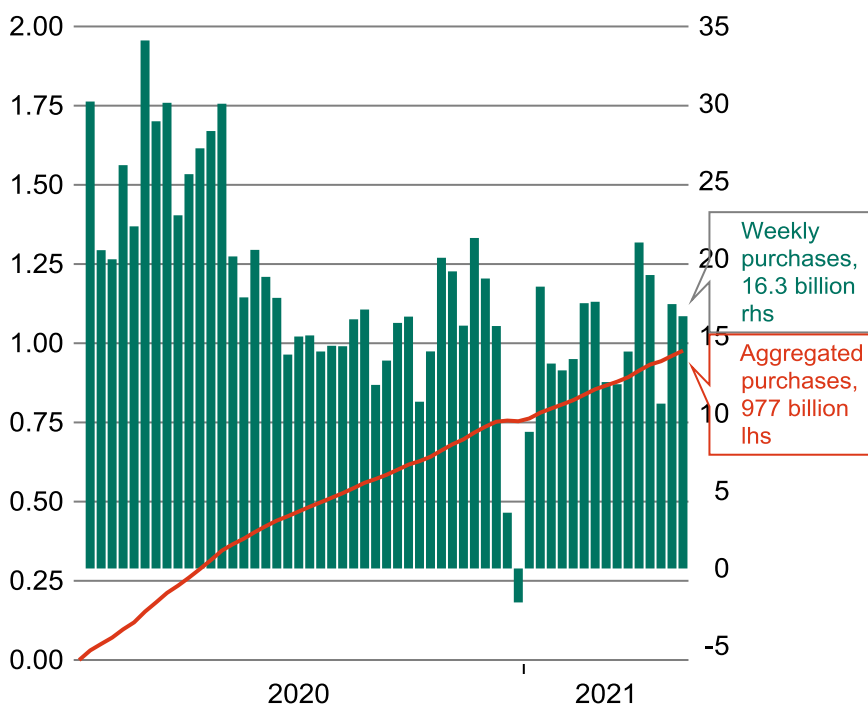


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Kommunikationsfehler

### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), netto, Euro



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

Bei der heutigen Pressekonferenz der EZB dürfte sicherlich die Frage gestellt werden, warum die Notenbank bei den Anleiheankäufen so zaghaft ist. Immerhin hatte die EZB-Chefin Christine Lagarde auf der letzten Sitzung am 11. März versprochen, dass die Zentralbank in den kommenden drei Monaten das Ankaufvolumen im Vergleich zu den ersten Monaten des Jahres signifikant erhöhen werde. Vermutlich liegt die Erklärung darin, dass die EZB angesichts der unspektakulären US-Renditeentwicklung – die Renditen sind zuletzt sogar gesunken – keinen Anlass gesehen hat, gegenzusteuern. Wenn das der Fall ist, dann liegt jedoch durchaus ein gewisser Kommunikationsfehler vor. Besser wäre es, wenn die EZB ankündigt, jederzeit bereit zu stehen,

um einen starken Renditeanstieg einzubremsen. Das müsste eigentlich reichen, um Investoren, die mit hohem Einsatz auf steigende Renditen setzen, abzuschrecken. Denn das Munitionslager der EZB ist in dieser Beziehung unendlich groß – sie muss nur die elektronische Notenpresse bedienen.

## Inhalt

### Seite 1

Chart der Woche  
Kommunikationsfehler

### Seite 2

Wochenkommentar  
Italiens Wachstumspolitik

### Seite 4

Rentenmärkte  
Untypisch: Renditen fallen trotz steigender Aktienkurse

### Seite 6

Devisenmärkte  
Von Eitel-Sonnenschein zu Sonne mit Wolken

### Seite 9

Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

### Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

## Italiens Wachstumspolitik

*Italien verschuldet sich in diesem Jahr besonders stark. Reflexartig halten das viele Beobachter für eine schlechte Nachricht, insbesondere für die Stabilität der Eurozone. Das Gegenteil ist der Fall: Die Währungsunion gewinnt durch diese Politik.*

Italiens Ministerpräsident und ehemaliger EZB-Chef Mario Draghi hat angekündigt, noch mehr Schulden aufzunehmen. Das Budgetdefizit soll nunmehr 11,8 % des BIP betragen. Im Oktober war der internationale Währungsfonds (IWF) noch von einem Fehlbetrag von 6,2 % ausgegangen, vor wenigen Wochen hat der IWF seine Prognose auf 8,2 % des BIP angehoben und nun ist auch dieses Ziel überholt. Zeigt sich hier die so häufig beklagte fiskalische Unverantwortlichkeit Italiens? Und muss man nicht befürchten, dass es zu einer neuen Eurokrise kommt, zumal wenn die internationalen Zinsen wieder anfangen zu steigen? Beide Fragen werden hier mit einem Nein beantwortet.

