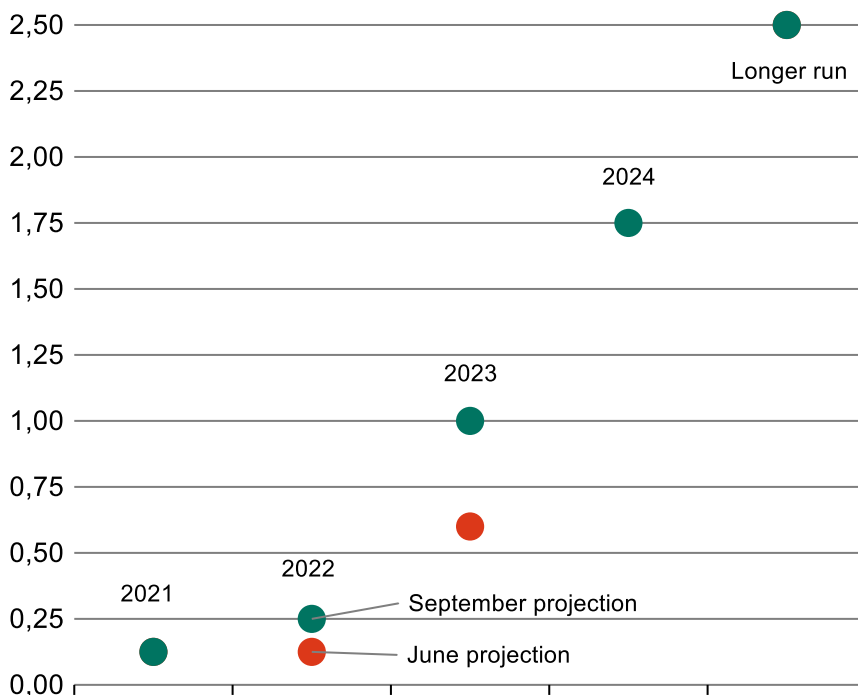


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

US-Zinserhöhungen rücken näher

US Fed Fund Rate, Individual Assessments of Appropriate Monetary Policy (Dot Plot Votes), Median



Source: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics, Federal Reserve
Note: In June the Fed did no projection for 2024.

In den USA hat Fed-Präsident Jerome Powell auf der gestrigen Pressekonferenz klar gemacht, dass man bereits im November einen Plan zur Reduktion der Anleiheankäufe vorlegen wird und schon zur Mitte nächsten Jahres diesen Prozess abzuschließen gedenkt. Zusätzlich gab es damit einhergehend – gewollt oder nicht gewollt – ein klares Signal baldiger Zinserhöhungen. Denn wenn netto keine Anleiheankäufe mehr stattfinden, ist der Weg frei, um mit dem nächsten geldpolitischen Instrument, dem Leitzins, die Geldpolitik an die höhere Inflation und die Normalisierung des Arbeitsmarktes anzupassen. Die Märkte

haben es zunächst gelassen genommen. Dabei könnte die Aussicht auf ein oder zwei Zinserhöhungen – die Hälfte der Fedmitglieder hält mindestens eine Zinserhöhung im nächsten Jahr für angemessen – den Aktienmärkten durchaus zusetzen.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
US-Zinserhöhungen rücken näher

Seite 2

Wochenkommentar
China: Evergrande ist nur ein Symptom

Seite 4

Rentenmärkte
Hawkische Fed: Tapering könnte bereits Mitte 2022 abgeschlossen werden

Seite 6

Devisenmärkte
Fed-Tapering kommt

Seite 8

Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

China: Evergrande ist nur ein Symptom

Der nahende Konkurs des chinesischen Bauunternehmens Evergrande wirft erneut Fragen über die Nachhaltigkeit der Wachstumsstrategie dieses Landes auf. Kurzfristig geht es darum ein Desaster abzuwenden.



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

Vor dem Hintergrund des drohenden Konkurses des größten chinesischen Immobilienentwicklers Evergrande stellen viele Investoren die Frage, ob Chinas Wachstum nunmehr kollabiert. Immerhin macht der Bausektor rund ein Viertel der gesamten Wirtschaftsleistung aus, so dass alleine eine Stagnation in diesem Sektor massive Auswirkungen auf die anderen Bereiche und die Weltwirtschaft hätte. Drei Preisfragen stellen sich die Anleger: Erstens, wann wird die chinesische Regierung intervenieren, um einen ungeordneten Konkurs von Evergrande zu verhindern? Zweitens, wird die Regierung mit ihrem gezielten Plan, Übertreibungen und Fehlallokationen im Bausektor zu stoppen, ungebremst weiter machen oder lockert sie ihre Restriktionen, um eine Kettenreaktion zu verhindern? Und schließlich: Inwieweit ist der Immobilienmarkt in China ohnehin in einem Abwärtstrend, ganz unabhängig von Evergrande? Oder muss man diese Frage sogar auf die gesamte Volkswirtschaft ausweiten?

