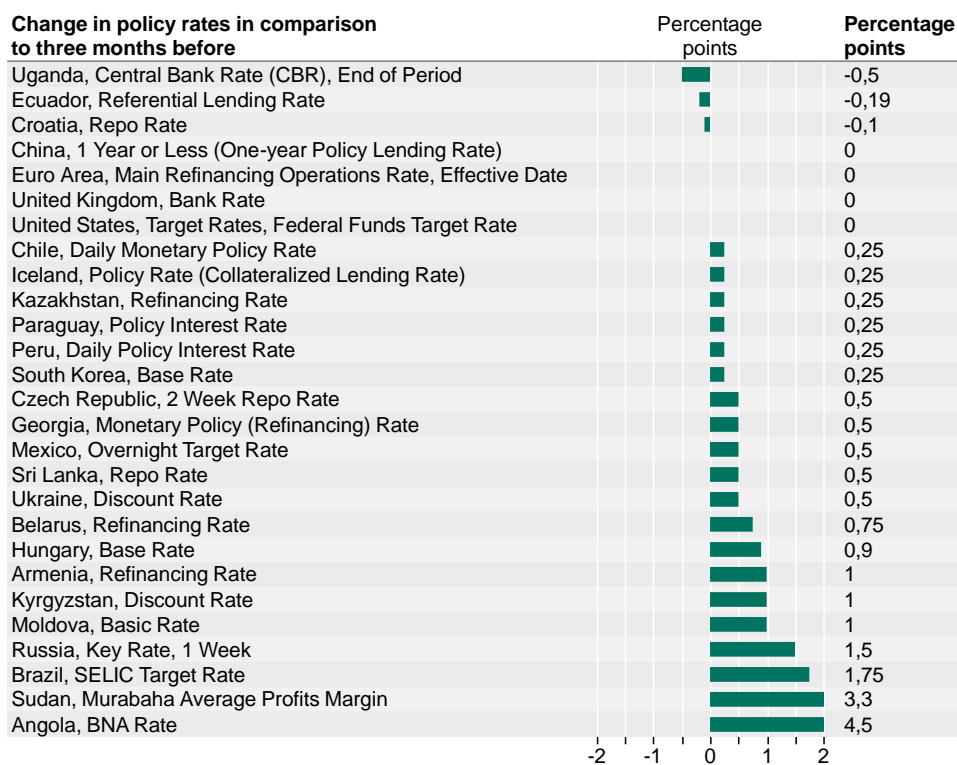


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Leitzinserhöhungen allerorten



Source: HCBO Economics, Macrobond

In den vergangenen drei Monaten haben 20 Länder ihre Leitzinsen angehoben, nur drei haben sie gesenkt. Gleichzeitig wird in den USA über den Beginn des Tapering, also der Rückführung der Anleiheankäufe durch die Zentralbank spekuliert. Stehen wir also am Beginn eines globalen Zinsanhebungszyklus? Ja und nein. Die genannten Zahlen muss man etwas relativieren. Betrachtet wurden insgesamt 110 Länder (in der Tabelle sind nur die drei großen Wirtschaftsräume sowie die Länder aufgeführt, bei denen eine Änderung der Leitzinsen in den letzten drei Monaten vorlag). In vielen Regionen hält man offensichtlich die Füße still. Dazu zählen insbesondere die USA, die Eurozone und China. Außerdem ist festzustellen, dass die meisten Länder Emerging

Markets sind, die aus einer Position der Schwäche heraus versuchen, eine Abwertung ihrer Währung durch Zinserhöhungen abzuwehren oder die auf durch die Weltmärkte bedingte Preissteigerungen daheim reagieren, damit die Inflationserwartungen unter Kontrolle bleiben. Hier können noch weitere Länder folgen und ebenfalls ihre Geldpolitik straffen. Die drei großen Wirtschaftsräume sind hingegen bislang noch in einer wesentlich komfortableren Lage und entscheiden auf der Grundlage der Konjunkturdaten für ihr Land über Leitzinsänderungen. Vor Ende 2022 ist bei der Fed kein Leitzinsschritt zu erwarten, bei der EZB könnte dies sogar noch ein Jahr länger dauern.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Leitzinserhöhungen allerorten