### Fiskalisch unverantwortlich wäre es, zu wenig zu tun

Ein Blick auf die Budgetzahlen der letzten Jahrzehnte zeigt, dass man Italien keineswegs fiskalische Unverantwortlichkeit vorwerfen kann. Eine sinnvolle Kennzahl ist in diesem Zusammenhang der Primärsaldo im öffentlichen Haushalt, der sich aus dem Saldo von Einnahmen und Ausgaben unter Ausklammerung der Zinszahlungen ergibt. Diese Kennzahl, bereinigt um die Konjunkturzyklen, war in Italien in den Jahren 1992 bis 2019 nahezu durchgehend im positiven Bereich. In Deutschland hingegen verzeichnete man immer wieder Jahre mit einem Defizit.

Trotz der relativ hohen fiskalischen Disziplin ist die Verschuldung Italiens in diesem Zeitraum gestiegen, lag 2019 bei 134 % des BIP und machte 2020 einen Sprung auf 155 % des BIP. Das Problem ist in Italien nicht ein verschwenderisches Finanzgebaren. Italien hat vielmehr ein Wachstumsproblem. Nach dem Einbruch im vergangenen Jahr liegt das Bruttoinlandsprodukt Italiens 5 % niedriger als vor zwanzig Jahren. Deutschland hat seine Produktion dagegen im gleichen Zeitraum um 20 % gesteigert.

Mit der Coronakrise droht diese strukturelle Wachstumsschwäche Italiens sich noch zu verschärfen, wenn weitere Produktionskapazitäten coronabedingt wegbrechen. Hier versucht Draghi offensichtlich gegenzusteuern. Andernfalls käme es zu dauerhaft höherer Arbeitslosigkeit, niedrigeren

Steuereinnahmen und einem noch geringeren Wachstum. Wenn man also Maßnahmen zur Rettung von Produktionskapazitäten unterlässt, handelt man fiskalisch unverantwortlich. Dass darüber hinaus noch erhebliche Mittel aus dem EU-Wiederaufbaufonds in Höhe von 192 Mrd. Euro nach Italien fließen, die in Infrastrukturprojekte und andere produktivitätserhöhende Investitionen fließen, erhöht die Aussicht, dass Italien einen Wendepunkt in seiner Entwicklung erreicht hat.

Mario Draghi kennt die strukturellen Probleme des Landes zur Genüge und weiß, dass die Wirtschaft nicht nur gerettet werden, sondern durch Reformen unter anderem des Justizapparats und des Arbeitsmarktes auch auf nachhaltige Beine gestellt werden muss. Dafür bietet sich jetzt eine historische Gelegenheit und am Geld soll es nicht scheitern.

### Keine neue Eurokrise

Natürlich stellt sich die Frage, wie die Finanzmärkte auf die Ausweitung des Fiskaldefizits reagieren. Als Griechenland im Jahr 2010 sein Defizit nachträglich auf 13,8 % des BIP hochrevidierte, explodierten die Risikoaufschläge auf griechische Anleihen. Die öffentliche Verschuldung lag damals bei 144 % des BIP, also niedriger als in Italien heute. In der Folge kam es zur Eurokrise. Droht erneut dieses Szenario, nur dieses Mal ausgelöst durch einen ungleich größeren Schuldenmacher, dessen Zahlungsunfähigkeit einem Supergau gleichkäme?

Die Risikoaufschläge für zehnjährige italienische Anleihen haben sich in den letzten Tagen nur leicht ausgeweitet auf nunmehr 1,06 % (Renditedifferenz zu den zehnjährigen Bunds) und liegen damit immer noch nahe den Tiefstwerten der letzten zehn Jahre. Woran liegt das? Die Zeiten haben sich geändert. 2010 hatte die Europäische Zentralbank noch nicht „Whatever it takes“ angekündigt – der berühmte Ausspruch im Jahr 2012 von der EZB bzw. eben dem Mario Draghi, der heute Italien regiert –, so dass Investoren Zweifel daran hatten, ob die EZB als der Kreditgeber der letzten Instanz fungieren würde. Draghis Nachfolgerin Christine Lagarde hat daran aber mit Hilfe



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

des PEPP-Anleiheankaufprogramms wenig Zweifel gelassen. Immer wieder betont Lagarde, dass das Programm mit einem Rahmen von 1,85 Billionen Euro flexibel zwischen Jurisdiktionen, Laufzeiten und Sektoren eingesetzt werden kann. Wenn sich in Italien also die Spreads stärker ausweiten sollten, wird die EZB reagieren. Mario Draghi versteht das natürlich nur allzu gut. Vollkommene Narrenfreiheit genießt der Ministerpräsident nicht, denn die Investoren wissen nicht, wie lange die EZB die Bondmärkte weiter so massiv unterstützen wird. Aber wenn das neu aufgenommene Geld so investiert wird, dass Italien aus seiner Wachstumsmisere dauerhaft herauskommt, bedarf es gar keiner Interventionen von Seiten der EZB, um die Risikoprämien zu stabilisieren. Vielmehr werden unter diesen Umständen die Investoren ihrerseits verstärkt italienische Bonds nachfragen.