Soziale Unruhen sollen vermieden werden

Fest steht: Mit einem ungeordneten Konkurs von Evergrande würde das Risiko steigen, dass es zu sozialen Unruhen kommt. Hierbei geht es vor allem um die 1,4 bis 1,6 Millionen Wohneinheiten, die mit Vorauszahlungen finanziert wurden, aber noch auf ihre Fertigstellungen warten. Die betroffenen Menschen protestieren dagegen. Es geht aber auch um rund 80.000 Anleger, die über so genannte Wealth-Management-Produkte ihr Geld in Evergrande angelegt haben, eine weitere Finanzierungsquelle des Unternehmens. Teilweise sind diese auch identisch mit den 123.000 Beschäftigten, die von einem Konkurs unmittelbar betroffen wären. Dazu kommen noch tausende Beschäftigte in den Subunternehmen Evergrandes, deren Arbeitsplatz ebenfalls in Gefahr ist. Die meisten Beobachter sind sich einig, dass die Regierung einen ungeordneten Konkurs vermeiden wird, um soziale Unruhen, und seien sie auch nur regional, zu verhindern. Vor diesem Hintergrund rechnen die meisten Beobachter mit einem geordneten Konkurs. Um diese zu erreichen, dürfte die Regierung zum einen dafür sorgen, dass die unfertigen Wohneinheiten doch noch zuende gebaut werden. Zum anderen wird die People's Bank of China (PBoC) vermutlich

sowohl dem Bankensektor als auch einigen betroffenen Nicht-Finanz-Unternehmen reichlich Liquidität zuführen. Einen ersten Schritt in diese Richtung hat man bereits getan und genau diese Maßnahmen hat die PBoC 2019 ergriffen, nachdem sie die Baoshang Bank unter ihre Obhut genommen hatte.

Drei rote Linien

Die Probleme von Evergrande liegen in der hohen Verschuldung des Unternehmens begründet, die offensichtlich wurde, als die Aufsichtsbehörden Ende 2020 drei rote Linien definiert haben, die sich auf die Eigenkapitalquote, den Verschuldungsgrad und das Verhältnis von liquiden Mitteln zu Kurzfristverschuldung beziehen und auf alle Bauunternehmen angewendet werden sollen. Evergrande hat alle drei rote Linien überschritten. Laut South China Morning Post gilt dies auch für drei andere große Immobilienunternehmen. Weitere vier haben zwei rote Linien überschritten. S&P nennt seinerseits fünf Unternehmen aus diesem Sektor, die kürzlich heruntergestuft wurden. So gesehen erscheint es nicht abwegig, dass die Probleme Evergrandes sich weiter ausbreiten könnten. Vor diesem Hintergrund wird man genau beobachten müssen, ob die Regierung ihr Vorhaben, die hohe Verschuldung in diesem Sektor zu reduzieren, ungebremst fortsetzt oder nicht. Möglicherweise wird man temporär weniger Strenge walten lassen. Viel wird davon abhängen, in welchem Ausmaß die Turbulenzen im Bausektor Spuren hinterlassen werden.

Bausektor im Abwärtstrend

Bislang scheinen die Auswirkungen auf den Bausektor noch relativ begrenzt. Richtig ist lediglich, dass das Wachstum im Bausektor seit ein paar Jahren nachlässt und somit genau das passiert, was die Regierung wünscht.

So stiegen im Frühjahr 2019 die Preise für Wohnimmobilien im einfachen Durchschnitt der 70 größten Städte noch mit einer Jahresrate von 11 %, um dann relativ stetig zu fallen. Heute liegt der Anstieg bei knapp 4 %. In 26 der 70 größten Städte sind die Preise im August im Vormonatsvergleich gefallen oder gleich geblieben. Im Gesamtbild sieht dies bislang noch eher aus wie eine Normalisierung. Notverkäufe von Wohneinheiten durch das Unternehmen Evergrande, das mit dieser Maßnahme

versucht, seine Liquiditätslöcher zu stopfen, könnten hier grundsätzlich die Preisschwäche bei Wohnimmobilien verstärken. Man muss allerdings berücksichtigen, dass Evergrande im Verhältnis zum gesamten Immobiliensektor mit 2 % der Vermögenswerte eher klein ist.

