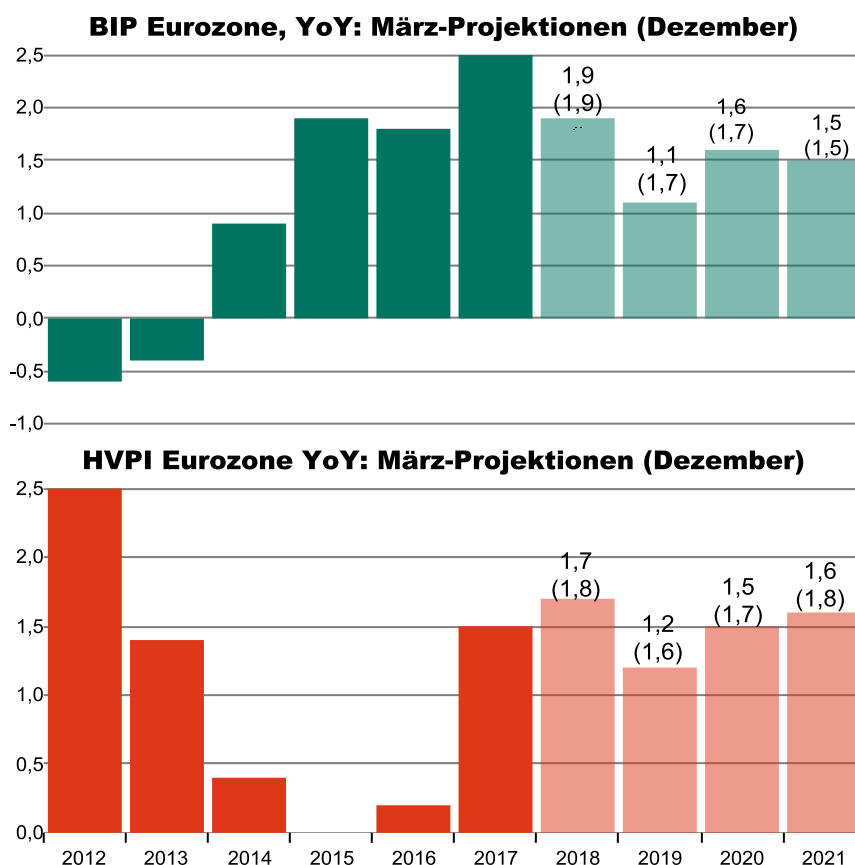


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Neue EZB-Projektionen

Auf ihrer Zinssitzung am 07.03. hat die EZB neue Inflations- und Wachstumsprognosen veröffentlicht.



Quelle: Macrobond, EZB, HCoB Economics

Auf der Zinssitzung am 07.03. hat die EZB neue Projektionen für Inflation und Wachstum präsentiert. Im Vergleich zu den Dezember-Projektionen fallen diese deutlich geringer aus – insbesondere die Zahlen für 2019 wurden nach unten korrigiert. Für dieses Jahr erwartet die Notenbank nur noch ein Wachstum von 1,1 % und eine durchschnittliche Inflationsrate von 1,2 %. Auf Sicht der nächsten Jahre liegt das Wachstum jeweils bei rund 1,5 % und die Inflationsraten

reichen nicht an das Preisziel der EZB von knapp 2 % heran. Zieht man nur diese nackten Zahlen in Betracht, dann ergibt sich für die Währungshüter in den nächsten Jahren keine Notwendigkeit, die Geldpolitik zu normalisieren. Das könnte es gewesen sein mit der Zinswende in der Eurozone, d.h. das aktuelle Niedrigzinsumfeld hat auch zukünftig Bestand.

Inhalt

Seite 1
Chart der Woche
Neue EZB-Projektionen

Seite 2
Wochenkommentar
EZB: Retter in der Not?

Seite 3
Rentenmärkte
Rentenmärkte profitieren von EZB.

Seite 5
Devisenmärkte
Brexit beherrscht die Devisenmärkte. Blick auf die Fed-Sitzung.

Seite 7
Ölmärkte
OPEC-Sitzung rückt ins Blickfeld.

Seite 9-11
Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

EZB: Retter in der Not?

Die Konjunkturperspektiven für die Eurozone verdüstern sich. Die EZB verschiebt ihre geldpolitische Normalisierung auf unbestimmte Zeit und trägt damit die Zinswende zu Grabe.



Sintje Boie
Senior Analystin
Telefon: 040-3333-12820

Das war es dann also mit höheren Zinsen in der Eurozone – auf unbestimmte Zeit. Denn die EZB hat auf ihrer Zinssitzung am vergangenen Donnerstag (07.03.) nicht nur neue gezielte Langfristtender (TLTRO III) beschlossen, sondern auch ihre so genannte forward guidance für den Zinsausblick geändert. Danach wurde die Möglichkeit einer ersten Zinsanhebung vom Ende des Sommers auf das Jahresende verlegt. Damit präsentiert sich die Notenbank angesichts eines sich eintrübenden Konjunkturausblicks für die Eurozone auf einmal überraschend vorsichtig. Lange hatte sie die zunehmenden Konjunkturrisiken nicht einmal wahrhaben wollen. Doch jetzt hat sie die kaum angefangene geldpolitische Normalisierung schon wieder beendet bzw. setzt weiterhin auf eine expansive Geldpolitik.

