

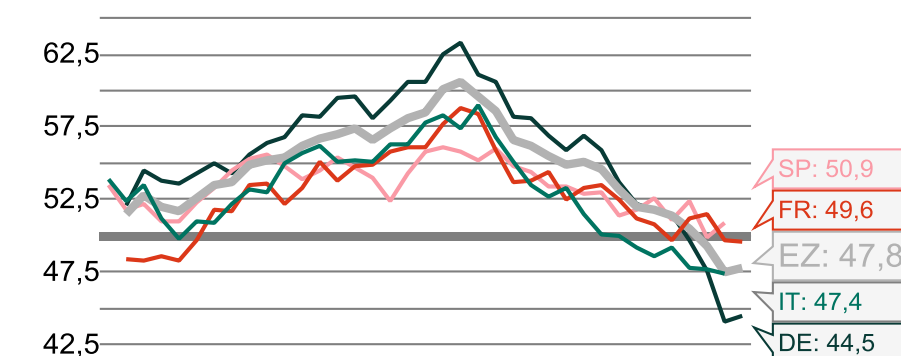
Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

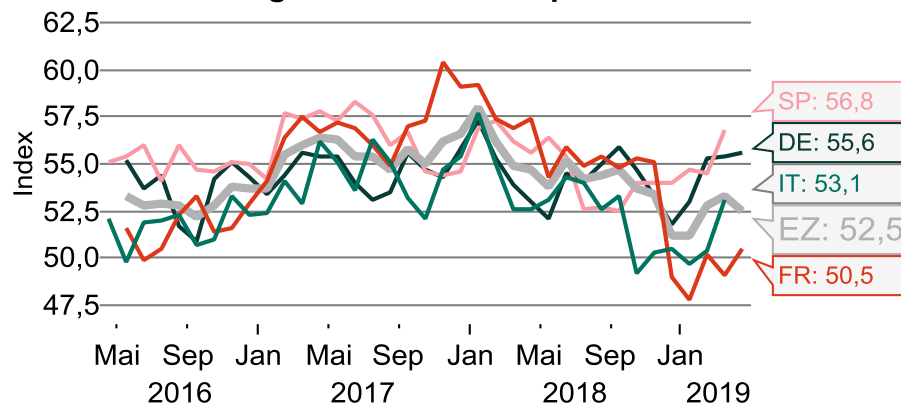
PMIs enttäuschen

Die Schnellschätzung der Einkaufsmanagerindizes in der Eurozone für April hat den Hoffnungen nicht standhalten können.

PMI Verarbeitendes Gewerbe Eurozone im April



PMI Dienstleistungen Eurozone im April



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

Nach einigen positive Nachrichten von der Konjunkturfront in den vergangenen Tagen hatten die Anleger die Hoffnung, dass auch die Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone im April Signale für eine Stabilisierung der Konjunkturabkühlung liefern würden. Diese Hoffnung wurde nicht erfüllt. Zwar sind die Indizes im Dienstleistungssektor für Deutschland und Frankreich leicht gestiegen, doch die Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe bleibt zu ausgeprägt. Der Wert für

Deutschland liegt mit 44,5 Punkten nahezu unverändert deutlich im schrumpfenden Bereich. Nicht ganz so schlimm sieht es in Frankreich aus, aber auch hier liegt der Index unterhalb der Wachstumsgrenze von 50 Punkten. Die Enttäuschung über die Datenveröffentlichung hat die Renditen der Staatsanleihen sinken lassen und den Euro unter Druck gesetzt.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
PMIs enttäuschen

Seite 2

Wochenkommentar
Gefährliches Spiel mit der
US-Notenbank

Seite 3

Rentenmärkte
Green shoots sorgen für
höhere Zinsen

Seite 5

Devisenmärkte
Risk-On bietet Unterstützung
für Euro

Seite 7

Ölmärkte
Was macht die OPEC im
Juni?

Seite 9-11

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Gefährliches Spiel mit der US-Notenbank

Die US-Notenbank musste sich zuletzt scharfe Kritik vom US-Präsidenten anhören. Gerade bei der Geldpolitik – das zeigt die Vergangenheit – sollte sich die Politik nicht in Dinge einmischen, von denen sie nichts versteht.



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

„Lieber 5 % Inflation als 5 % Arbeitslosigkeit.“ Mit diesem Satz versuchte schon der damalige Finanzminister Helmut Schmidt im Jahr 1972, Einfluss auf die Bundesbank zu nehmen. Es ist nur einer von vielen Politiker-Versuchen, die eigene Zentralbank dazu zu bewegen, die Zinsen trotz etwaiger Inflationsgefahren zu senken. Insofern reiht sich US-Präsident Donald Trump mit seinen aktuellen Angriffen auf die Federal Reserve Bank in eine schlechte Tradition ein. Man sollte diesen Populismus dennoch nicht auf die leichte Schulter nehmen. Denn die Erfahrung zeigt: Politisierte Notenbanken führen im besten Fall zu einem unsicheren Kapitalmarktumfeld, im schlechtesten Fall zu Hyperinflation.

Die Diskussion um die Unabhängigkeit der US-Notenbank hat in den vergangenen Wochen an Fahrt aufgenommen, nachdem Trump angekündigt hat, zwei fragwürdige Kandidaten für das Direktorium der Fed zu benennen. Sie haben sich in erster Linie durch ihre Loyalität zum US-Präsidenten und inkonsistente Kritik an der Notenbank profiliert, nicht aber durch geldpolitische oder regulatorische Fachkenntnis. Der Kandidat Stephen Moore propagierte erst kürzlich in einem Gastbeitrag für das Wall Street Journal, dass sich der Leitzins an einem Korb von Rohstoffpreisen orientieren sollte. Angesichts der Tatsache, dass die Rohstoffpreise im vierten Quartal 2018 deutlich gefallen sind, hätte die Fed die Leitzinsen senken müssen, so Moore. Den Umkehrschluss, dass die Notenbank jetzt die Zinsen aufgrund steigender Rohstoffpreise erhöhen müsste, zieht der Fed-Kandidat hingegen nicht. Von dem zweiten Anwärter auf eine Position im Fed-Direktorium, Herman Cain, ist vor allem bekannt, dass er bis 2002 Vorstandsvorsitzender der Restaurant-Kette Godfather's Pizza war und sich in einem Zeitungsbeitrag für die Rückkehr zum Goldstandard eingesetzt hat. Die Nominierungen sind noch nicht offiziell und insbesondere Cains Person ist bei einigen republikanischen Senatoren hoch umstritten.

