

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Renditeanstieg beunruhigt

United States, 10 Year T-Notes, Yield



Source: Macrobond, HCOB Economics, U.S. Department of Treasury

Die US-Renditen der zehnjährigen T-Notes sind in den vergangenen Tagen steil nach oben gegangen. Das ist nicht das erste Mal in der Corona-Zeit. Von August 2020 bis zum Frühjahr dieses Jahres ging es mit den Renditen fast unentwegt nach oben. Dann kam die Delta-Variante und es gab erste Anzeichen dafür, dass die US-Konjunktur an Tempo verliert, während die Notenbanker erfolgreich die Sorgen um eine anhaltende Inflation zerstreuten. Eine Straffung der Geldpolitik lag damals noch in weiter Ferne und im Ergebnis gingen die Renditen wieder in den Keller, was viele Marktteilnehmer, auch uns, überraschte. Jetzt also ein erneuter Anlauf. Gründe für höhere Renditen gibt es genug.

An erster Stelle steht die Quasi-Ankündigung der Fed, noch in diesem Jahr mit der Reduktion der Anleihekäufe zu beginnen (Tapering) und die Nettoankäufe bis Mitte nächsten Jahres auf Null zu reduzieren. An zweiter Stelle steht die Inflation, die sich doch – das scheint sogar Christine Lagarde von der EZB zuzugeben – als hartnäckiger erweist als bislang erwartet. Im Ergebnis gibt es eine steigende Anzahl von Analysten – wir gehören (noch) nicht dazu – die vor einer Stagflation warnen. Für Notenbanker und Asset-Manager wäre es die unbequemste Konstellation, die man sich vorstellen kann.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche

Renditeanstieg beunruhigt

Seite 2

Wochenkommentar

Koalitionsverhandlungen:

Kompromisse sind möglich

Seite 5

Rentenmärkte

Kräftiger Renditeanstieg

Seite 7

Devisenmärkte

Renditeschub führt zu

Dollarschub

Seite 10

Blick auf die kommende

Woche, aktuelle Zahlen,

Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Koalitionsverhandlungen: Kompromisse sind möglich



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

In den nächsten Wochen wird es ein spieltheoretisch interessantes Verhandlungsspiel zwischen den möglichen Koalitionspartnern einer neuen Regierung geben. Inhaltlich sind die Differenzen weniger groß, als man auf den ersten Blick vielleicht vermuten mag.

Politische Börsen haben kurze Beine. In der Tat war für die meisten Marktteilnehmer zunächst die wichtigste Botschaft des Wahlabends vom 26. September, dass das Ergebnis der Bundestagswahl keine Mehrheit von Rot-Grün-Rot zulässt. Darüber hinaus ist man in Wirtschaftskreisen der Ansicht, dass sich gegensätzliche Positionen von den Grünen auf der einen Seite und der FDP auf der anderen Seite neutralisieren bzw. es unwahrscheinlich machen, dass es zu radikalen wirtschaftspolitischen Eingriffen kommen wird. Dennoch könnte Deutschland in den nächsten Jahren vor einem der größten Umbrüche der letzten Jahrzehnte stehen, ganz unabhängig davon, ob es nun eine Jamaika- oder eine Ampel-Koalition geben wird. Das heißt, auch wenn an der Börse die Politik zunächst wieder in den Hintergrund gerät und man derzeit eher auf die Gefahr steigender Renditen, die Folgen von Stromausfällen in China oder den Benzinmangel in Großbritannien schaut, müssen Börsianer sich auf deutliche Verschiebungen in der Bewertung einzelner Branchen einstellen, bedingt durch politische Entscheidungen.

Die Themen, die die Parteien zu verhandeln haben, liegen auf dem Tisch. Klimapolitik, Digitalisierung, Investitionsstau, Schuldenbremse, Steuerpolitik, Wohnungspolitik, Mindestlohn, Pflege- und Krankenversicherung, Europa und Außenpolitik. Bei vielen Punkten wird schon jetzt klar, dass es zwischen den möglichen künftigen Regierungsparteien viele Gemeinsamkeiten gibt.

Klimapolitik: Alle wollen eigentlich das gleiche
Deutschland hat das Pariser Klimaschutzabkommen unterschrieben und es besteht ein grundsätzlicher Konsens zwischen den Grünen, der FDP, der SPD und der CDU/CSU, dass man diese Ziele erreichen möchte. Ganz grob kann man sagen, dass die FDP und die CDU/CSU diese Ziele eher über Marktmechanismen – also den freien Handel von CO₂-Zertifikaten – erreichen möchte, die Grünen und in Teilen auch die SPD eher über Verbote und Regulierungen. Jedoch besteht ein Dissens über den Zeitpunkt, bis wann Deutschland klimaneutral werden soll. Die Grünen nennen das Jahr 2041, die anderen Parteien halten an der Vorgabe aus

dem Pariser Abkommen fest, also 2050. Entsprechend möchten die Grünen bereits 2030 aus der Kohleverstromung aussteigen, die FDP, SPD und CDU/CSU orientieren sich hingegen an dem Kompromiss der Kohlekommission, die 2038 vorsieht. Eine gewisse Brisanz liegt außerdem beim des Deutschen liebsten Kind, dem Auto. Aber: Ist es das tatsächlich noch? Oder gibt es die Möglichkeit, dass die Grünen sich mit ihrer Forderung nach einem Ende des Verbrennungsmotors bei Neuwagen bis 2030 und einem Tempolimit, das auch von der SPD unterstützt wird, durchsetzen?

