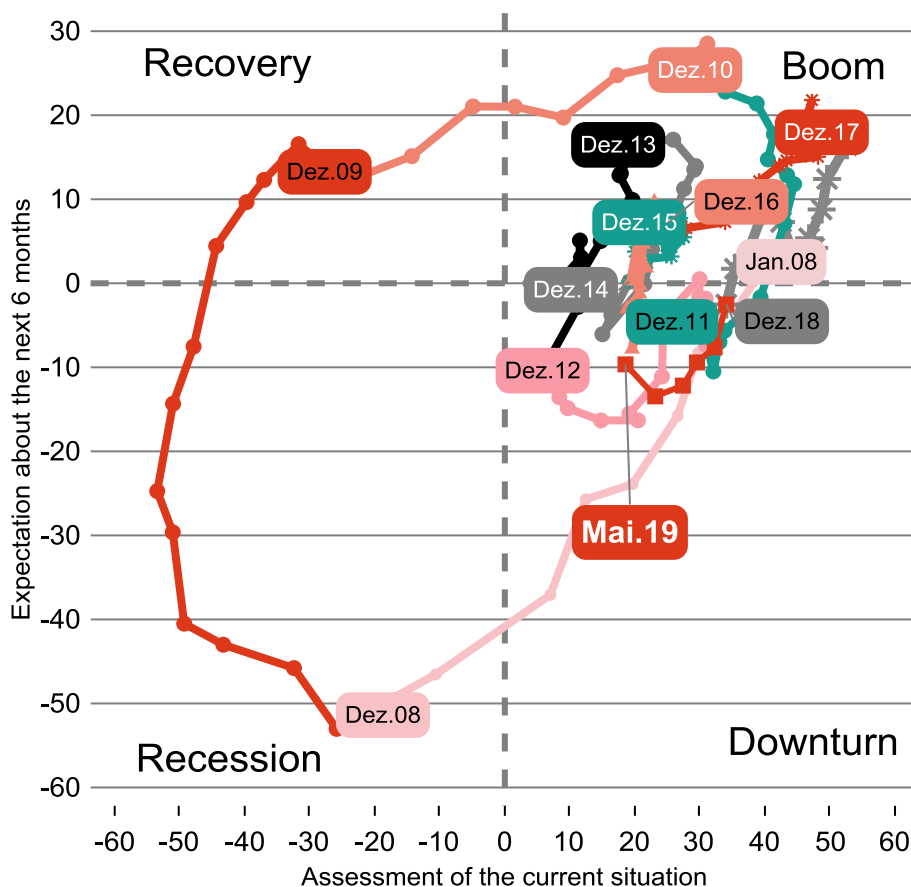


# Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

## Verarbeitendes Gewerbe weiterhin im Abschwung

Ifo-Uhr für das Verarbeitende Gewerbe



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

Während sich die Erwartungen im Verarbeitenden Gewerbe etwas aufgehellt haben, wird die Lage im Mai deutlich schlechter beurteilt als im Vormonat. Bestätigt wird diese Einschätzung vom korrespondierenden PMI-Indikator, der ebenfalls gefallen ist. Hier ist Deutschland im weltweiten Vergleich Schlusslicht. Dafür können nicht nur Sondereffekte im Automobilssektor als Erklärung herangezogen werden. Wir

nehmen an, dass zum einen die Probleme im Automobilssektor struktureller Natur sind. Zum anderen dürften schwieriger zu überwindende Kapazitätsgrenzen (Fachkräftemangel, Materialprobleme) eine Rolle spielen. Gleichzeitig ist die Nachfrageseite aber intakt, wie die hohe Ausgabenfreude der privaten Haushalte in Deutschland (die Q1-Zahlen sind heute erschienen, +1,2 % QoQ) unterstreicht.

