

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Fallende Inflationserwartungen beunruhigen EZB

Die 5y5y-Forward-Inflationserwartungen sind zuletzt spürbar gesunken und stehen nur noch bei 1,27 %.



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

Bei der heutigen EZB-Sitzung dürften nicht nur die neuen Langfristtender, sondern auch die weiter fallenden Inflationserwartungen eine wichtige Rolle spielen. EZB-Chef Mario Draghi lenkt dabei gerne die Aufmerksamkeit der Investoren auf die aus den Forward-Swaps abgeleiteten Teuerungserwartungen. Konkret sagen die 5Y5Y-Forward Swaps, wie die Marktteilnehmer die durchschnittliche Inflationsrate in fünf Jahren für die dann kommenden fünf

Jahre einschätzen. Diese langfristigen Inflationserwartungen liegen weit von dem Inflationsziel von „nahe, aber unterhalb von 2 %“ und bereiten der EZB daher Sorgen. Der Nachfolger von Draghi wird sich vermutlich intensiv mit der Frage auseinandersetzen müssen, ob man erneut QE-Politik betreiben möchte, um dieses Ziel zu erreichen, oder welche anderen Alternativen zur Verfügung stehen. Das Ziel aufzugeben, scheint keine Option zu sein.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Fallende
Inflationserwartungen
beunruhigen EZB.

Seite 2

Wochenkommentar
Rettungsanker EZB?

Seite 3

Rentenmärkte
Die Zeichen stehen auf
Lockerung der Geldpolitik.

Seite 5

Devisenmärkte
Zinssenkungsphantasien in
den USA stützen Euro.

Seite 7-9

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 10

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Rettungsanker EZB?

Steigende Konjunkturrisiken, rückläufige Inflationsraten und -erwartungen lassen die Marktteilnehmer wieder einmal erwartungsvoll zur EZB schielen. Präsentiert sie sich erneut als Krisenmanager?

Er wächst schon wieder, der Druck auf die EZB. Denn heute, am 06.06., steht wieder eine Zinssitzung an und das Umfeld hat sich zuletzt weiter verschlechtert. Erst im März hatte die Notenbank mit der Verkündung neuer gezielter Langfristender (TLTRO III) und der Verschiebung einer ersten Zinsanhebung in der Eurozone ihre Geldpolitik gelockert. Die Verschärfung des Handelskonfliktes zwischen den USA und China in den vergangenen Wochen hat die Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft spürbar erhöht. Ein Rezessionsszenario nimmt konkretere Gestalt an. In dieses Fahrwasser würde natürlich auch die Eurozone geraten, mit einer deutlich schwächeren Konjunktorentwicklung.

Zu den steigenden Konjunkturrisiken für die Eurozone kommen zudem die weiter nachgebenden Inflationsraten. So liegt die Headline-Inflation im Mai nur noch bei 1,2 % und damit deutlich unterhalb des Inflationsziels der EZB bei knapp 2 %. Die Kernteuerung ist auf 0,8 % gesunken. Im Herbst 2018 lag die Headline-Inflation noch bei rund 2,0 %, die Kernteuerung bei rund 1,0 %. Die EZB hat bislang immer ihre Zuversicht ausgedrückt, dass mit der sinkenden Arbeitslosenquote in der Eurozone der Lohndruck zunimmt und sich das mittelfristig in wieder steigenden Inflationsraten äußert.

Doch mit den zunehmenden Konjunkturrisiken dürfte sich dieser Inflationsausblick nach unten verschieben. Darüber hinaus sinken die Inflationserwartungen – etwas, was von den Währungshütern noch sehr viel kritischer gesehen werden könnte. Die 5y5y Forward-Inflationserwartungen liegen nur noch bei 1,3 %, ein spürbarer Rückgang im Vergleich zu 1,7 % im Herbst 2018. Auch die langfristigen Inflationserwartungen der professionellen Forecaster sind rückläufig. Noch ist der Rückgang der 5y5y Inflationserwartungen nicht so gravierend wie vor dem Beschluss der öffentlichen Anleihekäufe. Damals hatte die Notenbank diesen Schritt mit den spürbar gesunkenen Inflationserwartungen begründet. Doch der Rückgang kann sich auch weiter fortsetzen.