Kompromisslinien sind sicherlich möglich. Trivial ist das aber nicht, etwa beim Kohleausstieg. Man mag darauf setzen, dass der derzeit steigende Preis für CO₂-Zertifikate – Kohlekraftwerke sind an das europäische System des Emissionszertifikatehandels angeschlossen – die Kraftwerke in den nächsten Jahren ohnehin unrentabel macht und sich das Problem quasi von alleine erledigt. Aber erstens kann niemand genau sagen, ob die Preise für CO₂ am freien Markt weiter steigen werden. Und zweitens muss gewährleistet werden, dass ausreichend Grundlaststrom zur Verfügung gestellt wird, damit in den Zeiten, wo erneuerbare Energien wegen Flaute und bedeckten Himmel wenig Strom liefern, Stromausfälle vermieden werden. Als Kompromiss erscheint denkbar, dass ein Teil der Kraftwerke unwiderruflich abgestellt wird, ein anderer Teil aber für den Übergang im Bereitschaftsmodus bleibt. Diese Übergangszeit müsste dann genutzt werden, um entsprechende Investitionen in Speicherkraftwerke zu tätigen und den Ausbau der erneuerbaren Energien voranzutreiben. Weniger komplex erscheint das Ziel, den Verbrennungsmotor auslaufen zu lassen, da es hier vermutlich nicht auf die Jahreszahl genau ankommen wird. Auch beim Tempolimit lässt sich wahrscheinlich ein zeitlicher Stufenplan festlegen, der das Vorhaben für die Anhänger der „freien Fahrt für freie Bürger“ leichter verdaulich macht.

Digitalisierung: Weg mit den Funklöchern

Kaum umstritten ist, dass Deutschland in Sachen Digitalisierung viel zu tun hat. Einigkeit herrscht auch über die Notwendigkeit, die Verwaltungsverfahren zur Genehmigung von Investitionen in diesem Sektor zu beschleunigen. Klar sollte sein, dass es hier mit dem Beseitigen einiger Verwaltungsvorschriften nicht getan ist. Vielmehr beklagen Kommunen Mangel an Personal, um die Anträge abzuarbeiten. Hier müsste also der Bund den Kommunen unter die Arme greifen. Darüber hinaus müssen sich die künftigen Koalitionäre darüber einigen, wie Anreize für Investitionen geschaffen werden sollen. Für den Vorschlag der FDP, über beschleunigte Abschreibungen dieses Ziel zu erreichen, ist man bei den anderen Parteien vermutlich offen, auch wenn die damit einhergehenden Steuerausfälle Umverteilungsdiskussionen an anderer Stelle auslösen dürften.

Schuldenbremse: Tolerierte Schattenhaushalte

Womit man beim Thema Schuldenbremse wäre. Während die Grünen die Schuldenbremse „ergänzen“ würden, um bei staatlichen Investitionen weniger Hindernisse zu haben, und die FDP auf dem Papier zwar die Schuldenbremse eisern verteidigt, die geplanten Steuerentlastungen damit aber nicht vereinbar scheinen, wird bei alledem gerne vergessen, dass die Schuldenbremse in der Verfassung verankert ist. Sie ist daher nur mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit zu ändern, was mit den neuen Mehrheitsverhältnissen nicht vereinbar ist. Die Schuldenbremse erlaubt eine strukturelle jährliche Neuverschuldung des Bundes von bis zu 0,5 % des BIP – das entspricht etwa 17 Mrd. Euro – und keine strukturelle Neuverschuldung der Länder. Darüber hinaus ist eine Konjunkturkomponente vorgesehen und es gibt eine Ausnahmeklausel, die ein Außerkraftsetzen der Standardregeln in außergewöhnlichen Notsituationen – wie etwa während der Pandemie geschehen – erlaubt. Kurz: Der Spielraum für die nächsten Jahre ist gering. Die Ausrufung des Klimanotstands, um die Schuldenbremse zu umgehen, ist vermutlich nicht kompromissfähig. Realistischer erscheint es da, eine Investitionsgesellschaft zu gründen bzw. die KfW-Bank mit mehr Mitteln auszustatten. Die EU-Kommission, die seit Jahren auf mehr staatliche Investitionen Deutschlands drängt, dürfte den Verdacht, dass hier Schattenhaushalte entstehen, weniger streng beurteilen, als das früher der Fall war.

Steuerpolitik: Entlastung für alle

Mit der Schuldenbremse hängt der Spielraum in der Steuerpolitik zusammen. Grüne und SPD streben an, über höhere Freibeträge bzw. Steuersenkungen kleine und mittlere Einkommen zu entlasten. Größere Einkommen sollen über die Erhöhung des Spitzensteuersatzes stärker besteuert werden und letztlich die Entlastungen in den unteren Einkommensklassen finanzieren. Vermögenssteuer und Erbschaftssteuer sind für CDU und FDP vermutlich Tabus, für

die Grünen und die SPD mindestens Manövriermasse. Auf Entlastungen der kleinen und mittleren Einkommen würden sich FDP und CDU wahrscheinlich einlassen, wenn im Gegenzug die höheren Einkommensbezieher weniger Steuern zahlen müssen. Hierbei ist denkbar, dass der Solidaritätszuschlag auch für die obersten 10 % der Einkommen beseitigt wird, dafür aber die Steuersätze angehoben werden und sich per Saldo eine leichte Entlastung für diese Einkommensklassen ergeben.