Beruhigen kann das jedoch nicht, zumal weiteres Ungemach droht. Bei einer Wiederwahl Trumps im Jahr 2020 hat der Präsident die Möglichkeit, nach Ablauf der ersten Amtszeit des Fed-Chefs Jerome Powell Anfang 2022 einen neuen

Vorsitzenden zu nominieren. Außerdem gibt es dann zwei zusätzliche Vakanzen im sieben Personen umfassenden Fed-Direktorium. Werden auch diese Positionen mit Trump-Loyalisten besetzt, ist es mit der Glaubwürdigkeit der altehrwürdigen Institution Fed nicht mehr so weit her.

Es wird immer wieder beklagt, dass die Wirtschaftswissenschaft wirklichkeitsferne Empfehlungen ausspricht. In der Geldpolitik ist Ökonomen jedoch das Kunststück gelungen, die Erkenntnisse aus der empirischen und theoretischen Forschung in eine sehr wirksame Politikempfehlung zu übersetzen. Diese Empfehlung lautet: Schafft eine von der Politik unabhängige Zentralbank. Dies hat sich seit den 1990er Jahren in immer mehr Jurisdiktionen durchgesetzt, auch in zahlreichen Schwellenländern. Das Ergebnis in diesen Ländern ist eine über Jahrzehnte bestehende hohe Geldwertstabilität. Dies alles wird in Frage gestellt, wenn die wichtigste Zentralbank der Welt zunehmend politisiert wird.

Natürlich haben Notenbanken in den vergangenen zehn Jahren nach der schweren Finanzmarktkrise Fehler gemacht. Wir wissen nicht, ob die Politik der Anleihekäufe richtig war, ob die Europäische Zentralbank möglicherweise schon mit Zinserhöhungen hätte beginnen müssen oder ob die Federal Reserve Bank zu aggressiv oder zu vorsichtig agiert. Wir wissen aber, dass der institutionelle Rahmen, der die fachliche Qualifizierung und politische Unabhängigkeit der geldpolitischen Entscheidungsträger in den Vordergrund rückt, eine entscheidende Voraussetzung ist, um die Wahrscheinlichkeit von Fehlern in der Geldpolitik zu minimieren. Umgekehrt ist uns aus der Geschichte bekannt, dass durch die Politisierung von Notenbanken ganze Geldsysteme zerstört werden können. Soweit dürfte es in den USA wahrscheinlich nicht kommen, zumal der Senat bei der endgültigen Wahl der Notenbanker die Entscheidung über die Kandidaten trifft. Eines dürfte aber klar sein: Die Glaubwürdigkeit der Fed hat schon jetzt Schaden genommen.

RENTENMÄRKTE

Green shoots sorgen für höhere Zinsen

An den Staatsanleihemärkten auf beiden Seiten des Atlantiks sind die Renditen wieder angestiegen. Zehnjährige Bund-Renditen befanden sich bei rund 0,10 %, während die langfristigen T-Notes-Renditen auf gut 2,60 % geklettert sind. Zuletzt sind die Renditen aber etwas gefallen, denn die Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone im April machten Hoffnungen auf weitere Signale für eine konjunkturelle Stabilisierung zunichte. Sie zementierten ein schwaches Verarbeitendes Gewerbe.

Handelskonflikt und Brexit – zu groß und könnten für erneutes Rückschlagspotenzial bei den Renditen sorgen. Auffällig ist aber, dass die Stimmung der Anleger deutlich positiver geworden ist, man sich also wieder in einem Risk-On-Umfeld bewegt, das für steigende Aktienkurse und höhere Zinsen sorgt. Die Anleger hoffen auf eine Beilegung des Handelskonfliktes zwischen den USA und China und gleichzeitig gibt es erste Anzeichen für eine Stabilisierung des Wachstums in China und der Eurozone, so genannte „green shoots“.

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

So ist die Industrieproduktion in der Eurozone im Februar nur um 0,2 % MoM zurückgegangen (erwartet: - 0,5 %), und die Vormonatsveränderung wurde von +1,4 auf +1,9 % nach oben korrigiert. Damit könnte für das erste Quartal 2019 erstmals wieder ein Plus für die industrielle Produktion zu Buche stehen, nach zwei negativen Quartalen in Folge. Für China sind die Daten zu Einzelhandelsumsätzen (März), Industrieproduktion (März) und BIP im ersten Quartal besser als erwartet ausgefallen. Das BIP ist im Vergleich zum Vorjahr um 6,4 % gewachsen, gegenüber einer Erwartung von 6,3 %.

Dagegen sind die US-Daten eher etwas schwächer ausgefallen. Die Industrieproduktion ist im März um 0,1 % MoM gesunken, was insbesondere auf den Automobilsektor zurückzuführen war. Zudem ist die Kapazitätsauslastung in der Industrie leicht gesunken (78,8 %). Der Konjunkturbericht der Fed über die Entwicklung in den einzelnen Distrikten zeigt ein leichtes bis mäßiges Wachstumstempo, was zu der geduldigen Haltung der Notenbank in Bezug auf ihre weitere Geldpolitik passt.