Sintje Boie
Senior Analystin
Telefon: 040-3333-12820

Was macht die EZB aus dieser Gemengelage? Grundsätzlich gibt es zwei Möglichkeiten. Sie könnte (zunächst) durch die gestiegenen Abwärtsrisiken für die Inflation hindurchsehen und betonen, dass sie diese genau beobachtet, aber an mittelfristig wieder höhere Teuerungsraten glaubt. Kurzfristig könnten die Inflationsraten daher vom Preisziel der Notenbank abweichen. Die höheren Konjunkturrisiken würde sie ebenfalls im Blick behalten, noch seien es aber nur Risiken und ihre derzeitige Geldpolitik sei schon ausreichend locker.

Die andere Möglichkeit ist, dass die Notenbank die zunehmenden Risiken kritisch sieht und ihre Handlungsbereitschaft betont. Dabei ist noch nicht mit der Ankündigung von konkreten Schritten zu rechnen, denn dafür dürfte die Konsensbildung im EZB-Rat über die genauen Maßnahmen noch nicht weit genug fortgeschritten sein. Zudem dürften die zur Veröffentlichung anstehenden Prognosen (Inflation, BIP) die letzten Entwicklungen noch nicht abbilden.

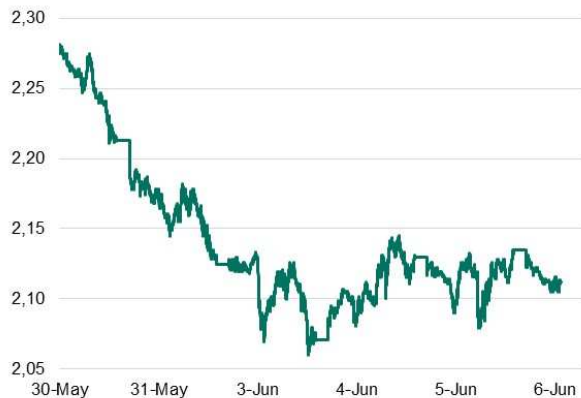
Schaut man sich die Reaktionsfunktion der EZB in den vergangenen Jahren an, so ist diese eine des Krisenmanagements. Es ist also davon auszugehen, dass die Notenbanker mit weiteren geldpolitischen Maßnahmen auf die derzeitigen Entwicklungen reagieren werden – vor allem, wenn diese sich als nachhaltiger erweisen. Doch das Krisenmanagement wird schwieriger, denn der Instrumentenkoffer ist nicht mehr so prall gefüllt. Neue Nettoanleihekäufe? Möglich, aber nur, wenn die EZB ihre bisherigen Bedingungen für die Käufe ändert (33 % Limit jeweils pro Emittent und Anleihe bei Käufen). Senkung des Einlagezinssatzes und/oder Leitzinses? Möglich, aber wohl nur mit einer Staffelung des Einlagezinssatzes, um die Banken etwas zu entlasten. Letztlich dürften wohl nur neue Nettoanleihekäufe über genügend Durchschlagskraft verfügen. EZB-Präsident Mario Draghi könnte dafür grundsätzlich den Boden bereiten. Den Beschluss dazu dürfte er ggf. jedoch der Person überlassen, die das Ruder bei der EZB im November übernimmt. Die Marktteilnehmer müssen sich daher noch gedulden.

RENTENMÄRKTE

Die Zeichen stehen auf Lockerung der Geldpolitik.

Die zehnjährigen Bund-Renditen fallen von einem Tiefststand zum nächsten. Zuletzt erreichten sie ein Rekordtief bei - 0,23 %. Die zweijährigen Bundesschatzanweisungen haben dagegen sehr viel weniger an Rendite eingebüsst. Bei den T-Notes gehen die Renditen sowohl bei den zwei- als auch bei den zehnjährigen Papieren zurück. Die Rendite der zehnjährigen sank bis auf gut 2,0 %, die der zweijährigen auf unter 1,80 %.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Schuld daran ist die Verschärfung des Handelskrieges zwischen den USA und China. Nachdem die USA die Zölle auf chinesische Importe im Volumen von 200 Mrd. US-Dollar von 10 auf 25 % erhöht haben, hat China im Gegenzug zum 01.06. die Zölle auf ein US-Importvolumen in Höhe von 60 Mrd. US-Dollar je nach Produkt auf bis zu 25 % angehoben. Dazu kommt aber noch, dass US-Präsident Donald Trump einen weiteren Brandherd aufgemacht hat, indem er ab 10.06. alle mexikanischen Importe mit Strafzöllen in Höhe von 5 % belegen will, wenn Mexiko seine Bemühungen zur Grenzsicherung gegen illegale Einwanderung nicht deutlich ausweitet. Diese könnten monatlich um 5 Prozentpunkte bis auf 25 % per Oktober steigen. Die Marktteilnehmer stellen sich nun auf lang anhaltende Handelsstreitigkeiten ein, was die Weltwirtschaft erheblich in Mitleidenschaft ziehen könnte. Auch ein Rezessionsszenario rückt in den Bereich des Möglichen.