Mindestlohn: Überschaubares Konfliktpotenzial

Der Mindestlohn soll nach dem Wunsch der SPD und der Grünen noch im kommenden Jahr auf 12 Euro angehoben werden. FDP und CDU/CSU möchten an dem Beschluss der Mindestlohnkommission festhalten, die ab dem 1. Juli 2022 eine Erhöhung auf 10,45 Euro vorsieht. Zwischen diesen Positionen scheinen keine Welten zu liegen und insofern wird die Debatte um die Höhe des Mindestlohnes nicht der größte Brocken auf dem Weg zu einer neuen Regierung sein.

Wohnungspolitik: Mehr sozialen Wohnungsbau, keine neuen Mietregulierungen

Spannend wird es bei der Wohnungspolitik. Die Grünen lehnen nicht grundsätzlich den Bau neuen Wohnraums ab, möchten diesen allerdings aufgrund ökologischer Bedenken nicht in der Breite staatlich fördern, um die Versiegelung von Flächen nicht noch weiter voranzutreiben. Die steigenden Mieten sollten daher nach Ansicht der Grünen durch eine stärkere Preisregulierung in Schach gehalten werden. Die SPD hat sich hingegen 400.000 neue Wohnungen pro Jahr zum Ziel gesetzt, verbunden mit weiteren Eingriffen in den Mietmarkt. FDP und CDU/CSU lehnen weitere Mietregulierungen ab und setzen in erster Linie auf beschleunigte Genehmigungsverfahren, damit sich die Marktkräfte besser entfalten können. Vermutlich läuft es bei einem Kompromiss auf einen Mix an Investitionen in den sozialen Wohnungsbau und eine Aufstockung von Wohngeld bei Beibehaltung der bisherigen Regulierungen wie etwa der Mietpreisbremse hinaus.

Krankenversicherung: Wenig Chancen auf eine Bürgerversicherung

Bei der Krankenversicherung stoßen die Grünen mit ihrem Vorhaben einer von den privaten Krankenversicherungen scharf kritisierten Bürgerversicherung auf Widerstand bei der FDP, die die private Krankenversicherung in jedem Fall beibehalten möchte. Es wird Felder geben, wo einzelne Parteien viele ihrer Ideen nicht werden durchsetzen können. Das komplexe Feld der Gesundheitspolitik könnte dazu gehören.

Europa- und Außenpolitik: Weitestgehende Einigkeit

In der Europa- und Außenpolitik scheint das Konfliktpotenzial begrenzt zu sein. Alle hier in Frage kommenden Parteien sind

pro-europäisch ausgerichtet. Grüne und SPD neigen tendenziell zu einer Vergemeinschaftung der Schulden in der Eurozone, was von FDP und CDU/CSU abgelehnt wird. Hier wird man sich aber vermutlich nicht verbeißen. Ähnlich ist es in der Außenpolitik. Niemand stellt die Nato oder die strategische Partnerschaft mit den USA in Frage, während eine gesunde Skepsis gegenüber Russland und China bei allen Parteien in einem mehr oder weniger starken Ausmaß zu finden ist.

Fazit: Es geht um das Tempo und die Anpassungsfähigkeit der Unternehmen

Zurück zu den Börsen. Es ist gut möglich, dass bereits in einigen Wochen feststeht, welche Koalition die Regierung führen wird. Damit wäre das Risiko einer monatelangen Hängepartie, die an den Finanzmärkten für Unruhe sorgen könnte, beseitigt. Klar erscheint zudem, dass Unternehmen, die sich direkt auf Geschäftsmodelle zur Lösung der Klimaprobleme konzentrieren – etwa in der Branche der erneuerbaren Energien oder im Verkehrssektor – Hoffnung auf Steuererleichterungen, Subventionen und ein größeres Interesse bei Anlegern machen können. In diesem Zusammenhang werden Investoren verstärkt auch die Nachhaltigkeit von Firmen im Blick behalten, ob also ökologische, soziale und Governance-Ziele (ESG) berücksichtigt werden. Schließlich kann auch festgehalten werden, dass die Unternehmen, die die Digitalisierung unserer Wirtschaft vorantreiben können, klar im Vorteil sind.

Bei der Frage, wie eine künftige Koalition aussehen wird, geht es nicht so sehr darum, *ob* die angesprochenen Themen an der Börse in Zukunft eine wichtigere Rolle spielen werden – das werden sie –, sondern *wie rasch* diese Punkte umgesetzt werden müssen und wie die einzelnen Unternehmen für entsprechende Anpassungen positioniert sind. So gesehen können politische Börsen längere Beine haben.

