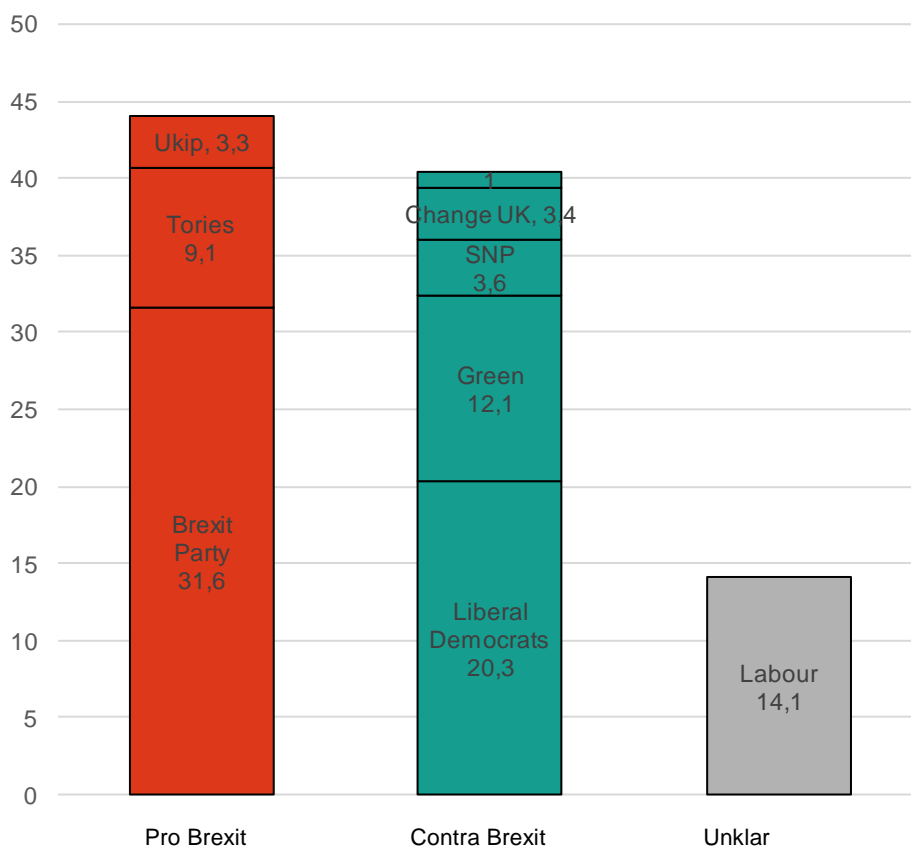


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Europawahl schafft keine Klarheit in Großbritannien

Ergebnis der Europa-Wahl. Mehrheitsverhältnisse in der Bevölkerung bleiben unklar, da Labour sich nicht eindeutig positioniert hat.



Die Labour-Partei hat sich bei den Europawahlen weder für noch gegen einen Brexit positioniert. Das wurde mit einem massiven Stimmenverlust quittiert. Die Tories hat es noch schlimmer getroffen, sie sind unter die 10 %-Marke gefallen. Neuwahlen sind aus der Sicht beider ehemaligen Volksparteien daher nicht attraktiv. Bei der Labour-Partei

scheint jedoch die Idee, ein neues Referendum anzustrengen, Fahrt zu gewinnen. Dies ist vermutlich der einzige Weg, um den gordischen Knoten an der Themse zu durchschlagen.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Europawahl schafft keine Klarheit in Großbritannien

Seite 2

Wochenkommentar
Drei Schlussfolgerungen aus der Europawahl

Seite 3

Rentenmärkte
Risk-off trotz Erleichterung über Europawahl

Seite 5

Devisenmärkte
Draghi-Nachfolge wird Devisenmärkte bewegen

Seite 7

Ölmärkte
Der Druschba-Effekt verzerrt die Terminkurve. Hohe Lagerbestände belasten Ölpreis

Seite 9-11

Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Drei Schlußfolgerungen aus der Europawahl

Nach der Europawahl: Geduld ist angesagt, bis die EU-Institutionen wieder entscheidungsfähig sind, Weidmanns Chancen auf den EZB-Chefposten steigen und die EU könnte an wirtschaftlicher Dynamik gewinnen.



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

Nach „Kindergarten“ und „Schadenfreude“ zählt jetzt auch das Wort Spitzenkandidat zu den deutschen Wörtern, die Einzug in die englische Sprache gefunden haben. Abgesehen davon ist klar, dass sich nicht alle Länder für die „Spitzenkandidat-idea“ begeistern wollen, wonach nur ein bei der EU-Parlamentswahl als Spitzenkandidat angetretener Politiker EU-Kommissionschef werden kann. Der französische Präsident Emmanuel Macron etwa und der niederländische Ministerpräsident Mark Rutte möchten vielmehr an dem alten Verfahren festhalten, in dem die Staats- und Regierungschefs das Vorschlagsrecht haben und dabei aus einem wesentlich breiteren Personalpool schöpfen können.