Darüber hinaus steigen die Erwartungen der Anleger, dass die beiden großen Notenbanken, die Fed und die EZB, ihre Geldpolitik lockern könnten, um die zunehmenden Konjunkturrisiken abzufedern. Zumindest von Seiten der Fed gab es dazu konkretere Hinweise. So plädierte James Bullard, der Chef der Fed von St. Louis und derzeit stimmberechtigtes Mitglied im FOMC, für eine Lockerung der geldpolitischen Rahmenbedingungen. Laut Fed-Chef Jerome Powell bei einer Veranstaltung der Chicago Fed würde die Fed die Auswirkungen der Handelsspannungen auf die US-Konjunkturaussichten genau beobachten und angemessen handeln, um die Konjunktur zu stützen. Das wurde als Hinweis auf eine steigende Bereitschaft der Fed gewertet, die Zinsen bald zu senken.

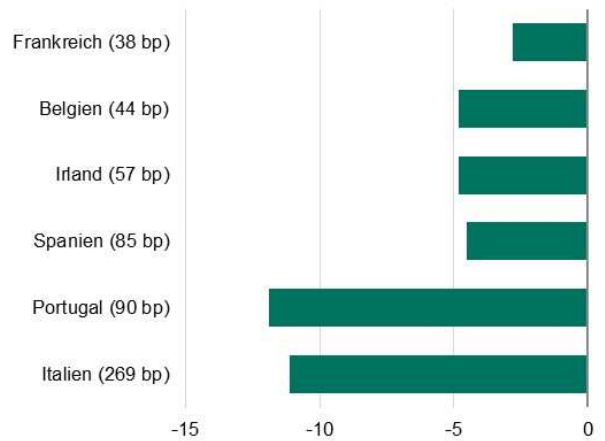
In der Eurozone geben die Inflationsraten immer weiter nach, sodass die Erwartungen zunehmen, die EZB könnte ebenfalls ihre Geldpolitik lockern. Im Mai lag die Headline-Inflation bei 1,2 %, die Kernteuerung bei 0,8 %. Die Headline-Inflation entfernt sich damit weiter vom Preisziel der EZB bei knapp 2 %. Das bedroht den mittelfristigen Inflationsausblick der Notenbank, wonach die Teuerungsraten dann wieder in der Nähe des Inflationsziels liegen. Die sich verschlechternden Konjunkturperspektiven sind ein zusätzliches Risiko für einen höheren Preisauftrieb. Ebenfalls kritisch ist, dass die Inflationserwartungen sinken. So befinden sich die 5y5y Forward-Inflationserwartungen nur noch bei 1,3 % (siehe Kommentar).

Heute (06.06.) tagt die EZB. Wir rechnen nicht mit neuen Beschlüssen der Notenbank, doch angesichts der Abwärtsrisiken für die Inflation könnten die Währungshüter ihre Handlungsbereitschaft signalisieren und erneute Lockerungsmaßnahmen ins Visier nehmen. Dabei dürfte insbesondere eine Wiederaufnahme der Nettoanleihekäufe diskutiert werden. Noch ist es allerdings für eine solche Entscheidung zu früh, zunächst muss darüber ein Konsens im EZB-Rat hergestellt werden. Erschwerend kommt hinzu, dass die Amtszeit von EZB-Chef Mario Draghi Ende Oktober aufhört und man einen Nachfolger wohl nicht vor vollendete Tatsachen stellen möchte. Darüber hinaus könnten heute die Details zu den im März beschlossenen TLTROs bekannt gegeben werden. Möglich dafür wäre aber auch noch die Zinssitzung Ende Juli. Wenn sich die Notenbank tatsächlich in Richtung weiterer Lockerungsschritte positioniert, bedeutet dies weiteres Abwärtspotenzial für die Bund-Renditen.

