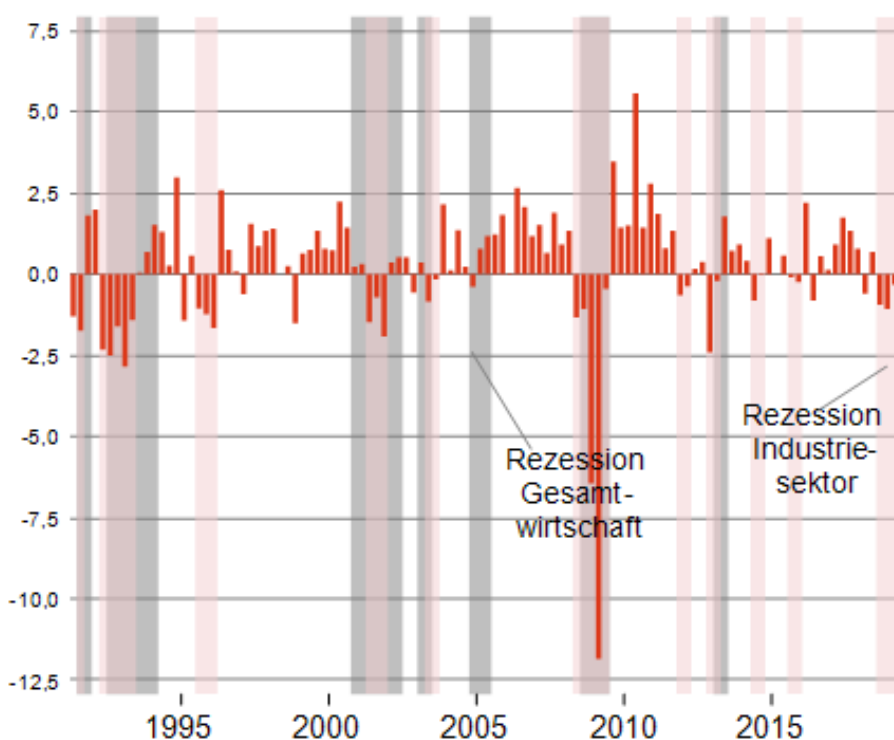


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Deutsche Industrie in der Rezession

Deutschland, Industrieproduktion, QoQ und Rezessionsphasen in der Industrie und in der Gesamtwirtschaft



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

In Deutschland befindet sich die Industrie (ohne Bauwirtschaft) seit dem dritten Quartal 2018 in der Rezession. Während kurze Rezessionen im Industriesektor häufig nicht auf die Gesamtwirtschaft übergesprungen sind, ist dies bei länger anhaltenden Schrumpfungsphasen (drei Quartale und mehr) in der Regel der Fall. Es würde uns sehr wundern, wenn dieses Mal eine Ausnahme sein sollte, zumal die Indikatoren für das laufende Quartal darauf hindeuten, dass

die Gesamtwirtschaft sich bereits in einer Rezession befindet. Dass längere Rezessionsphasen in der Industrie auch mit Rezessionen in der Gesamtwirtschaft einhergehen, ist im Übrigen auch in Italien zu beobachten. Frankreich und Spanien konnten sich in der Vergangenheit dem Abwärtssog des Verarbeitenden Gewerbes häufig entziehen. Für die Eurozone wirken diese Länder daher zur Zeit stabilisierend.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Deutsche Industrie in der Rezession

Seite 2

Wochenkommentar
Gibt es eine Untergrenze für den Zins?

Seite 3

Rentenmärkte
Politische Risiken bringen Unterstützung

Seite 5

Devisenmärkte
Pfund stärker trotz Parlaments-Zwangspause

Seite 7

Ölmärkte
Wachstumsschwäche belastet Ölnachfrage

Seite 9-11

Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Gibt es eine Untergrenze für den Zins?

Grundsätzlich könnte die Geldpolitik ins Leere laufen, wenn Anleger verstärkt ihr Geld aus dem Finanzmarkt abziehen und stattdessen in bar halten. Im großen Stil wird das aber kaum möglich sein und das schafft neue Probleme.



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

In den vergangenen Wochen erreichten die Renditen auf deutsche Staatsanleihen immer wieder neue Tiefs. Zeitweise rentierten zehnjährige Bunds bei -73 Basispunkten. Das Phänomen negativer und fallender Zinsen ist keineswegs auf Deutschland beschränkt. In der Schweiz ist die gesamte Zinsstruktur bis 30 Jahre seit Juli in den negativen Bereich eingetaucht. Deutschland ist mittlerweile an Japan vorbeigezogen. Angesichts dieser Abwärtsdynamik stellt sich die Frage, wie tief die Treppe in den Zinskeller führt. Dabei geht es zum einen um eine Untergrenze für Anleiherenditen, zum anderen aber auch um eine Untergrenze für den Leit- bzw. Einlagenzins der EZB.

Es gibt eine theoretische Antwort auf die Frage nach der Untergrenze: Sie liegt bei -100%. Ist ein Anleger z.B. bereit, für eine zehnjährige Anleihe mit einem Nominalwert von 1000 Euro und einem Kupon von 50 Euro aus welchen Gründen auch immer 100.000 Euro zu bezahlen, wird er nach Ende der Laufzeit nahezu einen Totalverlust machen.