## Inhalt

- Seite 1**  
Chart der Woche  
Verarbeitendes Gewerbe weiterhin im Abschwung
- Seite 2**  
Wochenkommentar  
Die Fed sorgt sich um neuen Buchstabensalat
- Seite 3**  
Rentenmärkte  
Risk-off bleibt Trumpf – Handelskrieg und Europawahlen im Fokus
- Seite 5**  
Devisenmärkte  
Theresa May vor Rücktritt, Pfund dürfte weiter verlieren
- Seite 7-9**  
Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen
- Seite 10**  
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Die Fed sorgt sich um neuen Buchstabensalat

Die US-Notenbank sieht Parallelen zu der Finanzmarktkrise von 2008. Vor allem im Unternehmenssektor wittert die Fed versteckte Risiken und gefährliche Klippen. Droht bereits die nächste Finanzmarktkrise?



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

Wenn Zentralbanker über Finanzmarktstabilität sprechen, ist das in der Regel ein Balanceakt. Auf der einen Seite ist es ihre Pflicht, auf Probleme hinzuweisen. Auf der anderen Seite wollen sie vermeiden, Turbulenzen an den Finanzmärkten herbeizureden. Vor diesem Hintergrund sollte man die Warnungen, die US-Notenbankpräsident Jerome Powell gestern in Bezug auf die Verschuldung des Unternehmenssektors ausgesprochen hat, ernst nehmen. Hier droht möglicherweise mehr Ungemach, als man angesichts der gleichzeitig von Powell ins Feld geführten Beschwichtigungen erahnen kann.

Powell benennt in seiner Rede einige beunruhigende Parallelen zu der Finanzmarktkrise von 2007/2008. Erinnern Sie sich noch an den Buchstabensalat aus ABS, CDO, SPV und CDS, deren Strukturen damals vor über zehn Jahren offensichtlich nicht nur Laien, sondern auch viele professionelle Investoren überfordert haben? Erst als die globale Kernschmelze ab Mitte 2007 drohte, fragten sich viele Anleger: Was ist das eigentlich, was ich da in meinem Portfolio habe?

Heute steht das Akronym CLO im Fokus, Investmentvehikel, die in so genannte Leveraged Loans investieren. Wird Ihnen schon schwindelig? Dann wird es Zeit, ein paar Erklärungen nachzureichen. Bleiben wir zunächst bei den Leveraged Loans. Das sind Kredite, die an überdurchschnittlich hoch verschuldete Unternehmen ausgereicht werden. Es handelt sich also um relativ riskante Darlehen, die dafür allerdings auch einen lukrativen Zins tragen. Üblicherweise fordern die Kreditgeber vom Kreditnehmer bestimmte Verpflichtungen wie etwa eine maximale Verschuldungsgrenze einzuhalten, um das Risiko in Schach zu halten. Der intensive Wettbewerb hat in den letzten Jahren aber dazu geführt, dass bei rund 80% der Kreditnehmer derartige Kreditklauseln gar nicht mehr durchgesetzt werden konnten. Kurz, die ohnehin riskanten Kredite sind noch riskanter geworden.

Kommen wir zu den CLOs. Die Abkürzung steht für Collateralized Loan Obligation und beschreibt Investmentvehikel, die aktiv unterschiedliche Kredite verwalten. Diese Vehikel haben das Geld, das sie am

Kapitalmarkt aufgenommen oder in Form von Eigenkapital eingeworben haben, in den letzten Jahren überwiegend in Leveraged Loans angelegt. Mit anderen Worten: Das in den CLOs enthaltene Risiko ist insgesamt ähnlich groß wie das Risiko der Leveraged Loans. Das heißt keineswegs, dass es sich um Gift-Instrumente handelt. Die CLOs können eine wichtige Funktion bei der Verteilung der Risiken im Finanzsystem spielen. Offensichtlich ist der US-Notenbank aber dennoch nicht ganz wohl bei der Sache. Sie verweist auf die Tatsache, dass es ihr unbekannt ist, wer den Großteil der 700 Mrd. US-Dollar an US-CLO-Wertpapieren hält. Die Regulierer stochern hier also im Dunkeln, ähnlich wie 2008.