RENTENMÄRKTE

Kräftiger Renditeanstieg

Bei 1,30 % schienen die zehnjährigen T-Notes aus den USA lange Zeit festgenagelt. Die Ankündigung der US-Notenbank am 22.09., einen Plan für das Tapering im November vorzulegen und bereits zur Mitte nächsten Jahres netto keine weiteren Anleihen zu kaufen – vorbehaltlich der Konjunktorentwicklung – hat dies geändert. Derzeit rentieren die zehnjährigen US-Staatsanleihen bei 1,54 %. Das hat auch auf die korrespondierenden Bunds abgefärbt, deren Rendite bei -0,19 % liegt, nach -0,30 % vor einer Woche. Unterstützt oder zumindest nicht behindert wurde der Renditeanstieg durch das Ergebnis der Bundestagswahl, das im Prinzip eine von der Wirtschaft größtenteils abgelehnte Koalition aus Rot-Grün-Rot ausschließt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Derweil bleibt das Thema Inflation zusammen mit den Problemen bei Lieferketten eines der Top-Themen an den Finanzmärkten. Aus Großbritannien kommende Berichte über Panikkäufe an den Tankstellen, die aufgrund eines Mangels an Tanklastfahrern auf dem Trockenen liegen, sowie Nachrichten von umfassenden Stromausfällen in China, die auch die Chipindustrie zu Produktionsunterbrechungen zwingen, sind die jüngsten Entwicklungen an dieser Front. Der höhere Strombedarf in China und in Europa wird als ein wichtiger Faktor für den deutlichen Anstieg des Erdgaspreises gesehen, da verstärkt mit Erdgas betriebene Kraftwerke aktiviert werden, um den wetterbedingten Abfall der Stromproduktion von erneuerbaren Energien aufzufangen. Auch der starke Ölpreisanstieg der vergangenen Tage wird damit in einen Zusammenhang gebracht.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen scheint sich die Tonlage der Europäischen Zentralbank (EZB) in Bezug auf die

künftige Inflationsentwicklung leicht zu ändern. So hat die EZB-Präsidentin Lagarde die Öffentlichkeit bei einer Rede am 27.09. darauf vorbereitet, dass die Notenbank ihr Inflationsziel von 2 % im nächsten Jahr möglicherweise verfehlen wird und die Teurungsrate stärker steigt. Außerdem gäbe es langfristige Trends, die in die eine oder andere Richtung zeigen könnten. Zu den preistreibenden Effekten zählt Lagarde die Tendenz von Unternehmen, ihre Wertschöpfungsketten resilienter aufzustellen, also mehr Lagerbestände aufzubauen und die Anzahl der Zulieferer zu erhöhen. Das führe zu höheren Kosten, die irgendwann an die Konsumenten weitergereicht würden. Gleichzeitig sei aber im Zuge der Digitalisierung eine neue Globalisierung bei Dienstleistungen möglich, die zu einer höheren Produktivität und niedrigeren Lohnstückkosten führen können. Klimapolitik und ein Mangel an qualifizierten Arbeitskräften zählte Lagarde wiederum zu den preistreibenden Effekten, die man im Blick haben müsse. Ihre wichtigste Botschaft an die Investoren war jedoch, dass die EZB nicht überreagieren dürfe. Basis- und Einmaleffekte würden auslaufen, so dass die Inflation schon bald wieder niedriger ausfallen werde.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Auch wir rechnen damit, dass diese Effekte im kommenden Jahr den Inflationsverlauf bestimmen werden. Die anderen von Lagarde angesprochenen Preistreiber sind aber vermutlich unter der Oberfläche bereits am Wirken und könnten 2023 und später in den Vordergrund treten. Daher gehen wir davon aus, dass das Inflationsziel spätestens 2023 überschritten wird. Wir halten daher auch eine erste Zinserhöhung in 2023 für möglich. Mit den bisherigen Prognosen der EZB, die vermutlich im Dezember nach oben angepasst werden, ist dies nicht kompatibel.

Heute (30.09.) geht in den USA das Fiskaljahr zuende. Gelingt es nicht, heute einen neuen Haushalt zu verabschieden, droht erneut ein so genannter government shutdown. Nicht zwingende öffentliche Aktivitäten werden dann eingestellt, so dass Statistiken nicht erscheinen und Nationalparks geschlossen werden.

Berichtswoche
 Beginn: 23.09.2021, 08:00 Uhr
 Ende: 30.09.2021, 10:00 Uhr



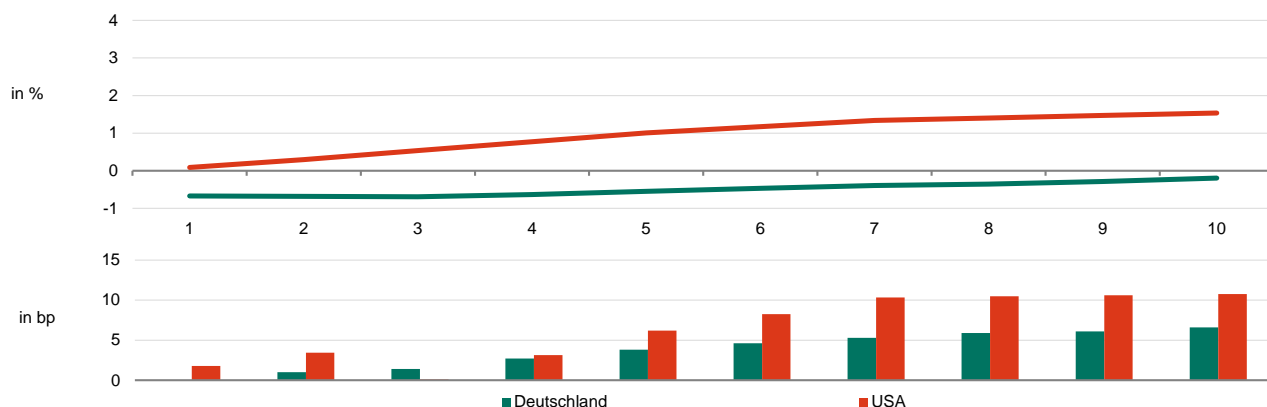
Als noch gravierender könnte sich erweisen, dass die Schuldenobergrenze bislang noch nicht angehoben wurde. Die Finanzministerin Janet Yellen hat festgestellt, dass es bis zum 18. Oktober noch liquide Mittel gäbe, danach drohten Zahlungsausfälle.