Ähnlich wie die Preise verhält sich die Bauaktivität. Nachdem der Bau neuer Wohnimmobilien, gemessen an der Wohnfläche, von 2016 bis 2019 um mehr als 50 % gestiegen ist, ist seit 2020 eine volatile Seitwärtsbewegung zu beobachten. Im August lag die Bauaktivität allerdings rund 25 % unter dem Vorjahreswert und der Trend ist seit einigen Monaten abwärts gerichtet. Auch hier kann grundsätzlich ein ungeordneter Konkurs von Evergrande einen Dominoeffekt auslösen und zu einer Kaufzurückhaltung führen. Der Einbruch bei den Hausverkäufen (Bestandsimmobilien) sieht mit -20 % YoY ebenfalls gewaltig aus und hat möglicherweise mit einer größeren Kaufzurückhaltung zu tun. Generell sind die Zeitreihen aber sehr volatil, so dass es noch zu früh ist, Alarm zu rufen.

Das eigentliche Problem

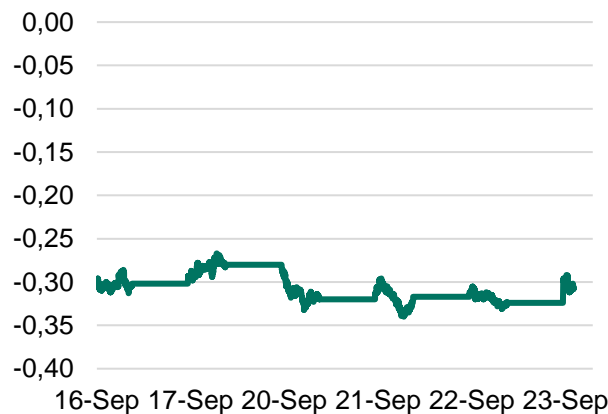
Die Probleme bei Evergrande weisen auf ein umfassenderes Problem Chinas hin. Das Land stößt mit seiner bisherigen Wachstumsstrategie, die unter anderem durch den ungebremsten Bau von Wohnraum und großen Infrastrukturprojekten geprägt war, an seine Grenzen. Wie in dem an dieser Stelle vor einigen Monaten kommentierten Buch „Invisible China“ deutlich wird, muss China seine Strategie von „Werkbank für die Welt“ und „Bauen, bauen, bauen“ hin zu einer technologieintensiveren und innovativeren Wirtschaft umbauen. Ob dies in den nächsten Jahren angesichts der demografischen Entwicklung und eines unzureichenden Bildungsstands gelingt, muss jedoch bezweifelt werden. Nicht der plötzliche Zusammenbruch der chinesischen Wirtschaft durch Evergrande ist zu befürchten, sondern das Abgleiten in eine baldige Wachstumsverlangsamung in einen Bereich von 3 bis 4%, mit der nur wenige Marktbeobachter rechnen.

RENTENMÄRKTE

Hawkische Fed: Tapering könnte bereits Mitte 2022 abgeschlossen werden

Die Rentenmärkte reagierten auf die Fed-Verlautbarungen bei der gestrigen Presskonferenz (22.09.) zunächst gar nicht und heute mit einem leichten Anstieg den zehnjährigen T-Notes und der Bunds. Die Fed-Sitzung fiel durchaus „hawkish“ aus: So wird man - wenn nichts dazwischen kommt – bereits bei der nächsten Sitzung Anfang November einen Plan zur Reduktion der Anleiheankäufe vorlegen und Nettoankäufe bis zur Jahresmitte auf Null reduzieren. Gemäß Fed-Präsident Jerome Powell sind die massiven Anleiheankäufe, die derzeit 120 Mrd. US-Dollar pro Monat betragen, ein Krisenmittel gewesen und können jetzt abgebaut werden. Dabei scheint sich Powell auch nicht allzusehr an den schwachen Arbeitsmarktdaten vom August zu stören. Die Voraussetzung für den Beginn des Tapering, nämlich ein signifikanter Fortschritt beim Beschäftigungsaufbau, sei „nahezu“ erreicht. Ein Hintertürchen ließ sich der Fed-Chef aber noch offen. Es genüge zwar, wenn der nächste Arbeitsmarktbericht ein solides Ergebnis liefere, um plangemäß vorzugehen, aber im Umkehrschluss heißt das, wenn die Beschäftigung beispielsweise nur um 100.000 Personen zunimmt, könnte das Tapering doch noch verschoben werden. Die letzten wöchentlichen Arbeitsmarktzahlen deuten nicht auf eine besondere Schwäche hin. Die Pandemie bleibt sicherlich ein Risikofaktor, derzeit gehen jedoch die Infektionsraten von einem hohen Niveau aus wieder zurück.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Mit der Perspektive, dass bereits Mitte nächsten Jahres keine Netto-Anleiheankäufe mehr stattfinden werden, rückt die

Spekulation über eine Zinserhöhung noch in 2022 in den Fokus. Die Fed trägt zu dieser Spekulation kräftig bei, denn mittlerweile sind nur noch neun der achtzehn Fed-Mitglieder (von denen nur ein Teil stimmberechtigt ist) der Ansicht, dass man im kommenden Jahr keine Zinserhöhungen durchführen sollte. Sechs Mitglieder halten einen Schritt, drei Fed-Offizielle zwei Schritte für angemessen. Powell selbst schloss eine Zinserhöhung in 2022 nicht aus, sondern sagte nur, dass dies sicherlich nicht vor dem Ende des Tapering stattfinden werde.