Abgesehen von Verfahrensregeln geht es natürlich auch um ein Personalkarussell mit zahlreichen zu besetzenden Top-Positionen. Neben dem Posten des EU-Kommissionspräsidenten steht die Nachfolge von EZB-Präsident Mario Draghi weit oben auf der Agenda. Daneben sind u.a. noch der Präsident des Europa-Parlaments, des Europäischen Rats und der Posten des Außenbeauftragten zu besetzen. Parteien- und Länderproporz spielen dabei eine wichtige Rolle und es gibt einen Konsens, dass nicht alle Positionen von Männern besetzt werden sollen. Um die Komplexität noch einen Grad höher zu schrauben, steht auch noch der Brexit im Raum, so dass sich die Zusammensetzung im Parlament, das am 2. Juli zusammentritt, noch ändern kann, falls die 73 britischen Abgeordneten ihr Mandat in Kürze wieder aufgeben müssen. Darüber hinaus ist das Europäische Parlament heute deutlich zersplitterter als bisher, nachdem die EVP und die Sozialdemokraten zusammen über keine absolute Mehrheit mehr verfügen und stattdessen Liberale und Grüne sowie rechtspopulistische Parteien eine wichtige Rolle spielen.

Die komplexe Gemengelage legt daher als erste Schlussfolgerung nahe, dass es noch einige Wochen dauern wird, bis die wichtigsten EU-Institutionen wieder entscheidungsfähig sind. Das kann man bedauern, ist aber nicht ungewöhnlich für die Ordnung der Machtverhältnisse nach Wahlen, wie man an den langwierigen Entscheidungsprozessen in weniger komplexen Nationalstaaten immer wieder beobachten kann – die

monatelangen deutschen Koalitionsverhandlungen von 2017/18 lassen grüßen.

Eine zweite konkretere Schlussfolgerung ist, dass die Chancen von Bundesbankpräsident Jens Weidmann, an die Spitze der EZB vorzurücken, größer geworden sind, da Manfred Webers Aussichten auf den Posten des EU-Regierungschefs durch das mäßige Wahlergebnis seiner EVP gesunken sind. Zwei Deutsche auf EU-Topjobs sind in jedem Fall undenkbar. In diesem Zusammenhang könnte das Powerplay von Frankreichs Präsident Macron dem Bundesbankchef in die Karten spielen. Sollte der französische Präsident alles daransetzen, einen Franzosen wie etwa den Brexit-Verhandlungsführer Michel Barnier mit dem hohen Amt in der EU-Kommission zu betrauen, könnte Frankreich sich die Zustimmung von Deutschland mit der Zusage, Weidmann zu unterstützen, erkaufen.

Drittens scheint klar, dass sich die Richtung der künftigen Wirtschaftspolitik ändern wird. Ein einfaches „weiter so“ dürfte es nicht geben. Die kleineren Parteien, auf die die Kommission bei zustimmungspflichtigen Gesetzen und insbesondere dem EU-Haushalt angewiesen sind, dürften die Gelegenheit nutzen, Inhalte durchzusetzen, um so ihr Profil zu schärfen. Eine Einbindung der Grünen dürfte beispielsweise nur zu machen sein, wenn EVP und Sozialdemokraten an der Klimafront Zusagen machen. Die Liberalen werden wahrscheinlich u.a. auf mehr Mittel für die Digitalisierung drängen. Aber auch die großen Parteien müssen aufpassen, dass sich ihr Niedergang nicht fortsetzt. Sozialdemokraten könnten möglicherweise darauf bestehen, eine stärkere Steuerharmonisierung sowie die EU-weite Finanztransaktionssteuer durchzusetzen.

Für eine abschließende Bewertung der Europa-Wahl ist es offensichtlich zu früh. Die Voraussetzungen erscheinen aber gut, dass mehr Dynamik in die Europa-Politik kommt und europäische Themen stärker ins Bewusstsein nicht nur der jungen Leute dringt. Das lässt hoffen, dass die EU – mit welchem Spitzenkandidaten auch immer – stabiler und leistungsfähiger wird.