#### **Fazit**

Italien war bislang wachstumstechnisch immer ein Bremsklotz für die Eurozone. Schafft es die neue Regierung mit beherzten Ausgabenprogrammen und Reformen, das Ruder herumzureißen, gewinnt die gesamte Eurozone, wirtschaftlich und politisch. Das hohe geplante Budgetdefizit Italiens ist daher auch im Kontext der Währungsunion eine kluge Wachstumspolitik.

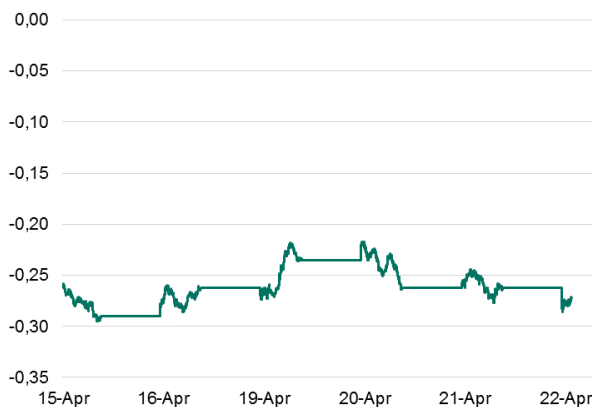
RENTENMÄRKTE

# Untypisch: Renditen fallen trotz steigender Aktienkurse

Trotz der positiven Entwicklung der Aktienmärkte und der erfreulichen Konjunkturdaten aus den USA machen die langfristigen US-Renditen keine Anstalten, weiter zu steigen. Im Gegenteil, in den letzten Tagen sind die Renditen sogar gesunken. Man kann natürlich argumentieren, dass die Marktteilnehmer die kräftige Erholung der US-Wirtschaft bereits eingepreist haben. Überzeugend ist das aber nicht und so sind es möglicherweise technische bzw. temporäre Faktoren, die die Renditen unten halten. Mit anderen Worten, wir rechnen in den kommenden Wochen mit höheren Renditen.

Um die künftige Entwicklung der Renditen wird es auch bei der heutigen EZB-Sitzung (22.04.) gehen. Die entscheidende Frage ist, inwieweit sich Christine Lagarde mit ihrer Ansicht durchsetzen kann, das PEPP Programm möglichst lange und aggressiv einzusetzen, damit ein möglicher weiterer Renditenanstieg aus den USA nicht auf die Eurozone ungebremst übergreifen kann. Dafür hatte die EZB letztes Mal angekündigt, dass im zweiten Quartal die Ankäufe im Rahmen des PEPP Programms erhöht werden. Zu den Falken, die sich in den letzten Tagen gemeldet haben, zählen Jens Weidmann von der Deutschen Bundesbank und Klaas Knot von der niederländischen Notenbank. Weidmann sagte, die Notmaßnahmen dürften nicht unendlich fortgeführt werden. Klaas Knot ging deutlich weiter. Bei einem Anstieg der Inflation und einer wirtschaftlichen Erholung könne das PEPP-Programm schon ab dem nächsten Quartal allmählich zurückgefahren werden. Wir gehen nicht davon aus, dass diese Position im EZB-Rat mehrheitsfähig ist.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Gleichzeitig ist festzustellen, dass die Anleiheankäufe in den vergangenen Wochen gar nicht sonderlich stark gestiegen sind. Vermutlich hat die EZB dafür keine große Notwendigkeit gesehen hat, denn die Renditen in den USA sind zuletzt gefallen und die Bund-Renditen nur moderat gestiegen. Möglicherweise möchte man nicht unnötig Munition verschießen. Eigentlich würde es schon genügen, wenn die EZB klar macht, dass sie bei einem ungewollt starken Anstieg der Renditen die Anleiheankäufe verstärkt. Das würde in Richtung Yield Curve Control gehen, aber so lange man keine expliziten Renditewerte festlegt, so wie das die BoJ gemacht hat, scheint das ein realistische Vorgehensweise zu sein.

Allmählich rückt der Einsatz der Mittel aus dem EU-Wiederaufbaufonds näher. Deutschland wird in diesen Tagen den Ratifizierungsprozess abschließen, nachdem das Bundesverfassungsgericht den Stopp dieses Prozesses wieder aufgehoben hat. Italien wird nächste Woche die Verwendung der Mittel – 192 Mrd. Euro fließen in dieses Land – bekannt geben (siehe dazu auch der Kommentar auf Seite 2). Ab Juni oder Juli dürfte die EU damit beginnen, Anleihen für die Finanzierung des Fonds zu emittieren. Hier entsteht ein neues Anleihesegment mit einem jährlichen Emissionsvolumen von 150 Mrd. Euro über die nächsten fünf Jahre.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Mittel des Wiederaufbaufonds sollten auch helfen, die Ziele zu erreichen, die man möglicherweise heute (22.04.) bei dem von den USA organisierten Online-Klimagipfel verkündet. Die EU hat im Vorfeld ein Gesetz beschlossen, dass die Senkung des CO2-Ausstoßes um 55 % bis 2030 gegenüber 1990 vorsieht. In den entsprechenden Sektoren sollte daher in den

kommenden Jahren überdurchschnittliches Wachstum zu erwarten sein.