Seite 2

Wochenkommentar
Blockade von IWF-Mitteln:
Deutsche Tugenden

Seite 4

Rentenmärkte
Jackson Hole treibt die
Renditen nach oben

Seite 6

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 9

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Blockade von IWF-Mitteln: Deutsche Tugenden



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

Der Internationale Währungsfonds verteilt Geld umsonst und möchte dabei Entwicklungsländern einen höheren Anteil zusprechen. Deutschland lehnt die Idee ab. Warum eigentlich?

Der Internationale Währungsfonds (IWF) verfügt über eine Notenpresse, die er mit dem Einverständnis seiner Mitglieder bedienen kann. So hat der IWF Anfang August beschlossen, dass die Mitgliedsländer so genannte Sonderziehungsrechte (SZR), eine Art künstlicher Währung des IWF, im Volumen von umgerechnet 650 Mrd. US-Dollar erhalten. Die Mittel sind am 23. August geflossen. Das Volumen entspricht etwa 70 % aller bislang seit 1970 verteilten SZR und rund 0,7 % des globalen BIP. Darüber hinaus liegt der Vorschlag auf dem Tisch, dass die entwickelten Länder einen Teil der SZR an besonders bedürftige Länder weiterleiten. Die Bundesbank, die als relativ großer Anteilseigner des IWF durch die neuen SZR ihre Währungsreserven um rund 33 Mrd. Euro auf über 250 Mrd. Euro aufgestockt hat, lehnt den Vorschlag der Weiterleitung ab und macht juristische Gründe geltend. Interessant, dass das EU-Mitglied Frankreich hier ganz anders denkt.

Bevor auf die möglichen Gründe der Bundesbank eingegangen wird, sich nicht auf den Verteilungsvorschlag einzulassen, soll das Prinzip der SZR kurz erläutert werden. Die SZR sind eine künstliche Währung, die in einem festen Verhältnis zu einem Währungskorb bestehend aus US-Dollar, Euro, Yuan, Yen und Pfund steht. Werden die SZR zugeteilt, tauchen diese buchungstechnisch bei den Mitgliedsländern auf der Aktivseite (SZR-Asset) und der Passivseite (SZR-Verbindlichkeit) auf. Die Zinszahlung, die das jeweilige Land vom IWF auf seine SZR-Assets erhält, saldiert sich gegen die Zinszahlung, die für die SZR-Verbindlichkeit an den IWF zu zahlen ist. Solange also die SZR nicht in harte Devisen getauscht werden, müssen keinerlei Zinsen gezahlt werden. Erst wenn für die SZR-Assets etwa US-Dollar gekauft werden, kommt es zu einer Zinsbelastung, die allerdings angesichts des Zinsniveaus von derzeit 0,05 % überschaubar bleibt. Eine festgelegte Laufzeit gibt es nicht, wie das bei Zentralbankgeld ja auch üblich ist. Frankreichs Präsident Emmanuel Macron hat nunmehr

vorgeschlagen, dass die wohlhabenden Länder umgerechnet rund 100 Mrd. USD an SZR an besonders stark unter der Corona-Krise leidende Länder verteilen sollte, insbesondere an afrikanische Staaten. In der Tat benötigen diese Länder die zusätzlichen Mittel dringend, entweder um durch die Aufstockung ihrer Devisenreserven ihre Währung zu stabilisieren und dadurch die Inflation zu senken. Oder um das Geld für den Kauf medizinischer Geräte und Impfstoffe sowie, je nach Notlage, den Import lebensnotwendiger Nahrungsmittel einzusetzen. Kurz: Es wäre gut investiertes Geld.