Eine etwas naheliegendere Überlegung zur Untergrenze der Zinsen, die sich zunächst auf die EZB bezieht, hängt mit dem Kosten der Bargeldhaltung zusammen. Bislang galt: Je niedriger die Zinsen, desto eher lohnt sich für die Menschen, ihr Geld eben nicht anzulegen, sondern es für den Konsum auszugeben. Für Banken wiederum war bislang die Überlegung, dass diese durch negative Zinsen in alternative Anlagen „gezwungen“ werden, nach dem Motto: Lieber wird die Bank das Geld einem Unternehmen zu einem Zins von 0 % geben, als es bei der EZB bei -0,4 % zu verwahren.

Wenn jetzt aber das Geld in bar gehalten und damit aus dem Finanzsystem abgezogen wird, läuft die Geldpolitik diesbezüglich ins Leere, da sich der Preis der Liquiditätshaltung nicht mehr ändert. Liegen die Kosten der Bargeldhaltung aufgrund der Tresorgebühren einschließlich der Versicherungsprämie beispielsweise bei 1,5%, dann wäre zu erwarten, dass bei Erreichen dieses Wertes mehr und mehr Menschen, Banken und institutionelle Anleger auf Bargeldhaltung ausweichen. Für die EZB würde sich hier eine Einlagenzins-Untergrenze bilden, die aber in etwa auch für Anleihen gilt.

So weit, so gut. Wie praktikabel ist jedoch für den Privatsektor die Bargeldhaltung im großen Stil? Bei der EZB halten Banken 537 Mrd. Euro. Würde man diesen Betrag in Bargeld umwandeln, entspräche dies 2873 Tonnen. Will man ein europäisches Fort Knox aufbauen? Auch wenn die Versicherungsgesellschaft Münchener Rück für einen Teil ihrer Rücklagen bereits im Jahr 2016 den Tresorweg gegangen ist, wird man gesamtwirtschaftlich den Negativzinsen auf diese Weise jedenfalls nicht entgehen können.

Der andere Mechanismus, der zu einer Untergrenze für den Zins führen könnte, ist die Kapitalflucht. Wenn Anleger in Reaktion auf die negativen Zinsen verstärkt auf Auslandswährungen mit positiver Nominalverzinsung ausweichen, würde der Euro massiv nachgeben und es könnte aus Furcht vor einer weiteren Abwertung zu einer destabilisierenden Kapitalflucht und einer Währungskrise kommen. In Reaktion auf eine derartige Entwicklung würde die EZB den Leitzins anheben, um die Kapitalflucht zu bremsen. Nur: Was passiert, wenn in den Währungsmärkten wie US-Dollar und Pfund bald ähnliche Verhältnisse herrschen? Wohin soll man dann ausweichen? In Kryptowährungen? Vielleicht würde genau das passieren, was aber letztlich nichts Anderes wäre als eine Fortsetzung dessen, was ohnehin schon über die letzten Jahre zu beobachten war: Die zunehmend desperate Suche nach Vermögenswerten wie Immobilien, Gold, Aktien und ehemals hochrentierlichen Anleihen, die deren Preise nach oben getrieben haben. Eine echte Untergrenze für die Verzinsung ergibt sich daraus nicht, sondern vielmehr die zunehmende Gefahr, dass es zu neuen Vermögenspreisblasen kommt, deren Platzen die Realwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen würde.

Dies verdeutlicht, dass die Suche nach einem Ausweg dringlich ist. Politisch unabhängiges Helikoptergeld wäre ein Baustein, um einen Wendepunkt bei Inflation und Zinsen einzuleiten. In jedem Fall müssen jedoch die Regierungen das Heft in die Hand nehmen und über Strukturreformen und eine aggressive Investitionspolitik die Angebotsbedingungen ihrer Volkswirtschaften verbessern. Nur so wird man aus dem Zinskeller wieder herausfinden.

RENTENMÄRKTE

Politische Risiken bringen Unterstützung.

Über die vergangene Woche sind die Renditen von Treasuries und Bundesanleihen wieder zurückgegangen. Die gute Unterstützung für die sichere Anlageklasse Staatsanleihen resultiert aus den unverändert fortbestehenden politischen Risiken: Handelsstreitigkeiten, Regierungskrise in Italien und Brexit. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen ist auf ein neues Rekordtief bei -0,728 % gesunken, befindet sich aber mittlerweile bei knapp -0,70 %. Die Verzinsung von Treasuries gleicher Laufzeit liegt bei 1,46 % – das ist etwas unterhalb des Niveaus für die zweijährigen Treasuries, womit die Zinsstrukturkurve 10-2 Jahre seit einigen Tagen erneut invers ist.

Am Freitag (23.8.) hat China auf die von den USA ergriffenen Maßnahmen reagiert und hat ebenfalls Strafzölle von 5 bis 10 % auf US-Importe von 75 Mrd. US-Dollar in zwei Schritten für Anfang September und Mitte Dezember angekündigt. Das blieb nicht ohne amerikanische Erwiderung. So erhöhte die US-Administration bereits bestehende Zollsätze: Für rund 300 Mrd. US-Dollar an chinesischen Importen wird der Zollsatz von 10 auf 15 % erhöht, für 250 Mrd. US-Dollar an Importen wird der Zollsatz von 25 auf 30 % ab 1. Oktober angehoben.