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

Datenseitig ist der Kalender in den kommenden Tagen gut gefüllt. Unter anderem ist auf die PMI-Indizes für das Verarbeitende Gewerbe für die Eurozone zu achten, inklusive der Daten für Italien und Spanien (01.10.). Am gleichen Tag wird auch der ISM für das Verarbeitende Gewerbe in den USA veröffentlicht. In beiden Regionen ist die Stimmung noch recht gut, der Trend geht aber nach unten. Für den Dienstleistungssektor erfährt man die PMI-Daten am 05.10. Besondere Aufmerksamkeit verdient der Arbeitsmarktbericht aus den USA am 08.10. Denn Jerome Powell hatte sich in Bezug auf den Tapering-Plan ein Hintertürchen offen gelassen. Der Bericht müsse zwar nicht überwältigend ausfallen, aber wir gehen davon aus, dass eine Enttäuschung im Sinne eines Beschäftigungszuwachses von nur 100.000 oder 200.000 Personen die Fed dazu veranlassen könnte, den Beginn des Taperings nach hinten zu verschieben.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 05. August 2021)



DEVISENMÄRKTE

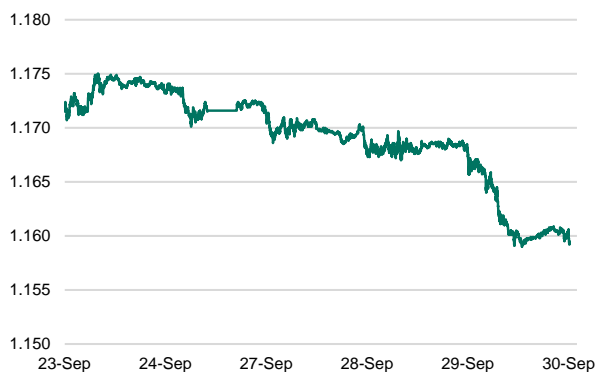
Renditeschub führt zu Dollarschub

Der Markt hat schließlich begonnen, die Wahrscheinlichkeit für einen ersten Zinsschritt der Fed „schon“ in 2022 höher einzupreisen. Die Renditen zehnjähriger US-T-Notes hat die Marke von 1,40 % jetzt klar durchstoßen. Davon profitiert der Dollar Stück für Stück. Die unheilvolle Kombination von schwächelnder Wachstumsdynamik bei gleichzeitig steigender Inflation, also Stagflation, taucht mehr und mehr bedingt durch die Engpässe auf der Angebotsseite infolge der Pandemie am Horizont auf. Kleinere Wirkungstreffer zeigen sich inzwischen auf den Aktienmärkten, da die Fed selbst erkannt hat, dass die Geldpolitik die Zügel nicht länger schleifen lassen kann.

EUR/USD:

Die Koalitionsverhandlungen in Deutschland – Thema des heutigen Editorials – spielen für den Wechselkurs kaum eine Rolle, nachdem klargeworden ist, dass ein im Ausland am meisten befürchtetes Rot-Grün-Rot Bündnis keine Option mehr darstellt. Der Blick geht vielmehr über den großen Teich. Die anziehenden US-Renditen stellen aktuell den größten Antreiber für die Dollar-Stärke dar. Hat denn der unmittelbar drohende Shutdown der US-Regierungsbehörden gar keinen negativen Einfluss? Nun, trotz der Warnungen von US-Finanzministerin Janet Yellen vor einem möglichen Vertrauensverlust in den Greenback meint das Gros der Marktteilnehmer den Ausgang des Gerangels um ein Anheben der Schuldenobergrenze (debt ceiling) aus unzähligen Vorepisoden zu kennen, frei nach dem Motto "ist doch bisher noch immer alles gut gegangen". Allerdings waren die Fronten zwischen Demokraten und Republikanern wohl noch nie so verhärtet.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Selbst wenn sich am Donnerstag auf die letzte Minute eine Lösung finden sollte, ist die dauernde Anhebung der Schuldenobergrenze – übrigens ja auch ein Thema bei den angesprochenen Koalitionsverhandlungen in Deutschland – im Grunde genommen ja keine positive Sache, selbst wenn es sich um die Leitwährung der Welt handelt. Außerdem will Joe Biden noch das ein oder andere Konjunkturprogramm auflegen. Kapital aus dem Ausland muss also mehr denn je in die Vereinigten Staaten fließen. Muss man sich das Vertrauen erst mit immer höheren Zinsen erkaufen, dann kann das schließlich zum Kollaps führen.