Warum also lehnt die Bundesbank als Verwalterin der nationalen Währungsreserven das Ansinnen des IWF ab? Grundsätzlich war die Bundesbank noch nie ein großer Freund der SZR, denn hier entgleitet der Bundesbank in gewisser Weise die Kontrolle über die Geldmenge. Wenn ein Land nämlich nach Erhalt der SZR diese gegen Euro tauscht, dann geschieht das nicht am freien Markt, sondern die SZR werden beispielsweise der Bundesbank angeboten. Diese kauft die SZR und schafft im selben Moment neue Euro. Die Zentralbankgeldmenge steigt. So ganz freiwillig macht die Bundesbank das nicht, vielmehr ist dies auf ein Gentlemen's agreement zurückzuführen, in dem vereinbart ist, dass eine Reihe von Ländern am „Markt“ für SZR diese erwerben können. Es gibt einen zusätzlichen Mechanismus, mit dem der IWF die Daumenschraube etwas anziehen könnte, falls sich nicht ausreichend freiwillige Käufer finden, aber seit 1987 war dies nicht mehr nötig.

Der Aufstockung der SZR hat Deutschland zugestimmt, trotz der grundsätzlichen Bedenken der Bundesbank gegen das SZR-Instrument. Jetzt geht es aber um einen weiteren Aspekt, dass nämlich die Bundesbank einen Teil ihrer neuen Währungsreserven weiterreichen soll. Und hier kommen zwei nicht immer hilfreiche deutsche Tugenden zusammen:

ordnungspolitisch und juristisch begründete Inflexibilität und eine kaufmännische Vorsicht, nach dem Motto, besser zu viel als zu wenig Währungsreserven.

Ja, die Bundesbank ist grundsätzlich eine politisch unabhängige Institution. Dazu gehört auch, dass die Zentralbank im Rahmen des Systems Europäischer Zentralbanken ohne politische Einflussnahme über ihre Währungsreserven verfügen kann. Lediglich bei Devisenmarktinterventionen hat das Finanzministerium die Entscheidungshoheit (bzw. in der Eurozone die Euro-Finanzminister). Insbesondere ist die Bundesbank der Meinung, dass Währungsreserven nicht als Kredit an den vom IWF verwalteten Treuhandfonds vergeben werden dürfen, der für die Reduktion von Armut in Entwicklungsländern eingesetzt wird. Sie beruft sich dabei auf das IWF-Gesetz von 1978. Diesen Vorschlag hat Frankreich gemacht, wo ebenfalls die nationale Zentralbank für die Währungsreserven zuständig ist. Es stellt sich vor diesem Hintergrund die Frage, warum das, was in unserem Nachbarland ohne weiteres möglich ist, in Deutschland rechtlich nicht machbar sein soll. Aus Stabilitätsgründen machen die zusätzlichen Währungsreserven, die nicht einkalkuliert waren, keinen spürbaren Unterschied. Gleichzeitig sollte es neben humanitären Gründen im ureigenen Interesse Deutschlands sein, dass der Aufschwung endlich auch in den Entwicklungsländern greift. Zusätzliche SZR-Mittel könnten hierzu einen wertvollen Beitrag leisten. Vielleicht muss die Bundesbank hier über ihren eigenen Schatten springen. Wenn es partout nicht geht, sollten in einem ersten Schritt Haushaltsmittel für den Armutsfonds des IWF bereitgestellt werden. In einem zweiten Schritt wäre zu überlegen, ob das IWF-Gesetz richtig interpretiert wird oder ob es an die politischen Realitäten anzupassen ist, so dass im Fall einer weiteren internationalen Krise die Regierung über die Mittelverwendung entscheiden kann und nicht die Bundesbank.