RENTENMÄRKTE

Risk-off trotz Erleichterung über Europa-Wahl

Wenn es nach der Europawahl gegangen wäre, hätten die langfristigen Renditen der deutschen Bunds steigen müssen. Denn die Erleichterung darüber, dass die rechtspopulistischen Parteien keineswegs die Mehrheitsverhältnisse in Straßburg auf den Kopf gestellt haben, hätte die Risikobereitschaft der Anleger durchaus animieren können. Schließlich gibt es im Europäischen Parlament weiterhin eine klare pro-europäische Mehrheit. Die zehnjährigen Bund-Renditen sind jedoch im Fahrwasser der T-Notes-Renditen erneut gefallen und haben mit -16 BP den niedrigsten Stand seit Juli 2016 erreicht bzw. befinden sich in der Nähe des Allzeittiefs von -20 BP.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Renditen der amerikanischen Staatsanleihen fielen noch stärker und befinden sich jetzt bei 2,25 % (10 Jahre). Dahinter steht offensichtlich eine zunehmende Furcht vor einer globalen Wachstumsverlangsamung im Allgemeinen und in den USA im Besonderen, ohne dass harte Fakten dieser Furcht ungewöhnlich viel Nahrung gegeben hätten, sieht man von dem deutlichen Rückgang des PMI-Markit-Index für das Verarbeitende Gewerbe ab. Bemerkenswert ist allerdings, dass die BIP-Schnellschätzung der Atlanta Fed für das zweite Quartal mittlerweile nur noch bei 1,3 % liegt. In jedem Fall ist die aus den Marktpreisen abgeleitete Wahrscheinlichkeit, dass die Fed in diesem Jahr den Leitzins zwei Mal senkt, auf 40 % gestiegen. Bislang war stets nur eine Zinssenkung diskutiert worden. Wir gehen zunächst noch davon aus, dass die Fed erst im nächsten Jahr handelt, dann allerdings drei Zinssenkungen durchführt. Für den größeren

Konjunkturpessimismus sorgte unter anderem US-Präsident Trump, der andeutete, dass er sich auch noch höhere Zölle gegenüber China vorstellen könne. Wörtlich sagte er, die Zölle auf chinesische Güter „could go up very, very substantially, very easily“. In der bekannt widersprüchlichen Art fügte Trump noch hinzu: „I think sometime in the future China and the United States will absolutely have a great trade deal, and we look forward to that“.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Spekulation, die Fed könne schon bald ihre Geldpolitik wieder lockern, wird der US-Datenreigen der kommenden Tage aus Inflation, Konsum und Verbrauchervertrauen (30.05.) sowie den ISM-Indizes und dem Arbeitsmarktbericht besondere Aufmerksamkeit auf sich ziehen. Tatsache ist in jedem Fall, dass das erste Quartal in den USA ein relativ schwaches Konsumwachstum aufwies und das Wachstum zu einem großen Teil durch den Aufbau von Lagerbeständen zustande gekommen ist.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

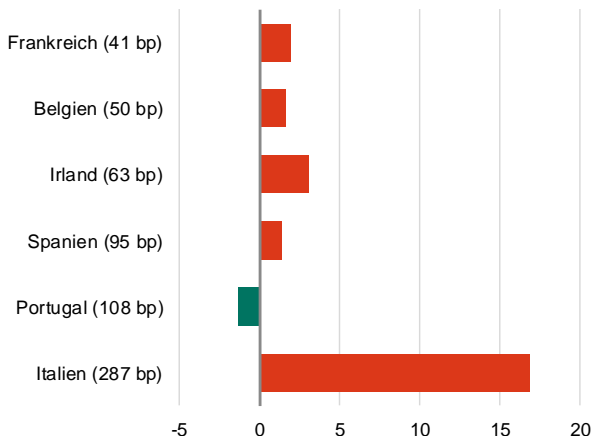
Zurück zur Europawahl. Während das Wahlergebnis insgesamt eher für Entspannung sorgte, tankte Matteo Salvini, Italiens Vize-Ministerpräsident und Chef der Lega offensichtlich noch mehr Selbstbewusstsein und forderte eine Lockerung der Defizitregeln sowie eine Diskussion über die Rolle der EZB. Im Ergebnis stiegen die Spreads italienischer Anleihen. Gute Nachrichten gab es aber auch. So hat sich die Kreditvergabe in der Eurozone belebt. Der Bestand von an

Unternehmen ausgereichten Krediten hat sich im April um 3,9 % YoY ausgeweitet, eine Beschleunigung gegenüber den Vormonaten. Dazu passte auch der Anstieg des ESI-Stimmungsindex, der von der Europäischen Kommission erhoben wird. Seit Anfang 2018 war dieser Index praktisch durchgehend gefallen.

In der kommenden Woche wird die Europäische Zentralbank Tagen (06.06.). Im Wesentlichen wird es um die Frage gehen, ob und wie die Notenbank bereits Details zu den neuen Langfristendern verkündet, die ab September lanciert werden sollen. Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob die EZB im Hinblick auf die Konjunktur etwas optimistischer geworden ist, nachdem das BIP im ersten Quartal doch freundlicher ausgefallen ist, als man das zuvor erwartet hat. Wir nehmen an, dass die EZB angesichts der weiterhin schwachen Daten aus dem Industriesektor kein großer Optimismus verbreitet wird. Spannend wird sein, wie sich die EZB im Hinblick auf die Inflation positioniert. Zwar ist die Kerninflation zuletzt auf 1,3 % gestiegen. Tatsache aber ist, dass die EZB seit 2008 nicht einmal in die Nähe ihres Inflationsziels gekommen ist. Es drängt sich die Frage auf, ob die EZB den Kampf gegen eine zu niedrige Inflation aufgegeben hat. Allerdings ist angesichts des nahenden Wechsels an der Spitze der EZB nicht mit grundlegenden Entscheidungen zu rechnen, die dem/der Nachfolger/in das Leben schwer machen könnte.