Die steigenden Energiepreise in Europa – es wurde schon der Begriff „Gasflation“ geprägt – führen die EZB zunehmend in ein Dilemma. Die starre Haltung muss vielleicht schon bald überdacht werden. Vom Infektionsgeschehen mit Corona lässt sich aber auch Positives berichten. Die Zahlen sinken. Dies ist noch immer der Schlüssel, um die Wachstumsdelle zu überwinden. Wir glauben unverändert daran, dass das gelingt und in Bezug auf EUR/USD wieder zu steigenden Kursen führen wird.

Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Projektion (rot)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Spekulation ist der chinesischen Führung wahrlich ein Dorn im Auge. Steigenden Rohstoffpreisen versucht man schon länger entgegenzuwirken, dem Handel mit Kryptowährungen hat man einen Bann auferlegt und den Immobilienmarkt mit Restriktionen belegt. Nun geht es an den Devisenmarkt, d.h. zumindest Onshore, also im Inland. Nachdem Broker schon keine Wechselkursprognosen mehr geben sollen, sind Banken dazu angehalten engere Preise zu stellen, Kursbewegungen abzufedern bzw. gar nicht erst in die eine

oder andere Richtung zu treiben und überhaupt die Handelsvolumina herunterzufahren.

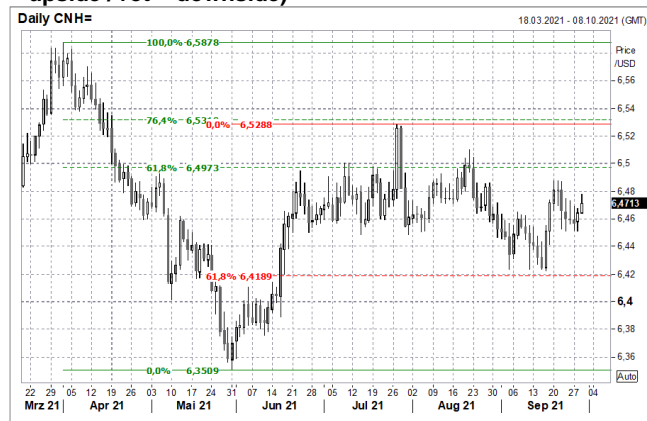
All dies kommt zu einer Zeit, da sich die Fed anschickt ihre Geldpolitik anzuziehen, während Chinas Wirtschaft wieder mehr Unterstützung bedarf. Seit Mitte September hat die People's Bank of China nicht zuletzt wegen der Evergrande-Krise nun schon 750 Milliarden Yuan an Liquidität in den Markt gepumpt. USD/CNH hält sich tatsächlich erstaunlich stabil. Am Horizont tauchen allerdings bereits erhebliche demographische Probleme für Chinas Wirtschaft auf, so dass wir längerfristig mit einer langsamen Abwertung des Renminbi rechnen.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (grün – upside / rot – downside)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Japans „Dauer“-Regierungspartei hat einen neuen Chef gewählt. Es ist der ehemalige Außenminister Fumio Kishida, der als Konsens bildend gilt. Damit ist wohl auch ausgemacht, wer schon in wenigen Tagen neuer Premierminister des Landes wird. Große fiskalische wie monetäre Unterstützung

für die Wirtschaft scheint damit gewährleistet zu sein. Auf den Wechselkurs hat das freilich keinen Einfluss. Dieser zeigt noch mehr als in den meisten anderen Relationen die Stärke des Dollars, die dieser aus den gestiegenen Zinsdifferenzen zu seinen Gunsten zieht. Neue Jahreshöchstkurse unweit der Hochpunkte vom April 2019 sowie Februar 2020 bei 112,40 bzw. 112,20 wurden bereits erreicht.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Monatschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (grün)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Bilder von langen Autoschlangen vor den Zapfsäulen im Vereinigten Königreich machen derzeit Schlagzeilen. Selbst wenn dieser Engpass demnächst behoben werden kann, dürften viele LKWs dennoch stehen bleiben, denn es fehlen jede Menge Fahrer. Hier rächt sich die Brexit-Politik bitter, denn in der Versorgung der Wirtschaft und Konsumenten besteht für Großbritannien eine große Abhängigkeit von den Importen durch die Trucker. Ab Freitag, den 1. Oktober fällt auch noch die Kurzarbeiter-Regelung weg, was vielen Konsumenten zusätzlich das Leben schwermachen dürfte. All dies ist zu viel für das britische Pfund, so dass letzte Woche noch gehegte Zinserhöhungsphantasien durch BoE schneller als gedacht verpufft sind. Wir haben hier im Wochenbarometer ja schon seit geraumer Zeit für eine

mittelfristige Abwertung plädiert. Darin sehen wir uns nunmehr bestätigt. Interessant wird jetzt, ob der 200-Tagedurchschnitt bei 0,8649 nachhaltig überschritten werden kann. Das große Retracement-Level bei 0,8748 wäre in dem Fall ein ideales Ziel.