In der kommenden Woche tagen die Fed und die Bank of Japan. Die Fed dürfte keine Neuigkeiten verkünden, sondern klarmachen, dass sie an den 120 Mrd. US-Dollar Anleiheankäufen pro Monat bis auf Weiteres festhalten wird und auch nicht beabsichtigt, bereits 2022 an der Leitzinsschraube zu drehen. Die Markterwartungen widersprechen dem und erwarten einen Zinsschritt bereits im kommenden Jahr.

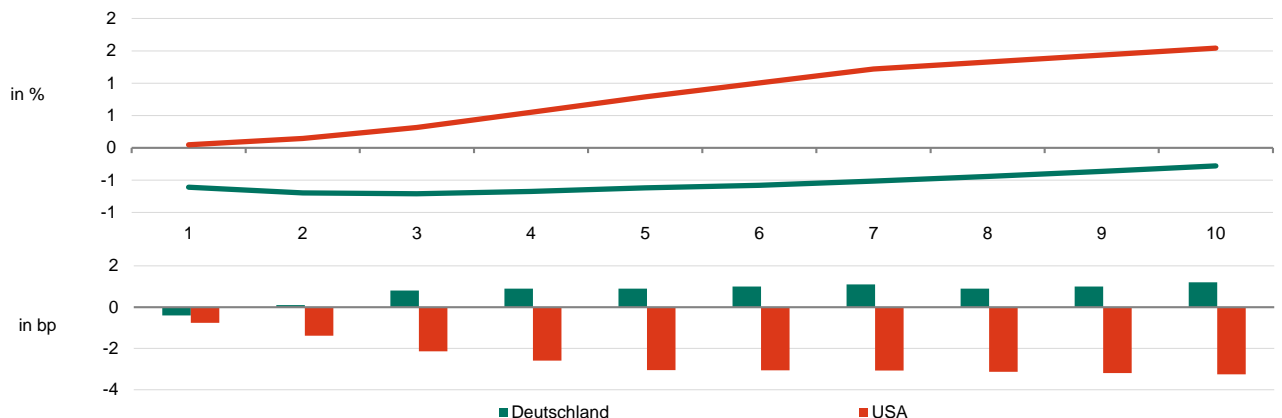
Darüber hinaus ist ein ganzer Reigen von Daten zu erwarten. Dazu gehören die PMI-Indizes für die USA und die Eurozone (23.04.), die US-Auftragseingänge (26.04.) und das BIP für die USA im ersten Quartal (29.04.). In Deutschland sollte man auf den Ifo-Index für Deutschland (26.04.), das GfK-Konsumentenvertrauen (28.04.), die Arbeitslosenrate (29.04.) sowie das BIP für Q1 (30.04.) schauen.

Berichtswoche  
 Beginn: 15.04.2021, 08:00 Uhr  
 Ende: 22.04.2021, 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 15. April 2021)



DEVISENMÄRKTE

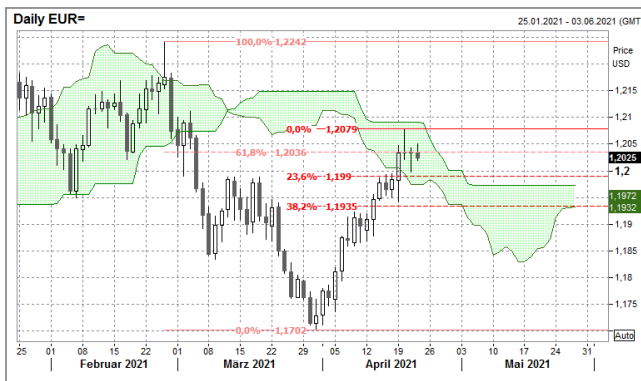
# Von Eitel-Sonnenschein zu Sonne mit Wolken

Gute Zahlen von der US-Konjunktur haben zusammen mit einem leicht abgeschwächten Renditeniveau ein Goldilocks-also ein „Alles ist gut“-Szenario geschaffen. Das hat den Dollar-Index in den letzten beiden Wochen um etwas mehr als 1,5 % geschwächt. Europas Aufholjagd bei den Impfungen hat dem Euro ebenso auf die Beine geholfen. Aktuell drängen aber die Schattenseiten der Pandemie wieder in den Vordergrund, denn mit Indien macht das zweitbevölkerungsreichste Land der Erde leider mit Corona-Infektion in Rekordzahl von sich reden. Neu-Dehli's Krankenhäusern geht der Sauerstoff zum Beatmen aus. Das schmeckt besonders den asiatischen Börsen exportstarker Länder wie Japan, Singapur und Südkorea überhaupt nicht. Fallende Ölpreise spiegeln die Befürchtung ausfallender Nachfrage entsprechend wider. Der Dollar kann seinen Sinkflug damit vorerst abbremsen, vielleicht sogar stoppen.