Der Hoffnung auf „green shoots“ steht ein Bericht entgegen, wonach eine signifikante Minderheit im EZB-Rat Zweifel daran hat, dass es zu einer konjunkturellen Erholung in der Eurozone in der zweiten Jahreshälfte kommt. Das steht im Gegensatz zu den offiziellen Prognosen der Notenbank. Darüber hinaus wurde gemeldet, viele Entscheidungsträger der EZB würden bezweifeln, ob es sinnvoll wäre, einen gestaffelten Zinssatz für die Überschussreserven zu haben. Auf der Zinssitzung am 10.04. hatte die Notenbank noch angekündigt, über eine Staffelung des Einlagenzinssatzes nachdenken zu wollen. Nun scheint sich aber stärkerer Widerstand innerhalb des EZB-Rates gegen die Maßnahme zu formieren.

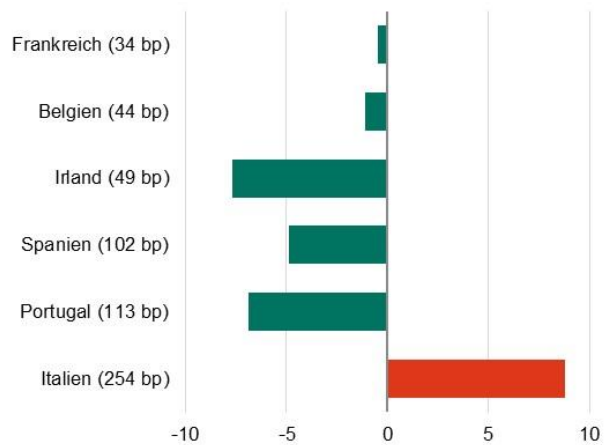
Hat der Markt insgesamt gedreht? Das glauben wir (noch) nicht, denn dafür sind die bestehenden Risiken – u.a.

In Italien bahnt sich ein neuer Haushaltsstreit der Regierung mit der EU-Kommission an, nachdem dieser zum Jahresende

2018 noch glimpflich beendet werden konnte. So befürchtet die italienische Notenbank, dass das Budgetdefizit 2020 auf 3,4 % steigen werde, wenn die Regierung nicht die Mehrwertsteuer erhöhe, wie es mit der EU-Kommission vereinbart wurde, wenn die Haushaltsziele verfehlt werden. Danach sieht es momentan aus, denn die Konjunktur präsentiert sich schwächer als die Regierung es eingeplant hat. 2021 und 2022 könnte das Haushaltsdefizit nach Aussage der Notenbank bei 3,3 % und 3 % liegen. Die Regierung lehnt eine Mehrwertsteuererhöhung aber rigoros ab. Die höher als geplant ausfallenden Defizite dürften den Konflikt mit der EU-Kommission neu entflammen und die Spreads italienischer Staatsanleihen wieder steigen lassen.

Die Osterfeiertage sorgen für etwas mehr Ruhe an den Märkten. Besondere Hingucker für die Anleger sind dabei der ifo Geschäftsklimaindex (April), der am Mittwoch (24.04.) veröffentlicht wird. Zuletzt hatte dieser nach sechs Rückgängen in Folge zugenommen. Auch die Veröffentlichung der BIP-Zahlen in den USA für das erste Quartal dürfte spannend werden. Marktteilnehmer rechnen mit einer weiteren Verlangsamung der Konjunkturdynamik, die im Schlussquartal 2018 bei 2,2 % (QoQ, annualisiert) lag. Auch die Wahl des neuen spanischen Parlamentes am 28.04. dürfte genau beobachtet werden. Dabei handelt es sich um vorgezogene Neuwahlen, die Ministerpräsident Pedro Sánchez ankündigte, nachdem der Haushaltsentwurf seiner Minderheitsregierung Mitte Februar keine Mehrheit im Abgeordnetenhaus gefunden hatte.

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



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

Berichtswoche
Beginn: 11.04.2019, 08:00 Uhr
Ende: 18.04.2019, 10:00 Uhr

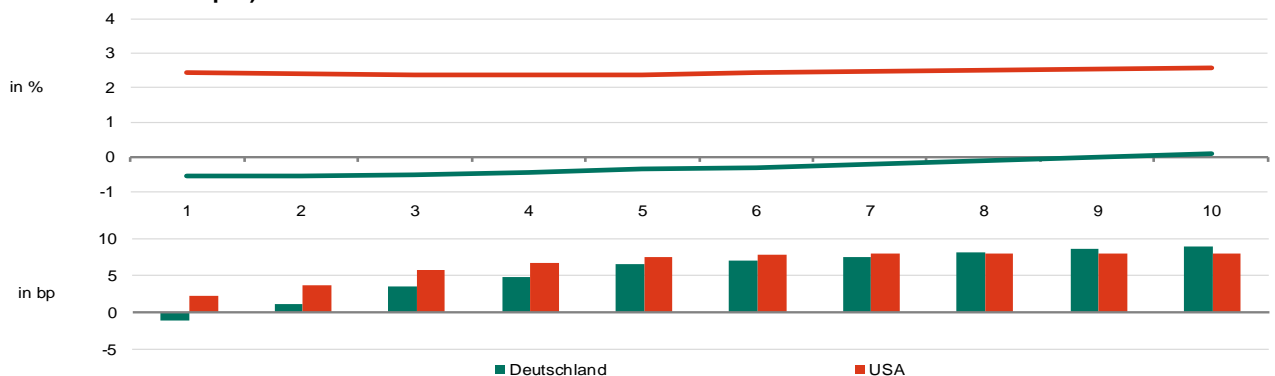
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

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 11. April)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMÄRKTE

Risk-On bietet Unterstützung für Euro

EUR/USD: Der Euro hat sich im Vergleich zum US-Dollar in der vergangenen Woche in einer Bandbreite zwischen 1,1260 und 1,1320 bewegt. Dabei hatte die Risk-On-Stimmung der Anleger angesichts etwas besserer Konjunkturdaten aus China – Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion und BIP-Daten für das erste Quartal 2019 hatten auf der Oberseite überrascht – und der Eurozone – Industrieproduktion hat sich besser als erwartet entwickelt – dem Euro Unterstützung geboten und für höhere Niveaus bei EUR/USD gesorgt. Etwas einstecken musste der Euro nach Berichten, dass eine signifikante Minderheit im EZB-Rat an einer konjunkturellen Erholung in der Eurozone in der zweiten Jahreshälfte zweifelt. Dies würde für eine noch vorsichtigere Geldpolitik sprechen.