Ansonsten wird am Freitag (07.06.) noch der wichtige US-Arbeitsmarktbericht für Mai veröffentlicht. Dieser könnte im Vergleich zum Vormonat einen geringeren Stellenaufbau signalisieren (180 Tsd. nach 263 Tsd. im April). Der schon bekannte ADP National Employment Report ergab nur ein Plus von 27 Tsd., ein spürbarer Rückgang nach 271 Tsd. im April. Fällt die Überraschung beim Arbeitsmarktbericht allzu negativ aus, könnte das die Zinssenkungserwartungen am Markt für die Fed weiter erhöhen.

In der Eurozone werden in der kommenden Woche die Industrieproduktionsdaten für April veröffentlicht. Im Vergleich zum Vormonat könnte sich durchaus wieder ein Minus ergeben. Dies würde die Marktteilnehmer darin bestätigen, dass der Industriesektor unverändert nicht so richtig in die Gänge kommt, was weiterhin für eine gute Unterstützung bei den Bundesanleihen sorgen würde.

Wochenveränderung der Peripheriespreads gegenüber Bundesanleihen* (aktuelle Spreads in Klammern)



*Differenz generischer 10-J.-Renditen in Basispunkten
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
Beginn: 30.05.2019, 08:00 Uhr
Ende: 06.06.2019, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

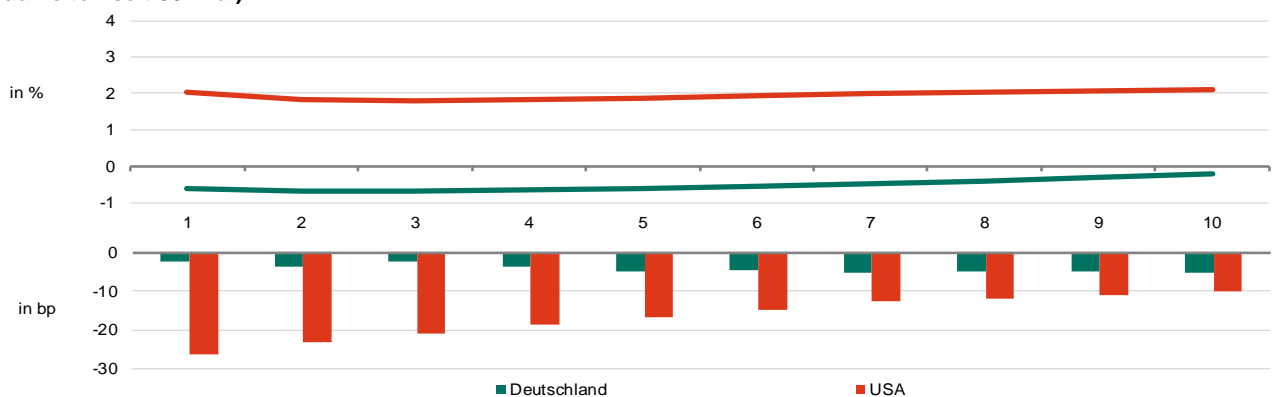
Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.



Sintje Boie
Senior Analystin
Telefon: 040-3333-12820

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 30. Mai)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMÄRKTE

Zinssenkungsphantasien in den USA stützen Euro.