Die neue Zollrunde lässt ein Handelsabkommen zwischen beiden Ländern in weitere Ferne rücken. Nach chinesischen Offiziellen, die mit den Handelsgesprächen betraut sind, gehen die meisten Verhandlungsführer nicht davon aus, dass es zu einem Handelsabkommen vor den US-Präsidentschaftswahlen 2020 kommen wird. Auch wir rechnen nicht damit, dass ein Handelsabkommen in Sicht ist. Denn die chinesische Seite ist nicht zu den umfassenden Zugeständnissen bereit, die Washington fordert. Dementsprechend wäre nur ein „kleines“ Handelsabkommen möglich. Dazu ist aber wohl die USA nicht bereit, nachdem sie zuviel in die Handelsgespräche investiert haben. Folglich gehen die Scharmützel zwischen beiden Ländern erst einmal weiter und schwächen die Weltwirtschaft. Erst wenn die konjunkturellen Folgen zu gravierend werden und die Aktienmärkte deutlich einbrechen, ist vielleicht an ein Einlenken zu denken.

In Italien scheint die Regierungskrise erst einmal beendet. Neuwahlen konnten abgewendet werden, denn die sozialdemokratische PD und auch die linkspopulistische 5-Sterne-Bewegung erklärten sich gestern zu einer Koalition bereit, mit dem parteilosen Giuseppe Conte erneut an der

Spitze. Beiden Parteien haben zusammen eine Mehrheit im Abgeordnetenhaus und im Senat, wenngleich diese bei letzterem mit einer Stimme nur hauchdünn ist. Die Aussicht auf eine eher proeuropäische Regierung hat die Rendite italienischer Staatsanleihen sinken lassen. So ist die Verzinsung der zehnjährigen BTPS unter 1 % gefallen.

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

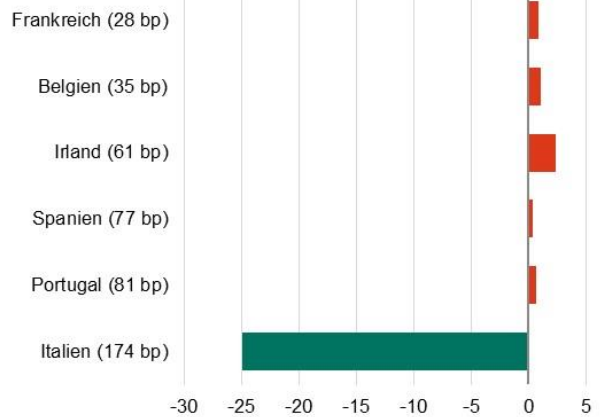
Nachdem die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (August) für die Eurozone leicht gestiegen waren – insbesondere die Indizes für Frankreich konnten zulegen –, war der ifo

Geschäftsklimaindex (August) ein Rückschlag. Dieser sank das fünfte Mal in Folge auf den niedrigsten Stand seit November 2012. Damit verdichten sich die Anzeichen für eine Rezession in Deutschland. Sowohl die Geschäftserwartungen als auch die Einschätzung der aktuellen Situation gingen zurück. Zudem sank nicht nur der Index im Verarbeitenden Gewerbe – hier ist der Pessimismus so hoch wie zuletzt im Krisenjahr 2009 –, sondern auch im Handel, bei den Dienstleistungen und im Bauhauptgewerbe. Es könnte sein, dass sich die schlechte Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe allmählich auf den Dienstleistungssektor zu übertragen beginnt. Im Bauhauptgewerbe ist die Stimmung insgesamt unverändert gut, wenngleich die Bauinvestitionen in Q2 gesunken sind.

Die kommende Handelswoche ist durch einen Feiertag in den USA (02.09., Labor Day) verkürzt. Nichtsdestotrotz stehen mit dem US-Arbeitsmarktbericht für August (06.09.) und dem ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe (03.09.) und Dienstleistungen (05.09.) hochkarätige Daten auf der Agenda. Es wird ein Stellenaufbau in Höhe des Vormonatswertes erwartet (> 160 Tsd.). Diese Datenveröffentlichungen dürften auch für die Fed bei der weiteren Bewertung ihres geldpolitischen Kurses entscheidend sein. Darüber hinaus wird das Beige Book – der Konjunkturbericht aus den einzelnen Fed-Distrikten – bekannt gegeben (03.09.).

In der Eurozone werden Inflationszahlen (30.08.) sowie die endgültigen Einkaufsmangerindizes für August veröffentlicht. Die Inflation sollte dabei zunächst weiter nachgeben und dann zum Jahresende wieder anziehen. Das Umfeld für Staatsanleihen dürfte weiter sehr gut sein. In Erwartung geldpolitischer Lockerungsschritte seitens der EZB (Zinssitzung 12.09.) und der Fed (Zinssitzung 18.09.) sollten die Renditen niedrig bleiben und könnten sogar noch weiter nachgeben.