Powell verweist in der Gesamtschau noch auf einen anderen Aspekt, nämlich die Bonitätsklippe. Ganz grob kann man die Bonität von Unternehmen in Investmentgrade-Rating und nicht Investmentgrade-Rating unterscheiden. Bei Firmen mit einem Nicht-Investmentgrade-Rating ist das Risiko eines Zahlungsausfalls relativ hoch. Vielen institutionellen Investoren ist es verboten, Anleihen dieser Unternehmen zu halten. Derzeit ist es so, dass ungewöhnlich viele Unternehmen aus dem Investmentgrade-Bereich kurz davor stehen in den Non-Investmentgrade-Bereich abzurutschen. Im Fall einer Rezession könnte genau das passieren und eine Welle von Verkäufen dieser Anleihen auslösen und im Übrigen auch den CLO-Markt treffen. Finanzmarkturbulenzen wären die Folge, die die Rezession verschärfen würden.

Powell hat recht, wenn er darauf hinweist, dass die meisten Verschuldungsindikatoren anders als von 2006 bis 2008 keineswegs sprunghaft gestiegen sind, die Banken heute deutlich besser kapitalisiert und die Regulierer insgesamt wachsamer sind als 2008 und den Jahren davor. Damit ist der Finanzsektor tatsächlich stabiler aufgestellt und dürfte nicht aus sich heraus eine Krise auslösen. Gleichzeitig macht Powell aber auch klar, dass es einige offene Flanken gibt, die im Fall eines konjunkturellen Abschwungs die Stabilität des Finanzsystems ernsthaft gefährden würden. Das Problem: Der nächste Konjunkturreinbruch wird irgendwann kommen. Man darf gespannt sein, wie Powell in diesem Fall den Balanceakt zwischen Warnung und Beruhigung meistert.

RENTENMÄRKTE

# Risk-off bleibt Trumpf – Handelskrieg und Europawahlen im Fokus

An den Rentenmärkten haben sich die zehnjährigen Bundrenditen im negativen Bereich festgesetzt. Zeitweise ging die Verzinsung auf -13 Basispunkte zurück. Aktuell liegt die Rendite bei -9 Basispunkten. Dieses Niveau, das man früher nur im Zusammenhang mit einer tiefen Rezession für möglich gehalten hätte, ist heute vor allem Ausdruck normaler Risikoaversion - gepaart mit der überschüssigen Liquidität durch die großen Notenbanken. Dass die Anleger vorsichtig sind, kann man ihnen nicht verübeln.

offensichtlich doch verstärkt diskutiert, was man denn in dem Fall tun soll, wenn die Teuerungsrate dauerhaft unterhalb von 2% verharrt. So sagte etwa James Bullard von der St. Louis Fed, er würde in diesem Fall den Leitzins senken, und zwar auch dann, wenn das Wachstum hoch bliebe. Die Glaubwürdigkeit der Fed hinsichtlich der Erfüllung ihres Inflationsziels müsse bewahrt werden und man sollte dem Risiko einer Entankerung der Inflationserwartungen begegnen. Diese insgesamt „dovische“ Sicht auf die Geldpolitik hat dazu beigetragen, dass die Renditen der Treasuries und der Bunds weiterhin niedrig geblieben sind.

**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: Hamburg Commercial Bank Economics

Denn in dieser Woche ist der Handelskrieg zwischen den USA und China zum eigentlichen Kern des Konflikts vorgedrungen: Mit dem Boykott gegen den chinesischen Telekommunikationsausrüster Huawei hat Präsident Donald Trump unmissverständlich klar gemacht, dass es ihm um die technologische Vorherrschaft geht und er das vom chinesischen Präsidenten Xi Jinping vorangetriebene Programm „China 2025“ als Bedrohung ansieht. Konkret hat die US-Administration allen US-Unternehmen verboten, Huawei zu beliefern. Das Internetunternehmen Google hat daraufhin angekündigt, Huawei-Smartphones in Zukunft nicht mehr mit dem Android-Betriebssystem auszustatten.

