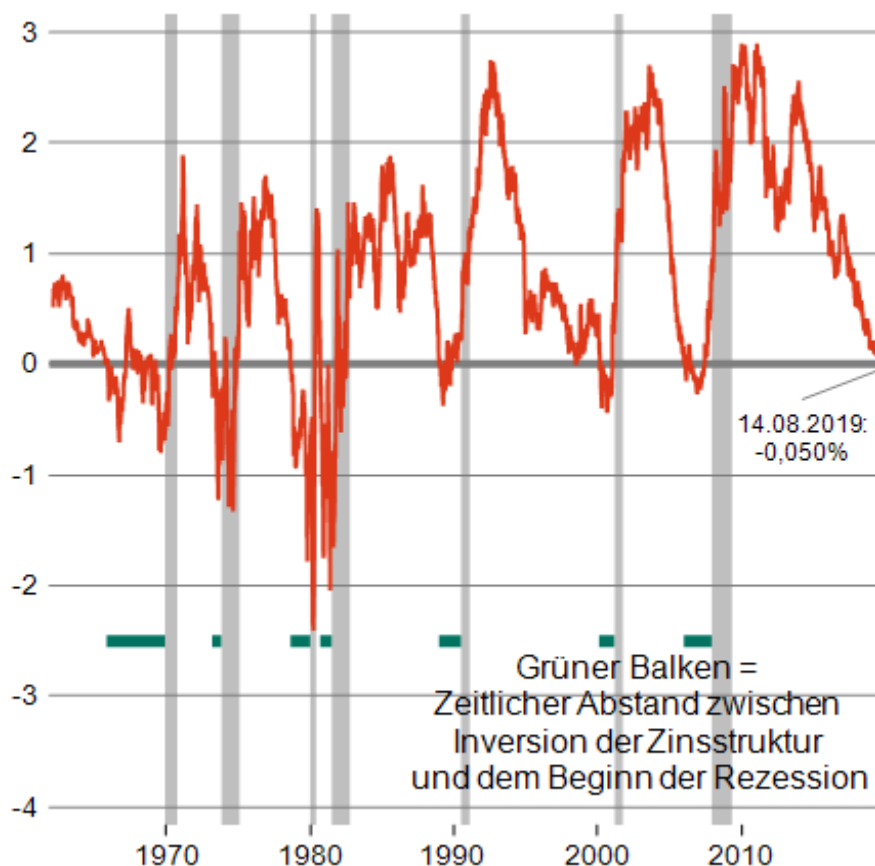


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Rezessionsangst

US-Zinsstruktur: Rendite 10-jähriger T-Notes minus Rendite 2-jähriger T-Notes



Die Inversion der US-Zinsstruktur ist für die USA eines der bekanntesten und historisch auch eines der zuverlässigsten Signale, dass eine Rezession im Anmarsch ist. Erstmals seit 2007 rentierten am 14.08. die zehnjährigen T-Notes auf einem niedrigeren Niveau als die zweijährigen Staatspapiere. Implizit bedeutet diese Entwicklung, dass die Anleger mit einer Abschwächung der Konjunktur bzw. mit weiteren Zinssenkungen durch die Fed rechnen. In der Vergangenheit war diese Erwartung begründet. Wir haben bereits Ende 2018

darauf hingewiesen, dass eine US-Rezession im Jahr 2020 sehr wahrscheinlich ist.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Rezessionsangst

Seite 2

Wochenkommentar
Die Gefahren eines
Währungskrieges

Seite 3

Rentenmärkte
US-Zinsstruktur 10-2-Jahre
invers: Rezessionsgefahr?

Seite 5

Devisenmärkte
Devisen relativ
unbeeindruckt von
Aktienmarkturbulenzen

Seite 7

Ölmärkte
Handelskrieg drückt Ölpreis

Seite 9-11

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Die Gefahren eines Währungskrieges

Nicht ganz unerwartet gesellt sich dieser Tage ein Verwandter zum Handelskrieg, nämlich der Währungskrieg. Im Zentrum der Auseinandersetzung stehen die USA und China. In Wirklichkeit geht es jedoch um die ganze Welt.



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

Alle sprechen von einem drohenden Währungskrieg. In der Tat: Spätestens seit dem China durch den Anstieg des Yuan/US-Dollar Wechselkurses auf über 7 Yuan signalisiert hat, dass das Land auch mit einer Schwächung seiner Währung auf die höheren Zollsätze antworten kann, ist diese Gefahr real. Sie könnte auch die EU und Deutschland treffen. Dabei wird klar, dass Währungs- und Handelskrieg eng miteinander verwandt sind.