**EUR/USD:**

Der Sprung über die Marke von 1,20 USD per EUR hat die Trendwende manifestiert. Dennoch wirken die Käufer ein wenig erschöpft. Die aktuelle technische Marke im Bereich von 1,2035-40 konnte in den letzten Tagen nicht geknackt werden. In den Eitelsonnenschein schieben sich ein paar Wolken hinein. Die Zeichen stehen demnach eher auf Konsolidierung, wenn auch auf hohem Niveau.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (rot / rosa) und Widerstands- bzw. Unterstützungszone (Ichimoku Cloud, grün)**

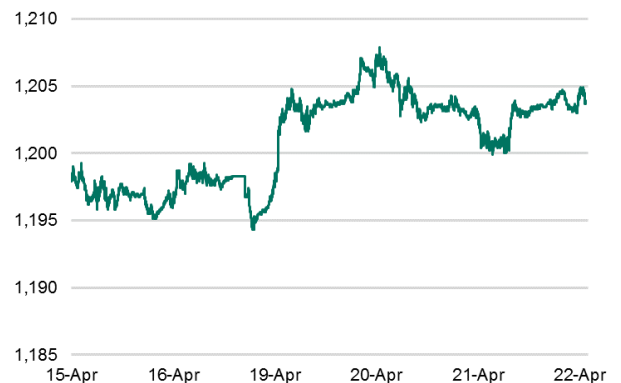


Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Von der EZB-Sitzung erwarten die wenigsten etwas Neues. Seit dem Meeting im März haben die Bondkäufe im

Durchschnitt erwartungsgemäß zugenommen. Das deutsche Gremiumsmitglied Isabell Schnabel hatte aber bereits angemerkt, dass das wöchentliche Kaufvolumen nicht überbewertet werden sollte. In der Kommunikation dürfte sich die EZB eher dem zuwenden, was es heißt qualitativ vorteilhafte Finanzierungskonditionen zu gewährleisten und welche Kriterien dem zugrunde liegen. Genaueres wird dazu aber eher erst aus der Juni-Sitzung heraus erwartet. Entlastung kommt für den Euro wiederum durch die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts, Klagen gegen die Ratifizierung des Wiederaufbaufonds in Deutschland nicht zuzulassen. Das Korrekturpotential könnte für die kommende Berichtswoche bereits auf die vorherige Schwelle bei 1,1990 beschränkt, dürfte maximal aber auf 1,1935 begrenzt bleiben.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/CNH:**

Das jüngste Wiedererstarben des Renminbi gegenüber dem Dollar ist mit den sinkenden US-Renditen allein nicht zu erklären. Im Vordergrund stehen eher die Beziehungen Chinas mit dem Westen in Handelsfragen. Die USA treibt gesetzgeberische Pläne voran, um das Reich der Mitte wirtschaftlich unter Druck zu setzen. Auf Australien kann die US-Administration dabei voll setzen, aber gerade erklärt Deutschlands Außenminister Heiko Maas, dass eine Entkoppelung von China der falsche Weg wäre. Ohne koordinierte Politik des Westens mögen sich die Handelsbeziehungen also weniger stark verschlechtern als

befürchtet, so dass Investoren weiter auf den Renminbi setzen.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/CNH**

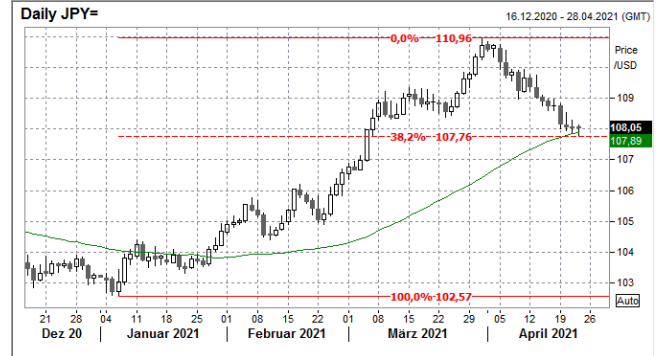


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY:**

Auch im Großraum Tokio sowie Osaka erzwingt die Pandemie Notfallmaßnahmen. Der Wechselkurs richtet sich jedoch nach wie vor allein an den US-Renditen aus. Die Erwartungen eines frühzeitigen Taperings, also dem Herunterfahren von Anleihekäufen durch die FED, haben die Rendite 10-jähriger US-T-Notes mittlerweile auf 1,55 % sinken lassen. Der Dollar wird gegenüber dem Yen damit unter die Marke von 108 gezogen. Am Ölpreis kann man aber auch die Sorge vor den Auswirkungen der indischen Infektionswelle auf die Weltkonjunktur ablesen. Es ist daher wie immer eine Sache der Interpretation. Zuletzt haben die US-Treasury Auktionen guten Absatz gefunden. Pessimisten könnten darin auch eine Art von Flucht in sichere Häfen sehen. Was den Dollar anbetrifft, hat sich dies allerdings (noch) nicht wirklich durchgesetzt.