Berichtswoche
 Beginn: 23.09.2021, 08:00 Uhr
 Ende: 30.09.2021, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

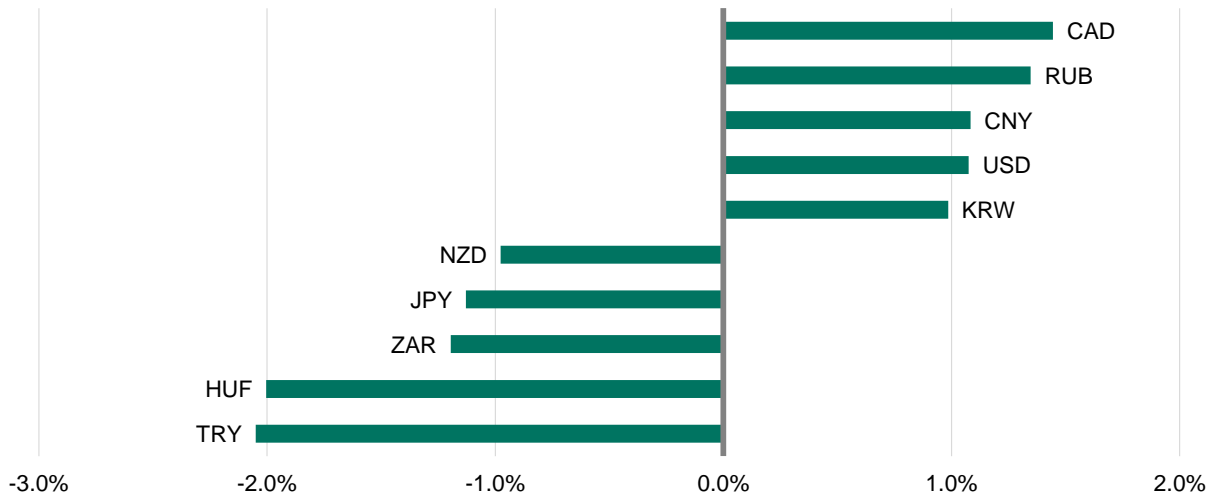
Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (grün) und 200-Tage-Durchschnitt (rot)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