Es wurden insgesamt sieben quartalsweise Langfristtender angekündigt, davon soll der erste im September 2019 und der letzte im März 2021 begeben werden, jeder mit einer Laufzeit von zwei Jahren. Das Volumen, das jede Bank über die Tender aufnehmen kann, darf 30 % des Kreditvolumens zum Stichtag 28. Februar 2019 nicht übersteigen. Der entsprechende Zinssatz richtet sich nach dem Hauptrefinanzierungssatz. Wie genau, wurde aber noch nicht festgelegt. Die technischen Einzelheiten der Refinanzierungsgeschäfte sollen erst zu einem späteren Zeitpunkt bekannt gegeben werden. Nach Aussage der EZB sollen die Tender die Kreditvergabebedingungen in der Eurozone weiterhin günstig gestalten.

Doch noch etwas Anderes steckt dahinter. Die zweite Runde gezielter Langfristtender aus 2016 (TLTRO II) läuft von Juni 2020 bis März 2021 aus. Die Banken dürfen diese Tender regulatorisch als langfristiges, stabiles Refinanzierungsmittel berücksichtigen, solange diese noch mindestens ein Jahr lang laufen. Das bedeutet, ab Juni 2019 fallen die Tender als langfristiges Refinanzierungsmittel aus. Angesichts der Probleme, mit denen europäische Banken – insbesondere italienische und spanische Institute – immer noch zu kämpfen haben, wollte die Notenbank an dieser Stelle kein Risiko eingehen und die Banken nicht von einer einfachen und günstigen Refinanzierungsform abschneiden. Dass aber die EZB sich zum Handlanger des italienischen Staates macht

und eine notwendige Konsolidierung im europäischen Bankensektor verzögert, ist keine wirklich gute Botschaft.

Die geänderte forward guidance lässt eine Zinswende in der Eurozone in den kommenden Jahren wenig wahrscheinlich werden. Wir rechnen damit, dass es 2020 zu einer kleinen Rezession in den USA kommen wird. Dem kann sich die Eurozone nicht komplett entziehen, sodass die EZB in dieser Phase wohl kaum an der Zinsschraube drehen dürfte. Und auch danach sprechen zumindest die aktuellen Inflations- und Wachstumsprognosen für sich genommen kaum für Leitzinsanhebungen. Damit dürfte uns das Niedrigzinsumfeld in der Eurozone noch für längere Zeit erhalten bleiben. Mit allen seinen Problemen, wie zum Beispiel geringer Zinsmargen der Banken oder der Jagd nach Rendite bei Investoren, unabhängig von Risiken.

Einzige Chance doch noch zu einer Normalisierung der Geldpolitik zu kommen, ist eine deutlich andere Kommunikation. Bei dieser müssten die Währungshüter das Verlassen des Krisenmodus nach Finanz- und Schuldenkrise viel deutlicher in den Vordergrund rücken. Das würde es ihnen ermöglichen, die Zinsen anzuheben, ohne dass man sich in einer konjunkturellen Boomphase und bei Inflationsraten über 2 % befindet. Voraussetzung ist aber natürlich auch, dass die Eurozone nicht in eine Rezession abrutscht. Die Leitzinsen würden in diesem Szenario sehr moderat, also beispielsweise zwei Zinsanhebungen pro Jahr, und über einen längeren Zeitraum steigen.

Wir gehen allerdings nicht davon aus, dass die EZB in ihrer derzeitigen personellen Besetzung eine solche kommunikative Kehrtwende vollzieht. Dafür müssten schon mehr geldpolitische Falken Schlüsselpositionen bei der Notenbank besetzen. Daher ist es zum aktuellen Zeitpunkt sehr viel wahrscheinlicher, dass uns die aktuelle Zinswelt auch noch in den kommenden Jahren begleiten wird. Das werden Anleger und Sparer nicht gerne hören. Doch dies ist der Preis dafür, dass Notenbanken immer stärker versuchen, den Retter in jeder Lebenslage zu spielen, obwohl das eigentlich nicht ihre Aufgabe ist.

RENTENMÄRKTE

Rentenmärkte profitieren von EZB.

Die Renditen von Treasuries und Bundesanleihen sind in den vergangenen Tagen zurückgegangen. Auslöser dafür war die EZB-Zinssitzung am vergangenen Donnerstag (07.03.). Auf dieser hatte die Notenbank nicht nur neue gezielte Langfristender (TLTRO III) beschlossen, sondern auch die forward guidance nach hinten verschoben. Damit ist die avisierte geldpolitische Normalisierung schon wieder gestoppt, bevor sie eigentlich angefangen hat (siehe Kommentar). Nach dem geänderten Zinsausblick soll es nun mindestens bis zum Jahresende 2019 keine Zinsanhebung in der Eurozone geben. Die Reinvestition von Fälligkeiten ihres Anleihebestandes erfolgt noch lange nach der ersten Zinsanhebung und die Refinanzierungsgeschäfte über die EZB werden bis auf weiteres als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt.