Zunächst aber: Was ist überhaupt ein Währungskrieg? Klassischerweise ist dies eine Entwicklung, bei der sich Länder in einen Abwertungswettlauf begeben, um vermeintlich ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten oder zu stärken. Da im Zuge dieses Wettlaufs die Zentralbanken viel Geld in das System pumpen, verliert der Finanzmarkt an Stabilität, die Schwankungen der Wechselkurse steigen, Unsicherheit nimmt zu und dieses Gemisch führt letztlich zu einem geringeren Wirtschaftswachstum. Am Ende verlieren alle. Genau aus diesem Grund betonen die G20-Länder traditionell bei ihren Treffen, dass sie grundsätzlich nicht zum Mittel der Währungsmanipulation greifen werden.

Im Fall von China geht es dem Land darum, den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit bei den durch US-Zölle belasteten Exporten durch die Abwertung des Yuan zumindest teilweise wiederherzustellen. Wenn es bei einer einmaligen Abwertung bliebe, wäre das vermutlich nicht von großem Schaden. Eine fortgesetzte Schwächung des Yuan würde jedoch insbesondere die asiatischen Nachbarn und Haupthandelspartner Chinas in Bedrängnis bringen. Auch ihre Währungen kämen verstärkt unter Druck. Eine Abwertung der Währungen in Asien, wohin immerhin rund ein Drittel aller EU-Warenexporte gehen, würde auch europäische Unternehmen treffen. Der Wettbewerbsdruck für die Industrien nähme entsprechend hierzulande zu, da die Exporteure aus Asien abwertungsbedingt günstiger ihre Produkte anbieten können und aufgrund der von den USA aufgebauten Handelshemmnisse ohnehin zu größeren Preiszugeständnissen bereit sein dürften. Im schlechtesten Fall würde die EU ihrerseits zu Abwehrmaßnahmen greifen,

wodurch der Handelskrieg eine noch globalere Dimension erreichen würde.

Leider endet hier noch nicht die Liste möglicher Risikoszenarien. Die US-Regierung unter Donald Trump könnte auf eine stärkere Abwertung des Yuan mit neuen Handelsbeschränkungen reagieren.

Außerdem ist da noch die Möglichkeit, dass die USA selber am Währungsmarkt interveniert, also Fremdwährungen kauft, um dem Dollar zur Abwertung zu verhelfen. Das klingt zunächst abwegig, weil die USA in einem nachhaltigen Umfang zuletzt vor über 30 Jahren direkt in die Währungsmärkte eingegriffen haben, und zwar anlässlich des Plaza- und des Louvre-Abkommens. Mancher Beobachter mag auch glauben, dass die Regierung zu Devisenmarktinterventionen gar nicht befugt sei. Das ist falsch. Wechselkursangelegenheiten sind Sache des US-Finanzministeriums und somit letztlich eine Entscheidung des US-Präsidenten. Da die Schwächung des US-Dollar erfordern würde, einen breiten Korb an Fremdwährungsassets zu kaufen, kämen die USA in die Verlegenheit auch deutsche, französische und italienische Staatsanleihen zu kaufen und würden damit der EZB helfen, das hiesige Zinsniveau niedrig zu halten. Das kann eigentlich nicht im Sinne der US-Regierung sein. Nicht zuletzt solche Überlegungen lassen die Wahrscheinlichkeit eines derartigen Eingriffes gering erscheinen. Ignorieren sollte man dieses Szenario dennoch nicht.

Im Währungskrieg wehren sich manche Regierungen mit den Mitteln des Handelskrieges und im Handelskrieg mit den Waffen des Währungskrieges. Weder der eine noch der andere Konflikt darf weiter eskalieren. Die EU, die bestenfalls konjunkturell, schlimmstenfalls in direkter Weise von diesem Konflikt betroffen sein wird, muss ihr gesamtes Gewicht auf die Stärkung der Welthandelsorganisation legen und der Versuchung widerstehen, Zölle gegen Drittländer zu erheben. Andernfalls müssten wir den Freihandel zu Grabe tragen.

RENTENMÄRKTE

US-Zinsstruktur 10-2-Jahre invers: Rezessionssignal?

Die Staatsanleiherenditen befinden sich auf beiden Seiten des Atlantiks unverändert im Rückwärtsgang. Anfang Juli ist es noch einmal zu einer Gegenbewegung gekommen, doch seitdem sind die Renditen per saldo gefallen. Die zehnjährigen Treasuries haben sich bis Anfang August noch recht wacker über der 2 %-Hürde gehalten, doch mit der erneuten Verschärfung im Handelskonflikt zwischen den USA und China – die USA haben Zölle in Höhe von 10 % auf die restlichen chinesischen Importe von rund 300 Mrd. US-Dollar erhoben – sind die Renditen ins Taumeln geraten. Zuletzt markierten sie ein Niveau unter der Marke von 1,60 %.