Richtig unter Druck geraten ist der Euro gegenüber dem US-Dollar allerdings durch die Veröffentlichung der Schnellschätzung der Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone im April. Anleger hatten auch hier auf eine Stabilisierung der Indizes gehofft und damit auf weitere so genannte „green shoots“ von der Konjunktur. Diese Hoffnung wurde aber enttäuscht. Zwar sind die Indizes für Dienstleistungen aus Deutschland und Frankreich leicht gestiegen, doch die Indizes für das Verarbeitende Gewerbe sind auf ähnlich niedrigen Niveaus unterhalb der 50 Punkte-Grenze geblieben und zementieren damit ein Kontraktionsniveau. Insbesondere der Index für Deutschland liegt mit 44,5 Punkten auf sehr niedrigem Niveau. EUR/USD ist in Reaktion auf die Veröffentlichung der Daten in Richtung 1,1240 gefallen, konnte dann aber wieder etwas höher notieren. Das zeigt, dass der Euro mit der besseren Stimmung insgesamt ganz gut unterstützt bleibt.

In der kommenden Woche könnte die Veröffentlichung des ifo Geschäftsklimaindexes und der BIP-Zahlen aus den USA für Q1 2019 weitere Impulse für EUR/USD bereithalten. Kann der ifo Geschäftsklimaindex seine positive Tendenz bestätigen und das US-BIP eine konjunkturelle Verlangsamung zu Jahresbeginn darstellen, dann dürfte dies dem Euro neue positive Signale geben. Größtes Risiko für den Euro geht derzeit vom möglichen neuen Streit zwischen der italienischen Regierung und der EU-Kommission aus. Denn Italien dürfte angesichts der schwächeren Konjunkturentwicklung seine geplanten Defizitziele nicht einhalten, will aber auch nicht die Mehrwertsteuer – wie angedacht – erhöhen, um die Mehrausgaben abzufedern. Das birgt neues Konfliktpotenzial.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

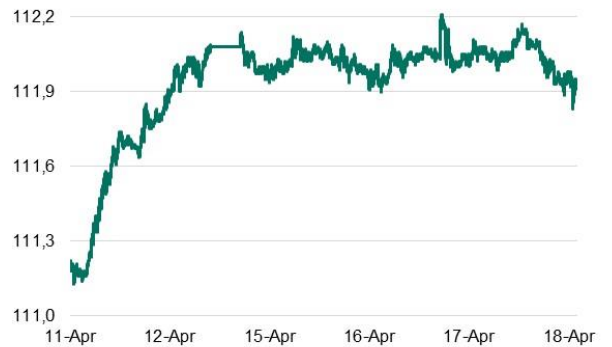
EUR/GBP: Im Wochenvergleich ist der Wechselkurs etwas gestiegen. Kurzzeitig hat er sich sogar der 0,87 angenähert. Zwar ist die Brexit-Austrittsfrist zunächst vom 12.04. auf spätestens Ende Oktober 2019 verschoben worden und damit ist ein ungeordneter Brexit keine akute Drohkulisse. Nichtsdestotrotz muss das Vereinigte Königreich das von Premierministerin Theresa May ausgehandelte Brexit-Abkommen mit der EU durch das Parlament billigen lassen, damit das Land geordnet austreten kann. In Bezug darauf gab es zuletzt einen Bericht des „Guardian“, wonach die Gespräche von May mit dem Vorsitzenden der Labour-Partei Jeremy Corbyn zum Stillstand gekommen

seien. Damit wäre ein Kompromiss zum Brexit zwischen den Konservativen und Labour, der letztlich zu einer Annahme des Abkommens durch das Parlament führen könnte, wieder in weitere Ferne gerückt. Corbyn dementierte jedoch den Bericht. Dennoch konnte das Pfund zunächst seine Verluste nicht wieder wettmachen, dies geschah teilweise erst durch die Veröffentlichung der Einkaufsmangerindizes für die Eurozone.

Die Inflationsrate im Vergleich zum Vorjahr lag im Vereinigten Königreich im März bei 1,9 %, die Kernteuerung bei 1,8 %. Damit hat sich die Teuerungsdynamik in den vergangenen Monaten abgeschwächt und der Preisautrieb liegt nun unterhalb des Inflationsziels der Bank of England (BoE). Das zeigt, dass die Unternehmen angesichts eines nahezu leergefegten Arbeitsmarktes, der zu steigenden Löhnen führt, ihre höheren Inputkosten kaum an die Konsumenten weitergeben können. Die Inflationsentwicklung und die Risiken für die Konjunktur im Zuge des Brexit – derzeit präsentiert sich die Wirtschaft trotz der hohen Unsicherheit noch vergleichsweise robust – sprechen nicht dafür, dass die BoE in naher Zukunft die Leitzinsen weiter anhebt.