Die dritte Runde der Langfristender soll von September 2019 bis März 2021 begeben werden, es sind also insgesamt sieben quartalsweise Refinanzierungsgeschäfte, die den Banken angeboten werden. Jeder Tender hat eine Laufzeit von zwei Jahren. Über die Langfristender haben die Banken die Möglichkeit, Liquidität in Höhe bis zu 30 % ihres Kreditbestandes zum Stichtag 28. Februar 2019 auszuleihen. Der zugehörige Zinssatz bemisst sich nach dem Hauptrefinanzierungssatz, wobei die genauen Konditionen erst noch bekannt gegeben werden. Die plötzlich doch sehr vorsichtige Haltung der EZB, nachdem sie zunächst die zunehmenden Konjunkturrisiken für die Eurozone gar nicht so recht wahrnehmen wollte, hat die Märkte überrascht und die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen von über 0,10 % bis auf 0,05 % sinken lassen. Zuletzt haben sich die Renditen der Staatsanleihen wieder etwas erholen können.

Der Brexit (Stichtag 29.03.) rückt immer näher und sorgt für Verunsicherung. In dieser Woche standen einige wichtige Abstimmungen dazu im britischen Unterhaus an. So wurde am Dienstag (12.03.) zum zweiten Mal über das von Theresa May mit der EU ausgehandelte Brexit-Abkommen abgestimmt. Erneut wurde es mit großer Mehrheit abgelehnt. Gestern (13.03.) haben die Abgeordneten über die Möglichkeit eines ungeordneten Brexit entschieden und dieses Szenario sowohl für den 29.03. als auch grundsätzlich (rechtlich nicht bindend) abgelehnt, wenn auch nicht mit überwältigender Mehrheit. Heute wird damit über eine Verschiebung der Austrittsfrist über den 29.03. hinaus abgestimmt. Möglich wäre eine Verschiebung um einige Monate oder aber um einen längeren Zeitraum. Es ist davon auszugehen, dass das Unterhaus der Verlängerung der Austrittsfrist zustimmt. Damit wäre erst

einmal ein ungeordneter Brexit vom Tisch, doch längerfristig könnte dieser wieder als Drohkulisse auftauchen, denn es ist derzeit völlig unklar, in welche Richtung der Brexit-Prozess nun laufen soll, nachdem das Brexit-Abkommen abgelehnt wurde.

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

Auch in der nächsten Woche dürfte sich auf dem Treffen der EU-Staats- und Regierungschefs am 20./21.03. alles um den Brexit drehen. Denn wenn das Vereinigte Königreich eine Verlängerung der Austrittsfrist beantragt, dann müssen sich die einzelnen EU-Länder einstimmig dafür aussprechen. Die Bereitschaft dazu hat die EU grundsätzlich signalisiert, doch

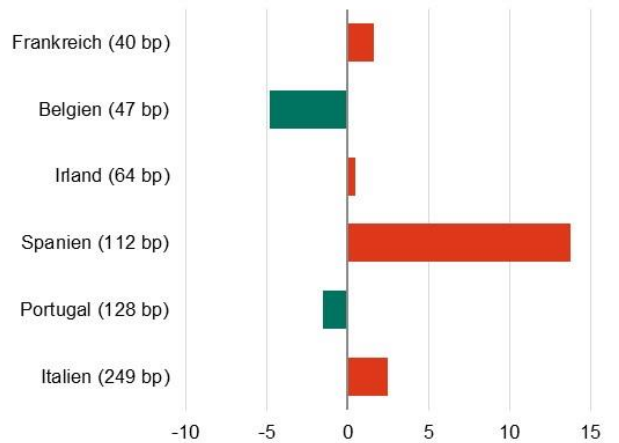
eine Neuausrichtung der britischen Brexit-Politik muss wohl erfolgen. Ein einfaches „Weiter so“ reicht nicht aus.

Daneben dürfte die Fed-Zinssitzung am 20. März mit Spannung erwartet werden. Dabei dürften die Marktteilnehmer genau darauf hören, wie „geduldig“ sich die Fed in Bezug auf weitere Zinsanhebungen zeigt. Die große Frage ist, ob es Signale gibt, dass höhere Zinsen möglich sind, wenn sich die Konjunktur als robust erweist oder ob die Fed diese Erwartung allmählich komplett herausnimmt. Wir gehen nach wie vor noch von einer letzten Zinsanhebung in diesem Jahr aus. Sollte sich die Fed noch vorsichtiger präsentieren, könnten die Renditen der Treasuries weiter nachgeben.

Darüber hinaus werden kommende Woche die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für März aus der Eurozone veröffentlicht. Sie sind ein Hingucker, um die weiteren Konjunkturperspektiven für die Eurozone zu bewerten. Die Konjunkturindikatoren der letzten Monate haben insgesamt enttäuscht. Das Verarbeitende Gewerbe befindet sich derzeit auf Schrumpfungskurs; hier dürfte es interessant werden, ob es sich wieder aus dieser Schwächephase herausarbeiten kann.

Ein Lichtblick waren diese Woche die Industrieproduktion für die Eurozone. Diese ist um 1,4 % gegenüber dem Vormonat gestiegen, was auf die guten Zahlen aus Frankreich, Italien und Spanien zurückzuführen war. In Deutschland ist die Industrieproduktion erneut um 0,8 % gegenüber dem Vormonat gesunken. Auch die deutschen Auftragseingänge in der Industrie sind im Januar mit 2,6 % gegenüber dem Vormonat eingebrochen, allerdings wurde der Wert für Dezember deutlich nach oben revidiert. Insgesamt bleibt für die Renditen angesichts der bestehenden Risiken wenig Spielraum nach oben.