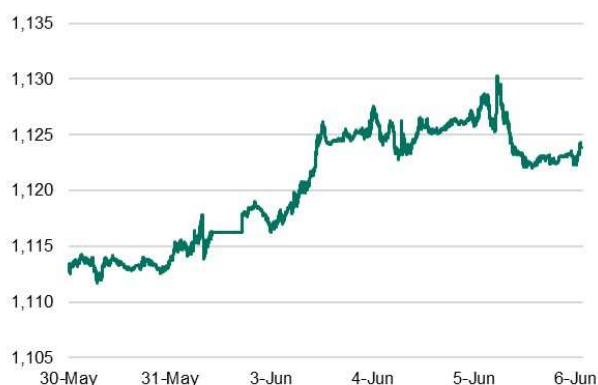
EUR/USD: Im Zuge der Zinssenkungsphantasien in den USA hat mit einiger Verzögerung der EUR/USD reagiert und ist gestiegen. Zeitweise lag der Kurs sogar bei 1,13 US-Dollar, und bewegte sich zuletzt etwas niedriger bei 1,1235 US-Dollar. Mit einer aus den Fed-Fund-Futures abgeleiteten Wahrscheinlichkeit von rund 94 % ist bis September mit mindestens einer Zinssenkung zu rechnen. Die Wahrscheinlichkeit für drei Zinssenkungen liegt bei 12 %, die für zwei Zinssenkungen bei 48 %. Dem wird die EZB, die heute (06.06.) tagt, nicht so viel entgegensetzen können. Der Leitzins liegt bei 0 %, der Einlagenzinssatz bei -0,4 %. Zinssenkungen sind von diesem Niveau aus zwar noch möglich, aber vermutlich nicht mehrheitsfähig, da befürchtet wird, dass die Anleger in diesem Fall zunehmend auf Bargeldhaltung umschalten könnten, womit die Politik deutlich an Wirkung verlieren würde. Damit scheint klar: Die Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone wird sich einengen, was dem Euro helfen sollte. Zwar wird die EZB mit neuen TLTRO-Langfristendern weiterhin reichlich Liquidität zur Verfügung stellen. Dies kommt aber nicht einer zusätzlichen Lockerung der Geldpolitik gleich, da gleichzeitig die vierjährigen TLTRO aus den Jahren 2016 und 2017 nach und nach fällig werden (die ersten im Juni 2020). Von dieser Seite ist daher kein Effekt auf den Wechselkurs zu erwarten. Wenn allerdings die Mittelfristprognose der Inflation gesenkt werden sollte (zuletzt war die Kernrate auf 0,8 % gefallen), könnte dies als erste Vorbereitung auf eine weitere QE-Politik gewertet werden. Allerdings: Hier darf man nicht die Rechnung ohne den Wirt machen, sprich, den Nachfolger von Notenbankchef Mario Draghi, der im November das Ruder an der Spitze der EZB übernehmen wird und dessen Name vermutlich nicht vor dem EU-Gipfel am 21./22. Juni bekannt gegeben wird.

Datenseitig könnte die Zinssenkungsphantasie in den USA schon morgen unterstützt werden, wenn die Arbeitsmarktdaten publiziert werden. Gemäß der privaten ADP-Erhebung ist die Beschäftigung im privaten Sektor im Mai lediglich um 27.000 Personen gestiegen. Das ist gemäß dieser Statistik der tiefste Wert seit 2010. Es gibt immer wieder relativ starke Abweichungen zwischen den ADP-Daten und den offiziellen Payroll-Daten. Eine Abschwächung – die Bloomberg-Konsensprognose liegt bei 180.000 Personen – würde aber in jedem Fall ins Bild passen, nachdem die ISM-Beschäftigungskomponente im Mai ebenfalls gesunken ist

und die offiziellen Payrolls im April erstaunlich kräftig um 263.000 Personen gestiegen waren. Insofern ist auch auf Revisionen der Vergangenheitsdaten zu achten, die auf eine Neueinschätzung der Arbeitsmarktlage schließen lassen könnten. Darüber hinaus sollte man wie üblich einen Blick auf die Arbeitslosenrate (Bloomberg-Konsens: 3,6 %) und die Lohndynamik werfen. Letztere hatte mit einem MoM-Zuwachs von nur 0,2 % im April enttäuscht.

Weiter könnte das Treffen der G20-Finanzminister an diesem Wochenende in Fukuoka/Japan könnte für Bewegungen an den Devisenmärkten sorgen, insbesondere falls US-Präsident Donald Trump sich zu dem Handelskonflikt äußert. Sollten diese Äußerungen in Richtung einer weiteren Eskalation gehen, dürften viele Anleger damit die Rezessionsgefahr in den USA höher einschätzen, was damit auch der Zinssenkungsphantasie Auftrieb geben sollte. Der Euro würde entsprechend stärker werden. Spezifische Drohungen in Richtung EU in Form von Autozöllen dürften hingegen eher dem Euro schaden.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP

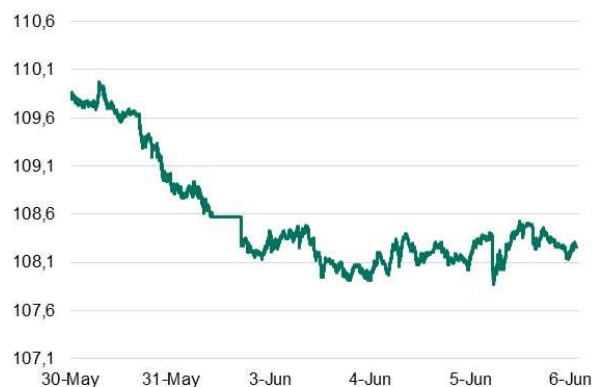


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP: Das Pfund bleibt schwach, da sich in Großbritannien keine Lösung abzeichnet, durch die ein harter Brexit abgewendet werden könnte. Theresa May wird morgen, am 07.07., zurücktreten. Die Tories werden voraussichtlich erst in der Woche vom 22. Juli über einen neuen Parteiführer entscheiden, der dann auch den Premierminister stellen würde. Der frühere Außenminister Boris Johnson wirbt dabei für seine Person. Ob Johnson innerhalb der Tories mehrheitsfähig ist, ist unklar. Klar ist lediglich, wofür Johnson eintritt: Austritt am 31. Oktober 2019 aus der EU, notfalls auch ohne Abkommen, Ablehnung von Neuwahlen und eines zweiten Referendums. An den Finanzmärkten dürfte zunächst ein wait-and-see-Modus gefahren werden, in dessen Zuge der Wert des Pfunds vermutlich noch etwas bröckeln wird. Erst wenn die Nachfolgeregelung mehr Kontur gewinnt, dürfte die britische Währung dezidiert reagieren. Auch wenn Johnson

ein Referendum ausschließt, ist dies gemäß unserer Einschätzung noch nicht vom Tisch. Zunächst gilt aber wohl: Abwarten und Tee trinken.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