Neben der Geldpolitik wurden auch weitere Themen angesprochen, unter anderem die Frage, ob Powell mit einer Verlängerung seines Mandats rechnet. Dazu könne er nichts sagen, war die kurze Antwort, die zu der Vermutung Anlass geben kann, dass der Verbleib von Powell offensichtlich keine ausgemachte Sache ist. Ein kurzfristig wichtigeres Thema ist die Schuldengrenze, die immer noch nicht angehoben wurde, weswegen es theoretisch sein kann, dass die USA ihrem Schuldendienst bereits im Oktober nicht mehr wird

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

nachkommen können. Powell warnte ähnlich wie die Finanzministerin Janet Yellen davor, dass die USA in diesem Fall großen Schaden nehmen würden. Man solle nicht darauf vertrauen, dass die Fed gegebenenfalls die Märkte und die Wirtschaft schützen könne. In der Tat wäre das sicherlich eine vollkommen verfehlte Hoffnung, denn die Entscheidung über den Schuldendienst ist eine Entscheidung des Kongresses und nicht der Fed, die in dieser Hinsicht lediglich operativ tätig wird.

Bemerkenswert waren auch die Anmerkungen zu den Plänen für einen digitalen US-Dollar, also einer digitalen Zentralbankwährung. Powell kündigte ein Paper der Fed dazu an, auf dessen Grundlage ein breiter Dialog mit verschiedenen Gruppen und Entscheidungsträgern zu führen ist. Der Hinweis darauf, dass die Fed gerade dabei sei, ein Instant-Payment Zahlungssystem aufzubauen, kann so verstanden werden, dass es in den Zentralbanketagen nicht nur Freunde eines digitalen US-Dollar gibt. Denn die Schaffung eines digitalen US-Dollar geht nach unserem Verständnis einher mit der Schaffung eines eigenen Zahlungssystems. Möglicherweise kann man beide Systeme aber auch miteinander kombinieren.

An den Finanzmärkten ist neben der Fed-Sitzung der von der Ratingagentur S&P erwartete Konkurs des chinesischen Immobilienentwicklers Evergrande das wichtigste Diskussionsthema, das am Montag (20.09.) die Aktienmärkte weltweit auf Talfahrt geschickt hat. Hier sind viele Marktteilnehmer gespannt, ob die heute fällige Zinszahlung auf einen US-Dollar Bond in Höhe von über 80 Millionen US-Dollar gezahlt wird. Wenn das nicht geschieht, dann gibt es noch eine 30-tägige so genannten Grace Period, in der das Unternehmen

das Geld noch beschaffen kann. Deutsche Banken sollen ein Exposure von jeweils bis zu zweistellige Millionenbeträge haben, was für den Fall eines Konkurses von Evergrande kein Erdbeben auslösen sollte. Zur Einordnung der Evergrande-Turbulenzen siehe auch den Kommentar auf Seite 2.

Berichtswoche
 Beginn: 16.08.2021, 08:00 Uhr
 Ende: 23.09.2021, 10:00 Uhr

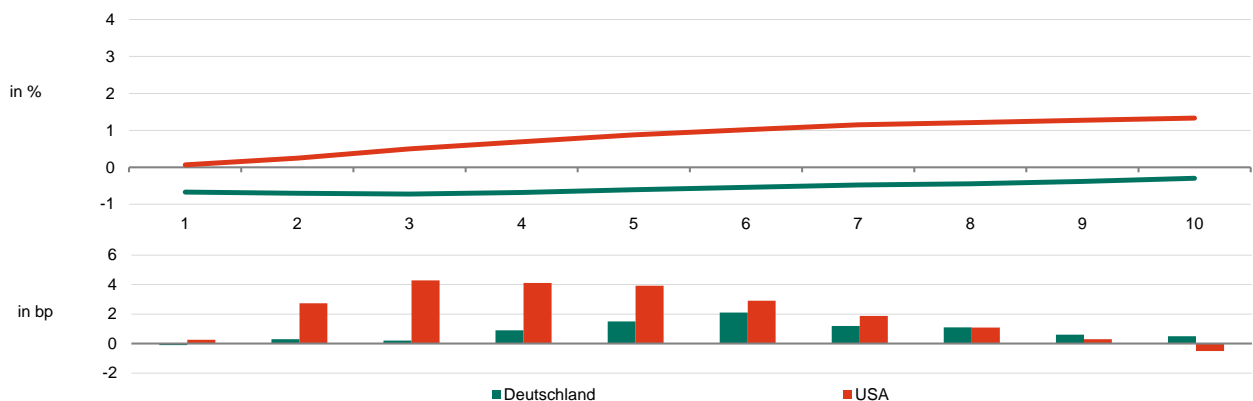
Dr. Cyrus de la Rubia
 Chefvolkswirt
 Telefon: 040-3333-15260

