,81 (-1)	11 (+1)	46 (-1)	27 (-1)	15 (0)	12 (0)	41 (0)	-0,75 (+1)	0,20 (+1)	0,41 (-3)	-0,12 (0)
4J	-0,80 (-1)	13 (+1)	56 (-1)	27 (-2)	16 (-1)	19 (-1)	49 (-2)	-0,72 (+1)	0,20 (0)		-0,12 (0)
5J	-0,75 (-2)	22 (+1)	64 (0)	31 (0)	16 (0)	20 (0)	55 (+2)	-0,67 (+1)	0,28 (+1)	0,75 (-5)	-0,12 (0)
6J	-0,71 (-2)	19 (+1)	79 (+1)	43 (0)	21 (+1)	32 (0)	64 (+2)	-0,61 (+1)	0,34 (-1)		-0,13 (-1)
7J	-0,66 (-2)	25 (+1)	80 (+1)	44 (-1)	23 (0)	37 (0)	110 (+2)	-0,57 (0)	0,40 (-1)	1,02 (-8)	-0,12 (-2)
8J	-0,63 (-2)	32 (+1)	92 (+1)	59 (0)	30 (0)	44 (0)		-0,50 (+1)	0,50 (-1)		-0,09 (-2)
9J	-0,57 (-3)	35 (+1)	100 (+2)	65 (0)		53 (+1)		-0,44 (0)	0,50 (-1)		-0,09 (-2)
10J	-0,49 (-3)	35 (+1)	104 (+2)	70 (0)	39 (0)	59 (+1)	105 (+3)	-0,38 (0)	0,55 (-2)	1,24 (-10)	0,02 (-1)
30J	-0,05 (-4)	68 (+2)	161 (+2)	115 (+2)	65 (+2)	108 (+3)	138 (+3)	-0,16 (-1)	0,95 (+1)	1,88 (-11)	0,65 (0)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.08.21, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 12. August 2021 in Klammern)

Hauptw ährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1,1682	(-0.4%)	EUR/DKK	7,4370	(0%)	EUR/CAD	1,4858	(+1.1%)	USD/CAD	1,2719	(+1.6%)
EUR/GBP	0,8520	(+0.6%)	EUR/SEK	10,230	(+0.3%)	EUR/AUD	1,6265	(+2%)	USD/AUD	1,3925	(+2.4%)
EUR/JPY	128,38	(-0.9%)	EUR/NOK	10,4495	(+0.5%)	EUR/NZD	1,7077	(+2.2%)	USD/NZD	1,4623	(+2.7%)
EUR/CHF	1,0718	(-1%)	EUR/PLN	4,5696	(-0.4%)	EUR/ZAR	17,5668	(+1.9%)	USD/ZAR	15,0370	(+2.4%)
GBP/USD	1,3711	(-1.1%)	EUR/HUF	351,05	(-0.8%)	EUR/RUB	86,4781	(+0.3%)	USD/CNY	6,4966	(+0.3%)
USD/JPY	109,90	(-0.5%)	EUR/TRY	9,9816	(-1.2%)	EUR/KRW	1372,37	(+0.7%)	USD/RUB	74,0303	(+0.7%)
USD/CHF	0,9175	(-0.5%)	EUR/CZK	25,48	(+0.3%)	EUR/CNY	7,5891	(-0.1%)	USD/SGD	1,3642	(+0.4%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.08.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	19.08.21	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 (%)	0,13	0,20	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 (%)	0,75	0,75	0,85	0,90	0,95	1,00
10-jährige Staatsanleihen (%)	1,23	1,40	1,65	1,70	1,75	1,80
2-jährige Swapsatz (%)	0,30	0,30	0,35	0,38	0,40	0,50
5-jährige Swapsatz (%)	0,84	0,83	0,93	0,98	1,03	1,08
10-jährige Swapsatz (%)	1,25	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 (%)	-0,55	-0,54	-0,54	-0,52	-0,52	-0,50
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,74	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,65
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,74	-0,65	-0,60	-0,60	-0,55	-0,45
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,48	-0,35	-0,25	-0,20	-0,15	-0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,50	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,30
5-jährige Swapsatz (%)	-0,38	-0,27	-0,22	-0,22	-0,17	-0,07
10-jährige Swapsatz (%)	-0,11	0,03	0,13	0,18	0,23	0,33
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1684	1,19	1,20	1,22	1,23	1,23
Euro/GBP	0,853	0,86	0,87	0,88	0,87	0,85
US-Dollar/Yen	109,76	109	110	111	110	109
US-Dollar/Yuan	6,49	6,44	6,42	6,40	6,42	6,44
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	66,65	75	75	73	73	70
Aktienindizes						
S&P 500	4.400	4.376	4.070	4.192	4.276	4.297
Stoxx Europe 600	468	457	425	438	447	449
Dax	15.727	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

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 19. August 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 überprüfaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

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

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

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

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), 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