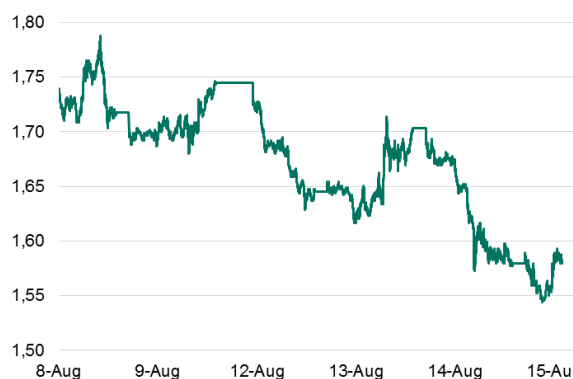
Damit ist die US-Zinsstrukturkurve erstmals seit 2007 auch im Bereich 10-2 Jahre invertiert, zuvor war die Inversion der Zinskurve bereits im Vergleich anderer Laufzeiten zu beobachten gewesen. Die so genannte Inversion zeigt an, dass die Märkte mittel- bis langfristig deutlich niedrigere Zinsen erwarten als kurzfristig. Die Inversion der Zinsstrukturkurve im Bereich 10-2 Jahre ist historisch betrachtet für die USA ein recht zuverlässiges Signal für eine nahende Rezession in 4-8 Quartalen. Die zehnjährige Bund-Rendite fällt von einem Rekordtief auf das nächste und liegt aktuell bei -0,65 %. Die zweijährige Bund-Rendite nähert sich mit knapp -0,90 % ihrem bisherigen Rekordtief bei rund 1 %.

Die zuletzt zu beobachtende Flucht in Sicherheit wurde durch enttäuschende Konjunkturdaten aus Deutschland und China ausgelöst. So ist das deutsche BIP im zweiten Quartal um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal gesunken, nach einem Zuwachs von 0,4 % von Januar bis März. Gemäß der ersten Schätzung ist die rückläufige Wirtschaftsleistung vor allem auf einen bremsenden Außenhandel – die Exporte sind stärker gefallen als die Importe – und sinkende Bauinvestitionen zurückzuführen. Beim Außenhandel zeigen sich die Auswirkungen des Handelskonfliktes zwischen den USA und China, der die Weltwirtschaft schwächt. Zudem sorgt der Brexit für Verunsicherung. Dagegen haben der Staat und die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben gesteigert und auch die Unternehmensinvestitionen konnten zulegen.

In China ist die Industrieproduktion im Juli nur noch um 4,8 % gegenüber dem Vorjahresmonat gewachsen – der schwächste Monatswert seit 17 Jahren. Beim Konsum wurde ebenfalls ein Schwächesignal gesendet. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Juli um 7,6 % MoM,

nachdem sie im Vormonat noch deutlich stärker zulegen konnten.

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

Die Flucht in Sicherheit hat aber nicht nur Staatsanleihekurven in den negativen Bereich verschoben – neben der deutschen sind die niederländische, die schweizerische und die dänische Zinskurve komplett negativ –, sondern auch bei Unternehmensanleihen und sogar bei High Yields gibt es negative Renditen. Die schwächelnden Konjunkturdaten dürften die Nachfrage nach sicheren Anlagen

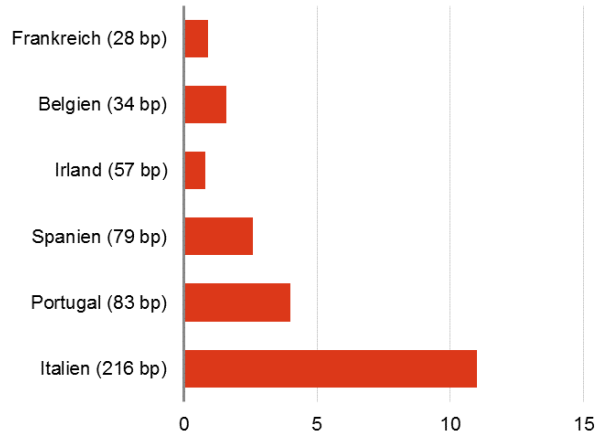
weiter forcieren, die Renditen von Staatsanleihen weiter in den negativen Bereich drücken und in dieser Folge auch vermehrt Negativrenditen in anderen Anleihe-segmenten hervorrufen.

In der nächsten Woche sind vor allem die Einkaufsmanagerindizes aus der Eurozone für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor (August) interessant. Sie dürften allerdings Zeugnis davon ablegen, dass momentan noch kein konjunktureller Aufwind zu erkennen ist. Insbesondere das verarbeitende Gewerbe sollte deutlich auf Rezessionskurs bleiben. Im Vergleich dazu ist der Dienstleistungssektor immer noch gut aufgestellt – hier befindet sich der Index für die Eurozone spürbar über 50 Punkte.