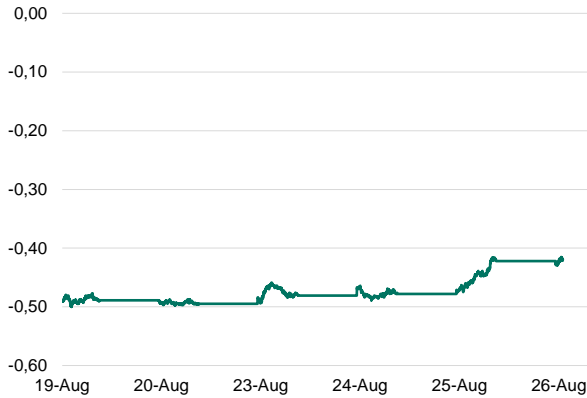
RENTENMÄRKTE

Jackson Hole treibt die Renditen nach oben

Die Renditen sind in den vergangenen Tagen wieder kräftig gestiegen. Die zehnjährigen T-Notes rentieren jetzt bei 1,35 %, nach etwa 1,25 % vor einer Woche. Die Bundrenditen liegen ebenfalls höher bei nunmehr -0,41 % (Vorwoche: -0,49 %). Man könnte das in der Weise interpretieren, dass die Anleger mehrheitlich auf eine Ankündigung in Jackson Hole in Richtung Tapering setzen. Dem steht allerdings die Bewegung am Devisenmarkt entgegen, wo der Dollar gegenüber dem Euro an Wert verloren hat.

vorübergehend ist und man aber auch auf die Risiken durch die Delta-Variante achten sollte. Letztlich wird Powell auf den nächsten Arbeitsmarktbericht (03.09.) warten, um dann – im Fall eines robusten Ergebnisses, das wir bei einem Beschäftigungszuwachs von 700.000+ ansetzen – die Märkte auf das Tapering konkreter vorzubereiten. Zinserhöhungen werden in Jackson Hole vermutlich keine Rolle spielen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Heute beginnt das von vielen Seiten mit großer Spannung erwartete Zentralbanktreffen in Jackson Hole. Dieses Mal findet die dreitägige Konferenz ohne internationale Beteiligung statt, obwohl das Treffen in digitaler Form abgehalten wird. Das liegt schlicht daran, dass man eigentlich eine Präsenzveranstaltung machen wollte und allein schon wegen der Einreisebeschränkungen ausschließlich Redner aus den USA eingeladen hatte. Wegen der Delta-Variante hat man dann kurzfristig auf digital umgestellt, ohne die Einladungslisten zu ändern. Insofern hat Jerome Powell das Monopol der Aufmerksamkeit sicher, wenn er morgen (27.08.) sprechen wird. Die meisten Beobachter dürften aber enttäuscht werden, denn Powell wird aller Voraussicht nach nichts Neues in Bezug auf die Rückführung der Anleiheankäufe verkünden. Vielmehr dürfte er das wiederholen, was den meisten Marktteilnehmern schon bekannt ist, nämlich dass die Wirtschaft durchaus gut läuft, der Inflationsanstieg

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Anders ist das in Südkorea. Deren Zentralbank hat als erste asiatische Volkswirtschaft seit dem Ausbruch von Covid-19 ihren Leitzins angehoben. Dabei ist die Inflation mit 2,6 % relativ niedrig und konjunkturell läuft es nicht sonderlich rund. Die Quote der bereits vollständig geimpften liegt bei niedrigen 26 % (Anteil an der Gesamtbevölkerung) und das ist vermutlich auch der Grund, warum der Inlandskonsum nicht in Fahrt kommt. Hingegen profitiert das Land von dem Nachfrageboom im Elektronikbereich, insbesondere bei den Mikrochips. Das hat den Export beflügelt. Vor allem aber scheint sich die Zentralbank Sorgen um die Finanzstabilität zu machen. So ist ein Boom am Immobilienmarkt zu beobachten und die Verschuldung der privaten Haushalte hat deutlich zugelegt.

Zinserhöhungen finden auch in anderen Ländern statt. Dazu gehören Brasilien und Russland und kleinere Länder wie Peru und Chile. Aber man muss feststellen, dass viele dieser Länder nicht wegen einer guten Konjunkturlage die Zinsen anheben, sondern zum einen weil die Inflation dort durch externe Faktoren besonders gestiegen ist und zum anderen weil sie fürchten, dass zu viel Kapital abfließt, wenn man auf

Zinserhöhungen verzichtet. Die Straffung der Geldpolitik geschieht also eher aus einer Position der Schwäche heraus. Das Risiko einer Emerging Markets-Krise ist in den vergangenen Monaten gestiegen.