In den kommenden Tagen ist darüber hinaus auf die Inflations-Schnellschätzung sowie die PMI-Einkaufsmanagerindizes für die kleineren Euroländer zu achten.

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



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

Berichtswoche
Beginn: 22.05.2019, 08:00 Uhr
Ende: 29.05.2019, 10:00 Uhr

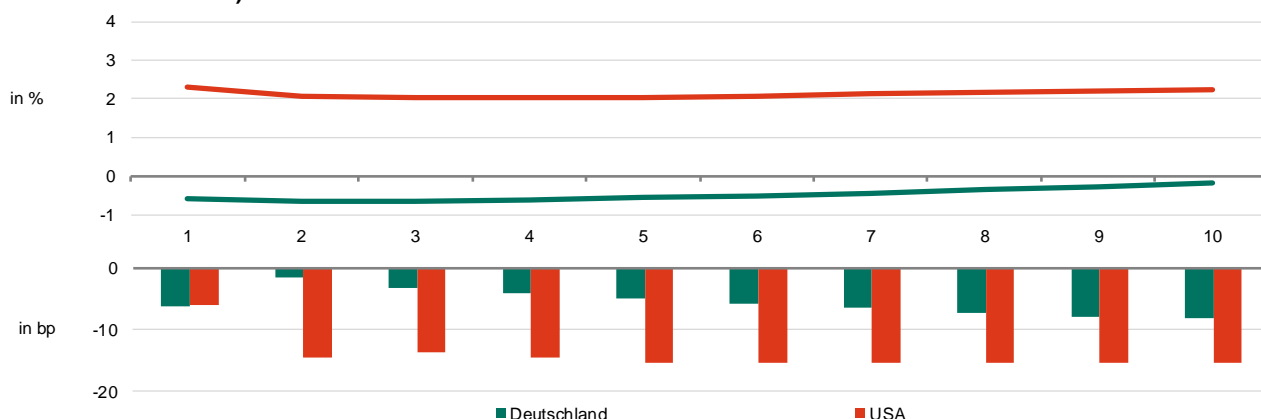
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

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

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 22. Mai)



DEVISENMÄRKTE

Draghi-Nachfolge wird Devisenmärkte bewegen

EUR/USD

Die Erleichterung darüber, dass bei der Europawahl rechtspopulistische Parteien insgesamt nur einen mäßigen Stimmenzuwachs erhalten haben, reichte nicht, um eine nachhaltige Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar auszulösen. Möglicherweise haben hier die Äußerungen von Matteo Salvini, Chef der Lega-Partei aus Italien, einen Strich durch die Rechnung gemacht. Salvini forderte u.a. neue weniger strenge EU-Defizitregeln, was den Anlegern die fragile Bonität Italiens in Erinnerung gerufen haben dürfte.

wählen, ausgeschlossen sein dürfte. Letzteres liegt an dem impliziten Länderproporz, der in der Regel gefordert wird. Sollte sich hingegen der französische Präsident Emmanuel Macron mit seiner Forderung durchsetzen, etwa den Franzosen Michel Barnier als Kommissionspräsidenten einzusetzen, stiegen die Chancen für Weidmann deutlich. Der Euro würde vermutlich aufwerten. Gemäß EU-Ratspräsident Donald Tusk wird eine Entscheidung über den Kommissionspräsidenten und eine weitere Spitzenposition bis zum 20./21.06. angestrebt.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Interessanterweise konnten sich die zunehmenden Spekulationen in den USA, dass es dort zu zwei Zinssenkungen noch in diesem Jahr kommen könnte, dem Euro nicht helfen. Im Gegenteil: EUR/USD, der sich am Freitag noch über 1,12 bewegte, fiel am Beginn der Woche wieder unter diese Marke.

In den kommenden Tagen und möglicherweise Wochen dürfte das Personalkarussell, das sich derzeit in Brüssel kräftig dreht, die Devisenmärkte bewegen. Der Euro-Wechselkurs wird dabei vor allem von der Nachfolgeregelung für EZB-Chef Mario Draghi bewegt werden. Da die Personalentscheidungen nicht unabhängig voneinander fallen, könnte beispielsweise die Entscheidung, den Deutschen Manfred Weber zum Kommissionschef zu wählen, den Euro schwächen, weil dann die Option, Jens Weidmann an die Spitze der Notenbank zu

Kurzfristig wird man verstärkt auf den prall gefüllten Datenkalender in den USA schauen, da sich daraus Schlüsse hinsichtlich der weiteren Politik der Fed ziehen lassen. Wir rechnen tendenziell mit freundlichen Daten, die wieder etwas Luft aus dem Spekulationsballon „die Fed wird noch in diesem Jahr mehrmals die Zinsen senken“ entweichen lassen sollte. Wichtig ist auch die Schnellschätzung der Inflation in der Eurozone, wo für den Monat Mai mit einem Rückgang von 1,7 % auf 1,4 % gerechnet wird. Am Donnerstag (06.06.) wird die EZB-Sitzung das Geschehen an den Devisenmärkten bestimmen. Wir rechnen hier allerdings nicht mit eindeutigen Impulsen (siehe dazu auch Text zu den Rentenmärkten).