Ebenfalls zu beachten sind die Minutes der Zinssitzungen von EZB und Fed von Ende Juli, die in der folgenden Woche veröffentlicht werden. Die Fed hatte auf dieser Sitzung erstmals wieder das Zinsniveau um 25 BP auf 2,00 bis 2,25 % gesenkt und bereits ein Ende ihrer Bilanzsummenreduzierung für August angekündigt. Die EZB hatte sich auf ihrem Treffen noch mit einem ersten Zinsschritt zurückgehalten, doch erwartet wird ein solcher nun bei der nächsten Sitzung im September (Reduzierung des Einlagezinssatzes um 10 BP). Spannend dürfte jedoch die mit den entsprechenden Entscheidungen einhergehende Diskussion gewesen sein, die Aufschluss über die weitere Gestaltung der Geldpolitik geben dürfte. Beispielsweise gab es zwei Gegenstimmen von Notenbankern bei der Fed-Entscheidung, die Zinsen zu senken. Wir rechnen allerdings noch mit zwei weiteren Zinssenkungen um jeweils 25 BP auf dann 1,50 bis 1,75 % für die Bandbreite der Fed Funds Rate bis Jahresende.

Insgesamt erwarten wir auf Sicht der nächsten Wochen, dass die Renditen noch weiter unter Abwärtsdruck geraten sollten.

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



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

Berichtswoche
Beginn: 08.08.2019, 08:00 Uhr
Ende: 15.08.2019, 10:00 Uhr

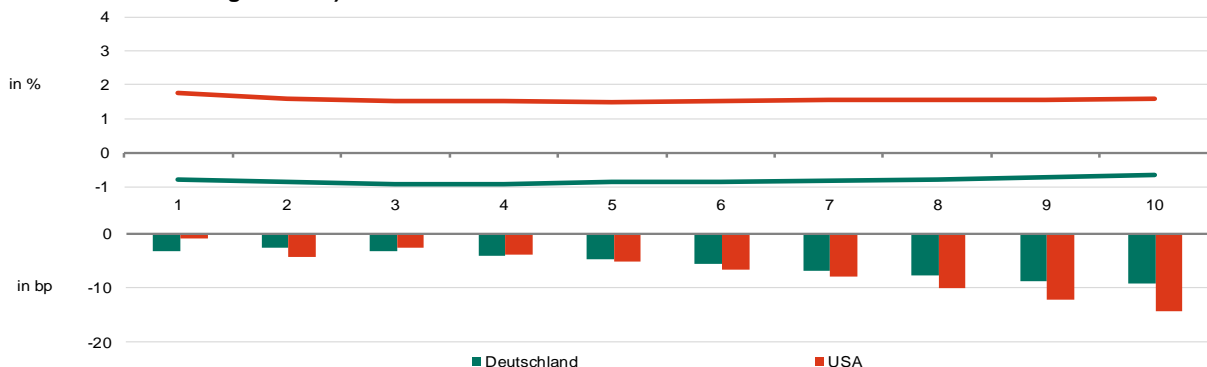
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

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 08. August 2019)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

Devisen relativ unbeeindruckt von Aktienmarkturbulenzen

EUR/USD: Der Euro hat unter dem jüngsten Ausverkauf an den Aktienmärkten etwas gelitten und gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Für einen Euro zahlt man momentan 1,115 US-Dollar. Dies passt auf den ersten Blick auf den üblichen Reflex der Investoren, bei Turbulenzen verstärkt Dollar-Assets zu kaufen. Jedoch halten wir die Aufwertung des Dollar nicht für nachhaltig, denn die Schwäche der Aktienmärkte und die Zuspitzung des Handelskrieges erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass die US-Notenbank im September erneut den Leitzins senken wird. Dabei könnte es auch zu einem größeren Schritt von 50 Basispunkten kommen. Spekuliert wird auch, dass die Fed in einer außerordentlichen Sitzung diesen Schritt unternehmen könnte. Angesichts der immer noch robusten Konjunkturlage in den USA erscheint dies etwas übertrieben und könnte unnötig viel Unruhe auslösen. Zur Erinnerung: Die Arbeitslosenrate befindet sich in den USA in der Nähe des 50-Jahres-Tiefs und das Wirtschaftswachstum lag im zweiten Quartal bei 2,1 %. Die EZB wird aller Voraussicht nach anders als die Fed wesentlich kleinere Zinsschritte unternehmen, so dass sich die Zinsdifferenz zugunsten des Euro einengen dürfte.

welchem Tempo die Notenbanken zu steuern beabsichtigen. Am Ende der kommenden Woche findet darüber hinaus noch der G7-Gipfel in Biarritz statt, wo die Worte des US-Präsidenten Donald Trump sicherlich wieder für Ausschläge an den Devisenmärkten sorgen dürften. Theoretisch könnte er mit der direkten Intervention der USA an den Währungsmärkten drohen (siehe dazu Kommentar auf Seite 1).