USD/JPY: Die Risk-On-Stimmung der Investoren macht sich auch bei USD/JPY bemerkbar. Der Wechselkurs stieg von 111 auf rund 112. Traditionell verliert der japanische Yen, wenn die Risikobereitschaft der Anleger zunimmt, denn dann investierten die Japaner zunehmend ihr Geld im Ausland. Kehrt sich die Bewegung um, wird das Geld aus dem Ausland zurückgeholt und lieber zu Hause investiert.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 11.04.2019, 08:00 Uhr

Ende: 18.04.2019, 10:00 Uhr

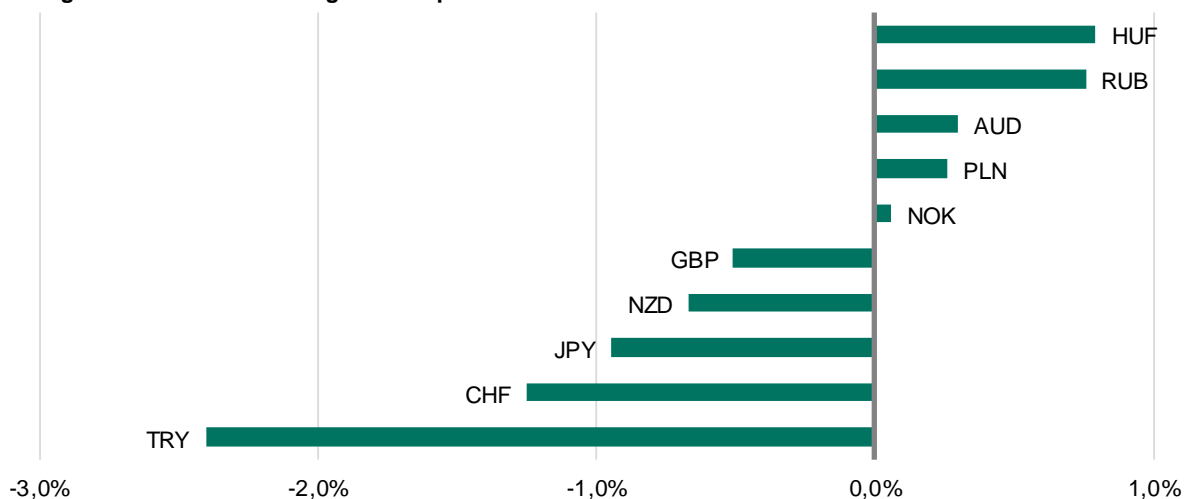
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Sintje Boie

Senior Analystin

Telefon: 040-3333-12820

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 11. April**



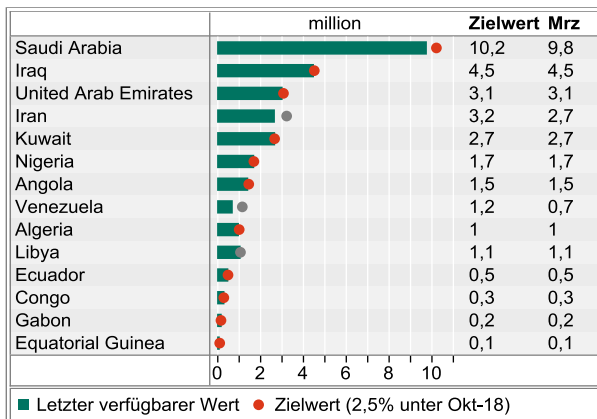
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

ÖLMÄRKTE

Was macht die OPEC im Juni?

Allmählich rückt die OPEC-Sitzung im Juni ins Blickfeld. Angesichts der unkalkulierbaren politischen Risiken in zahlreichen OPEC-Ländern und der steigenden Ölpreise stellen sich zwei Fragen: Erstens, inwieweit hat die OPEC überhaupt die Macht, den Output seiner Mitgliedsländer zu steuern? Zweitens, inwieweit ist es für die OPEC notwendig, die im Dezember 2018 beschlossenen Förderkürzungen zu verlängern?

Ölförderung OPEC-Staaten im März, Vergleich zu Zielwerten des letzten OPEC-Beschlusses, in Mio. Barrel/Tag



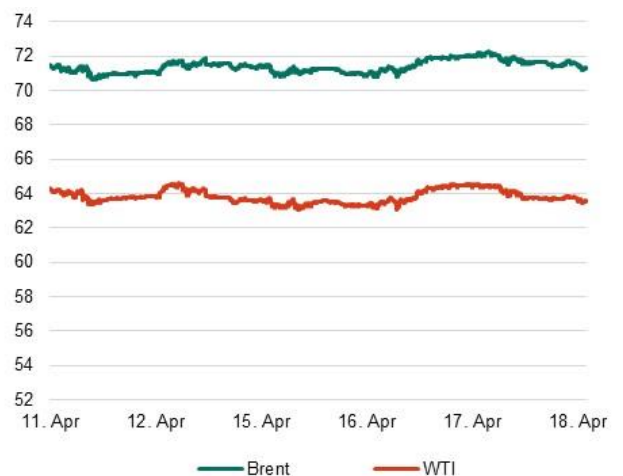
Quelle: Macrobond, OPEC, Hamburg Commercial Bank Economics

Zur ersten Frage: Die OPEC besteht derzeit aus 14 Ländern. Davon produzieren vier Länder 0,5 Mio. Barrel oder weniger (Ecuador, Kongo, Gabun, Äquatorial Guinea). Kurzfristig spielen etwaige Produktionsunterbrechungen in diesen Ländern keine entscheidende Rolle. Anders ist das im Iran, Libyen und Venezuela. Sie versammeln derzeit ein Fördervolumen von 4,5 Mio. Barrel/Tag bzw. 15 % des OPEC-Outputs auf sich. Diese Länder sind äußerst unsichere Kantonisten, die vom letzten OPEC-Abkommen ausgenommen waren. Mit anderen Worten: Die OPEC hat keine Kontrolle über das Fördervolumen dieser Länder. Nehmen wir den Extremfall, dass die Sanktionen gegen den Iran und Venezuela verschärft werden (keine weiteren Ausnahmeregelungen) und dass es in Libyen erneut zu einem Bürgerkrieg kommt, der die Förderfazilitäten zu einem großen Teil lahm legt. In diesem Fall könnte sich das Fördervolumen der betroffenen Länder ohne weiteres halbieren, also um mehr als 2 Mio. Barrel/Tag sinken. Die US-Energieagentur EIA beziffert den Spielraum der OPEC für kurzfristige