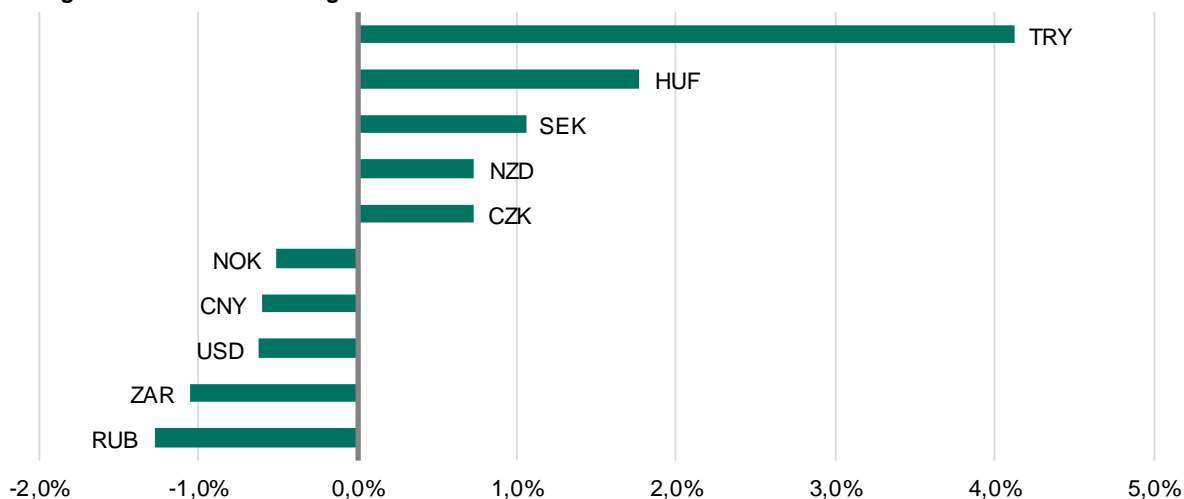
Beginn: 30.05.2019, 08:00 Uhr

Ende: 06.06.2019, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

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

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 30. Mai**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
US-Arbeitsmarktbericht	6/7/2019	US-Arbeitsmarktzahlen für Mai				
Strafzölle gegen Mexiko	6/10/2019	US-Strafzölle gegen Mexiko könnten in Kraft treten				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 07. Juni						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	May 19	k.A. / k.A.	0,3 / 3,4
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	May 19	k.A.	33,7
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	May 19	180	263
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	May 19	3	4
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	May 19	3,6	3,6
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Apr 19	0,7	0,7
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Apr 19	13	10,281
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 19	-0,5 / -0,4	0,5 / -0,9
	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Apr 19	19,5	22,6
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Apr 19	k.A.	30,2
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Apr 19	-0,9 / k.A.	1,6 / 3,1
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Apr 19	-0,2 / k.A.	0,6 / 5,7
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 19	0,3 / 1	-0,9 / -0,9
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Apr 19	-4741,5	-5323,611
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	-0,29 / -3,29
Konjunkturdaten UK	09:30	UK	HBOS Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 19	0 / 5	1,1 / 5
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in%)	May 19	2,4	2,4
Redetermine			Fed-Redner: Daly			
			EZB-Redner: Rimsevsics			
Samstag, 08. Juni						
Sonstige Termine		G20	Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten in Fukuoka, Japan			
Sonntag, 09. Juni						
Montag, 10. Juni						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	-0,9 / -3,1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	0,7 / 1,3
	10:30	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Apr 19	k.A.	-5408
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	70586 / -5,2
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	63585 / 1,5
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Apr 19	1529,3	2847,9
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Apr 19	48,1	700,1
	01:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q1	0,6 / 2,2	0,5 / 2,1
	01:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q1	0,2	0,2
Supranationale Treffen	20:30	US	Woodrow Wilson Center holds an event, "India's Election..."			
Feiertage		SZ	Whit Monday			
Sonstige Termine		US	Strafzölle gegen Mexiko treten in Kraft			
Dienstag, 11. Juni						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 19	k.A. / k.A.	0,4 / 2
	00:00	USA	PPI Kemrate (M/M / J/J, in %)	May 19	k.A. / k.A.	0,2 / 2,5
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Apr 19	k.A.	3,8
Staatsanleiheauktionen		USA	3-Year Notes			
Mittwoch, 12. Juni						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	23. KW	k.A.	1,5
	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 19	0,1 / 1,9	0,3 / 2
	14:30	USA	CPI Kemrate (M/M / J/J, in %)	May 19	0,2 / 2,1	0,1 / 2,1
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Apr 19	-1 / -5,6	3,8 / -0,7
	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	May 19	0 / 0,7	0,3 / 1,2
Redetermine			EZB-Redner: Draghi, Guindos			
Staatsanleiheauktionen		USA	10-Year Notes			
Donnerstag, 13. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 19	-0,3 / k.A.	0,2 / -0,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 19	k.A. / k.A.	0,2 / 1,4
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	-0,3 / -0,6
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	May 19	k.A.	-22,9
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 19	k.A. / k.A.	0 / -0,6
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Apr 19	0,6	-0,4
Staatsanleiheauktionen		USA	30-Year Bonds			
Freitag, 14. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	May 19	0,7	-0,2
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	May 19	0,6	0,1
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	May 19	0,15	-0,51
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	May 19	78	77,9296
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Apr 19	0,4	0
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jun 19	97	100
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 19	k.A. / k.A.	0,2 / 1
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	0,6 / -1,1
Supranationale Treffen		EC	EU finance ministers meet in Luxembourg			
Samstag, 15. Juni						
Sonntag, 16. Juni						

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 30. Mai 2019 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schw eiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	-0,61 (-2)	6 (+1)	69 (-4)		14 (0)		132 (-5)	-0,81 (-2)	0,63 (-3)	2,03 (-26)	-0,16 (-1)
2J	-0,68 (-4)	7 (+1)	118 (-7)	29 (+2)	24 (+4)	29 (+5)		-0,84 (-4)	0,56 (-5)	1,83 (-29)	-0,21 (-4)
3J	-0,69 (-3)	11 (-1)	184 (-10)	35 (-2)	29 (-2)	43 (0)	213 (0)	-0,85 (-4)	0,53 (-6)	1,80 (-28)	-0,22 (-5)
4J	-0,67 (-5)	15 (-2)	200 (-8)	50 (0)	28 (-2)	50 (0)		-0,86 (-5)	0,58 (-5)		-0,23 (-5)
5J	-0,61 (-7)	19 (-1)	232 (+13)	55 (0)	30 (-3)	51 (0)	239 (-8)	-0,83 (-5)	0,61 (-6)	1,85 (-23)	-0,23 (-6)
6J	-0,57 (-6)	26 (-2)	231 (-10)	60 (-1)	42 (-3)	65 (-8)		-0,76 (-6)	0,63 (-5)		-0,23 (-5)
7J	-0,50 (-7)	30 (-2)	244 (-10)	69 (-2)	47 (-4)	69 (-11)	263 (-16)	-0,71 (-5)	0,70 (-5)	1,99 (-20)	-0,22 (-5)
8J	-0,42 (-7)	33 (-3)	252 (-11)	76 (-3)	98 (+7)	77 (-10)		-0,65 (-4)	0,76 (-6)		-0,21 (-5)
9J	-0,33 (-7)	36 (-3)	248 (-11)	78 (-5)	54 (-5)	88 (-12)		-0,59 (-4)	0,76 (-6)		-0,21 (-5)
10J	-0,23 (-7)	38 (-3)	269 (-11)	85 (-4)	57 (-5)	90 (-12)	318 (-11)	-0,49 (-3)	0,85 (-7)	2,11 (-16)	-0,12 (-4)
30J	0,40 (-9)	77 (-5)	302 (-4)	133 (-10)	94 (-4)	133 (-13)		0,03 (-7)	1,45 (-7)	2,62 (-7)	0,41 (-8)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 06.06.19, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 30. Mai 2019 in Klammern)