**Tageschart Candlestick mit 55-Tage-Durchschnitt grün und Fibonacci-Retracement (rot)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY**

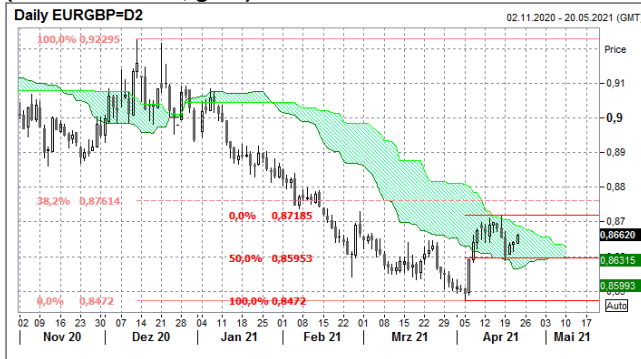


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Am 6. Mai finden in Schottland Parlamentswahlen statt. Ein klarer Sieg der SNP (Scottish National Party) dürfte den Druck auf die Regierung in London erhöhen, doch noch ein zweites Referendum über die Unabhängigkeit Schottlands zuzulassen. Manch ein Investor dürfte sich da eher zurückhaltend gegenüber dem Pfund verhalten. Andererseits sind zuletzt einige der GBP-Long-Positionen sowohl gegenüber dem Dollar, als auch gegenüber dem Euro abgebaut worden. Die weiterhin erfolgreiche Impfkampagne Großbritanniens lässt das Pfund daher wieder umso attraktiver erscheinen. Der Anstieg der Inflation im März auf 0,7 % war erwartet worden, während die geringere Arbeitslosenquote von 4,9 % für den Februar positiv überraschte. Der Fokus gilt aber der Stimmung bei den Einkaufsmanagern, denn hier möchte man Anfang Mai gerne auch die Erfolge in der Pandemiebekämpfung ablesen. Wie vermutet, hat sich gezeigt, dass der Euro-Kurs über der Marke von 0,87 GBP per EUR nicht halten konnte. Gegenüber dem Dollar schwanken beide Währungen mit einem Hang zur Aufwertung relativ parallel, so dass im Verhältnis zueinander nur wenig Bewegung zu erwarten ist.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (rot / rosa) und Widerstands- bzw. Unterstützungszone (Ichimoku Cloud, grün)**



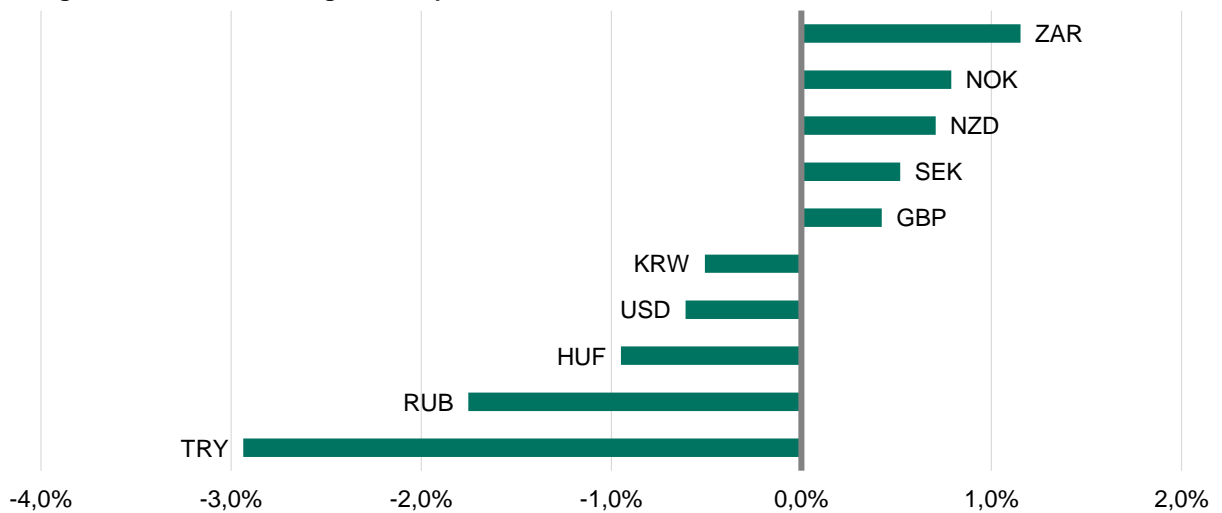
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche  
Beginn: 15.04.2021, 08:00 Uhr  
Ende: 22.04.2021, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