Afasdfasdfasdfasfd

serwert

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 16. September 2021)



DEVISENMÄRKTE

Fed-Tapering kommt

Offiziell wird der Abbau des Anleiheankaufprogramms wohl auf der nächsten FOMC-Sitzung am 3. November verkündet. Nach den Worten von Jerome Powell erscheint es angemessen, Mitte 2022 damit fertig zu sein. Allerdings sieht der Fed-Präsident die Hürde für einen Zinsschritt als vergleichsweise sehr viel höher an. Die kurzfristige Volatilität an den Devisenmärkten legt sich bereits wieder. Eine nachhaltige Dollarstärke daraus sieht wohl anders aus, denn die Aktienmärkte haben gelassen reagiert und von den US-T-Notes Renditen kommt auch keine sonderliche Unterstützung.

EUR/USD:

Dass das Enddatum des Taperings nun mit Mitte 2022 im Raum steht, ist für die meisten Kommentatoren bedeutender als das Anfangsdatum, denn es öffnet die Tür für einen Zinsschritt schon im 2. Halbjahr 2022. Dies wäre früher, als bisher angenommen. Dennoch kann der Dollar aktuell noch nicht überzeugend davon profitieren. Auf Monatsicht muss die wichtige Unterstützung am Retracement-Level von 1,1694 USD per EUR, welche schon Anfang des Jahres gehalten hat, erst einmal nachhaltig durchbrochen werden.

Eine unmittelbare Sorge, dass die Fed mit dem Anziehen der geldpolitischen Zügel allzu forsch voranschreiten wird, hegen die Investoren an der Wall Street offenbar nicht. Vielleicht ist es auch der Mangel an breiter Risikoaversion, dem zweiten großen Dollar-Stützfaktor, der den Dollar davon abhält seine Stärke sogleich auszuspielen.

EUR/USD



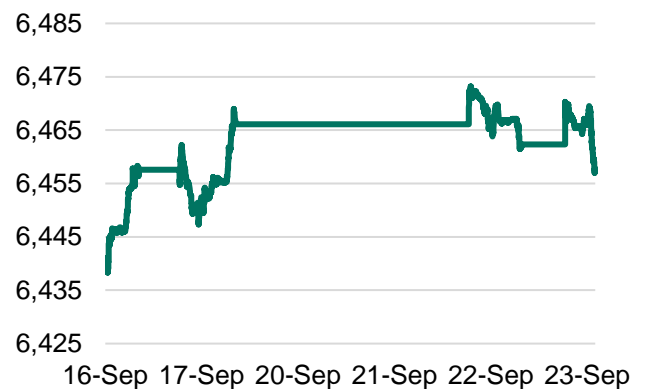
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Auf längere Sicht sollte man auch einmal die Pläne der Biden-Administration einbeziehen. Hier ist die Rede von einem Konjunkturpaket in der Größenordnung von bis zu USD 6 Billionen. Das dürfte für den Dollar doch eine Rückkehr zum sogenannten Reflation-Trade, der in der auslaufenden Trump-Ära zur Abwertung geführt hatte, bedeuten.

USD/CNH:

Erst nachdem die Probleme mit dem Immobilienriesen In China kommt die Administration ins Rotieren. Die lokalen Regierungsstellen sollen sich schon mal auf ein mögliches Scheitern des Immobilienriesen Evergrande vorbereiten. Derweil kommt die PBoC mit großzügiger Liquiditätsversorgung zu Hilfe, während das Unternehmen versucht die Wogen zu glätten, indem beteuert wird, dass laufende Projekte auch durchgezogen werden. Der Renminbi hat gar an Wert zurückgewonnen. Die Schwelle von 6,50 CNH per USD blieb, fast wie vermutet, unangetastet. Die jüngste FOMC-Sitzung scheint hier gar keine Rolle zu spielen. Daher gehen wir davon aus, dass das 21-Tage-Bollinger Band zwischen 6,4240 und 6,4860 das Marktgeschehen auch für die kommende Woche in die Schranken weisen dürfte.