EUR/GBP

Der für den 7. Juni angekündigte Rücktritt von Premierministerin May kam nicht überraschend und hat insofern die Devisenmärkte nicht besonders bewegt.

EUR/GBP



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Frage steht dennoch im Raum, wie es jetzt weitergeht, auch vor dem Hintergrund der Europawahlen, bei denen die Tories vernichtend geschlagen und auch die Labour-Partei erhebliche Stimmenverluste hat verzeichnen müssen. Gleichzeitig zeigt der hohe Stimmenanteil von der neuen Brexit Partei von Nigel Farage, dass sich viele Briten weiterhin einen Brexit wünschen. Über den Daumen kann man festhalten, dass etwa 44 % der Wähler für Brexit-Parteien und 40 % für Anti-Brexit-Parteien gestimmt haben. Nur die Labour-Wähler lassen sich nicht eindeutig dem einen oder dem anderen Lager zuordnen, da sich die Labour-Partei bislang nicht klar positioniert hat. Allerdings hat sich Labour-Chef Corbyn offensichtlich bereit erklärt, ein erneutes Referendum zu unterstützen. Zeitlich würde man das wohl bis zum 31.10. schaffen – dann läuft die von der EU gesetzte Frist aus. Aus heutiger Sicht ist das wohl der einzige Weg, wie der gordische Brexit-Knoten zerschlagen werden kann. Da aber das Ergebnis eines möglichen Referendums in den Sternen steht, gibt es keinen Grund für das Pfund, deutlich aufzuwerten.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 22.05.2019, 08:00 Uhr

Ende: 29.05.2019, 10:00 Uhr

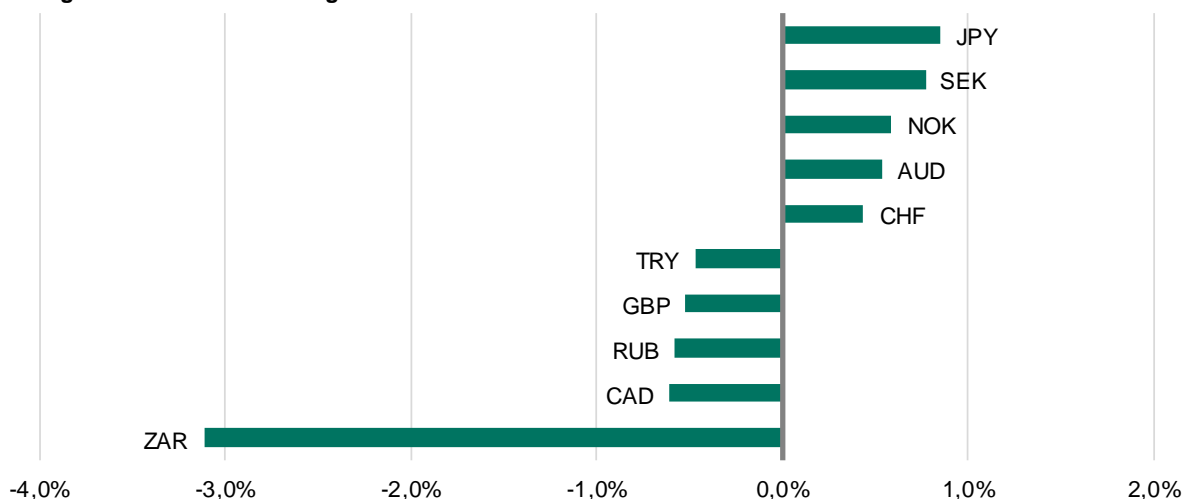
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: 040-3333-15260

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 22. Mai**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

ÖLMÄRKTE

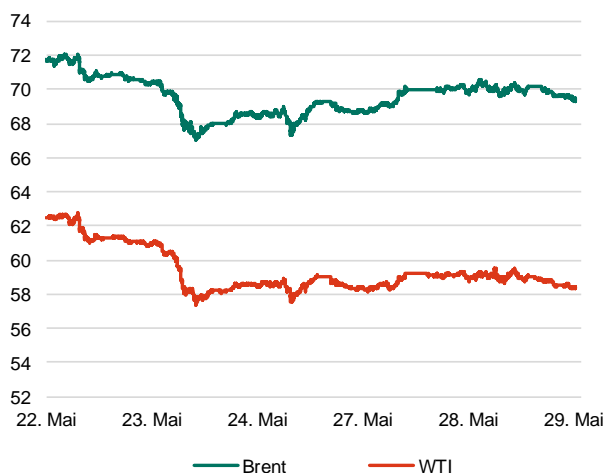
Der Druschba-Effekt verzerrt die Terminkurve. Hohe Lagerbestände belasten Ölpreis.