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



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

Berichtswoche
Beginn: 22.08.2019, 08:00 Uhr
Ende: 29.08.2019, 10:00 Uhr

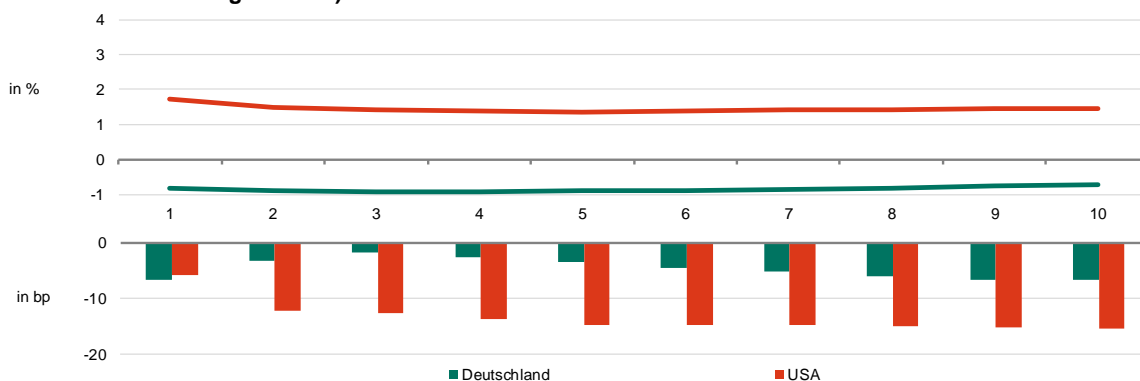
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

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 22. August 2019)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

Pfund stärker trotz Parlaments-Zwangspause.

EUR/USD: Im Wochenverlauf zeigte sich EUR/USD per saldo kaum verändert bei knapp 1,11. Allerdings war das Währungspaar am Freitag (23.08.) kurzfristig auf 1,1160 gestiegen, als die neue Runde an gegenseitigen Zollmaßnahmen zwischen den USA und China (siehe auch Rententext) angekündigt worden war. Fed-Chef Jerome Powell gewichtet die Entwicklung des Handelskonfliktes recht hoch bei der geldpolitischen Ausrichtung, d.h. eine Eskalation im Handelsstreit mit neuen Zöllen spricht tendenziell für mehr Zinssenkungen seitens der Fed, weswegen der US-Dollar gegenüber dem Euro abwertet hat. Die Verluste des US-Dollar waren jedoch nicht von langer Dauer, denn die politischen Risiken aus der Regierungskrise in Italien und einem drohenden ungeordneten Brexit erschwerten ein Fortkommen des Euro und setzen die Gemeinschaftswährung wieder unter Druck.

Insgesamt ist auffällig, wie stabil sich EUR/USD in den vergangenen Wochen gehalten hat. Es zeigt, dass sich derzeit die Marktteilnehmer noch nicht so recht entscheiden können, welche Währung unter den gegebenen Umständen negativer einzustufen ist. Wir rechnen damit, dass der Euro im weiteren Verlauf des zweiten Halbjahres stärker gegenüber dem US-Dollar notieren sollte, da der geldpolitische Spielraum der Fed sehr viel größer ist als der der EZB und sie ihn mit Blick auf die sehr wahrscheinliche Rezession in den USA auch nutzen dürfte.

Dabei sollte der US-Arbeitsmarktbericht für August eine wichtige Rolle spielen (06.09.). Setzt sich hier eine robuste Entwicklung des Arbeitsmarktes fort, dürfte dies akut noch keine Warnsignale für die Fed liefern und sie eher etwas vorsichtiger an Zinssenkungen herangehen lassen. Mit einer weiteren Leitzinssenkung im September (18.09.) um 25 BP ist aber auf alle Fälle zu rechnen. Eine noch deutlichere Zinssenkung wäre dann aber wohl vom Tisch. Weniger Zinssenkungen sprechen für einen US-Dollar, der sich in einer ähnlichen Bandbreite wie zuletzt gegenüber dem Euro bewegt.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP: Nachdem sich EUR/GBP zuletzt bei der 0,91 Marke eingependelt hatte folgte zum Ende letzter Woche eine leichte Aufwertung des Pfundes und drückte den Kurs wieder unter 0,91. Im Wochenverlauf verhielt sich der Kurs auch relativ ruhig und bewegte sich, mit wenigen Ausreißern nach oben, um die 0,905.

Das Augenmerk war am Wochenende auf PM Boris Johnsons Auftritt beim G7 Gipfel gerichtet, nachdem er bei Merkel und Macron zwar warm begrüßt wurde, sich aber kein

Positionswechsel auftrat. Auch wenn beim G7 Gipfel das Gespräch mit EU-Ratspräsident Donald Tusk keine klaren Ergebnisse brachte, so machte sich doch Optimismus breit, dass man sich vielleicht doch noch sehr schnell einigen kann. Johnson beteuerte sein Vorhaben einen neuen Deal auszuhandeln und von der EU wurde Bereitschaft signalisiert über realistische Alternativen zum Backstop zu verhandeln, die Initiative hierfür ergriff aber keine der Parteien.