USD/CNH



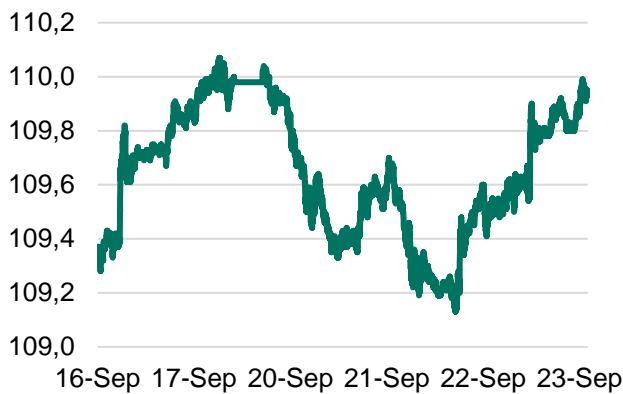
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Gegenüber dem Yen kann der Dollar den Pusch durch die Dot-Plots, also der Leitzinsprognosen der einzelnen Fed-Mitglieder, von denen mehr und mehr aus 2023 nach 2022 gewandert sind, am ehesten umsetzen. Die BOJ (Bank of Japan) hatte ja gerade vorher klar gemacht, dass sie an ihrer ultra-lockeren Geldpolitik festhält, im Zweifel die Zinsschraube eher noch weiter ins Negative schrauben könne. Frische Risikoaversion ist auch nicht entstanden, so dass der Yen hier etwas auf verlorenem Posten steht

restriktiveren Kurs. Schon vergangene Woche geriet ob der Zinsphantasie gar die Marke von 0,85 GBP per EUR ins Visier. Aufflammende Risikoaversion nahm dem Pfund jedoch den Schwung. Vielmehr belasteten konjunkturelle Sorgen im Vereinigten Königreich. Die Gaspreisexplosion macht dort Produzenten wie Konsumenten erheblich zu schaffen. Es ist die die Rede von „Gasflation“. In solch einem Umfeld kann es sich vielleicht auch noch bitter rächen, dass Boris Johnson mit dem versprochenen Handelsabkommen mit den USA überhaupt nicht vorankommt. Es ist noch nicht einmal klar, wann die Verhandlung darüber richtig starten. Der Wechselkurs zum Euro dürfte sich eher wieder in der Mitte der Handelsspanne von 0,85 bis 0,8600 einpendeln.

USD/JPY



Berichtswoche
 Beginn: 16.09.2021, 08:00 Uhr
 Ende: 23.09.2021, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

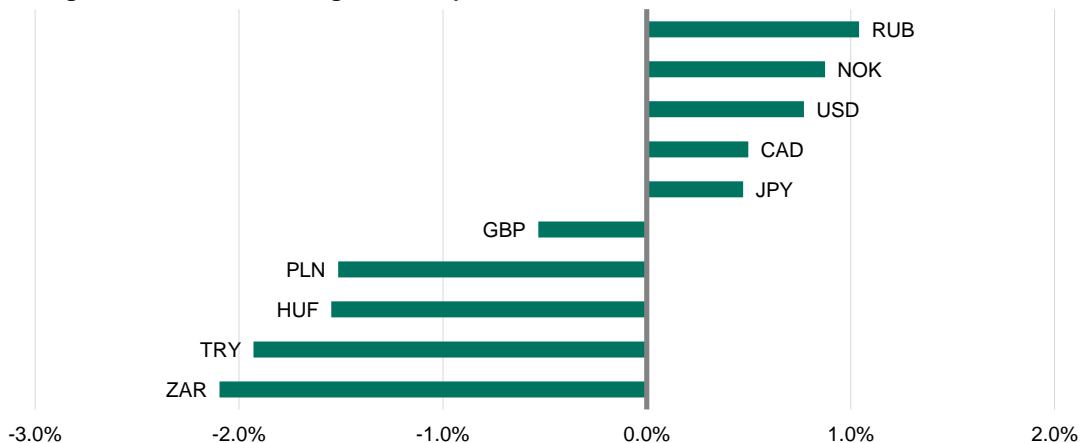
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Das BoE-Ausschussmitglied Saunders hat als Verfechter des QE-Abbaus in der jüngsten Abstimmung Verstärkung bekommen. Der Leitzins wurde zwar einstimmig unverändert gelassen, aber dies ist erneut eine kleine Hinwendung zu einem