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



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

Berichtswoche
Beginn: 07.03.2019, 08:00 Uhr
Ende: 14.03.2019, 10:00 Uhr

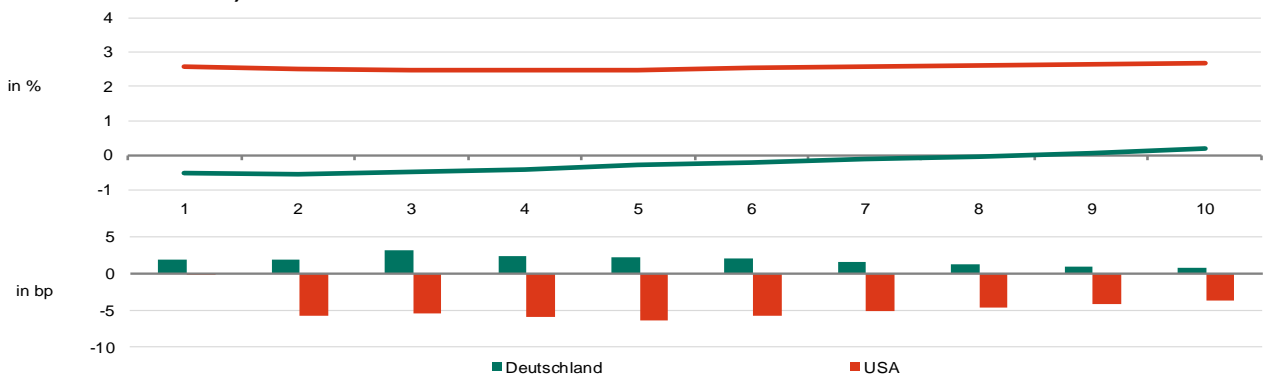
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

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 7. März)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

Brexit beherrscht die Devisenmärkte. Blick auf die Fed-Sitzung.

EUR/USD: Nachdem der Euro in Reaktion auf die EZB-Sitzung der vergangenen Woche zunächst kräftig Federn gelassen hat und zeitweise sogar leicht unter die Marke von 1,12 USD fiel, sorgten die besser als erwartete Industrieproduktion in der Eurozone und zuletzt die Ablehnung eines ungeordneten Brexit durch das Unterhaus für eine neuerliche Aufwertung der Gemeinschaftswährung. EUR/USD liegt momentan bei 1,1328.



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Gleichzeitig könnte der Dollar auch durch die Warnung von US-Präsident Donald Trump an China belastet worden sein. So hat Trump gesagt, dass er einem Handelsabkommen, das den Forderungen der USA nicht entspreche, nicht zustimmen werde. Die USA hätten keine Eile, ein Abkommen zu erreichen. Ein weiterer Faktor, der den Dollar belastet, ist der innenpolitische Druck auf den Präsidenten. Auch wenn die demokratische Sprecherin des Abgeordnetenhauses, Nancy Pelosi, ein Impeachment-Verfahren zunächst ausgeschlossen hat, besteht kein Zweifel daran, dass Trump und sein Umfeld verstärkt Befragungen ausgesetzt werden. Zuletzt wurde die Deutsche Bank aufgefordert, Unterlagen freizugeben, die Auskunft über einen 300 Mio. US-Dollar-Kreditvertrag geben sollen, bei dem angeblich Bürgschaften russischer Beteiligter eine Rolle spielen könnten.

In den nächsten Tagen steht die Sitzung der Fed im Vordergrund (20. März). Den weiteren Zinspfad

einzuschätzen, fällt nicht ganz leicht. Auf der einen Seite signalisiert die Fed „Geduld“ und Notenbankchef Powell geht mittlerweile davon aus, dass sich der Leitzins innerhalb der neutralen Bandbreite befindet. Auf der anderen Seite signalisieren die meisten Konjunkturindikatoren (ISM-Indizes auf ordentlichen Niveaus, Arbeitslosenrate bei Rekordtief von 3,8 % und die Kernrate der PCE-Inflation bei 1,9 %) immer noch eine relativ robuste Konjunktur, die unseres Erachtens durchaus noch einen weiteren Zinsschritt erlauben würde. Dass dieser nicht im März kommt, steht so gut wie fest. Im Juni wäre aber eine Zinsanhebung denkbar. Deutet die Fed die Möglichkeit einer weiteren Straffung an, würde das den Dollar zumindest kurzfristig stärken.

EUR/GBP: Während die Devisenmärkte so tun, als wäre alles in bester Ordnung und das Pfund sogar höher bewerteteten, ist die politische Konfusion immer noch sehr ausgeprägt. Immerhin haben die britischen Abgeordneten mehrheitlich (wenn auch eher knapp) abgelehnt, den Weg eines ungeordneten Brexit zu gehen, nachdem sie zuvor dem von Theresa May ausgehandelten EU-Ausstiegsvertrag die Zustimmung verweigert hatten.