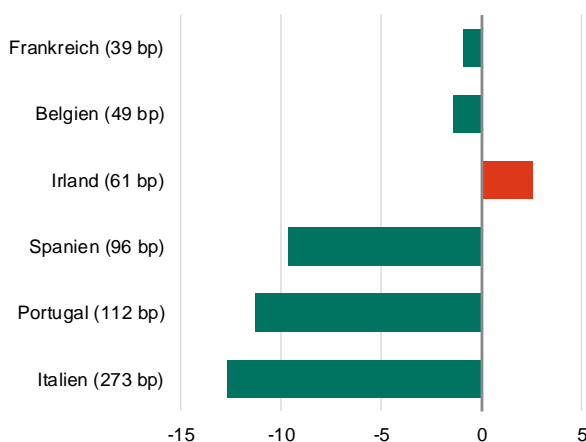
Gute Nachrichten kamen von der deutschen Konjunkturfront. So wurde im ersten Quartal das Wachstum von 0,4 % QoQ in erster Linie und überraschend deutlich vom privaten Konsum getragen. Dieser expandierte um 1,2 %, der höchste Wert seit drei Jahren. Positive Impulse kamen auch von den Bauinvestitionen (1,9 %) und die Ausfuhren liefen ebenfalls ordentlich. Dass das Wachstum nicht noch höher ausfiel, liegt daran, dass die Unternehmen einen Teil der Nachfrage aus den Lagerbeständen bedienten. Insgesamt ist die hohe Konsumnachfrage dazu angetan, das Wirtschaftswachstum noch eine Weile aufrechtzuerhalten, wobei bremsende Effekte in erster Linie von den überausgelasteten Kapazitäten kommen. Letztere dürften ein wichtiger Grund sein, warum das Verarbeitende Gewerbe, dessen Produktionsniveau weiterhin deutlich unter dem Vorjahresniveau bleibt, nicht so

Derweil hat die Fed in ihrem Sitzungsprotokoll verdeutlicht, dass sie am geduldrigen Kurs festhalten wird und „für einige Zeit“ nicht mit Änderungen des Zinses zu rechnen ist. Auch wenn man mehrheitlich der Meinung ist, dass die zu niedrige Inflation nur ein temporäres Phänomen ist, wird in der Fed

recht vorankommt. Das wird durch den PMI für das Verarbeitende Gewerbe des Monats Mai bestätigt (Rückgang auf 44,3 Punkte). Gemäß Ifo-Index ist die Lage weniger dramatisch einzuschätzen. So haben sich die Erwartungen für die nächsten sechs Monate etwas erholt. Die aktuelle Lage ist etwas schlechter als im Vormonat, aber die Mehrheit der befragten Unternehmen ist weiterhin positiv gestimmt.

etwas einschränken. Der zweite Punkt betrifft den Einfluss des Wahlergebnisses auf die Besetzung von Spitzenposten, allen voran die Nachfolge von Notenbankpräsident Mario Draghi. Hier scheint sich die deutsche Regierung wieder verstärkt für den Bundesbankpräsidenten Jens Weidmann einzusetzen. Wir sind skeptisch, ob Weidmann sich gegen die vermutlichen Bedenken aus Frankreich und Italien durchsetzen lässt. Auch wenn die Wahlen heute (23.05.) bereits in Großbritannien und den Niederlanden beginnen, wählen die meisten Länder erst am Sonntag. Entsprechend muss man sich bis Sonntagabend/-nacht gedulden, bis die Wahlergebnisse veröffentlicht werden.

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



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

Ansonsten ist in den nächsten Tagen der Feiertag in den USA (Memorial Day am 27.05.) und in Deutschland (Himmelfahrt am 30.05.) sowie die zweite Schätzung für das BIP in den USA (Q2) zu beachten. In erster Linie werden aber auf der Konjunkturseite die Inflationsdaten aus den USA für April im Fokus stehen, die das vorherrschende Thema in der US-Notenbank, der Fed, sind (siehe oben).

Berichtswoche  
Beginn: 16.05.2019, 08:00 Uhr  
Ende: 23.05.2019, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