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Auf Sicht der nächsten Tage ist auf die PMI-Indikatoren aus der Eurozone zu achten (erste Schätzung für August) sowie die Sitzungsprotokolle der Fed und der EZB. Letztere sollten mit besonderer Sorgfalt studiert werden, da sie möglicherweise deutlichere Hinweise enthalten, wohin und in

EUR/GBP



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP: Zuletzt bewegte sich EUR/GBP stets nah an der Grenze von 0,9 und sackte zum 25.07. sogar bis auf 0,89 ab. Darauf folgte allerdings eine nahezu kontinuierliche Teuerung des Euros gegenüber dem Pfund bis zum 12.08. auf 0,93 und bewegt sich derzeit bei 0,92. Die Bank of England (BOE) behielt am 01.08. ihren Diskontsatz von 0,75 % bei, gab aber auch die wirtschaftlichen Risiken des anstehenden Brexits zu bedenken. Die politische Stimmung in Großbritannien ist genau so hektisch, wie es die Wechselkurse vermuten lassen. Ende Juli wurde Boris Johnson als der Gewinner, und somit als neuer Premierminister, der Urwahl der Tories bekannt gegeben. Johnson vertritt den klaren Standpunkt eines „do-or-die“ Brexit zum 31. Oktober, also einen Austritt Großbritanniens aus der EU zum 31.10., egal ob mit Deal oder ohne. Allgemein hat Johnson eine geringe Zustimmungsrate und die von ihm geführte Regierung sogar die niedrigste Zustimmungsrate der letzten 40 Jahre. Der Oppositionsführer Jeremy Corbyn hatte kurz nach der Wahl

schon ein Misstrauensvotum in Aussicht gestellt und durch eine Neubesetzung von Ministerposten ist die Mehrheit der Konservativen auf einen Sitz geschrumpft. Politischer Gegenwind kommt auch aus der Landwirtschaft, welche teils stark von der EU gefördert wird und einen Ersatz für die wegfallenden Subventionen fordert. Und auch die Autoindustrie, welche stark vom Export in EU Ländern profitiert und ein Motor der britischen Wirtschaft darstellt, warnt vor den Risiken eines harten Brexits und droht mit Werksverlagerungen in die EU. Ein Deal steht jedoch nicht in Aussicht, da Johnson die Streichung des durch May ausgehandelten Backstop als Grundvoraussetzung für neue Verhandlungen setzt und die EU den Backstop als unverhandelbar erklärt. Noch ist aber Zeit für Johnson, denn das Parlament befindet sich bis zum 03.09. in der Sommerpause und gibt ihm somit die Möglichkeit eines verlängerten Wahlkampfes und zur Verbesserung seiner Verhandlungsposition. Und auch wenn Johnson bisher keinen Schritt auf die EU zugemacht hat, so hat er Förderprogramme für das Gesundheitssystem und die Strafverfolgung angekündigt und versucht damit seinen nationalen Rückhalt zu stärken. Die nahe Zukunft wird von Spekulationen um ein Misstrauensvotum nach der Sommerpause und Johnsons Möglichkeiten das Parlament zu beurlauben bestimmt. Weiter werden auch die gemischten Signale aus den USA bezüglich eines Handelsabkommens nach dem Brexit Einfluss auf den Wechselkurs haben.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

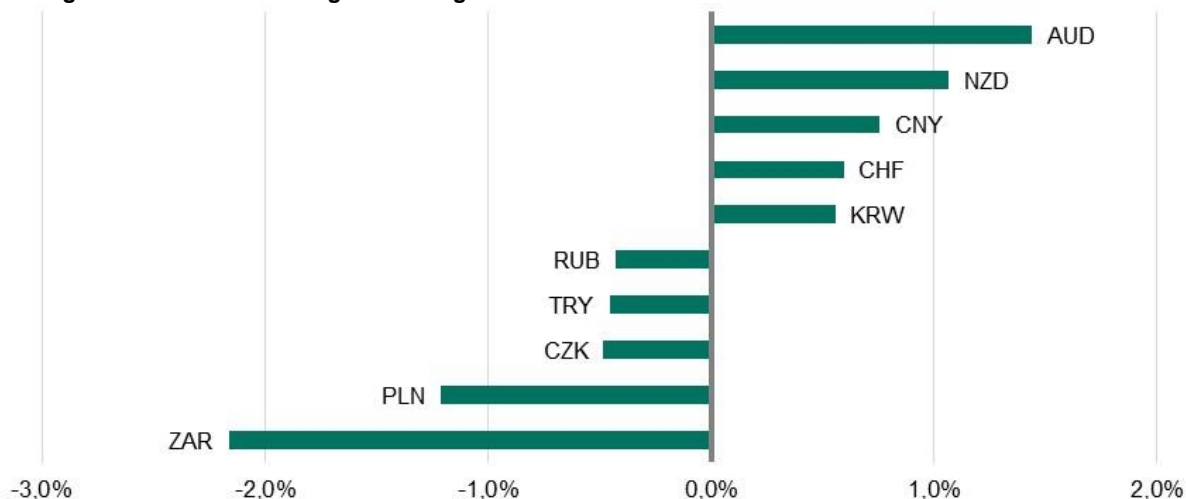
Beginn: 08.08.2019, 08:00 Uhr

Ende: 15.08.2019, 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 08. August 2019**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