Gestern wurde bekannt gegeben, dass das britische Parlament von (frühestens) dem 09. September bis zum 14. Oktober beurlaubt wird. Auch wenn der politische Aufschrei bei Johnsons Gegner groß ist, so sind Beurlaubungen vom Grundsatz her normal für neue Regierungen. Allerdings ist der angesichts der Dauer der Parlamentspause und ihres Timings kurz vor dem Ausstieg Großbritanniens aus der EU eine Provokation für die Opposition. Johnsons Gegner hatten sich am Dienstag getroffen und beschlossen Johnson durch Gesetze dazu zu zwingen auf die EU zuzugehen. Nun bleiben dem Parlament nur noch zwischen drei und sieben Sitzungstagen, bevor es beurlaubt wird, und somit richtet sich ein starker Fokus darauf, ob die Opposition es in dieser Zeit schafft Gegenmaßnahmen einzuleiten.

USD/JPY: Der japanische Yen hat von der Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China profitiert und ist zwischenzeitlich auf unter 105 gefallen. Auch hier dürfte ausschlaggebend gewesen sein, dass mit der Zuspitzung des Streites mehr Zinssenkungen der Fed wahrscheinlicher geworden sind, was zu einer Festigung geführt hat. Im Laufe der Woche hat sich dies jedoch relativiert und USD/JPY ist wieder auf über 106 gestiegen.

USD/JPY



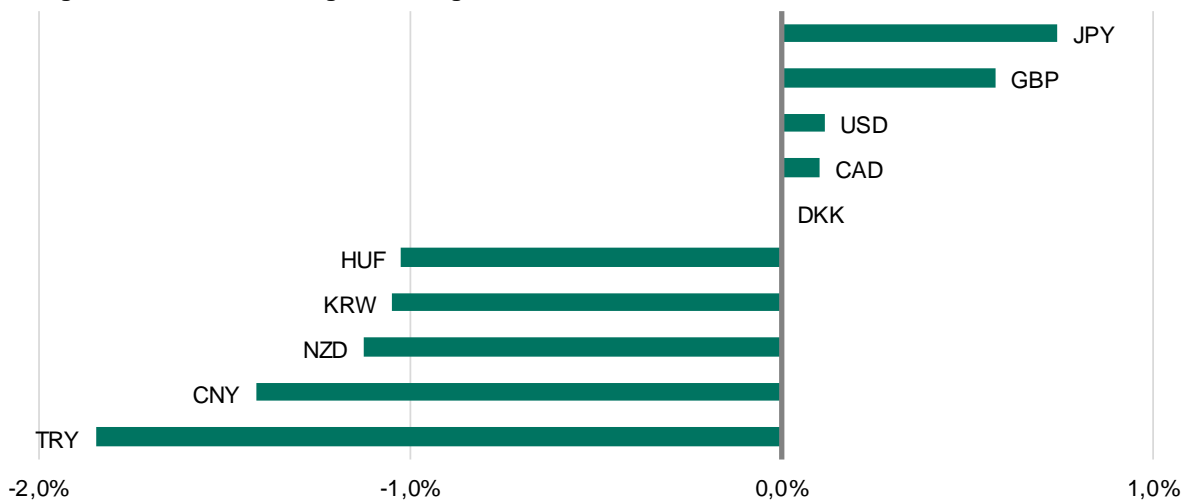
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
 Beginn: 22.08.2019, 08:00 Uhr
 Ende: 29.08.2019, 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 22. August 2019**

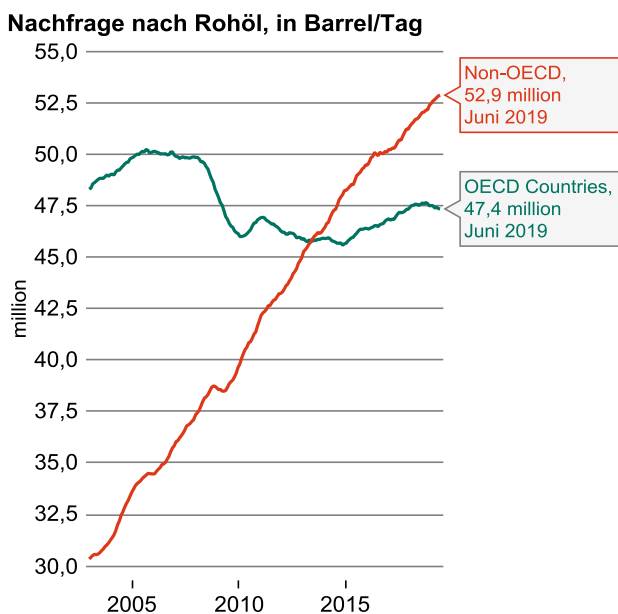


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

ÖLMÄRKTE

Wachstumsschwäche belastet Ölnachfrage.

An den Ölmärkten hinterlässt die Wachstumsschwäche der Weltwirtschaft ihre Spuren. Am offensichtlichsten ist dies beim Preis festzustellen. So hat Brent in den letzten vier Monaten rund 16% nachgegeben, bei WTI betrug der Preisrückgang etwa 13%. Man sieht es aber auch an der Nachfrage nach Öl. So fragen die OECD-Länder bereits seit November 2018 im Jahresvergleich weniger Öl nach. Im Juni betrug der Rückgang gegenüber dem Vorjahr 172.522 Barrel pro Tag, hauptsächlich wegen der schwachen Aktivität in der Eurozone und Japan. In den USA nimmt der Zuwachs der Ölnachfrage seit September 2018 kontinuierlich ab. Zuletzt war ein Rückgang der Ölnachfrage von Seiten der OECD-Länder im Jahr 2014 zu verzeichnen.