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Heute (14.03.) soll das Unterhaus über eine Verlängerung der Brexit-Verhandlungen abstimmen. Hier kommt die EU wieder ins Spiel, die offensichtlich nicht jede Art der Verlängerung zu akzeptieren bereit ist. Allerdings ist es nicht ganz leicht, hier

eine eindeutige Linie festzustellen. Erschwert wird die Angelegenheit durch die Europa-Wahlen, bei denen idealerweise die Briten nicht mehr teilnehmen sollen. Dies würde für eine Verlängerung um zwei Monate sprechen, da Ende Mai die Europawahlen stattfinden. Gleichzeitig würden einige EU-Politiker den Briten gerne nur unter der Bedingung eines erneuten Referendums eine Verlängerung gewähren. Dies wäre jedoch mit der Notwendigkeit verbunden, die Frist um deutlich mehr als nur zwei Monate zu verlängern, da aus rein logistischen und rechtlichen Gründen ein zweites Referendum kaum durchzuführen wäre. In dieser Gemengelage rückt die Sitzung der Bank of England am kommenden Donnerstag (21.03.) eher in den Hintergrund.

USD/JPY: Während die Bank of Japan bei ihrer heute und morgen (14./15.03.) stattfindenden Sitzung vermutlich keine Kursänderung vornehmen wird, hat der Vorstand von der Mizuho Bank die Notenbank aufgefordert, die Geldpolitik zu straffen, da sie – verkürzt gesagt – mittlerweile kontraproduktiv sei. Diese Diskussion, inwieweit die Notenbank tatsächlich noch effektiv Geldpolitik betreiben kann, findet auch bei uns und in den USA statt. Sollte hier ein Paradigmenwechsel eingeführt werden, hätte dies sicherlich signifikante Implikationen für die Wechselkurse. Kurzfristig wird der JPY jedoch durch die anstehende Fed-Sitzung beeinflusst (20.03.).

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

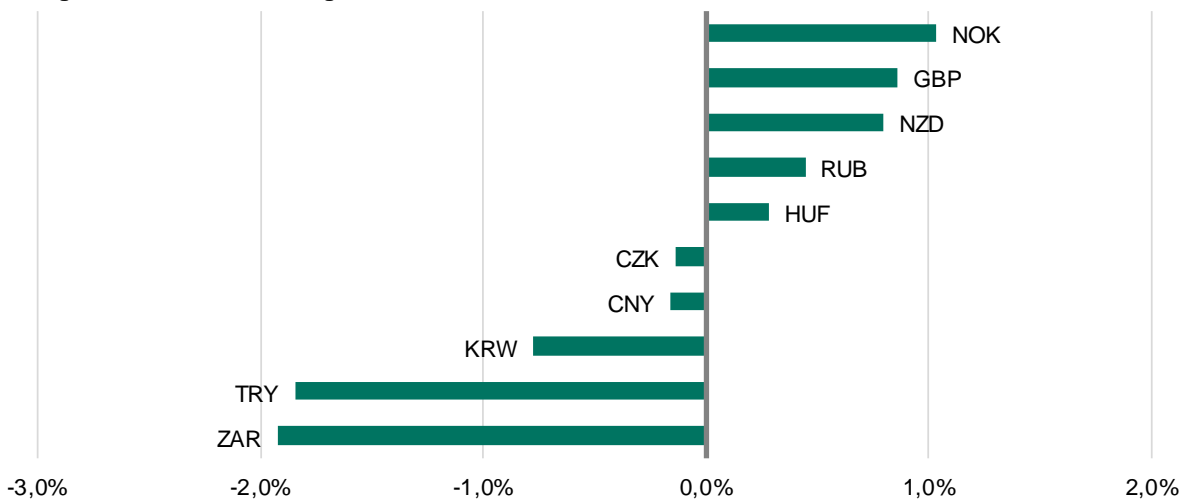
Sollte die Fed eine weitere Zinsanhebung nicht ausschließen, würde das den Yen schwächen. Auf mittlere Sicht erwarten wir jedoch einen stärkeren Yen, da die USA unseres Erachtens spätestens 2020 eine milde Rezession erleben und im Zuge dessen den Leitzins senken dürfte.

Berichtswoche
 Beginn: 07.03.2019, 08:00 Uhr
 Ende: 14.03.2019, 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 7. März**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

ÖLMÄRKTE

OPEC-Sitzung rückt ins Blickfeld.

Die OPEC-Sitzung am 17. und 18. April rückt näher und damit auch die Frage, ob die OPEC ihre Quoten lockern oder gar noch weiter reduzieren wird. Unter dem Strich kann die OPEC bzw. vor allem Saudi Arabien die bisherige Preisentwicklung – der Ölpreis ist seit dem Tief im Dezember 2018 bis heute um rund 34% gestiegen – als Erfolg verbuchen. Das liegt zum einen daran, dass Saudi Arabien bei der Rohölproduktion und den Rohölexporten sehr diszipliniert ist und jede Gelegenheit nutzt, um eine Übererfüllung der Zielerreichung von 10,2 Mio. Barrel pro Tag zu kommunizieren. Zum anderen tragen Venezuela, Iran und Libyen unfreiwillig zu dem knapperen Angebot bei, was mit US-Sanktionen (Iran, Venezuela) und Sicherheitsproblemen im Land (Libyen, Venezuela) zu tun hat. Schließlich trug im Januar und Februar offensichtlich auch Russland, das zu dem wichtigsten Partnerland der OPEC gehört, zur Ölangebotsverknappung bei.

der Öloutput im März sich zeitweise deutlich reduzieren könnte. Klar ist aber auch: Sollte der Machtkampf zugunsten von Guaido ausgehen, dürften die Ölpreise fallen, da dann die US-Sanktionen aufgehoben werden und das Land eher die Möglichkeit hat, seine Ölreserven zu heben.