ÖLMÄRKTE

Handelskrieg drückt Ölpreise

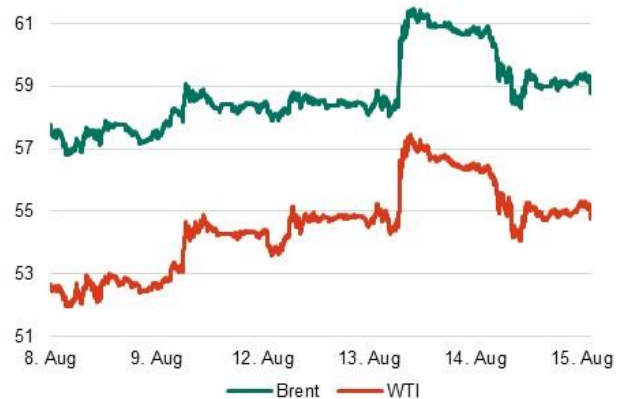
Am Ölmarkt setzt sich mehr und mehr der Konjunkturpessimismus durch. So ist Öl der Sorte Brent nach der Ankündigung Anfang August durch die USA, China mit neuen Zöllen zu belasten, von knapp 65 US-Dollar/Barrel im Tiefpunkt auf 57,50 US-Dollar/Barrel gefallen. Mittlerweile hat eine kleine Erholung eingesetzt, zuletzt gestützt durch eine frische Volte des US-Präsidenten. Demnach sollen die neuen Zölle gegen China nur teilweise zum 1. September eingesetzt werden. Für etwas mehr als die Hälfte der Güter ist der Termin auf den 15. Dezember verschoben. In der Sache ändert diese Verschiebung nichts Wesentliches. Insofern ist der Ausblick insbesondere für die Industriekonjunktur weiterhin sehr gedämpft. Das bedeutet, dass auch der Spielraum für höhere Ölpreise begrenzt ist.

Saudi-Arabien hat in diesem Umfeld versucht die Preise zu stabilisieren, in dem es eine Begrenzung der Exporte auf unter 7 Mio. Barrel pro Tag angekündigt hat. Zuletzt hatten die Ölausfuhren des Landes diese Marke Ende April 2019 überschritten. Weiter kündigte man ein neues Treffen der OPEC bzw. der OPEC+ für Mitte September an, obwohl gerade eine Verlängerung der Förderkürzungen um 1,2 Mio. Barrel/Tag bis zum ersten Quartal 2020 vereinbart wurde. Hilfe kommt indirekt von ganz anderer Seite, den USA. Sie sorgen dafür, dass der Iran im Juli laut Angaben von Bloomberg nur noch 65! Mio. Barrel/Tag ausgeführt hat. Weder China, noch Indien, noch die Türkei haben es demnach zuletzt gewagt, aus dem Iran Öl zu beziehen.

Allerdings wird auch berichtet, dass signifikante Volumina unter dem Radar abgewickelt werden und die „schwimmenden Lagerbestände“, sprich: Öllager in Tankern, sich nahe eines Allzeithochs bewegen. Angesichts einer Produktion von 2,3 Mio. Barrel/Tag ist dies auch gar nicht anders möglich. Bei alledem ist klar: Eine global schwächere Ölnachfrage – die IEA geht mittlerweile für dieses Jahr nur noch von einem Zuwachs von 1,1 Mio. Barrel/Tag aus (bisher: 1,2 Mio. Barrel/Tag) – verschärft den Kampf um Marktanteile und destabilisiert das OPEC-Kartell. Die ersten Bruchstellen dürften vor allem bei den Nicht-OPEC-Staaten auftreten, die sich seit einigen Jahren im Rahmen der Abkommen von OPEC+ in das Preiskartell haben einbinden lassen. Gemessen an der Terminkurve ist der Markt bei den derzeitigen Preisen nahezu im Gleichgewicht. Beide Sorten sind nur leicht in Backwardation (Spotpreis > Terminpreis). Die Backwardation hat sich bei Brent in den letzten Monaten

kräftig zurückgebildet, nachdem sich die Lieferprobleme der Druzba-Pipeline aufgelöst haben.

Brent und WTI im Vergleich, US-Dollar/Barrel



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Auffällig ist zudem, dass der Spread zwischen der Sorte Brent und WTI von rund 11 US Ende Mai auf rund 4 US-Dollar zurückgegangen ist. Da die Ölmärkte Amerikas und Europas bis zu einem bestimmten Grad segmentiert sind, deuten wir diese Einengung des Spreads bei sinkenden Preisen dahingehend, dass die Nachfrage nach Öl in Europa stärker unter Druck geraten ist als in den USA, da hierzulande die Konjunktur schwächer läuft.