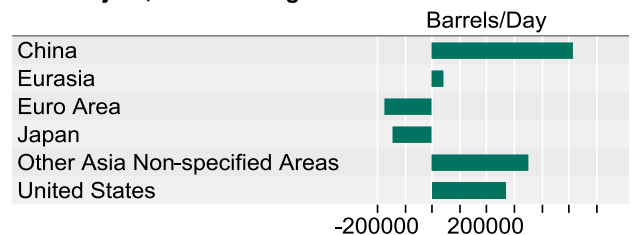


Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

Nun muss man feststellen, dass auf globaler Ebene die Nachfrage nach Öl immer noch steigt. Denn in den Nicht-OECD-Ländern wie China und anderen Teilen Asiens ist auch weiterhin Wachstum festzustellen, wodurch die Schwäche der OECD-Länder überkompensiert wird. In China ist der Ölkonsum in den Monaten Mai und Juni sogar kräftig gestiegen. Für den Rest Asiens ist aber ein klar abnehmender Trend auszumachen. In diesem Jahr dürfte der Konsumzuwachs 1 Mio. Barrel überschreiten. Für das

kommende Jahr sind wir deutlich pessimistischer als die Energieagentur der USA (EIA). Sie geht für das Jahr 2020 von einem Nachfragezuwachs von 1,3 Mio. Barrel/Tag im Vergleich zu 2019 aus. Da wir anders als die EIA eine Rezession in den USA erwarten, halten wir es für wahrscheinlicher, dass der Zuwachs beim globalen Ölkonsum unter 1 Mio. Barrel fallen wird (rund 900.000 Barrel/Tag). Darüber hinaus ist die Gefahr gegeben, dass der Zuwachs noch niedriger ausfällt. Eine Verschärfung des Handelskonfliktes zwischen den USA und China, eine Militärintervention Chinas in Hongkong mit dem Risiko von Sanktionsregimes gegen das Reich der Mitte, eine tiefer als erwartete Rezession in den Vereinigten Staaten sowie unerwartete negative Rückkoppelungseffekte im Zusammenhang mit einem ungeordneten Brexit sind die unseres Erachtens wichtigsten Problemfelder. Ihre Realisierung würde auch den Ölpreis tiefer fallen lassen, als wir das bislang erwarten. Momentan rechnen wir damit, dass Brent im Laufe des Jahre 2020 zwischenzeitlich auf 50 US-Dollar/Barrel fallen kann, sich aber nicht über einen längeren Zeitraum in diesen Gefilden aufhalten wird.

Änderung der Nachfrage nach Rohöl im Vergleich zum Vorjahr, in Barrel/Tag

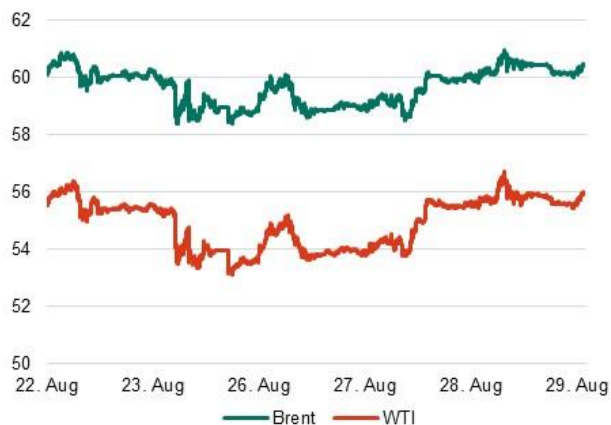


Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

Welche Rolle kann die OPEC bei alledem noch spielen? Sie ist angesichts der Nachfrageschwäche in einer recht undankbaren Situation. Es wird, wie bereits vor einigen Wochen an dieser Stelle ausgeführt, schwer sein, die Disziplin innerhalb des Kartells aufrecht zu erhalten. Das gilt besonders für die zehn OPEC-Partner unter der Führung Russlands, die zuletzt von der OPEC mit eingebunden waren. Insofern erwarten wir uns von dieser Stelle wenig Preisunterstützung, wengleich der wichtigste Player, Saudi-Arabien, seine Quotenziele weiterhin übererfüllen wird. Die OPEC-Mitglieder werden sich am 12. September beim Welt-Energie-Kongress

in Abu Dhabi treffen. Hier könnte bereits eine Vorentscheidung getroffen werden, denn das offizielle OPEC-Treffen ist für den 5. und 6. Dezember in Wien angesetzt.