In den vergangenen Wochen ging es an den Ölmärkten wieder relativ lebhaft zu. Der Preis für Brent sank am 23. Mai auf 67 US-Dollar/Barrel, ein Minus von rund 9 US-Dollar gegenüber einem Monat zuvor. Die Sorte WTI brach im gleichen Zeitraum ebenfalls um 9 US-Dollar auf zeitweise 57 US-Dollar ein, so dass prozentual hier ein größerer Verlust zu verzeichnen ist. Gleichzeitig hat sich in den letzten Tagen die Differenz zwischen dem Brent- und dem WTI-Preis auf über 10 US-Dollar ausgeweitet. Der Durchschnitt seit 2014 liegt bei 5 US-Dollar. Während die Themen Handelskrieg und geopolitische Spannungen rund um den Iran und Venezuela weiterhin die Marktlage bestimmen, wurde der jüngste Preisverfall durch die Lagerbestandsdaten in den USA ausgelöst.

zumindest temporär übersättigten Markt hin. Das kurze Ende der Terminkurve ist jedoch relativ flach, was eher für einen Markt im Gleichgewicht spricht.

Ganz anders sieht dies bei Brent aus. Hier ergibt sich seit einigen Wochen eine ungewöhnlich starke Backwardation (Spotpreis > Terminkurs). Zwischen dem Preis des nächstgelegenen Futures und dem des in rund vier Monaten fälligen Futures liegt eine Differenz von 3 US-Dollar. Das ist der höchste Wert seit 2013. Der Grund ist darin zu finden, dass russische Öllieferungen in den Westen aufgrund der Verunreinigung mit Chemikalien gestoppt wurden und das bis dahin gelieferte Öl sogar zurückgepumpt wird. Konkret geht es um einen überhöhten Anteil an organischem Chlorid, das Schaden an Raffinerien anrichten kann. Das Öl ist über das Pipeline-System Druschba hauptsächlich nach Deutschland, Polen, Weißrussland und Ukraine gekommen. In Deutschland sind vor allem die Raffinerien in Ostdeutschland von den Lieferunterbrechungen betroffen.

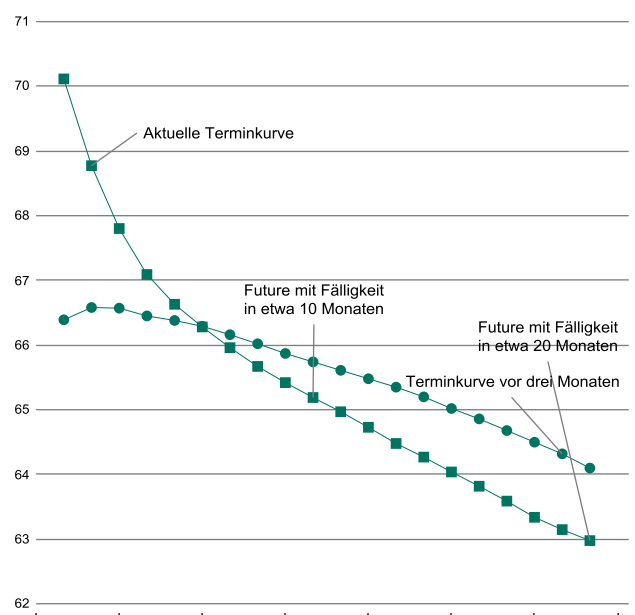
Brent und WTI im Vergleich, US-Dollar/Barrel



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

So haben die Rohöllagerbestände ihren in den letzten acht Wochen nahezu ununterbrochenen Anstieg fortgesetzt, so dass der Lagerbestand deutlich über dem Wert des Vorjahres liegt und allmählich auch in die Nähe des fünf-Jahres-Höchststandes rückt. Was aber die Marktteilnehmer besonders hat aufmerken lassen, ist, dass gleichzeitig die Benzinlagerbestände gestiegen sind. Außerdem bleiben die Raffinerien kaum ausgelastet. Das alles deutet auf einen

Terminkurve für Brent, aktuell und vor drei Monaten



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Angeblich sollen die Probleme im Juni wieder behoben sein. Dann sollte sich auch die Terminkurve wieder etwas normalisieren bzw. flacher werden.

An der geopolitischen Front hat die Angst vor einem Krieg zwischen den USA und dem Iran die Marktteilnehmer weniger stark verschreckt, als man vielleicht hätte erwarten können. Präsident Trump hat auf seinem Besuch in Japan einen etwas milderen Ton gegenüber dem Iran angeschlagen. Wenngleich dieser Eindruck erfahrungsgemäß rasch wieder weggewischt werden kann, scheint das Thema die Märkte derzeit zumindest nicht in Atem zu halten.

In den kommenden Wochen ist auf das nahende OPEC-Treffen und vorbereitende Statements insbesondere von Seiten Saudi-Arabiens zu achten. Wir glauben nur an eine eingeschränkte Bereitschaft der OPEC-Länder und der Partnerländer unter Führung von Russland, die Quoten auf dem jetzigen Stand beizubehalten oder gar zu verschärfen.