Das kann sich ändern, denn die Fallhöhe der USA, dessen Volkswirtschaft heute noch recht stark wächst, ist höher als die bereits jetzt angeschlagene Euro-Wirtschaft. In den USA war der massivste Rückgang der Ölnachfrage in der Rezession von 1980 bis 1982 zu verzeichnen, als im Tiefpunkt 4 Mio. Barrel/Tag weniger verbraucht wurden. In der noch schwerwiegenderen Rezession von 2008/2009 war lediglich ein Nachfragerückgang um 2 Mio. Barrel/Tag zu verzeichnen. Für Deutschland ergibt sich ein ähnliches Bild. Anfang der 80er Jahre sank die Nachfrage um rund 300.000 Barrel/Tag und in der schweren Finanzmarktkrise von 2008/2009 war ein Rückgang um 200.000 Barrel/Tag zu verzeichnen. Interessanterweise stieg bei der Rezession von Beginn der 1990er Jahre in Deutschland die Nachfrage ohne Unterlass. Hier mag die deutsche Einheit beispielsweise im

Zuge des Einbaus von Ölheizungen in ostdeutschen Immobilien eine wichtige Rolle gespielt haben.

Berichtswoche

Beginn: 08.08.2019, 08:00 Uhr

Ende: 15.08.2019, 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				
USA	8/21/2019	Minutes zum FOMC Meeting vom 31. Juli				
USA	8/22/2019	Veröffentlichung der Einkaufsmanagerindizes				
Eurozone	8/22/2019	EZB Protokoll für die Sitzung vom 25. Juli				
G7-Gipfel	8/24/-8/26/2019	45. Gipfel in Biarritz, Frankreich				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Jul 19	1257	1253
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Jul 19	1270	1232
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Aug 19	97	98,4
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jun 19	k.A.	23033,6
Samstag, 17. August						
Sonntag, 18. August						
Montag, 19. August						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jun 19	k.A.	2598,724
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 19	k.A. / k.A.	-0,4 / 1,1
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 19	k.A. / k.A.	-0,2 / -0,2
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihe			
Dienstag, 20. August						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Jul 19	k.A. / k.A.	-0,4 / 1,2
Mittwoch, 21. August						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	33. KW	k.A.	21,7
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Jul 19	5,38	5,27
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Jul 19	k.A.	6,5
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Jul 19	k.A.	3,7
Sonstige Termine		US	FOMC Meeting (July) Minutes			
Donnerstag, 22. August						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Jul 19	0,2	-0,3
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 19	k.A.	49,7
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Aug 19	k.A.	52,6
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 19	44,5	43,2
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Aug 19	54	54,5
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 19	47	46,5
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Aug 19	52,9	53,2
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Aug 19	k.A.	-6,6
Konjunkturdaten Schweiz	00:00	CH	Industrieproduktion ex Bau (M/M / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.	-11,4 / 4,3
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex (M/M, in %)	Jun 19	-0,8	0,3
Sonstige Termine		EC	EZB Sitzungsprotokoll			
Freitag, 23. August						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Jul 19	640	646
Samstag, 24. August						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Jul 19	k.A. / k.A.	-1,4 / -2
Sonstige Termine		G7	45. Gipfel in Biarritz, Frankreich			
Sonntag, 25. August						
Sonstige Termine		G7	45. Gipfel in Biarritz, Frankreich			

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 08. August 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	-0,78 (-4)	8 (-2)	72 (+14)		21 (+5)		137 (+24)	-1,04 (+1)	0,55 (-5)	1,77 (+2)	-0,21 (-3)	
2J	-0,88 (-4)	11 (+2)	98 (+12)	35 (+2)	44 (+4)	28 (+5)		-1,07 (-2)	0,46 (-1)	1,57 (-3)	-0,28 (-4)	
3J	-0,94 (-4)	12 (+1)	140 (+12)	42 (+4)	32 (0)	50 (+4)	170 (+12)	-1,09 (-3)	0,34 (-4)	1,52 (-2)	-0,28 (-3)	
4J	-0,92 (-5)	12 (+1)	156 (+15)	54 (+6)	32 (0)	59 (+4)		-1,10 (-5)	0,34 (-3)		-0,30 (-3)	
5J	-0,86 (-6)	13 (+1)	176 (+14)	56 (+6)	32 (-1)	59 (+4)	204 (+14)	-1,10 (-7)	0,34 (-3)	1,49 (-5)	-0,31 (-3)	
6J	-0,86 (-7)	20 (+1)	180 (+16)	67 (+4)	45 (+1)	73 (+3)		-1,09 (-10)	0,30 (-4)		-0,33 (-4)	
7J	-0,83 (-8)	24 (+1)	200 (+11)	74 (+4)	50 (+1)	76 (+2)	256 (+13)	-1,07 (-11)	0,32 (-5)	1,54 (-9)	-0,35 (-5)	
8J	-0,78 (-8)	26 (+1)	202 (+11)	75 (+2)	135 (+8)	77 (+3)		-1,07 (-12)	0,37 (-6)		-0,33 (-4)	
9J	-0,72 (-9)	27 (+1)	197 (+10)	76 (+3)	52 (0)	82 (+3)		-1,12 (-15)	0,37 (-6)		-0,33 (-4)	
10J	-0,65 (-10)	28 (+1)	216 (+11)	79 (+3)	57 (+1)	83 (+4)	270 (+16)	-1,04 (-13)	0,44 (-7)	1,57 (-16)	-0,23 (-4)	
30J	-0,20 (-16)	66 (+4)	273 (+19)	122 (+7)	93 (+1)	123 (+6)		-0,55 (-17)	1,06 (-10)	2,00 (-26)	0,17 (-10)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 15.08.19, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 08. August 2019 in Klammern)