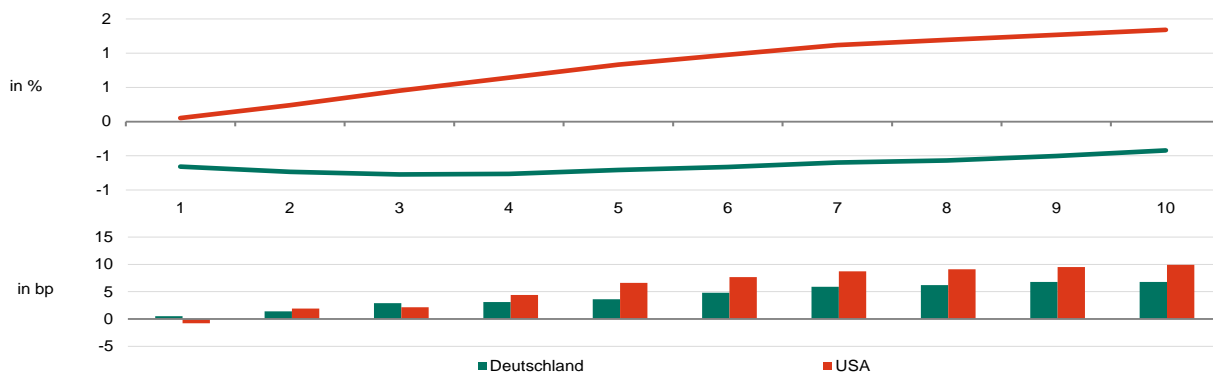
Datenseitig ist in den kommenden Tagen auf die PCE-Kerninflation in den USA für den Monat Juli zu achten (27.08.) sowie auf die Inflationsdaten aus Deutschland für August. Im Juli lag der HVPI bei 3,1 % YoY. Am Ende nächster Woche (03.09.) stehen die US-Arbeitsmarktdaten für August auf der Agenda, wo man nicht nur auf die Beschäftigung, sondern auch auf die Arbeitslosenrate und die Lohnentwicklung schauen sollte. Letzteres kann Aufschluss darüber geben, ob die Inflation nachhaltig anzieht. Auch aus Deutschland (August) und Frankreich (Quartalsdaten, Q2) kommen Arbeitsmarktdaten (beide am 31.08.). Außerdem werden am 01.09. die PMI-Indikatoren für das Verarbeitende Gewerbe publiziert, bei denen für die Eurozone bereits Schnellschätzungen vorliegen.