Berichtswoche

Beginn: 22.05.2019, 08:00 Uhr

Ende: 29.05.2019, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: 040-3333-15260

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
EZB-Sitzung	6/6/2019	Geldpolitische Entscheidung der Europäischen Zentralbank				
US-Arbeitsmarktdaten	6/7/2019	US-Daten u.a. über Beschäftigungszuwachs, Arbeitslosenrate und Stundenlöhne				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Donnerstag, 30. Mai						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Apr 19	k.A.	-0,1
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	3,1	3,2
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	k.A.	1,2
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	0,9	0,9
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Apr 19	1	3,8
Redetermine			Fed-Redner: Clarida			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen: 2025-er , 2,5 Mrd. EUR 2024-er und			
Feiertage		SZ	Ascension			
Freitag, 31. Mai						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Apr 19	0,3	0,1
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Apr 19	0,2	0,9
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Apr 19	1,6	1,5
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Apr 19	0,2 / 1,6	0,05 / 1,55349
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmangerindex	May 19	54	52,6
	16:00	USA	Verbrauchertrauen Uni Michigan	May 19	101,5	102,4
Konjunkturdaten Eurozone	09:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	May 19		
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 19	k.A. / k.A.	0,233 / 0,067
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	0,2 / 1,1
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	2-Jan
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	May 19	k.A.	-13
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	-0,5 / 2,2
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Apr 19	k.A.	4,12
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Apr 19	k.A.	62,341
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Apr 19	k.A.	-0,7
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Apr 19	2,4	2,5
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 19	0,3 / -1,3	-0,6 / -4,3
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 19	1,1 / 1,3	1 / 0,2
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Bostic EZB-Redner: Visco			
Samstag, 01. Juni						
Sonntag, 02. Juni						
Redetermine			EZB-Redner: Visco			
Montag, 03. Juni						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	May 19	k.A.	16,4
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	May 19	53,7	52,8
	16:00	USA	Bausausgaben (M/M, in %)	Apr 19	0,5	-0,9
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	May 19	k.A.	49,1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	May 19	k.A.	53,1
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 19	k.A. / k.A.	0,2 / 0,7
	09:30	CH	SVME PMI	May 19	k.A.	48,5
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %)	Q1	k.A.	8,8
	00:00	JP	Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %)	Q1	k.A.	0,2
	07:00	JP	Autoverkäufe (J/J, in %)	May 19	k.A.	2,5
Redetermine			Fed-Redner: Barkin, Bullard, Daly			
Dienstag, 04. Juni						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Apr 19	k.A.	1,9
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Apr 19	k.A.	-40,706
	11:00	EC	CPI-Schätzung	May 19	k.A.	1,7
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Apr 19	k.A.	7,7
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	May 19	k.A.	50,5
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Williams			
Staatsanleihenauktionen	11:15	AS	Österreich begibt Staatsanleihen: 2029-er und 2034-er			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe (VL)			
Sonstige Termine		US	FED Beige Book Publication (voraussichtlich)			
Mittwoch, 05. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:15	USA	ADP National Employment Report	May 19	k.A.	275
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	May 19	56,5	55,5
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	PMI Dienstleistungen	May 19	k.A.	50,4
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	0 / 1,9
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	-0,1 / 2,9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	May 19	k.A.	50,4
Redetermine			Fed-Redner: Clarida, Bostic			
Donnerstag, 06. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Apr 19	-52	-50,002
	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q1	3,6	3,6
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q1	-0,9	-0,9
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	0,6 / -6,1
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 19	k.A. / k.A.	0,4 / 1,2
	13:45	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	0
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Kaplan EZB-Redner: Draghi			
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	195	263
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	May 19	k.A.	4
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	May 19	3,7	3,6
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Apr 19	k.A.	10,281
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	0,5 / -0,9
	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Apr 19	k.A.	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	k.A. / k.A.	1,6 / 3,1
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	0,6 / 5,7
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	-0,9 / -0,9
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Apr 19	k.A.	-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	k.A. / k.A.	1,1 / 5
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in %)	May 19	k.A.	2,4
Redetermine			Fed-Redner: Daly			
Samstag, 08. Juni						
Sonstige Termine						
		G20	Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten in Fukuoka, Japan			
Sonntag, 09. 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 22. 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	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	-0,60 (-5)	6 (+6)	74 (+7)		14 (+4)		139 (+8)	-0,79 (+1)	0,64 (-11)	2,30 (-6)	-0,14 (0)
2J	-0,64 (-2)	6 (-2)	132 (+14)	29 (+1)	21 (+2)	24 (0)		-0,80 (-2)	0,59 (-14)	2,08 (-17)	-0,17 (-2)
3J	-0,67 (-4)	13 (-2)	201 (+15)	39 (+2)	32 (0)	44 (+5)	220 (+1)	-0,80 (-4)	0,59 (-17)	2,02 (-17)	-0,18 (-2)
4J	-0,63 (-5)	17 (-1)	216 (+16)	54 (+4)	31 (0)	53 (+3)		-0,79 (-3)	0,62 (-17)		-0,19 (-3)
5J	-0,56 (-6)	21 (0)	227 (+17)	59 (+4)	34 (+2)	55 (+1)	252 (-6)	-0,77 (-6)	0,66 (-15)	2,02 (-19)	-0,19 (-3)
6J	-0,52 (-7)	29 (+1)	249 (+17)	66 (+3)	46 (+4)	78 (0)		-0,69 (-7)	0,67 (-19)		-0,19 (-3)
7J	-0,44 (-8)	33 (+1)	262 (+18)	77 (+2)	51 (+3)	87 (-1)	283 (-7)	-0,65 (-8)	0,73 (-17)	2,12 (-20)	-0,19 (-4)
8J	-0,36 (-8)	36 (+1)	270 (+17)	85 (+1)	93 (+8)	95 (-2)		-0,60 (-9)	0,81 (-15)		-0,17 (-4)
9J	-0,27 (-9)	39 (+2)	265 (+17)	88 (+1)	59 (+4)	106 (-1)		-0,54 (-8)	0,81 (-15)		-0,17 (-4)
10J	-0,17 (-10)	41 (+2)	287 (+17)	95 (+1)	63 (+3)	108 (-1)	335 (-11)	-0,44 (-8)	0,91 (-15)	2,23 (-20)	-0,09 (-4)
30J	0,48 (-11)	83 (+3)	315 (+15)	150 (+3)	100 (+3)	154 (-1)		0,11 (-7)	1,50 (-13)	2,67 (-17)	0,47 (-5)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 29.05.19, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 22. Mai 2019 in Klammern)