Brent und WTI im Vergleich, US-Dollar/Barrel



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Bezug auf kurzfristige Entwicklungen ist zu beobachten, dass sich der Ende 2018 eingesetzte Rückgang der Zahl der

Öl-Rigs in den USA stetig fortgesetzt hat. Die Zahl liegt jetzt bei 754 Öl-Rigs. 15 % weniger als im November 2018. Die Lagerbestände in den Vereinigten Staaten verhalten sich relativ unauffällig. Die Rohöllagerbestände sind zuletzt zurückgegangen und bewegen sich vom Niveau her im Normalbereich. Beim Benzin fällt auf, dass der Lagerbestand zwar gefallen ist, sich vom Niveau her aber in der Nähe des Fünf-Jahreshochs bewegt. Hier ist also eine reichliche Versorgung gegeben, die für sinkende Preise spricht. Auf globaler Ebene liegen die OECD-Rohöllagerbestände im Mai leicht über dem Fünfjahresdurchschnitt. Tendenziell unterstützt das die Aussicht auf niedrigere Preise.

Berichtswoche
 Beginn: 22.08.2019, 08:00 Uhr
 Ende: 29.08.2019, 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/China	9/1/2019	Zölle im Handelskrieg werden erhöht
USA	9/3/2019, 9/5/2019	Veröffentlichung der ISM-Indizes
USA	9/4/2019	Publikation des Fed Beige Book
USA	9/6/2019	Veröffentlichung der Arbeitsmarktzahlen

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 30. August						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Jul 19	0,3	0,4
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Jul 19	0,5	0,3
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Jul 19	1,4	1,4
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 19	0,2 / 1,6	0,25 / 1,60451
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Aug 19	47,5	44,4
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Aug 19	92,3	92,1
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 19	-1,3 / 3,3	3,5 / -1,6
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 19	0,4 / 1	-0,2 / 1,1
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 19	k.A. / k.A.	-0,5 / 0,2
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Jul 19	k.A.	-77,338
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 19	0,3 / 0,3	0 / 0,4
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Aug 19	1	1,1
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Jul 19	7,5	7,5
	12:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 19	0 / 0	0 / 0
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Aug 19	-12	-11
	08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 19	0,1 / 0,7	0,3 / 0,3
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Jul 19	k.A. / k.A.	0,1 / 2,3
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Jul 19	3,7	3,7
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Jul 19	66,1	66,44
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Jul 19	2,3	2,3
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 19	0,3 / -0,6	-3,3 / -3,8
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 19	-0,7 / -0,9	0,5 / 0
Redetermine			EZB-Redner: Rehn			
Samstag, 31. August						
Redetermine			EZB-Redner: Hernandez de Cos			
Sonntag, 01. September						
Sonstige Termine		GE	Landtagswahl in Sachsen u. Brandenburg			
		US	Neue Zölle im Handelskrieg zwischen den USA und China			
Montag, 02. September						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe EC/GE/FR/IT	Aug 19	k.A.	k.A.
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Aug 19	48,8	48
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Jul 19	k.A.	0,7
	09:30	CH	SVME PMI	Aug 19	45,7	44,7
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	-1,7
	00:00	JP	Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	2,8
	07:00	JP	Autoverkäufe (J/J, in %)	Aug 19	k.A.	6,7
Feiertage		US	Labor Day			
Dienstag, 03. September						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Aug 19	51,2	51,2
	16:00	USA	Bausausgaben (M/M, in %)	Jul 19	0,3	-1,3
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Jul 19	k.A. / k.A.	-0,6 / 0,7
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Aug 19	46	45,3
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 19	-0,1 / 0,3	-0,5 / 0,3
Redetermine			Fed-Redner: Rosengren			
Staatsanleihenauktionen	11:15	AS	Österreich begibt Staatsanleihen: 2024-er und 2029-er			
Sonstige Termine		UK	Parlament kehrt aus der Sommerpause zurück			
		US	FED Beige Book Publication			
Mittwoch, 04. September						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Aug 19	16,9	16,82
	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	35. KW	k.A.	-6,2
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Jul 19	-55,3	-55,154
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	EC	PMI Dienstleistungen EC/GE/FR/IT	Aug 19	k.A.	k.A.
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 19	k.A. / k.A.	1,1 / 2,6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Aug 19	51,5	51,4
Redetermine			Fed-Redner: Bowman, Williams, Evans, Bullard, Kashkari			
			EZB-Redner: Lane			
Donnerstag, 05. September						
Konjunkturdaten USA	14:15	USA	ADP National Employment Report	Aug 19	140	155,6
	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q2	2,2	2,3
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q2	2,5	2,4
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Aug 19	53,8	53,7
	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jul 19	k.A.	2,1
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Jul 19	0,9	0,6
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Jul 19	-1,1 / k.A.	2,5 / -3,7
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q2	0,2 / k.A.	0,6 / 1,4
Redetermine			EZB-Redner: Guindos			
Staatsanleihenauktionen	10:45	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe			
Freitag, 06. September						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Aug 19	k.A. / k.A.	0,2 / 3,3
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Aug 19	k.A.	33,5
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 19	159	164
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 19	5	16
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Aug 19	3,7	3,7
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 19	0,3 / k.A.	-1,5 / -5,2
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jul 19	k.A.	-5187,029
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 19	k.A. / k.A.	1,9 / 1,3
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 19	k.A. / k.A.	0,2 / 1,1
Konjunkturdaten UK	09:30	UK	HBOS Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 19	k.A. / k.A.	-0,2 / 4,1