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

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 23. September 2021**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 01. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Sep 21	13	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	4.2	4.2
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 21	0.2 / 3.5	0.34 / 3.61764
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Sep 21	59.5	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	08:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 21	1.5 / 1.8	-4.5 / 0.4
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Aug 21	k.A.	-166.637
	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 21	59.5	60.9
	09:50	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 21	55.2	55.2
	09:55	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 21	58.5	58.5
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 21	58.7	58.7
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 21	0.5 / k.A.	0.4 / 3
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Sep 21	3.3	3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Oct 21	56.3	56.3
Konjunkturdaten Schweiz	09:30	CH	SVME PMI	Sep 21	65.5	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						
Montag, 04. Oktober						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Aug 21	k.A.	1.8
	16:00	USA	Industrieraufträge (M/M, in %)	Aug 21	1	0.4
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Aug 21	k.A.	-2.6
	08:30	CH	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 21	k.A. / k.A.	0.2 / 0.9
Redetermine			Fed-Redner: Bullard			
Dienstag, 05. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Aug 21	-70	-70.051
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Sep 21	60.2	61.7
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	0.3 / 4
	09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Sep 21	k.A.	58
	09:50	FR	PMI Dienstleistungen	Sep 21	k.A.	56
	09:55	GE	PMI Dienstleistungen	Sep 21	k.A.	56
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Sep 21	k.A.	56.3
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	2.3 / 12.1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Oct 21	k.A.	54.6
Staatsanleiheauktionen	11:15	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe (I/L)			
Mittwoch, 06. Oktober						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	40. KW	k.A.	-1.1
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Sep 21	462.5	373.6
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	3.4 / 24.7
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	-2.3 / 3.1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Sep 21	k.A.	55.2
Donnerstag, 07. Oktober						
Konjunkturdaten USA	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Aug 21	18.25	17.004
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	1 / 5.7
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 21	k.A.	-6957.332
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	-0.39 / 6.71
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in%)	Sep 21	k.A.	2.9
Redetermine			Fed-Redner: Mester			
			EZB-Redner: Lane			
Staatsanleiheauktionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe			
Freitag, 08. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Sep 21	k.A. / k.A.	0.5 / 4.8
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Sep 21	k.A.	34.2
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 21	500	235
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 21	30	37
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Sep 21	5	5.2
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Aug 21	k.A.	1.2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 21	k.A.	17.9
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jul 21	k.A.	22.6
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	0.6 / 15.7
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	-3.6 / 19.3
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	72203 / 37.5
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Aug 21	k.A. / k.A.	65980 / 29.3
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Aug 21	1550	1910.8
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Aug 21	-375	622.3
Staatsanleiheauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 09. Oktober						
Sonntag, 10. 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 23. 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 (0)	9 (0)	6 (+1)	0 (+2)	47 (-1)	-0.76 (0)	0.27 (+10)	0.09 (+2)	-0.10 (+1)
2J	-0.68 (+2)	0 (-2)	22 (+3)	9 (0)	4 (-2)	0 (+2)	38 (0)	-0.75 (-1)	0.41 (+13)	0.30 (+5)	-0.12 (-1)
3J	-0.69 (+3)	8 (-1)	43 (+3)	23 (+1)	11 (-1)	6 (+3)	51 (+3)	-0.66 (+2)	0.50 (+12)	0.54 (+3)	-0.10 (+1)
4J	-0.63 (+5)	9 (-1)	51 (+4)	19 (+1)	11 (0)	14 (+4)	51 (+5)	-0.57 (+4)	0.58 (+15)		-0.09 (+2)
5J	-0.55 (+6)	22 (+2)	61 (+5)	26 (+2)	12 (+1)	16 (+2)	65 (0)	-0.50 (+6)	0.63 (+12)	1.01 (+13)	-0.07 (+3)
6J	-0.47 (+7)	15 (+1)	77 (+6)	37 (+2)	15 (+1)	27 (+2)	63 (0)	-0.43 (+6)	0.67 (+17)		-0.07 (+3)
7J	-0.39 (+8)	22 (+2)	78 (+6)	37 (+2)	18 (0)	30 (+2)	83 (-8)	-0.37 (+7)	0.75 (+18)	1.34 (+19)	-0.04 (+4)
8J	-0.35 (+9)	31 (+2)	91 (+6)	52 (+1)	26 (0)	36 (0)		-0.28 (+8)	0.86 (+19)		-0.02 (+4)
9J	-0.28 (+10)	34 (+2)	100 (+6)	59 (+1)		48 (+2)		-0.22 (+8)	0.86 (+19)		-0.02 (+4)
10J	-0.19 (+10)	35 (+2)	103 (+5)	65 (+1)	38 (+1)	55 (+2)	105 (-1)	-0.17 (+7)	1.03 (+20)	1.54 (+20)	0.07 (+3)
30J	0.27 (+9)	65 (+1)	151 (+3)	106 (+1)	62 (+2)	102 (+2)	137 0	0.06 (+6)	1.37 (+22)	2.08 (+24)	0.68 (+3)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 30.09.21, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 23. September 2021 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse						
EUR/USD	1.1600	(-1%)		EUR/DKK	7.4362 (0%)		EUR/CAD	1.4770 (-0.9%)	USD/CAD	1.2727 (0%)
EUR/GBP	0.8627 (+0.5%)			EUR/SEK	10.204 (+0.5%)		EUR/AUD	1.6114 (-0.2%)	USD/AUD	1.3884 (+0.7%)
EUR/JPY	129.95 (+1%)			EUR/NOK	10.1751 (+0.6%)		EUR/NZD	1.6860 (+1%)	USD/NZD	1.4533 (+2%)
EUR/CHF	1.0838 (+0.1%)			EUR/PLN	4.6195 (0%)		EUR/ZAR	17.5233 (+1.5%)	USD/ZAR	15.1107 (+2.5%)
GBP/USD	1.3448 (-1.5%)			EUR/HUF	359.87 (+1.4%)		EUR/RUB	84.3268 (-1.1%)	USD/CNY	6.4647 (0%)
USD/JPY	111.98 (+1.9%)			EUR/TRY	10.3199 (+1.4%)		EUR/KRW	1374.21 (-0.2%)	USD/RUB	72.7021 (-0.1%)
USD/CHF	0.9342 (+1.1%)			EUR/CZK	25.51 (+0.5%)		EUR/CNY	7.5003 (-1%)	USD/SGD	1.3616 (+0.8%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 30.09.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	30.09.21	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 (%)		0.2	0.2	0.25	0.35	0.45
2-jährige Staatsanleihen (%)		0.25	0.28	0.3	0.4	0.45
5-jährige Staatsanleihen (%)		0.8	0.85	0.95	1.05	1.2
10-jährige Staatsanleihen (%)		1.5	1.6	1.75	1.9	2.1
2-jährige Swapsatz (%)		0.35	0.38	0.4	0.5	0.55
5-jährige Swapsatz (%)		0.88	0.93	1.03	1.13	1.28
10-jährige Swapsatz (%)		1.48	1.58	1.73	1.88	2.08
Eurozone						
Tendersatz (%)		0	0	0	0	0
Einlagenzinssatz (%)		-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
3-Monats-Euribor (%)		-0.54	-0.52	-0.52	-0.5	-0.5
2-jährige Bundesanleihen (%)		-0.70	-0.70	-0.70	-0.65	-0.65
5-jährige Bundesanleihen (%)		-0.60	-0.55	-0.55	-0.50	-0.45
10-jährige Bundesanleihen (%)		-0.25	-0.2	-0.15	-0.05	0.05
2-jährige Swapsatz (%)		-0.35	-0.35	-0.35	-0.3	-0.3
5-jährige Swapsatz (%)		-0.22	-0.17	-0.17	-0.12	-0.07
10-jährige Swapsatz (%)		0.13	0.18	0.23	0.33	0.43
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar		1.17	1.19	1.21	1.22	1.23
Euro/GBP		0.86	0.87	0.88	0.87	0.86
US-Dollar/Yen		110	112	113	114	113
US-Dollar/Yuan		6.44	6.47	6.5	6.53	6.56
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel		80	78	75	70	65
Aktienindizes						
Dax		14860	15310	15620	15700	15780
Stoxx Europe 600		445	458	467	469	471
S&P 500		4210	4340	4430	4450	4470

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

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

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

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

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