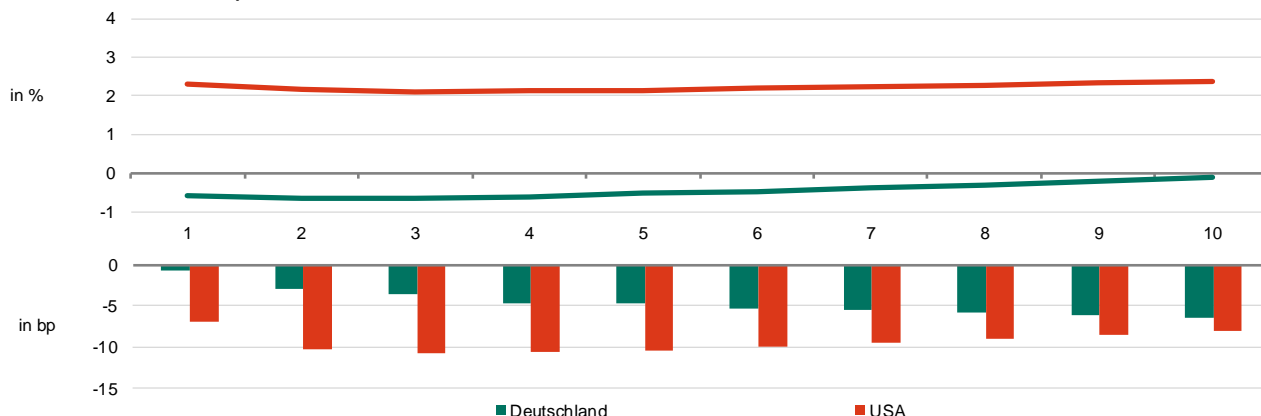
Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

An der politischen Front steht derzeit die Wahl zum EU-Parlament im Fokus. Für die Märkte geht es im Wesentlichen um zwei Fragen: Wie stark werden die Rechtspopulisten? Je stärker das Ergebnis ist, desto eher könnte sich der von Großbritannien gestartete Desintegrationsprozess fortsetzen. Möglicherweise ist es aber just der chaotische Brexit sowie der politische Skandal rund um den österreichischen Rechtspopulisten Heinz-Christian Strache, die die Zustimmungsraten zu den rechtspopulistischen Parteien

**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 16. Mai)



DEVISENMÄRKTE

# Theresa May vor Rücktritt, Pfund dürfte weiter verlieren.

**EUR/USD:** Seit Anfang des Jahres ist ein erstaunlich regelmäßiges Muster beim Verlauf des EUR/USD-Wechselkurses zu beobachten. Man könnte diesen Verlauf mit einer nach unten geneigten Sinuskurve vergleichen, bei der die temporären Maximal- und Minimalwerte von Zyklus zu Zyklus niedriger ausfallen. So betrachtet, müsste der Euro zunächst noch schwächer werden, bevor dann wieder eine temporäre Aufwertung zu erwarten ist. Was steckt fundamental hinter der Abwertung des Euro? Die Brexit-Sackgasse (siehe unten) dürfte ihren Anteil daran haben. Italiens politische Probleme und Österreichs Skandal haben sicherlich auch einige internationale Investoren verschreckt. Kurzfristig machen sicherlich die Europa-Wahlen vielen Anlegern Sorge. Es geht um die Furcht, dass rechtspopulistische Parteien in Zukunft mit einem hohen Anteil an Abgeordneten EU-Projekte torpedieren könnten. Möglicherweise muss man diese Sorge etwas relativieren. Gemäß einer bereits im Februar durchgeführten Wahlabsichtsbefragung für ganz Europa bliebe die EVP-Fraktion, zu der auch die CDU gehört, stärkste Kraft. Rechtspopulistische Parteien würden an Einfluss gewinnen, stehen aber vor dem Problem, sich bisher nicht auf ein offizielles Bündnis einigen zu können.

der großen Parteien gefährdet – am Devisenmarkt vermutlich keine nachhaltigen Rückwirkungen haben, sondern eher kurzfristig für Bewegung sorgen.