Hauptwährungs-paare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1,1149	(-0.5%)	EUR/DKK	7,4594	(0%)	EUR/CAD	1,4824	(-0.4%)	USD/CAD	1,3297	(+0.1%)
EUR/GBP	0,9237	(+0.2%)	EUR/SEK	10,719	(-0.6%)	EUR/AUD	1,6443	(-0.7%)	USD/AUD	1,4749	(-0.2%)
EUR/JPY	118,50	(-0.4%)	EUR/NOK	9,9853	(-0.2%)	EUR/NZD	1,7311	(-0.3%)	USD/NZD	1,5524	(+0.1%)
EUR/CHF	1,0866	(-0.6%)	EUR/PLN	4,3694	(+1.2%)	EUR/ZAR	17,0315	(+1.5%)	USD/ZAR	15,2773	(+2.1%)
GBP/USD	1,2070	(-0.7%)	EUR/HUF	325,29	(-0.1%)	EUR/RUB	73,2475	(+0.4%)	USD/CNY	7,0216	(-0.3%)
USD/JPY	106,29	(+0.1%)	EUR/TRY	6,1974	(+0.7%)	EUR/KRW	1352,80	(-0.2%)	USD/RUB	65,7188	(+0.9%)
USD/CHF	0,9746	(-0.1%)	EUR/CZK	25,88	(+0.4%)	EUR/CNY	7,8279	(-0.8%)	USD/SGD	1,3879	(+0.4%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 15.08.19, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	15.08.19	30.09.19	31.12.19	31.03.20	30.06.20	30.09.20
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	2,25	1,75 - 2,00	1,50 - 1,75	1,25 - 1,50	1,00 - 1,25	0,75 - 1,00
3-Monats-Libor-USD (%)	2,16	1,85	1,60	1,35	1,10	1,20
2-jährige Staatsanleihen (%)	1,53	1,45	1,20	0,95	0,70	0,50
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,45	1,60	1,40	1,20	1,00	0,80
10-jährige Staatsanleihen (%)	1,54	2,00	1,90	1,70	1,50	1,30
2-jährige Swapsatz (%)	1,53	1,45	1,20	0,95	0,75	0,55
5-jährige Swapsatz (%)	1,39	1,60	1,40	1,20	1,00	0,80
10-jährige Swapsatz (%)	1,43	1,95	1,85	1,65	1,45	1,25
Eurozone						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Einlagenzinssatz (%)	-0,40	-0,50	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
3-Monats-Euribor (%)	-0,40	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,87	-0,90	-1,00	-1,00	-0,95	-0,95
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,86	-0,80	-0,90	-0,90	-0,85	-0,85
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,67	-0,50	-0,60	-0,60	-0,55	-0,55
2-jährige Swapsatz (%)	-0,53	-0,50	-0,60	-0,65	-0,60	-0,65
5-jährige Swapsatz (%)	-0,49	-0,35	-0,45	-0,50	-0,45	-0,50
10-jährige Swapsatz (%)	-0,27	0,00	-0,10	-0,15	-0,10	-0,15
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1152	1,12	1,14	1,17	1,18	1,19
Euro/GBP	0,920	0,90	0,95	0,90	0,90	0,90
US-Dollar/Yen	106,03	105	104	103	102	101
US-Dollar/Yuan	7,04	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	58	68	66	65	62	60
Aktienindizes						
Dax	11.368	12.200	11.900	11.700	11.300	11.400
Stoxx Europe 600	363	385	375	370	355	360
S&P 500	2.841	2.950	2.850	2.770	2.650	2.700

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg
Telefon 040 3333-0
Fax 040 3333-34001

Kiel

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

Redaktion & Versand

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

Sintje Boie
Analystin
Tel.: 040-3333-12820

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 15. August 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
Tel.: 0431-900-25550

Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Debt Capital Markets

Tim Boltzen
Tel.: 040-3333-13765