Produktionsausweitungen für den Monat Februar auf 1,9 Mio. Barrel/Tag. Im Durchschnitt der letzten drei Jahre lag der Wert bei 1,6 Mio. Barrel/Tag. Insofern könnte die OPEC derartige Produktionseinbrüche zum größten Teil auffangen. Problematisch dürfte es erst werden, wenn in anderen Ländern wie Algerien (findet dort ein friedlicher Machtwechsel statt?) oder Nigeria (die Ölproduktion ist dort extrem volatil) die Produktion von zusammen knapp 3 Mio. Barrel/Tag einbrechen sollte. Der immer wieder von Terroranschlägen betroffene Irak produziert derzeit nahe einem 20-Jahres-Hoch von 4,5 Mio. Barrel/Tag. Die Fallhöhe ist damit hoch.

Schwierig ist auch der andere Extremfall: Die Ausnahmeregelungen für den Iran werden doch noch verlängert, in Libyen beruhigt sich die Lage und die Sanktionen gegen Venezuela werden aufgehoben. Da allein Venezuela seine Produktion von derzeit rund 730.000 Barrel/Tag auf 2 Mio. Barrel/Tag erhöhen könnte (das ist etwa der Durchschnittswert von 2017), müsste man insgesamt mit einer Mehrproduktion von möglicherweise 1,6 bis 1,8 Mio. Barrel/Tag rechnen. Die Bereitschaft Saudi-Arabiens und der anderen OPEC-Staaten vom jetzigen bereits eher niedrigen Niveau weiter zu kürzen, dürfte nicht besonders ausgeprägt sein. Das Risiko eines kräftigen Preisrückgangs wäre in diesem Szenario relativ hoch.

Brent und WTI im Vergleich, US-Dollar/Barrel



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Zu zweiten Frage: Wir haben den Eindruck, dass die Unsicherheit über etwaige Produktionsunterbrechungen die

Preise stützen. Dazu kommt der konjunkturelle Faktor: Die globalen Wirtschaftsaussichten haben sich in den vergangenen Wochen wieder etwas aufgehellt. Das gilt insbesondere für China, aber auch für die USA. In der Eurozone stabilisiert sich die Lage etwas, auch wenn die letzten PMI-Indikatoren für das Verarbeitende Gewerbe sich kaum nach oben bewegt haben und insofern enttäuschten. Die Furcht vor einer Rezession, die zu Jahresbeginn zu spüren war, ist jetzt deutlich weniger verbreitet. Damit könnte es für die OPEC politisch schwierig werden, einen Konsens bezüglich einer Fortsetzung der Kürzungen zu erreichen, insbesondere wenn man auch noch die 10 Nicht-OPEC-Staaten unter der Führung von Russland mit im Boot haben möchte.

Geht die Ölpreisrallye dennoch weiter? Seit Jahresbeginn ist der Brent-Ölpreis um 32,3 % gestiegen, WTI sogar um 41,2 %. Nachdem die amerikanischen Ölproduzenten in den letzten Monaten ihre Produktion bereits kräftig ausgeweitet haben und derzeit 1,35 Mio. Barrel/Tag mehr produzieren als im Durchschnitt des Jahres 2018, dürfte der Spielraum für eine weitere kräftige Ausweitung begrenzt sein. Das unterstützt tendenziell die Preise. Gleichzeitig scheint der WTI-Markt gemessen an der WTI-Termin-Kurve einigermaßen ausgeglichen zu sein. Eine Überschussnachfrage am

Spotmarkt lässt sich jedoch aus der Brent-Terminkurve ableiten, die in Backwardation ist (Spotpreis > Terminkurs). Aus den Terminkursen lässt sich hingegen keine eindeutige Tendenz ableiten, da am Brent-Markt die Long-Positionen nicht-kommerzieller Investoren überwiegen, am WTI-Markt jedoch die Short-Positionen. Insgesamt halten wir es für wahrscheinlich, dass das Aufwärtsmomentum bei den Ölpreisen noch ein paar Monate anhält und in der zweiten Jahreshälfte die Preise wieder zurückgehen, getrieben von schwächeren Konjunkturaussichten, insbesondere für die USA.

Berichtswoche

Beginn: 11.04.2019, 08:00 Uhr

Ende: 18.04.2019, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

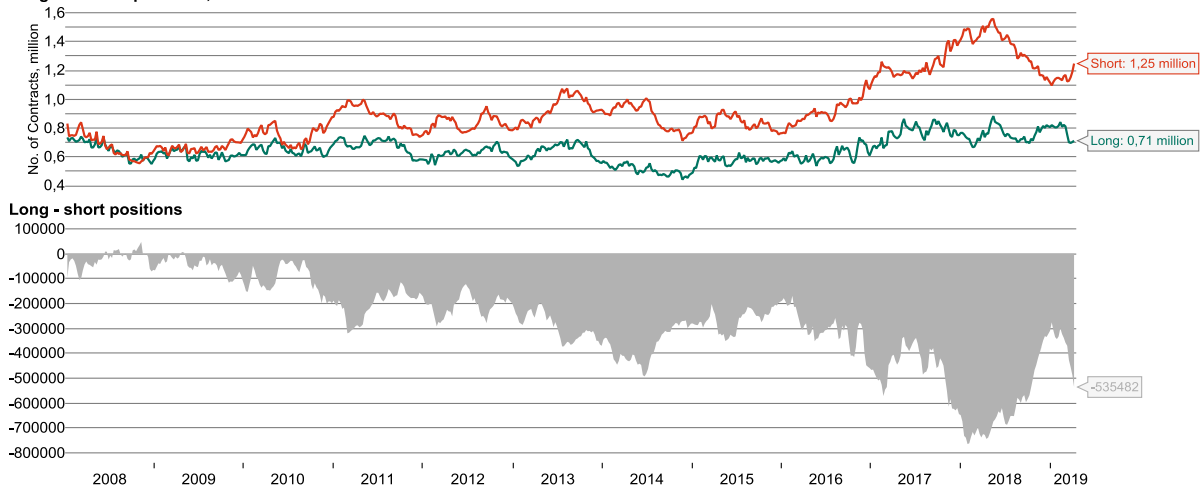
Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: 040-3333-15260