Ansonsten gibt es natürlich auch einige Faktoren, die für einen schwächeren Dollar sprechen. Dazu zählt vor allem der Zinsausblick. In den so genannten Minutes der Fed, deren Sitzungsprotokoll, hat die Notenbank jüngst deutlich gemacht, dass sie „für einige Zeit“ an dem derzeitigen Zinsniveau festhalten wird. Von weiteren Zinserhöhungen ist man also weit entfernt. Gleichzeitig machen sich einige Fed-Mitglieder zunehmend Sorgen um die zu niedrige Inflation. Neue Daten dazu gibt es am Freitag kommender Woche (31.05.). Die verbalen Einlassungen dazu von Seiten einiger Fed-Regionalpräsidenten kann man als eine zunehmende Neigung hin zu Zinssenkungen deuten. Das würde den Dollar schwächen, zumal die EZB kaum Spielraum hat, ihren Leitzins weiter zu senken. Hier rückt allmählich die Sitzung der EZB am 6. Juni ins Blickfeld. Bezüglich des Handelskrieges ist unsere Einschätzung, dass es hier nur Verlierer geben wird und dass die Attraktivität des Standortes USA – aber auch die Glaubwürdigkeit der Währung – darunter leiden wird. Wir rechnen mit einem langanhaltenden Handelskonflikt mit China, der das Wachstumspotenzial der USA dämpfen dürfte.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Hier scheinen die Differenzen noch zu groß zu sein. Insofern wird ein Erstarren dieser Strömungen – so lange dies im Rahmen der Erwartungen bleibt und nicht die Vorherrschaft

**EUR/GBP:** Die zunehmende Furcht vor einem ungeordneten Brexit lässt sich sowohl am USD/GBP- als auch am EUR/GBP-Wechselkurs ablesen.

**EUR/GBP**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Seit Anfang Mai hat das Pfund gegenüber beiden Währungen Federn gelassen und um rund 4% nachgegeben. Es ist gegenwärtig schlicht kein Ausweg aus der Brexit-Sackgasse zu erkennen. Unter politischen Beobachtern scheint es laut den einschlägigen Medien eine ausgemachte Sache zu sein, dass Premierministerin Theresa May spätestens am Montag nach einer vermutlich verheerenden Niederlage ihrer Partei bei den Europa-Wahlen zurücktreten wird. Als Favorit für die Nachfolge gilt der Brexit-Anhänger Boris Johnson. Mit ihm muss man wohl eher einen Hard Brexit assoziieren. Allerdings wäre letztlich mit einer neuen Spitze an der Regierung kein Problem gelöst, da das Parlament in der derzeitigen Zusammensetzung ohne Mehrheit für irgendeinen wie auch immer gearteten Brexit oder Nicht-Brexit ist. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einer weiteren Schwächung des Pfunds, die zuletzt auch gegenüber dem Euro zu beobachten war.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 16.05.2019, 08:00 Uhr

Ende: 23.05.2019, 10:00 Uhr

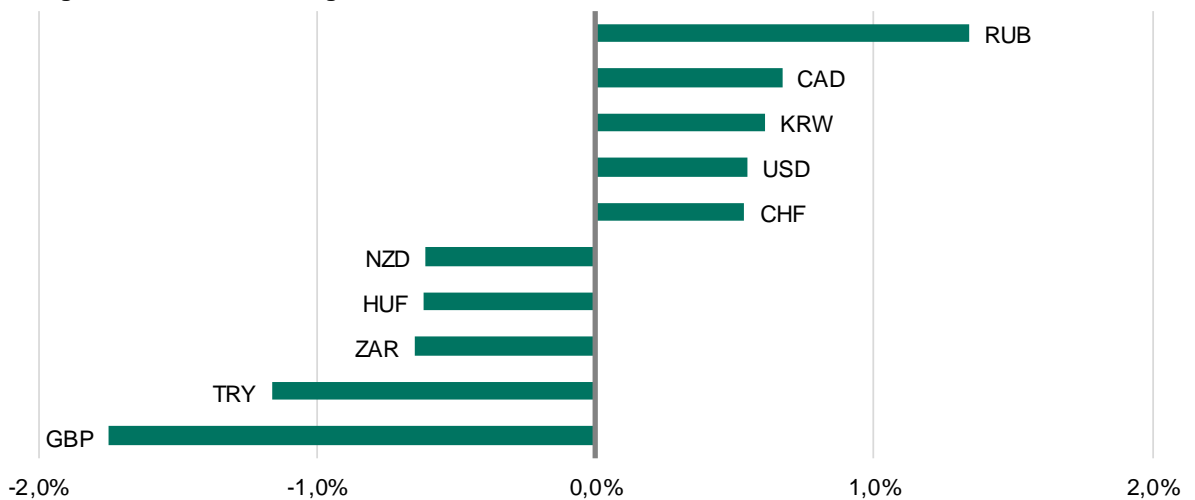
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