Ölförderung OPEC-Staaten, in Mio. Barrel/Tag

	million	Zielwert Feb
Saudi Arabia	10,2	10,1
Iraq	4,5	4,6
United Arab Emirates	3,1	3,1
Iran	3,2	2,7
Kuwait	2,7	2,7
Nigeria	1,7	1,8
Angola	1,5	1,4
Venezuela	1,2	1,1
Algeria	1	1
Libya	1,1	,9
Ecuador	,5	,5
Congo	,3	,3
Gabon	,2	,2
Equatorial Guinea	,1	,1

■ Letzter verfügbarer Wert
● Zielwert (2,5% unter Okt-18) Anm.: Iran, Venezuela u Libyen sind von Abkommen ausgenommen...

Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

Kurzfristig wird von Venezuela und Iran weiterhin Unterstützung für die Preise zu erwarten sein. In Venezuela wird die durch einen Machtkampf zwischen Opposition und Regierung gekennzeichnete Lage immer kritischer, nachdem ein mehrtätiger flächendeckender Stromausfall Tote gefordert und die Versorgungsengpässe verschärft hat. Der Stromausfall hat offensichtlich auch Auswirkungen auf die Ölproduktion. Im Februar hatte Venezuela gemäß Bloomberg-Schätzungen immerhin noch 1,08 Mio. Barrel/Tag produziert, ein Minus von etwa 110.000 Barrel/Tag gegenüber dem Vormonat. Die Kombination von US-Sanktionen, Forderungen der USA an Indien, kein venezolanisches Öl zu kaufen sowie den Auswirkungen der Stromausfälle lassen vermuten, dass

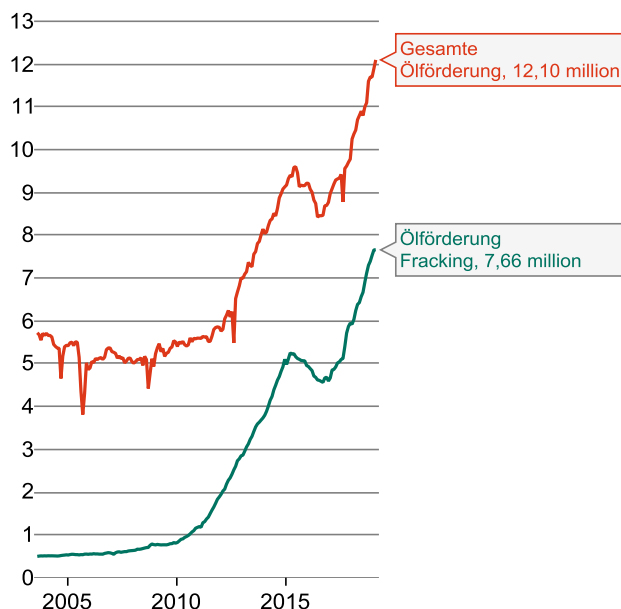
Brent und WTI, US-Dollar/Barrel



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Bezug auf die Iran-Sanktionen kann man beobachten, dass der Iran mit derzeit 2,75 Mio. Barrel/Tag knapp 1 Mio. Barrel/Tag weniger produziert als im Durchschnitt des Jahres 2018. Allerdings haben einige Länder von den USA die „Erlaubnis“, bis Mai weiterhin Öl vom Iran zu beziehen. Indien gehört dazu und möchte eine Verlängerung dieser Ausnahme erreichen bzw. dringt auf Importe von rund 300.000 Barrel/Tag. Die USA ist gleichzeitig mit Indien in Handelsgesprächen, in denen Indien bestimmte Privilegien abgesprochen werden sollen, die dem Land im Rahmen seiner WTO-Mitgliedschaft zuerkannt werden. Selbst wenn der „Iran-Waiver“ für Indien verlängert wird, dürften die meisten betroffenen Länder nicht in diesen Genuss kommen. Kurz: Iran wird weniger Rohöl exportieren können, was sich letztlich auf die Produktion niederschlagen sollte. Bei Libyen ist eher mit einer Produktionsausweitung zu rechnen. So hat das größte Ölfeld Libyens, das mehrere Monate aufgrund des Bürgerkriegs außer Betrieb war, offensichtlich wieder die Produktion aufgenommen. Grundsätzlich hat die Anlage das Potenzial 315.000 Barrel/Tag zu fördern. Das wird zunächst wohl nicht zu realisieren sein.