Future-Positionen am WTI-Ölmarkt, nicht-kommerzielle Investoren

Long and short positions, WTI oil



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

| Besondere Ereignisse | Datum | Beschreibung | | | | |
|------------------------------|-----------|-------------------------------|---------------------------------------------------------------|----------|-------------------|--------------|
| Konjunkturdaten GE | 4/24/2019 | ifo Geschäftsklimaindex | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 4/26/2019 | BIP-Daten für Q1 2019 | | | | |
| Wahlen in Spanien | 4/28/2019 | Spanien wählt neues Parlament | | | | |
| | Zeit | Land | Veröffentlichung | Zeitraum | Konsens-Schätzung | letzter Wert |
| Freitag, 19. April | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:30 | USA | Baubeginne (in Tsd.) | Mar 19 | 1230 | 1162 |
| | 14:30 | USA | Baugenehmigungen (in Tsd.) | Mar 19 | 1300 | 1291 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 10:00 | IT | Geschäftsklimaindex | Apr 19 | 100,9 | 100,8 |
| | 10:00 | IT | Verbrauchervertrauensindex | Apr 19 | 111,3 | 111,2 |
| Feiertage | | US | Good Friday (not Fed Hol) | | | |
| | | GE | Good Friday | | | |
| | | GB | Good Friday | | | |
| | | SZ | Good Friday | | | |
| Samstag, 20. April | | | | | | |
| Sonntag, 21. April | | | | | | |
| Montag, 22. April | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 16:00 | USA | Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.) | Mar 19 | 5,29 | 5,51 |
| Feiertage | | GE | Easter Monday | | | |
| | | GB | Easter Monday | | | |
| | | SZ | Easter Monday | | | |
| Dienstag, 23. April | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 16:00 | USA | Richmond Fed Index | Apr 19 | 10 | 10 |
| | 16:00 | USA | Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.) | Mar 19 | 645 | 667 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 16:00 | EC | Verbrauchervertrauensindex | Apr 19 | -7 | -7,2 |
| Konjunkturdaten Schweiz | 09:00 | CH | M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %) | Mar 19 | k.A. | 3,5 |
| Staatsanleihenauktionen | | USA | 2-Year Notes | | | |
| Mittwoch, 24. April | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 13:00 | USA | Hypothekenanträge (W/W, in %) | 16. KW | k.A. | -3,5 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 00:00 | GE | Importpreisindex | Mar 19 | 0,3 / 2 | 0,3 / 1,6 |
| | 08:45 | FR | Geschäftsklimaindex | Apr 19 | 103 | 102 |
| | 10:00 | GE | Ifo Geschäftsklimaindex | Apr 19 | 99,9 | 99,6 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP) | Mar 19 | -0,75 | -0,664 |
| Konjunkturdaten Japan | 06:30 | JP | Aktivitätsindex (M/M, in %) | Feb 19 | -0,1 | -0,2 |
| Staatsanleihenauktionen | | USA | 5-Year Notes | | | |
| Donnerstag, 25. April | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:30 | USA | Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %) | Mar 19 | 0,5 | -1,6 |
| Staatsanleihenauktionen | | USA | 7-Year Notes | | | |
| Supranationale Treffen | | EC | EU/Japan Summit | | | |
| | 16:00 | US | Subcommittee on Elections Field Hearing: Voting Rights and... | | | |
| Freitag, 26. April | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:30 | USA | US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %) | Q1 | 1,8 | 2,2 |
| | 14:30 | USA | Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %) | Q1 | k.A. | 2,5 |
| | 14:30 | USA | BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %) | Q1 | 1,2 | 1,7 |
| | 16:00 | USA | Verbrauchervertrauen Uni Michigan | Apr 19 | 96,9 | 96,9 |
| Konjunkturdaten Japan | 01:30 | JP | Arbeitslosenquote (in %) | Mar 19 | 2,4 | 2,3 |
| | 01:50 | JP | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %) | Mar 19 | 0,1 / -3,8 | 0,7 / -1,1 |
| | 01:50 | JP | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Mar 19 | 1 / 0,2 | 0,6 / 0,4 |
| Redetermine | | | EZB-Redner: Rehn | | | |
| Samstag, 27. April | | | | | | |
| Konjunkturdaten Eurozone | 00:00 | GE | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Mar 19 | -0,5 / 2,9 | 0,5 / 4,7 |
| Sonntag, 28. April | | | | | | |
| Konjunkturdaten UK | 00:00 | UK | Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %) | Apr 19 | k.A. / k.A. | 0,2 / 0,7 |
| Sonstige Termine | | EC | Parlamentswahlen in Spanien | | | |