**Dr. Cyrus de la Rubia**

Chefvolkswirt

Telefon: 040-3333-15260

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR  
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 16. Mai**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**KALENDER**

# Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
<b>Europa-Wahlen</b>	5/26/2019	<b>Europa-Wahlen am 26. Mai abgeschlossen</b>				
<b>US-Inflation</b>	5/31/2019	<b>PCE-Kernrate der Inflation, Zielgröße der Fed</b>				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 24. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Apr 19	-2	2,8
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 19	-0,5 / 4,2	1,2 / 6,2
Konjunkturdaten Japan	07:30	JP	Aktivitätsindex (M/M, in %)	Mar 19	-0,2	-0,2
Redetermine			EZB-Redner: Nowotny			
<b>Samstag, 25. Mai</b>						
<b>Sonntag, 26. Mai</b>						
Sonstige Termine		EU	Wahl des Europäischen Parlaments			
<b>Montag, 27. Mai</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	0 / -2,1
	00:00	GE	Importpreisindex	Apr 19	0,5 / 1,6	0 / 1,7
Feiertage		US	Memorial Day			
		GB	Spring Bank Holiday			
<b>Dienstag, 28. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Mar 19	k.A.	3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	May 19	130	129,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Jun 19	k.A.	10,4
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	4,5 / 4,2
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	May 19	k.A.	-6,5
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	May 19	k.A.	-4,1
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	May 19	k.A.	104
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	May 19	k.A.	11,5
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 19	k.A. / k.A.	0,4 / 0,9
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	0,4 / k.A.	0,2 / 1,5
Staatsanleiheauktionen		USA	2-Year Notes, 5-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 5 Mrd. EUR 2021-er			
<b>Mittwoch, 29. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	21. KW	k.A.	2,4
	16:00	USA	Richmond Fed Index	May 19	7	3
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 19	k.A. / k.A.	0,3 / 1,3
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 19	k.A. / k.A.	0 / 1,9
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 19	k.A. / k.A.	0,3 / 1,1
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	May 19	k.A.	4,9
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	May 19	k.A.	-12
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	May 19	k.A.	100,6
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	May 19	k.A.	110,5
Redetermine			EZB-Redner: Rehn			
Staatsanleiheauktionen		USA	7-Year Notes			
Supranationale Treffen	18:00	US	The Atlantic Council holds an event, "EU Elections 2019:..."			
<b>Donnerstag, 30. Mai</b>						
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			
Feiertage		SZ	Ascension			
<b>Freitag, 31. Mai</b>						
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 Einkaufsmanagerindex	May 19	54	52,6
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen 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			EZB-Redner: Visco			
<b>Samstag, 01. Juni</b>						
<b>Sonntag, 02. Juni</b>						