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

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 16. September 2021**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 24. September						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Aug 21	712	708
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Aug 21	0.8 / 15.9	2.2 / 15
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Sep 21	99	99.4
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Sep 21	112.7	113.4
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Sep 21	115.8	116.2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Sep 21	-7	-8
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Clarida, Bowman, Mester, Bostic, George EZB-Redner: Lane			
Samstag, 25. September						
Redetermine			Fed-Redner: Williams			
Sonntag, 26. September						
Wahlen Deutschland			Bundestagswahlen, Bürgerschaftswahlen Berlin, Kommunalwahlen Niedersachsen (Stichwahl)			
Montag, 27. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Aug 21	0.6	-0.1
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	-4.5 / 0.4
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	7.6 / 8.1
Redetermine			Fed-Redner: Brainard, Williams, Evans EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen		USA	2-Year Notes, 5-Year Notes			
	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihen: 2031-er , 2050-er und 2037-er			
Dienstag, 28. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Aug 21	k.A.	0.6
	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Jul 21	k.A.	19.08
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Sep 21	115	113.8
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Sep 21	k.A.	9
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Oct 21	k.A.	-1.2
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 21	k.A. / k.A.	2.1 / 11
Redetermine			Fed-Redner: Bostic, Evans EZB-Redner: Lagarde, Guindos			
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes			
	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe: 5 Mrd. EUR 2029-er			
Mittwoch, 29. September						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	39. KW	k.A.	4.9
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Aug 21	1	-1.77
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Sep 21	k.A.	-4
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Sep 21	k.A.	13.7
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Sep 21	k.A.	117.5
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Sep 21	k.A.	16.8
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	0.1 / 6
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Aug 21	k.A.	-1.4
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Aug 21	k.A.	75.152
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Bostic, Bullard EZB-Redner: Lagarde, Guindos, Lane BoJ-Redner: Kuroda			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 30. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	6.8	6.6
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	k.A.	11.9
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	6.1	6.1
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Sep 21	65.2	66.8
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 21	k.A. / k.A.	0.6 / 1.9
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	1.3 / 8.6
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Sep 21	k.A.	5.5
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Sep 21	k.A.	-53
	11:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Sep 21		
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	0.4 / 2
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Aug 21	k.A.	7.6
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	0 / 3.9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.	4.8 / 22.2
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	7.3
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 21	-0.5 / 12.3	-1.5 / 11.6
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 21	-1 / -2.2	2.4 / 1
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Harker, Bostic, Evans, Bullard			
Freitag, 01. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Sep 21	13.35	13.06
	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Aug 21	0.2	1.1
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Aug 21	0.6	0.3
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Aug 21	k.A.	4.2
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 21	0.2 / 3.6	0.34 / 3.61764
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Sep 21	59.7	59.9
	16:00	USA	Bauausgaben (M/M, in %)	Aug 21	0.3	0.3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Sep 21	71	71
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Aug 21	k.A.	-166.637
	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 21	k.A.	60.9
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 21	k.A. / k.A.	0.4 / 3
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Sep 21	k.A.	3
Konjunkturdaten Schweiz	09:30	CH	SVME PMI	Sep 21	k.A.	67.7
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Aug 21	2.9	2.8
	01:50	JP	Tankan Bericht (verarb. Gewerbe / Dienstleistungen)	Q2	13 / 0	14 / 1
	07:00	JP	Autoverkäufe (J/J, in %)	Sep 21	k.A.	4.4
Redetermine			Fed-Redner: Harker, Mester			
Samstag, 02. Oktober						
Sonntag, 03. Oktober						