Berichtswoche
 Beginn: 19.08.2021, 08:00 Uhr
 Ende: 26.08.2021, 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 19. August 2021)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung			
Konjunkturdaten USA	27.08.	Das Verbrauchervertrauen hat sich in den USA zuletzt deutlich eingetrübt. Der Index der Universität Michigan dürfte im August auf niedrigem Niveau verbleiben.			
Konjunkturdaten Eurozone	01.09.	Für den August dürften die PMIs eine leichte Abflachung des Wachstum der Eurozone signalisieren.			
Konjunkturdaten USA	03.09.	Der Arbeitsmarktbereich wird mit Spannung erwartet. Die Entwicklung gilt als ausschlaggebend im Hinblick auf den möglichen Start des Taperings in den USA.			
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 27. August					
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jul 21	1,1
	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Jul 21	0,2
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Jul 21	0,4
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Jul 21	4,1
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 21	0,3 / 3,6
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Aug 21	70,8
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Importpreisindex	Jul 21	1,2 / 13,8
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Aug 21	115
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Aug 21	116,3
Redetermine Fed-Redner: Powell					
Samstag, 28. August					
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 21	0,3 / 8,7
Sonntag, 29. August					
Montag, 30. August					
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Schwabende Hausverkäufe (M/M, in %)	Jul 21	-0,15
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 21	-1,1 / 3,4
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Aug 21	k.A.
	11:00	EC	Industrieerzeugerpreisindex	Aug 21	k.A.
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Aug 21	k.A.
	11:00	EC	Dienstleistungervertrauensindex	Aug 21	k.A.
	11:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Aug 21	k.A.
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 21	k.A. / k.A.
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 21	k.A. / k.A.
Dienstag, 31. August					
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Jun 21	k.A.
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Aug 21	68
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Aug 21	124
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 21	k.A. / k.A.
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 21	k.A. / k.A.
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Aug 21	k.A.
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Aug 21	k.A.
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 21	k.A. / k.A.
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 21	k.A. / k.A.
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Aug 21	k.A.
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Jul 21	k.A. / k.A.
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Jul 21	k.A.
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Jul 21	k.A.
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Jul 21	k.A.
	01:50	JP	Industrieerzeugung (M/M / J/J, in %)	Jul 21	k.A. / k.A.
Redetermine EZB-Redner: Knot, Holzmann					
Staatsanleiheauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe		
	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe: 2025-er		
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe		
Mittwoch, 01. September					
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autverkäufe (in Mio.)	Aug 21	14,8
	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	35. KW	k.A.
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Aug 21	675
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Aug 21	59
	16:00	USA	Bausausgaben (M/M, in %)	Jul 21	0,3
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 21	k.A.
	09:50	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 21	k.A.
	09:55	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 21	k.A.
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 21	k.A.
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Jul 21	k.A.
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Sep 21	k.A.
Konjunkturdaten Schweiz	09:30	CH	SVME PMI	Aug 21	k.A.
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %)	Q2	k.A.
	00:00	JP	Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %)	Q2	k.A.
	07:00	JP	Autverkäufe (J/J, in %)	Aug 21	k.A.
Redetermine EZB-Redner: Weidmann					
Donnerstag, 02. September					
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Jul 21	-73,95
	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q2	2,5
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q2	0,95
	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jul 21	k.A.
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Jul 21	0,6
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Jul 21	k.A. / k.A.
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Jul 21	k.A.
	08:30	CH	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.
	09:00	CH	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.
Staatsanleiheauktionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe		
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe		
Freitag, 03. September					
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Aug 21	k.A.
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 21	800
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 21	35
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Aug 21	5,2
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Aug 21	62,5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Jul 21	k.A.
	09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Aug 21	k.A.
	09:50	FR	PMI Dienstleistungen	Aug 21	k.A.
	09:55	GE	PMI Dienstleistungen	Aug 21	k.A.
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Aug 21	k.A.
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 21	k.A. / k.A.
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Sep 21	k.A.
Samstag, 04. September					
Sonntag, 05. September					

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 19. August 2021 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite
1J	-0,66 (+1)	0 (-2)	16 (+1)	5 (+1)	2 (-3)	46 (-3)	-0,76 (0)	0,10 (+1)	0,05 (-1)	-0,09 (+1)
2J	-0,73 (+1)	2 (-1)	26 (+1)	7 (-1)	2 (-3)	31 (+4)	-0,74 (0)	0,15 (+3)	0,24 (+4)	-0,13 (+1)
3J	-0,77 (+3)	10 (-2)	49 (+3)	13 (-2)	9 (-3)	38 (-3)	-0,73 (+1)	0,22 (+2)	0,45 (+4)	-0,11 (+1)
4J	-0,76 (+4)	13 (0)	60 (+4)	15 (-1)	20 (+1)	46 (-3)	-0,70 (+2)	0,24 (+4)		-0,11 (+1)
5J	-0,71 (+4)	23 (+1)	69 (+5)	16 (0)	22 (+2)	55 (0)	-0,64 (+3)	0,32 (+4)	0,83 (+8)	-0,11 (0)
6J	-0,66 (+5)	19 (0)	83 (+4)	20 (0)	35 (+3)	63 (-1)	-0,58 (+3)	0,39 (+4)		-0,11 (+2)
7J	-0,60 (+6)	24 (-1)	84 (+4)	22 (-1)	39 (+3)	104 (-6)	-0,53 (+3)	0,46 (+5)	1,12 (+10)	-0,10 (+2)
8J	-0,57 (+6)	32 (0)	96 (+4)	30 (0)	46 (+2)		-0,45 (+4)	0,55 (+6)		-0,08 (+1)
9J	-0,50 (+7)	34 (0)	105 (+4)	56 (+3)	56 (+3)		-0,40 (+4)	0,55 (+6)		-0,08 (+1)
10J	-0,42 (+7)	36 (0)	109 (+4)	39 (0)	62 (+3)	106 (+1)	-0,34 (+4)	0,61 (+6)	1,34 (+11)	0,02 (+1)
30J	0,05 (+10)	67 (-1)	164 (+3)	64 (0)	109 (+1)	132 (-6)	-0,10 (+6)	1,03 (+8)	1,95 (+7)	0,64 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 26.08.21, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 19. August 2021 in Klammern)