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 22. 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	-0,83 (-4)	9 (+2)	61 (-10)		30 (+8)		120 (+5)	-1,09 (-3)	0,41 (-15)	1,73 (-4)	-0,26 (-3)
2J	-0,89 (0)	9 (-4)	70 (-16)	33 (-2)	46 (0)	27 (-3)		-1,08 (0)	0,35 (-14)	1,49 (-6)	-0,31 (-1)
3J	-0,93 (+1)	8 (-3)	105 (-21)	37 (-4)	28 (-4)	44 (-4)	158 (-12)	-1,13 (-4)	0,29 (-10)	1,41 (-7)	-0,31 (-1)
4J	-0,94 (+1)	11 (-2)	119 (-23)	50 (-5)	31 (-3)	55 (-3)		-1,14 (-5)	0,29 (-9)		-0,34 (-2)
5J	-0,90 (0)	14 (0)	131 (-29)	51 (-5)	36 (0)	54 (-4)	189 (-16)	-1,12 (-3)	0,29 (-9)	1,35 (-9)	-0,35 (-1)
6J	-0,90 (-1)	20 (0)	136 (-29)	65 (-3)	47 (0)	69 (-5)		-1,09 (-4)	0,23 (-10)		-0,37 (-2)
7J	-0,88 (-2)	24 (0)	156 (-27)	70 (-3)	52 (+1)	73 (-4)	235 (-20)	-1,06 (-3)	0,26 (-9)	1,41 (-9)	-0,39 (-4)
8J	-0,83 (-2)	26 (0)	158 (-25)	74 (0)	140 (+2)	75 (0)		-1,06 (-2)	0,30 (-9)		-0,38 (-4)
9J	-0,77 (-3)	27 (+1)	156 (-23)	75 (+2)	58 (+4)	80 (+1)		-1,08 (-2)	0,30 (-9)		-0,38 (-4)
10J	-0,71 (-3)	28 (+1)	174 (-25)	77 (0)	61 (+2)	81 (+1)	244 (-23)	-1,03 (-6)	0,44 (-2)	1,46 (-10)	-0,29 (-5)
30J	-0,22 (-6)	59 (-1)	227 (-28)	114 (0)	91 (+1)	117 (+2)		-0,61 (-6)	0,99 (-2)	1,93 (-11)	0,14 (-5)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 29.08.19, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 22. August 2019 in Klammern)

Hauptwährungs-paare	EUR-Wechselkurse	USD-Wechselkurse
EUR/USD 1,1078 (0%)	EUR/DKK 7,4559 (0%)	EUR/CAD 1,4750 (0%)
EUR/GBP 0,9088 (-0.6%)	EUR/SEK 10,797 (+1.2%)	EUR/AUD 1,6474 (+0.6%)
EUR/JPY 117,32 (-0.4%)	EUR/NOK 10,0507 (+1.2%)	EUR/NZD 1,7530 (+1.1%)
EUR/CHF 1,0868 (-0.1%)	EUR/PLN 4,3965 (+1%)	EUR/ZAR 17,1305 (+1.5%)
GBP/USD 1,2190 (+0.6%)	EUR/HUF 330,48 (+1%)	EUR/RUB 74,0748 (+1.6%)
USD/JPY 105,90 (-0.4%)	EUR/TRY 6,4690 (+1.6%)	EUR/KRW 1347,87 (+0.8%)
USD/CHF 0,9810 (-0.1%)	EUR/CZK 25,89 (+0.4%)	EUR/CNY 7,9399 (+1.3%)
		USD/CAD 1,3315 (+0.1%)
		USD/AUD 1,4873 (+0.7%)
		USD/NZD 1,5821 (+1.1%)
		USD/ZAR 15,4628 (+1.5%)
		USD/CNY 7,1678 (+1.3%)
		USD/RUB 66,8888 (+1.6%)
		USD/SGD 1,3894 (+0.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 29.08.19, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	29.08.19	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 (%)	2,12	1,85	1,60	1,35	1,10	1,20
2-jährige Staatsanleihen (%)	1,51	1,45	1,20	0,95	0,70	0,50
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,38	1,60	1,40	1,20	1,00	0,80
10-jährige Staatsanleihen (%)	1,50	2,00	1,90	1,70	1,50	1,30
2-jährige Swapsatz (%)	1,51	1,45	1,20	0,95	0,75	0,55
5-jährige Swapsatz (%)	1,33	1,60	1,40	1,20	1,00	0,80
10-jährige Swapsatz (%)	1,40	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 (%)	-0,42	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,89	-0,90	-1,00	-1,00	-0,95	-0,95
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,89	-0,80	-0,90	-0,90	-0,85	-0,85
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,70	-0,50	-0,60	-0,60	-0,55	-0,55
2-jährige Swapsatz (%)	-0,54	-0,50	-0,60	-0,65	-0,60	-0,65
5-jährige Swapsatz (%)	-0,50	-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	1,1079	1,12	1,14	1,17	1,18	1,19
Euro/GBP	0,908	0,90	0,95	0,90	0,90	0,90
US-Dollar/Yen	106,16	105	104	103	102	101
US-Dollar/Yuan	7,15	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	61	60	60	58	55	55
Aktienindizes						
Dax	11.785	12.200	11.900	11.700	11.300	11.400
Stoxx Europe 600	375	385	375	370	355	360
S&P 500	2.888	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: 29. 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