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

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR  
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 15. April 2021**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics



**KALENDER**

# Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten Eurozone	23.04.	Die PMI für Dienstleistungen und das Verarbeitende Gewerbe werden voraussichtlich fallen.				
Konjunkturdaten Deutschland	26.04.	Der Ifo-Index dürfte stabil bleiben. Erwartungskomponente könnte nochmals steigen.				
Geldpolitik USA	28.04.	Die Fed wird vermutlich ihre Geldpolitik weitestgehend unverändert lassen.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 23. April</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Mrz 21	885	775
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 21	59	59,3
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Apr 21	46,7	48,2
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 21	65,8	66,6
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Apr 21	51	51,5
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 21	62	62,5
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Apr 21	49,1	49,6
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Apr 21	-12	-16
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	2 / 4,5	2,4 / -1,1
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Mrz 21	21,25	18,413
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Apr 21	59	58,9
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Apr 21	58,9	56,3
<b>Samstag, 24. April</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Mrz 21	k.A. / k.A.	1,7 / 1,4
<b>Sonntag, 25. April</b>						
<b>Montag, 26. April</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Mrz 21	2	-1,2
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Apr 21	k.A.	96,6
Staatsanleihenauktionen		USA	5-Year Notes			
<b>Dienstag, 27. April</b>						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Feb 21	k.A.	11,1
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Apr 21	111,7	109,7
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Apr 21	20	17
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 21	k.A. / k.A.	-6,5 / -9,3
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Apr 21	k.A.	101,2
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Apr 21	k.A.	100,9
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (I/L)			
<b>Mittwoch, 28. April</b>						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	17. KW	k.A.	8,6
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Mrz 21	k.A.	0,6
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		0,25	0,25
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Mai 21	k.A.	-6,2
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 21	k.A. / k.A.	-0,2 / 5,7
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	4,2 / 0,4	-1,5 / 3,1
Redetermine			Fed-Redner: Powell			
Staatsanleihenauktionen	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe: 2026-er			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
<b>Donnerstag, 29. April</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	6,1	4,3
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	k.A.	2,3
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	2,5	2
	16:00	USA	Schwlebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Mrz 21	4	-10,62
Konjunkturdaten Eurozone	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Apr 21	k.A.	6
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Apr 21	k.A.	-8
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	12,3 / 12,4
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Apr 21	k.A.	2
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Apr 21	k.A.	100,9
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Apr 21	k.A.	-9,3
	11:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Apr 21	k.A.	
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	0,5 / 1,7
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
<b>Freitag, 30. April</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Mrz 21	20	-7,1
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Mrz 21	4	-1
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Mrz 21	k.A.	1,6
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	0,3 / 1,86	0,09 / 1,41353
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Apr 21	64	66,3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Apr 21	88,2	86,5
Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	-1,4 / -4,9
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 21	k.A. / k.A.	0,6 / 1,1
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	0,8 / 1,8
	10:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	0,3 / -3,7
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	-1,929 / -6,618
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	0,3 / 0,8
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 21	k.A. / k.A.	0,9 / 1,3
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Apr 21	k.A.	1,3
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Mrz 21	k.A.	8,3
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	-0,7 / -4,9
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Mrz 21	k.A.	-6,3
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Mrz 21	2,9	2,9
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	-2 / -0,9	-1,3 / -2
<b>Samstag, 01. Mai</b>						
Konjunkturdaten Schweiz	00:00	CH	Industrieproduktion ex Bau (M/M / J/J, in %)	Q1	k.A. / k.A.	13,3 / -3,8
<b>Sonntag, 02. Mai</b>						

FINANZINDIKATOREN

# Aktuelle Zahlen

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 15. April 2021 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schw eiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	-0,61 (+2)	0 (-2)	19 (-3)		7 (-1)		48 (-7)	-0,79 (0)	0,00 (0)	0,05 (-1)	-0,12 (-1)
2J	-0,70 (-1)	4 (0)	33 (-2)	20 (0)	10 (-1)	14 (0)	36 (-13)	-0,75 (-1)	0,03 (-4)	0,15 (-1)	-0,12 (0)
3J	-0,71 (-1)	10 (-1)	48 (-2)	31 (0)	14 (0)	23 (-2)	46 (-9)	-0,72 (-1)	0,13 (-4)	0,31 (-3)	-0,14 (-2)
4J	-0,68 (-1)	5 (0)	60 (-2)	33 (0)	15 (0)	34 (-1)	55 (-12)	-0,64 (-2)	0,20 (-6)		-0,13 (-1)
5J	-0,62 (-2)	6 (0)	68 (-2)	37 (-1)	17 (-1)	36 (-1)	70 (-10)	-0,56 (-3)	0,30 (-7)	0,79 (-6)	-0,10 (-1)
6J	-0,58 (-2)	23 (+6)	76 (-2)	52 (-1)	24 (0)	49 (-2)	85 (-8)	-0,50 (-3)	0,44 (-8)		-0,08 (-2)
7J	-0,51 (-2)	29 (+12)	82 (-2)	53 (0)	26 (0)	54 (-2)	96 (+2)	-0,48 (-4)	0,52 (-8)	1,22 (-8)	-0,05 (-2)
8J	-0,44 (-2)	32 (+10)	90 (-3)	58 (-1)	30 (-1)	56 (-2)		-0,38 (-4)	0,67 (-8)		-0,02 (-2)
9J	-0,36 (-2)	33 (+8)	99 (-2)	62 (-1)		64 (-2)		-0,32 (-4)	0,67 (-8)		-0,02 (-2)
10J	-0,28 (-2)	34 (+8)	102 (-3)	66 (-2)	36 (-1)	66 (-2)	116 (-2)	-0,26 (-4)	0,72 (-8)	1,54 (-8)	0,07 (-2)
30J	0,27 (-3)	55 (-1)	150 (0)	103 (-3)	49 (-2)	102 (-3)	167 (+2)	-0,01 (-5)	1,27 (-7)	2,24 (-7)	0,63 (-2)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 22.04.21, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 15. April 2021 in Klammern)