Hauptw ährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1,1225	(+0.8%)	EUR/DKK	7,4683	(0%)	EUR/CAD	1,5061	(+0.2%)	USD/CAD	1,3419	(-0.6%)
EUR/GBP	0,8858	(+0.6%)	EUR/SEK	10,596	(-0.4%)	EUR/AUD	1,6111	(+0.3%)	USD/AUD	1,4350	(-0.5%)
EUR/JPY	121,41	(-0.6%)	EUR/NOK	9,7957	(+0.6%)	EUR/NZD	1,6945	(-0.7%)	USD/NZD	1,5094	(-1.6%)
EUR/CHF	1,1166	(-0.5%)	EUR/PLN	4,2790	(-0.3%)	EUR/ZAR	16,7672	(+2.9%)	USD/ZAR	14,9373	(+2.1%)
GBP/USD	1,2672	(+0.3%)	EUR/HUF	321,60	(-1.2%)	EUR/RUB	73,3180	(+1.5%)	USD/CNY	6,9141	(+0.1%)
USD/JPY	108,17	(-1.4%)	EUR/TRY	6,4788	(-2.9%)	EUR/KRW	1325,49	(+0.1%)	USD/RUB	65,3145	(+0.6%)
USD/CHF	0,9947	(-1.4%)	EUR/CZK	25,67	(-0.7%)	EUR/CNY	7,7612	(+1%)	USD/SGD	1,3656	(-1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 06.06.19, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	06.06.19	30.06.19	30.09.19	31.12.19	31.03.20	30.06.20
Zinssätze						
10:00 Uhr						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	2,50	2,25 - 2,50	2,25 - 2,50	2,25 - 2,50	2,00 - 2,25	1,75 - 2,00
3-Monats-Libor-USD (%)	2,47	2,55	2,50	2,50	2,35	2,10
2-jährige Staatsanleihen (%)	1,83	2,25	2,20	2,00	1,90	1,80
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,85	2,35	2,30	2,05	1,95	1,85
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,11	2,45	2,35	2,10	2,00	1,90
2-jährige Swapsatz (%)	1,88	2,35	2,35	2,15	2,10	2,00
5-jährige Swapsatz (%)	1,87	2,40	2,35	2,10	2,00	1,90
10-jährige Swapsatz (%)	2,09	2,45	2,35	2,10	2,00	1,90
Eurozone						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagenzinssatz (%)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
3-Monats-Euribor (%)	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,67	-0,60	-0,55	-0,50	-0,50	-0,55
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,60	-0,45	-0,40	-0,35	-0,30	-0,35
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,22	-0,05	0,05	0,15	0,10	0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,30	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,25
5-jährige Swapsatz (%)	-0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,05
10-jährige Swapsatz (%)	0,28	0,45	0,50	0,55	0,40	0,35
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1239	1,12	1,14	1,17	1,18	1,19
Euro/GBP	0,886	0,88	0,88	0,87	0,87	0,86
US-Dollar/Yen	108,21	110	110	109	108	107
US-Dollar/Yuan	6,92	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	61	68	68	65	62	60
Aktienindizes						
Dax	12.039	11.900	11.700	11.500	11.400	11.300
Stoxx Europe 600	376	370	365	360	355	350
S&P 500	2.826	2.900	2.850	2.800	2.750	2.650

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

Kiel

Martensdamm 6
24103 Kiel
Telefon 0431 900-01
Fax 0431 900-34002

Redaktion & Versand

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

Sintje Boie
Analystin
Tel.: 040-3333-12820

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 6. Juni 2019

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

Sparkassen & Financial Institutions

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Sales Corporates and Real Estate

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Debt Capital Markets

Jan Eibich
Tel.: 0431-900-25311