Hauptwährungs-paare		EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1,1156 (0%)	EUR/DKK	7,4687 (0%)	EUR/CAD	1,5060 (+0.7%)
EUR/GBP	0,8821 (+0.3%)	EUR/SEK	10,709 (-0.6%)	EUR/AUD	1,6123 (-0.6%)
EUR/JPY	121,83 (-1.1%)	EUR/NOK	9,7458 (-0.4%)	EUR/NZD	1,7069 (-0.6%)
EUR/CHF	1,1231 (-0.4%)	EUR/PLN	4,3007 (-0.2%)	EUR/ZAR	16,5925 (+3.3%)
GBP/USD	1,2646 (-0.2%)	EUR/HUF	327,38 (+0.2%)	EUR/RUB	72,3919 (+0.8%)
USD/JPY	109,21 (-1.1%)	EUR/TRY	6,7572 (-0.2%)	EUR/KRW	1333,56 (+0.2%)
USD/CHF	1,0065 (-0.5%)	EUR/CZK	25,85 (+0.3%)	EUR/CNY	7,7152 (+0.1%)
				USD/CAD	1,3500 (+0.7%)
				USD/AUD	1,4453 (-0.6%)
				USD/NZD	1,5300 (-0.6%)
				USD/ZAR	14,8749 (+3.3%)
				USD/CNY	6,9156 (+0.1%)
				USD/RUB	64,8990 (+0.7%)
				USD/SGD	1,3824 (+0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 29.05.19, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	29.05.19	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 (%)	2,52	2,55	2,50	2,50	2,35	2,10
2-jährige Staatsanleihen (%)	2,07	2,25	2,20	2,00	1,90	1,80
5-jährige Staatsanleihen (%)	2,02	2,35	2,30	2,05	1,95	1,85
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,23	2,45	2,35	2,10	2,00	1,90
2-jährige Swapsatz (%)	2,12	2,35	2,35	2,15	2,10	2,00
5-jährige Swapsatz (%)	2,02	2,40	2,35	2,10	2,00	1,90
10-jährige Swapsatz (%)	2,18	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 (%)	-0,64	-0,60	-0,55	-0,50	-0,50	-0,55
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,56	-0,45	-0,40	-0,35	-0,30	-0,35
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,17	-0,05	0,05	0,15	0,10	0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,26	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,25
5-jährige Swapsatz (%)	-0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,05
10-jährige Swapsatz (%)	0,36	0,45	0,50	0,55	0,40	0,35
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1155	1,12	1,14	1,17	1,18	1,19
Euro/GBP	0,883	0,88	0,88	0,87	0,87	0,86
US-Dollar/Yen	109,24	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	69	68	68	65	62	60
Aktienindizes						
Dax	11.898	11.900	11.700	11.500	11.400	11.300
Stoxx Europe 600	372	370	365	360	355	350
S&P 500	2.802	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

Volker Brokelmann, CFA
Credit Analyst
Tel.: 040-3333-12249

Thomas Miller, CFA
Credit Analyst
Tel.: 040-3333-12056

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 29. Mai 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 (komm.)
Tel.: 0431-900-25550

Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Debt Capital Markets

Jan Eibich
Tel.: 0431-900-25311