Hauptw ährungspaare		EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1,2041 (+0.5%)	EUR/DKK	7,4362 (0%)	EUR/CAD	1,5029 (+0.3%)
EUR/GBP	0,8637 (-0.6%)	EUR/SEK	10,108 (-0.4%)	EUR/AUD	1,5528 (+0.2%)
EUR/JPY	129,88 (-0.4%)	EUR/NOK	10,0195 (-0.2%)	EUR/NZD	1,6735 (0%)
EUR/CHF	1,1018 (-0.3%)	EUR/PLN	4,5556 (-0.1%)	EUR/ZAR	17,1331 (-0.4%)
GBP/USD	1,3941 (+1.1%)	EUR/HUF	362,60 (+1%)	EUR/RUB	92,0159 (-0.7%)
USD/JPY	107,87 (-0.9%)	EUR/TRY	9,9934 (+3.3%)	EUR/KRW	1344,41 (+0.4%)
USD/CHF	0,9150 (-0.8%)	EUR/CZK	25,85 (-0.4%)	EUR/CNY	7,8082 (-0.3%)
				USD/CAD	1,2482 (-0.2%)
				USD/AUD	1,2894 (-0.3%)
				USD/NZD	1,3894 (-0.6%)
				USD/ZAR	14,2295 (-0.9%)
				USD/CNY	6,4845 (-0.8%)
				USD/RUB	76,4260 (-1.2%)
				USD/SGD	1,3270 (-0.6%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 22.04.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	22.04.21	30.06.21	30.09.21	31.12.21	31.03.22	30.06.22
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor-USD (%)	0,18	0,20	0,20	0,20	0,20	0,25
2-jährige Staatsanleihen (%)	0,15	0,15	0,15	0,20	0,20	0,30
5-jährige Staatsanleihen (%)	0,80	0,85	0,90	1,00	1,00	1,10
10-jährige Staatsanleihen (%)	1,56	1,70	1,80	2,00	2,05	2,10
2-jährige Swapsatz (%)	0,27	0,30	0,30	0,35	0,35	0,45
5-jährige Swapsatz (%)	0,89	0,90	0,95	1,05	1,05	1,15
10-jährige Swapsatz (%)	1,56	1,65	1,75	1,95	2,00	2,05
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagenzinssatz (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
3-Monats-Euribor (%)	-0,54	-0,30	-0,30	-0,30	-0,20	-0,20
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,61	-0,60	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,27	-0,25	-0,20	-0,15	-0,10	-0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,49	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
5-jährige Swapsatz (%)	-0,30	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
10-jährige Swapsatz (%)	0,07	0,13	0,18	0,23	0,28	0,33
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1,2039	1,17	1,19	1,21	1,24	1,26
Euro/GBP	0,865	0,85	0,84	0,85	0,86	0,87
US-Dollar/Yen	107,99	105	106	105	104	103
US-Dollar/Yuan	6,49	6,48	6,46	6,44	6,42	6,40
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	64,63	70	65	65	63	63
<b>Aktienindizes</b>						
S&P 500	4.173	3.991	3.824	3.656	3.749	3.841
Stoxx Europe 600	439	435	404	398	410	418
Dax	15.264	14.875	13.834	13.626	14.035	14.316

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

# Hamburg Commercial Bank

## Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50  
20095 Hamburg  
Telefon 040 3333-0  
Fax 040-3333-34001

## Redaktion & Versand

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

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 22. April 2021

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

## Disclaimer

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

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

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

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

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

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

## Weitere Ansprechpartner

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

**Institutional & Liability Sales**  
Thomas Benthien  
Tel.: 0431-900-25000

**Corporate Treasury Sales**  
Stefan Masannek  
Tel.: 0431-900-25550

**Syndicate & Credit Solutions**  
Tim Boltzen  
Tel.: 040-3333-13765