FINANZINDIKATOREN

# Aktuelle Zahlen

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 16. 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	-0,56 (+2)	1 (0)	67 (-8)		11 (0)		132 (-3)	-0,79 (0)	0,72 (+1)	2,34 (+5)	-0,14 (0)
2J	-0,63 (+2)	7 (-2)	120 (-20)	29 (-2)	19 (-2)	23 (-8)		-0,78 (+1)	0,67 (-2)	2,21 (+5)	-0,15 (+1)
3J	-0,64 (+3)	14 (-4)	187 (-19)	39 (-6)	31 (-1)	40 (-8)	223 (-16)	-0,78 (0)	0,68 (-2)	2,15 (+4)	-0,16 (+1)
4J	-0,60 (+2)	17 (-2)	201 (-17)	51 (-6)	30 (+1)	52 (-6)		-0,78 (0)	0,71 (-4)		-0,16 (0)
5J	-0,51 (+1)	21 (-1)	212 (-15)	56 (-7)	32 (+1)	56 (-5)	264 (-24)	-0,73 (0)	0,75 (-5)	2,17 (+3)	-0,17 (0)
6J	-0,47 (+1)	28 (-1)	234 (-14)	65 (-7)	44 (+1)	80 (-10)		-0,64 (0)	0,77 (-5)		-0,17 (0)
7J	-0,39 (+1)	32 (-1)	247 (-13)	77 (-8)	50 (+1)	90 (-11)	294 (-27)	-0,59 (+1)	0,82 (-7)	2,26 (+2)	-0,16 (0)
8J	-0,30 (+2)	35 (-1)	256 (-13)	86 (-10)	87 (-1)	99 (-11)		-0,53 (0)	0,90 (-6)		-0,14 (0)
9J	-0,21 (+1)	38 (-1)	252 (-13)	89 (-10)	57 (+2)	110 (-11)		-0,48 (0)	0,90 (-6)		-0,14 (0)
10J	-0,10 (+1)	39 (-1)	273 (-13)	96 (-10)	61 (+2)	112 (-11)	351 (-16)	-0,39 (0)	0,99 (-6)	2,37 (+1)	-0,06 (0)
30J	0,56 (+4)	80 <sup>r</sup> (0)	303 (-13)	149 (-11)	98 (+2)	156 (-14)		0,16 (+1)	1,56 (-4)	2,80 (-1)	0,52 (0)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 23.05.19, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 16. Mai 2019 in Klammern)

Hauptwährungs-paare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1,1143	(-0.6%)	EUR/DKK	7,4681	(0%)	EUR/CAD	1,4992	(-0.4%)	USD/CAD	1,3456	(+0.2%)
EUR/GBP	0,8834	(+1.2%)	EUR/SEK	10,744	(-0.2%)	EUR/AUD	1,6215	(0%)	USD/AUD	1,4552	(+0.6%)
EUR/JPY	122,86	(+0.1%)	EUR/NOK	9,7682	(-0.1%)	EUR/NZD	1,7171	(+0.5%)	USD/NZD	1,5410	(+1%)
EUR/CHF	1,1245	(-0.5%)	EUR/PLN	4,3054	(+0.2%)	EUR/ZAR	16,0760	(+0.9%)	USD/ZAR	14,4272	(+1.4%)
GBP/USD	1,2614	(-1.8%)	EUR/HUF	326,57	(+0.6%)	EUR/RUB	71,8074	(-0.8%)	USD/CNY	6,9132	(+0.5%)
USD/JPY	110,25	(+0.7%)	EUR/TRY	6,8635	(+1.7%)	EUR/KRW	1326,08	(-0.7%)	USD/RUB	64,4644	(-0.2%)
USD/CHF	1,0092	(+0.1%)	EUR/CZK	25,81	(+0.4%)	EUR/CNY	7,7067	(0%)	USD/SGD	1,3812	(+0.9%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 23.05.19, 8:00 Uhr



FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	23.05.19	30.06.19	30.09.19	31.12.19	31.03.20	30.06.20
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
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 (%)	2,19	2,25	2,20	2,00	1,90	1,80
5-jährige Staatsanleihen (%)	2,15	2,35	2,30	2,05	1,95	1,85
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,36	2,45	2,35	2,10	2,00	1,90
2-jährige Swapsatz (%)	2,25	2,35	2,35	2,15	2,10	2,00
5-jährige Swapsatz (%)	2,16	2,40	2,35	2,10	2,00	1,90
10-jährige Swapsatz (%)	2,31	2,45	2,35	2,10	2,00	1,90
<b>Eurozone</b>						
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 (%)	-0,64	-0,60	-0,55	-0,50	-0,50	-0,55
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,52	-0,45	-0,40	-0,35	-0,30	-0,35
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,11	-0,05	0,05	0,15	0,10	0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,25	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,25
5-jährige Swapsatz (%)	-0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,05
10-jährige Swapsatz (%)	0,42	0,45	0,50	0,55	0,40	0,35
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1,1132	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	110,17	110	110	109	108	107
US-Dollar/Yuan	6,92	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	70	68	68	65	62	60
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	11.985	11.900	11.700	11.500	11.400	11.300
Stoxx Europe 600	375	370	365	360	355	350
S&P 500	2.856	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: 23. Mai 2019

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter [http://www.hcob-bank.de/publikationen\\_glossar](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 & 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