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 16. September 2021 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	-0.67 (0)	3 (0)	16 (-2)	10 (0)	5 (+3)	-2 (-1)	48 (0)	-0.76 (-1)	0.17 (+1)	0.07 (+1)	-0.11 (-1)
2J	-0.70 (0)	2 (0)	19 (-2)	10 (0)	6 (+1)	3 (-1)	38 (-1)	-0.74 (-1)	0.28 (0)	0.25 (+4)	-0.12 (+1)
3J	-0.73 (0)	9 (0)	39 (-2)	23 (0)	12 (0)	3 (-1)	47 (+1)	-0.68 (0)	0.38 (+3)	0.50 (+6)	-0.11 (0)
4J	-0.68 (0)	10 (0)	47 (-3)	18 (-1)	12 (-1)	10 (-5)	47 (0)	-0.62 (+1)	0.43 (+4)		-0.11 (0)
5J	-0.61 (+1)	21 (-1)	56 (-4)	24 (-3)	12 (-1)	14 (-4)	66 (0)	-0.55 (+1)	0.50 (+4)	0.88 (+8)	-0.10 (0)
6J	-0.54 (+2)	15 (-1)	71 (-4)	35 (-2)	14 (-2)	25 (-5)	63 (-3)	-0.49 (+1)	0.50 (+3)		-0.09 (-1)
7J	-0.48 (+1)	20 (0)	73 (-3)	36 (-2)	18 (-1)	28 (-3)	92 (-1)	-0.44 (0)	0.57 (+3)	1.15 (+6)	-0.08 (-1)
8J	-0.45 (+1)	28 (-1)	85 (-3)	51 (-2)	26 (0)	35 (-3)		-0.36 (0)	0.68 (+4)		-0.06 (-1)
9J	-0.38 (0)	32 (-1)	94 (-3)	57 (-2)		46 (-2)		-0.30 (0)	0.68 (+4)		-0.06 (-1)
10J	-0.30 (0)	33 (0)	98 (-2)	63 (-2)	37 (+1)	53 (-2)	107 (-4)	-0.24 (0)	0.83 (+4)	1.33 (+3)	0.04 (-1)
30J	0.18 (-1)	64 (+1)	149 (-2)	104 (-1)	61 (+3)	99 (-2)	137 (+1)	0.00 (-1)	1.15 (+7)	1.84 (-3)	0.65 (0)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 23.09.21, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 16. September 2021 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.1717	(-0.6%)	EUR/DKK	7.4360	(0%)	EUR/CAD	1.4905	(0%)	USD/CAD	1.2723	(+0.6%)
EUR/GBP	0.8584	(+0.6%)	EUR/SEK	10.155	(0%)	EUR/AUD	1.6146	(+0.1%)	USD/AUD	1.3782	(+0.8%)
EUR/JPY	128.71	(-0.2%)	EUR/NOK	10.1165	(-0.4%)	EUR/NZD	1.6691	(+0.6%)	USD/NZD	1.4246	(+1.2%)
EUR/CHF	1.0829	(-0.4%)	EUR/PLN	4.6181	(+1.2%)	EUR/ZAR	17.2719	(+0.9%)	USD/ZAR	14.7425	(+1.6%)
GBP/USD	1.3649	(-1.2%)	EUR/HUF	355.05	(+1.7%)	EUR/RUB	85.2914	(-0.2%)	USD/CNY	6.4665	(+0.4%)
USD/JPY	109.86	(+0.5%)	EUR/TRY	10.1765	(+2%)	EUR/KRW	1377.48	(-0.3%)	USD/RUB	72.7964	(+0.5%)
USD/CHF	0.9243	(+0.3%)	EUR/CZK	25.38	(+0.2%)	EUR/CNY	7.5764	(-0.2%)	USD/SGD	1.3505	(+0.6%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 23.09.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	23.09.21	31.12.21	31.03.22	30.06.22	30.09.22	31.12.22
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)		0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor-USD (%)		0,20	0,20	0,25	0,35	0,45
2-jährige Staatsanleihen (%)		0,25	0,28	0,30	0,40	0,45
5-jährige Staatsanleihen (%)		0,85	0,90	0,95	1,00	1,05
10-jährige Staatsanleihen (%)		1,65	1,70	1,75	1,80	1,85
2-jährige Swapsatz (%)		0,35	0,38	0,40	0,50	0,55
5-jährige Swapsatz (%)		0,93	0,98	1,03	1,08	1,13
10-jährige Swapsatz (%)		1,63	1,68	1,73	1,78	1,83
Eurozone						
Tendersatz (%)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagenzinssatz (%)		-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
3-Monats-Euribor (%)		-0,54	-0,52	-0,52	-0,50	-0,50
2-jährige Bundesanleihen (%)		-0,70	-0,70	-0,70	-0,65	-0,65
5-jährige Bundesanleihen (%)		-0,60	-0,60	-0,55	-0,45	-0,40
10-jährige Bundesanleihen (%)		-0,25	-0,20	-0,15	-0,05	0,05
2-jährige Swapsatz (%)		-0,35	-0,35	-0,35	-0,30	-0,30
5-jährige Swapsatz (%)		-0,22	-0,22	-0,17	-0,07	-0,02
10-jährige Swapsatz (%)		0,13	0,18	0,23	0,33	0,43
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar		1,20	1,22	1,23	1,23	1,22
Euro/GBP		0,87	0,88	0,87	0,85	0,83
US-Dollar/Yen		110	111	110	109	108
US-Dollar/Yuan		6,42	6,40	6,42	6,44	6,46
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel		75	73	73	70	65
Aktienindizes						
Dax		14.456	14.890	15.187	15.263	15.340
Stoxx Europe 600		425	438	447	449	451
S&P 500		4.070	4.192	4.276	4.297	4.318

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

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

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

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

Redaktion & Versand

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

Carolin Kaddatz
Junior economist
Phone: 040-3333-15206

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 23. September 2021

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

Weitere Ansprechpartner

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

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

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

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