Hauptwährungs-paare	EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse				
EUR/USD	1,1762 (+0.7%)	EUR/DKK	7,4367 (0%)	EUR/CAD	1,4837 (-0.1%)	USD/CAD	1,2614 (-0.8%)
EUR/GBP	0,8556 (+0.4%)	EUR/SEK	10,228 (0%)	EUR/AUD	1,6212 (-0.3%)	USD/AUD	1,3787 (-1%)
EUR/JPY	129,54 (+0.9%)	EUR/NOK	10,3655 (-0.8%)	EUR/NZD	1,6906 (-1%)	USD/NZD	1,4378 (-1.7%)
EUR/CHF	1,0778 (+0.6%)	EUR/PLN	4,5759 (+0.1%)	EUR/ZAR	17,6135 (+0.3%)	USD/ZAR	14,9750 (-0.4%)
GBP/USD	1,3748 (+0.3%)	EUR/HUF	348,38 (-0.8%)	EUR/RUB	87,0954 (+0.7%)	USD/CNY	6,4849 (-0.2%)
USD/JPY	110,13 (+0.2%)	EUR/TRY	9,8882 (-0.9%)	EUR/KRW	1375,76 (+0.2%)	USD/RUB	74,0538 (0%)
USD/CHF	0,9163 (-0.1%)	EUR/CZK	25,57 (+0.3%)	EUR/CNY	7,6266 (+0.5%)	USD/SGD	1,3530 (-0.8%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 26.08.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	26.08.21	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 (%)	0,12	0,15	0,20	0,20	0,25	0,35
2-jährige Staatsanleihen (%)	0,24	0,20	0,25	0,28	0,30	0,40
5-jährige Staatsanleihen (%)	0,83	0,75	0,85	0,90	0,95	1,00
10-jährige Staatsanleihen (%)	1,34	1,40	1,65	1,70	1,75	1,80
2-jährige Swapsatz (%)	0,32	0,30	0,35	0,38	0,40	0,50
5-jährige Swapsatz (%)	0,92	0,83	0,93	0,98	1,03	1,08
10-jährige Swapsatz (%)	1,35	1,38	1,63	1,68	1,73	1,78
Eurozone						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagenzinssatz (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
3-Monats-Euribor (%)	-0,55	-0,54	-0,54	-0,52	-0,52	-0,50
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,73	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,65
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,71	-0,65	-0,60	-0,60	-0,55	-0,45
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,42	-0,35	-0,25	-0,20	-0,15	-0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,49	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,30
5-jährige Swapsatz (%)	-0,36	-0,27	-0,22	-0,22	-0,17	-0,07
10-jährige Swapsatz (%)	-0,06	0,03	0,13	0,18	0,23	0,33
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1770	1,19	1,20	1,22	1,23	1,23
Euro/GBP	0,856	0,86	0,87	0,88	0,87	0,85
US-Dollar/Yen	110,17	109	110	111	110	109
US-Dollar/Yuan	6,48	6,44	6,42	6,40	6,42	6,44
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	71,53	75	75	73	73	70
Aktienindizes						
S&P 500	4.496	4.376	4.070	4.192	4.276	4.297
Stoxx Europe 600	470	457	425	438	447	449
Dax	15.804	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: 26. 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 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