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 11. April 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 | -0,54 (+1) | 3 (+1) | 63 (+2) | | 11 (+2) | | 141 (-1) | -0,73 (0) | 0,80 (+5) | 2,43 (+3) | -0,16 (0) |
| 2J | -0,57 (+2) | 7 (0) | 107 (+25) | 24 (0) | 13 (-2) | 22 (-3) | | -0,74 (+4) | 0,80 (+8) | 2,39 (+6) | -0,15 (+1) |
| 3J | -0,54 (+4) | 14 (0) | 167 (+30) | 32 (-2) | 23 (-7) | 37 (-2) | 218 (-13) | -0,70 (+5) | 0,83 (+11) | 2,36 (+8) | -0,15 (+1) |
| 4J | -0,47 (+6) | 16 (0) | 176 (+12) | 37 (-3) | 18 (-8) | 49 (-4) | | -0,68 (+4) | 0,90 (+10) | | -0,15 (+2) |
| 5J | -0,36 (+7) | 17 (0) | 186 (-6) | 41 (-4) | 24 (-8) | 51 (-6) | 256 (-11) | -0,59 (+6) | 0,96 (+10) | 2,39 (+10) | -0,15 (+2) |
| 6J | -0,31 (+8) | 25 (+1) | 209 (-5) | 69 (-4) | 35 (-7) | 80 (-6) | | -0,50 (+6) | 0,99 (+12) | | -0,14 (+3) |
| 7J | -0,22 (+8) | 27 (0) | 225 (-6) | 83 (-4) | 41 (-6) | 92 (-7) | 283 (-8) | -0,44 (+6) | 1,05 (+12) | 2,48 (+10) | -0,13 (+4) |
| 8J | -0,13 (+9) | 31 (0) | 236 (+11) | 93 (-4) | 70 (-9) | 101 (-6) | | -0,36 (+6) | 1,14 (+13) | | -0,11 (+4) |
| 9J | -0,03 (+10) | 33 (0) | 232 (-3) | 96 (-4) | 45 (-7) | 112 (-6) | | -0,33 (+6) | 1,14 (+13) | | -0,11 (+4) |
| 10J | 0,08 (+10) | 34 (-1) | 254 (+9) | 102 (-5) | 49 (-8) | 113 (-7) | 324 (-20) | -0,24 (+6) | 1,24 (+13) | 2,58 (+10) | -0,02 (+3) |
| 30J | 0,74 (+11) | 75 (0) | 286 (+10) | 152 (-5) | 66 (-5) | 156 (-8) | | 0,31 (+6) | 1,75 (+10) | 2,98 (+8) | 0,56 (+4) |

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 18.04.19, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 11. April 2019 in Klammern)

| Hauptw ährungspaare | EUR-Wechselkurse | | USD-Wechselkurse | | | | |
|---------------------|------------------|---------|------------------|---------|-----------------|---------|-----------------|
| EUR/USD | 1,1300 (+0.2%) | EUR/DKK | 7,4663 (0%) | EUR/CAD | 1,5089 (+0.3%) | USD/CAD | 1,3353 (+0.1%) |
| EUR/GBP | 0,8663 (+0.5%) | EUR/SEK | 10,441 (0%) | EUR/AUD | 1,5724 (-0.2%) | USD/AUD | 1,3914 (-0.4%) |
| EUR/JPY | 126,45 (+0.9%) | EUR/NOK | 9,5930 (+0.2%) | EUR/NZD | 1,6807 (+0.7%) | USD/NZD | 1,4873 (+0.5%) |
| EUR/CHF | 1,1411 (+1%) | EUR/PLN | 4,2720 (-0.2%) | EUR/ZAR | 15,8489 (+1%) | USD/ZAR | 14,0267 (+0.8%) |
| GBP/USD | 1,3045 (-0.3%) | EUR/HUF | 319,43 (-0.6%) | EUR/RUB | 72,4275 (-0.3%) | USD/CNY | 6,6969 (-0.3%) |
| USD/JPY | 111,92 (+0.7%) | EUR/TRY | 6,5571 (+1.8%) | EUR/KRW | 1284,82 (0%) | USD/RUB | 64,0739 (-0.5%) |
| USD/CHF | 1,0098 (+0.8%) | EUR/CZK | 25,65 (+0.2%) | EUR/CNY | 7,5670 (-0.1%) | USD/SGD | 1,3534 (0%) |

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 18.04.19, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

| | 18.04.19 | 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 | 2,25 - 2,50 | 2,00 - 2,25 |
| 3-Monats-Libor-USD (%) | 2,60 | 2,60 | 2,60 | 2,55 | 2,50 | 2,35 |
| 2-jährige Staatsanleihen (%) | 2,38 | 2,45 | 2,40 | 2,35 | 2,30 | 2,00 |
| 5-jährige Staatsanleihen (%) | 2,37 | 2,55 | 2,50 | 2,50 | 2,45 | 2,20 |
| 10-jährige Staatsanleihen (%) | 2,56 | 2,65 | 2,60 | 2,60 | 2,55 | 2,40 |
| 2-jährige Swapsatz (%) | 2,47 | 2,65 | 2,60 | 2,55 | 2,50 | 2,20 |
| 5-jährige Swapsatz (%) | 2,40 | 2,60 | 2,55 | 2,55 | 2,50 | 2,25 |
| 10-jährige Swapsatz (%) | 2,55 | 2,65 | 2,60 | 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 (%) | -0,57 | -0,50 | -0,50 | -0,45 | -0,40 | -0,40 |
| 5-jährige Bundesanleihen (%) | -0,38 | -0,35 | -0,35 | -0,25 | -0,20 | -0,20 |
| 10-jährige Bundesanleihen (%) | 0,05 | 0,10 | 0,20 | 0,30 | 0,40 | 0,40 |
| 2-jährige Swapsatz (%) | -0,20 | -0,15 | -0,15 | -0,15 | -0,10 | -0,10 |
| 5-jährige Swapsatz (%) | 0,06 | 0,10 | 0,05 | 0,10 | 0,10 | 0,10 |
| 10-jährige Swapsatz (%) | 0,54 | 0,60 | 0,65 | 0,70 | 0,70 | 0,70 |
| Wechselkurse | | | | | | |
| Euro/US-Dollar | 1,1251 | 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 | 111,93 | 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 | 71 | 68 | 68 | 65 | 62 | 60 |
| Aktienindizes | | | | | | |
| Dax | 12.192 | 11.500 | 11.400 | 11.500 | 11.400 | 11.300 |
| Stoxx Europe 600 | 390 | 370 | 375 | 360 | 355 | 350 |
| S&P 500 | 2.900 | 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: 18. April 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