Ölförderung USA, Mio. Barrel/Tag



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

Derweil hat die OPEC auf die NOPEC-Pläne, wonach Mitglieder von Preiskartellen auch außerhalb von den USA strafrechtlich verfolgt werden können, reagiert. So hat der Ölminister der Vereinigten Arabischen Emirate, Suhail Mohammed Al Mazrouei, mit der Erhöhung der Produktion gedroht, falls der Gesetzentwurf zum Gesetz würde. Eine Produktionserhöhung der OPEC würde die Preise in den Keller schicken und die Shale-Industrie in den USA hart treffen, an die die Drohung gerichtet ist. Natürlich würde ein Preisrückgang auch den OPEC-Volkswirtschaften schaden und insofern darf man an der Glaubwürdigkeit dieser Drohung zweifeln. Andererseits ist der Zeitpunkt für eine derartige

Aussage gut gewählt. Denn derzeit wird wieder eine (nicht neue) Diskussion angeheizt, bei der es um die Frage geht, ob die Shale-Industrie ihre Ertragsaussichten möglicherweise signifikant überschätzt hat. Die These lautet, dass bei vielen Fracking-Feldern die Bohrlöcher zu nah beieinander gesetzt wurden, so dass die Produktivität des Gesamtfeldes deutlich niedriger ausfällt, als das in Investorenpräsentationen versprochen wurde. Wenn Bohrlöcher beispielsweise im Abstand von 350 Metern statt von 500 Metern gebohrt werden, um von dort die Gesteinsschichten zu fracken, ist mit einem Druckabfall zu rechnen, der die Ergiebigkeit der einzelnen Bohrlöcher belastet. Falls diese These stimmt und die Ergiebigkeit der Felder signifikant überschätzt wurde – die Rede ist von 10 bis 50% –, ist der Breakeven-Preis für viele Fracking-Felder höher anzusetzen als dies bisher der Fall ist. Der durchschnittliche Breakeven-Preis wird derzeit mit etwa 50 US-Dollar/Barrel (WTI) angesetzt, wobei dieser Wert je nach Feld zwischen etwa 35 und 65 US-Dollar/Barrel schwanken kann. Schon ein 5 US-Dollar höhere Breakeven-Preis dürfte zahlreiche Fracking-Projekte in Frage stellen. Derzeit liegt WTI bei 58 US-Dollar/Barrel.

Berichtswoche

Beginn: 07.03.2019, 08:00 Uhr

Ende: 14.03.2019, 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				
EU-Treffen	3/20/2019	Treffen EU-Staats- und Regierungschefs				
Fed-Zinssitzung	3/20/2019	FOMC-Treffen				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 15. März						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Empire Manufacturing Index	Mar 19	10	8,8
	14:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Feb 19	0,4	-0,58
	14:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Feb 19	78,45	78,2189
	15:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Mar 19	95,7	93,8
	21:00	USA	Nettowerpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Jan 19	k.A.	-48,313
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 19	0,3 / 1,5	0,3 / 1,5
Sonstige Termine		JP	Notenbanksitzung			
Samstag, 16. März						
Sonntag, 17. März						
Montag, 18. März						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	NAHB Housing Market Index	Mar 19	63	62
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jan 19	k.A.	16990,7
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 19	k.A. / k.A.	0,7 / 0,2
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 19	k.A. / k.A.	-3,7 / 0
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2031-er			
	11:30	BE	Belgien begibt Staatsanleihen: 2024-er , 2029-er und 2033-er			
	12:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2031-er			
Dienstag, 19. März						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jan 19	k.A.	0,4
	15:00	USA	Industrieraufträge (M/M, in %)	Jan 19	0	0,1
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jan 19	k.A.	3658
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Mar 19	k.A.	-13,4
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Mar 19	k.A.	-16,6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Jan 19	k.A.	4
Mittwoch, 20. März						
Konjunkturdaten USA	12:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	11. KW	k.A.	2,3
	19:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		2,5	2,5
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Feb 19	k.A. / k.A.	0,4 / 2,6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PPI Output (M/M J/J, in %)	Feb 19	k.A. / k.A.	0 / 2,1
	10:30	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 19	k.A. / k.A.	-0,8 / 1,8
	10:30	UK	CPI Kernrate (J/J)	Feb 19	k.A.	1,9
	10:30	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 19	k.A. / k.A.	-0,9 / 2,5
Sonstige Termine		EU	Treffen EU-Staats- und Regierungschefs			
Donnerstag, 21. März						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Philadelphia Fed Index	Mar 19	3	-4,1
	15:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Feb 19	0,1	0
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Mar 19	k.A.	-7,4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 19	k.A. / k.A.	1,2 / 4,1
	10:30	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Feb 19	k.A.	-15,759
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		k.A.	0,75
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Feb 19	k.A.	3,4
Feiertage		JN	Vernal Equinox Day			
Sonstige Termine		EU	Treffen EU-Staats- und Regierungschefs			
Freitag, 22. März						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jan 19	k.A.	1,1
	15:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Feb 19	5,08	4,94
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mar 19	k.A.	51,5
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Mar 19	k.A.	50,2
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mar 19	k.A.	47,6
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Mar 19	k.A.	55,3
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mar 19	k.A.	49,3
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Mar 19	k.A.	52,8
	10:00	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jan 19	k.A.	4211,221
Redetermine			EZB-Redner: Visco			
Samstag, 23. März						
Redetermine			EZB-Redner: Rehn			
Sonntag, 24. März						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Feb 19	k.A. / k.A.	-0,2 / 0,8

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 7. März 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	-0,55 (-2)	4 (0)	63 (+1)		10 (-1)		159 (-16)	-0,74 (0)	0,75 (0)	2,51 (-2)	-0,16 (-2)
2J	-0,55 (-3)	7 (0)	77 (+4)	25 (+3)	11 (+3)	30 (+4)		-0,77 (-2)	0,75 (0)	2,47 (-5)	-0,17 (-2)
3J	-0,53 (-3)	15 (-1)	131 (+5)	39 (+1)	33 (+2)	45 (+5)	260 (-1)	-0,73 (-4)	0,80 (-1)	2,42 (-7)	-0,16 (-2)
4J	-0,45 (-4)	16 (-1)	157 (+3)	42 (+4)	27 (+2)	57 (+4)		-0,68 (-4)	0,87 (-1)		-0,17 (-2)
5J	-0,36 (-4)	19 (-2)	186 (+1)	51 (+5)	35 (+3)	60 (+3)	303 (-10)	-0,63 (-5)	0,93 (-2)	2,43 (-6)	-0,17 (-3)
6J	-0,31 (-5)	26 (+4)	213 (+4)	80 (+13)	45 (+2)	94 (0)		-0,57 (-5)	0,95 (-3)		-0,17 (-2)
7J	-0,23 (-5)	30 (+3)	231 (+4)	94 (+15)	52 (+2)	106 (0)	329 (-14)	-0,51 (-6)	1,01 (-3)	2,52 (-6)	-0,17 (-3)
8J	-0,14 (-6)	34 (+3)	225 (+4)	104 (+16)	71 (+6)	115 (-1)		-0,46 (-5)	1,09 (-3)		-0,16 (-4)
9J	-0,05 (-6)	38 (+8)	236 (+2)	106 (+10)	60 (+1)	125 (-1)		-0,39 (-5)	1,09 (-3)		-0,16 (-4)
10J	0,07 (-6)	40 (+2)	249 (+3)	112 (+14)	64 (0)	128 (-1)	376 (+14)	-0,31 (-4)	1,20 (-3)	2,63 (-6)	-0,04 (-4)
30J	0,73 (-5)	75 (+1)	287 (+8)	162 (+3)	83 (+4)	173 (-1)		0,25 (-4)	1,73 (+2)	3,02 (-5)	0,57 (-5)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 14.03.2019, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 7. März 2019 in Klammern)

Hauptwährungs-paare	EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse				
EUR/USD	1,1316 (+0.1%)	EUR/DKK	7,4608 (0%)	EUR/CAD	1,5069 (-0.8%)	USD/CAD	1,3317 (-0.9%)
EUR/GBP	0,8529 (-0.6%)	EUR/SEK	10,534 (+0.2%)	EUR/AUD	1,6028 (-0.1%)	USD/AUD	1,4164 (-0.2%)
EUR/JPY	126,25 (0%)	EUR/NOK	9,7082 (-0.9%)	EUR/NZD	1,6557 (-0.6%)	USD/NZD	1,4632 (-0.7%)
EUR/CHF	1,1369 (+0.1%)	EUR/PLN	4,3019 (+0.1%)	EUR/ZAR	16,3602 (+1.8%)	USD/ZAR	14,4573 (+1.7%)
GBP/USD	1,3268 (+0.7%)	EUR/HUF	314,67 (-0.3%)	EUR/RUB	74,0341 (-0.7%)	USD/CNY	6,7143 (+0.1%)
USD/JPY	111,57 (-0.2%)	EUR/TRY	6,2010 (+0.8%)	EUR/KRW	1284,81 (+0.7%)	USD/RUB	65,4394 (-0.7%)
USD/CHF	1,0047 (0%)	EUR/CZK	25,66 (+0.2%)	EUR/CNY	7,5979 (+0.2%)	USD/SGD	1,3550 (-0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 14.03.2019, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	14.03.19	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	2,50 - 2,75	2,50 - 2,75	2,50 - 2,75	2,50 - 2,75	2,25 - 2,50
3-Monats-Libor-USD (%)	2,59	2,80	2,80	2,75	2,70	2,65
2-jährige Staatsanleihen (%)	2,46	2,70	2,65	2,50	2,50	2,20
5-jährige Staatsanleihen (%)	2,43	2,72	2,62	2,55	2,52	2,30
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,63	2,75	2,65	2,60	2,55	2,40
2-jährige Swapsatz (%)	2,58	2,90	2,85	2,70	2,70	2,40
5-jährige Swapsatz (%)	2,50	2,77	2,67	2,60	2,57	2,35
10-jährige Swapsatz (%)	2,64	2,75	2,65	2,60	2,55	2,40
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 (%)	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,55	-0,50	-0,50	-0,45	-0,40	-0,40
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,35	-0,35	-0,35	-0,25	-0,20	-0,20
10-jährige Bundesanleihen (%)	0,07	0,10	0,20	0,30	0,40	0,40
2-jährige Swapsatz (%)	-0,17	-0,10	-0,15	-0,15	-0,10	-0,10
5-jährige Swapsatz (%)	0,09	0,10	0,05	0,10	0,10	0,10
10-jährige Swapsatz (%)	0,58	0,60	0,65	0,70	0,70	0,70
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1309	1,13	1,15	1,18	1,19	1,20
Euro/GBP	0,86	0,88	0,88	0,87	0,87	0,86
US-Dollar/Yen	111,64	112	112	111	110	109
US-Dollar/Yuan	6,7	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	68	68	68	65	62	60
Aktienindizes						
Dax	11.579	11.500	11.400	11.500	11.400	11.300
Stoxx Europe 600	377	370	375	360	355	350
S&P500	2.811	2.950	2.900	2.800	2.850	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: 14. März 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 überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

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

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

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

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

Weitere Ansprechpartner

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