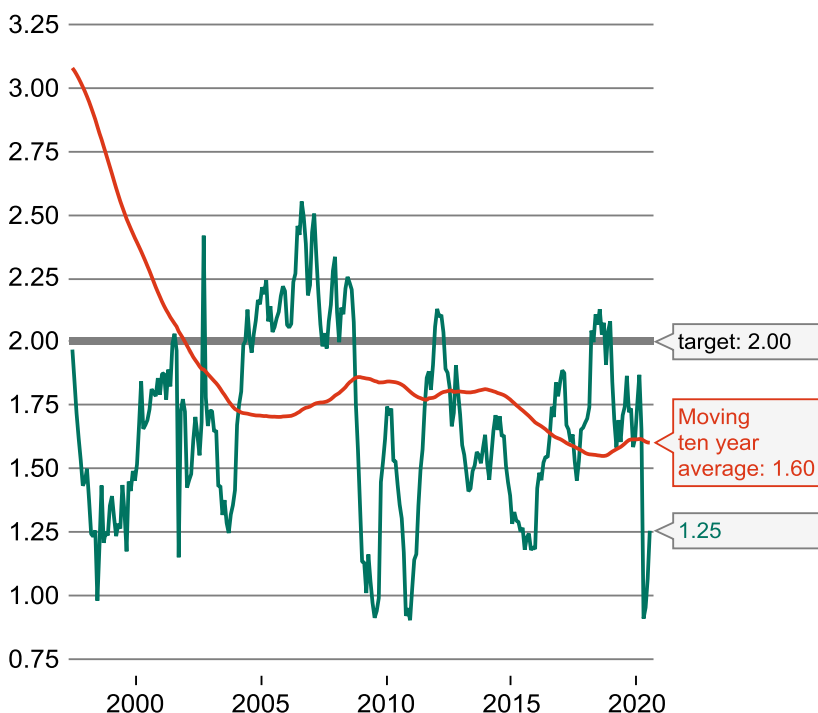


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Fed formuliert Inflationsziel neu

USA, PCE core inflation, YoY



Source: Macrobond, HCOB, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

Die Fed hat angekündigt, von nun an eine *durchschnittliche* Inflationsrate von 2 % anzustreben. Daraus ergibt sich, dass die US-Notenbank in den kommenden Jahren eine Teuerungsrate von *über* 2 % anpeilen wird. Wenn sie es genau nimmt, müsste dieses Überschießen sogar rund 20 Jahre lang andauern, denn seit Anfang des Jahrtausends unterschreitet die PCE-Kernrate (die von der Fed favorisierte Maßgröße für die Inflation) das Ziel von 2 %. Derzeit liegt die

Rate bei 1,25 % und es ist fraglich, ob man kurzfristig auf über 2 % kommt, denn der Fed stehen mit diesem Strategiewechsel nicht automatisch mehr Instrumente zur Verfügung. Über die angemessene Instrumentenwahl nachzudenken, steht allerdings im Rahmen der noch nicht abgeschlossenen Strategiediskussion auf der To-do-Liste der Fed. Dazu dürfte man noch im Laufe dieses Jahres etwas hören.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Fed formuliert Inflationsziel neu

Seite 2

Wochenkommentar
Unbegründete Angst vor zweistelligen Inflationsraten

Seite 4

Rentenmärkte
EZB-Sitzung: Neuigkeiten zur Überprüfung der Strategie?

Seite 6

Devisenmärkte
FED adjustiert Fokus auf Durchschnittsinflation

Seite 9

Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Unbegründete Angst vor zweistelligen Inflationsraten



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

Der Strategiewechsel bei der Fed weckt die Befürchtung, dass die Inflation in den nächsten Jahren nicht mehr zu kontrollieren ist. Dabei zeigt die Erfahrung, dass Kommunikation alleine kaum Einfluss auf die Inflation hat.

Jetzt gibt es kein Halten mehr. Die Inflation wird in den nächsten Jahren ungezügelt durch die Decke gehen. So interpretieren manche Beobachter die Ankündigung der US-Notenbank, sich über die nächsten Jahre von dem bisherigen Inflationsziel von 2 % zu lösen und stattdessen eine Teuerungsrate von über 2 % anzustreben. Die Federal Reserve Bank (Fed) hat das im Rahmen der Überarbeitung ihrer monetären Strategie etwas technischer ausgedrückt. Sie werde ab jetzt nur noch eine *durchschnittliche* Inflation von 2 % anstreben. Wenn also die Preisanstiege über mehrere Jahre unterhalb von 2 % liegen, dann sollen sie in den dann kommenden Jahren mehr als 2 % betragen. In den letzten zehn Jahren lag die US-Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel, an dieser Rate orientiert sich die Fed) im Durchschnitt bei nur bei 1,6 %. Also müsste die Fed anstreben, dass die Inflation im Durchschnitt der nächsten zehn Jahre bei 2,4 % liegt. Das kann dann auch Jahre einschließen, in denen die Preise um 3 oder 4 % steigen. Wie gefährlich ist das und ist das vielleicht auch ein Konzept, das angesichts der hierzulande ebenfalls geführten Strategiediskussion von der Europäischen Zentralbank (EZB) übernommen wird?

Zunächst ist festzustellen, dass derzeit von einer zu hohen Inflation keine Rede sein kann. In der Eurozone sind die Konsumentenpreise im August erstmals seit Mitte 2016 sogar gesunken. In den USA liegt die Teuerungsrate historisch gesehen auf einem sehr niedrigen Niveau von 1,3 %. Das ist angesichts der schweren Rezession, in die die Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2020 gestürzt ist, und den niedrigen Ölpreisen nicht wirklich verwunderlich. In Notenbankkreisen macht man sich daher eher Sorgen darüber, dass die Inflation für eine zu lange Zeit zu niedrig bleibt.

Warum sollte eine niedrige Inflation nahe 0 % ein Problem sein, ist eine häufig gestellte Frage. Eine gewisse Inflation wird von den meisten Ökonomen als eine Art Schmierstoff für eine Volkswirtschaft angesehen, der auch den Strukturwandel vereinfacht. Wenn beispielsweise ein Unternehmenssektor in der Krise ist und die Firmen ihre Kosten reduzieren müssen, werden sie versuchen, die Löhne zu senken. Bei einer Inflation

von beispielsweise 2 % könnten die betroffenen Unternehmen und Gewerkschaften eine Nullrunde vereinbaren. Auf dem Papier würden die Arbeitnehmer den gleichen Lohn wie vorher erhalten, unter Berücksichtigung der Inflation würden sie Lohnverzicht üben. Wäre die Inflation stattdessen bei 0 %, müssten sich die Tarifpartner für das gleiche Ergebnis auf eine Nominallohnsenkung von 2 % einigen. Eine explizite Lohnsenkung ist aber erfahrungsgemäß wesentlich schwerer durchzusetzen als eine entsprechende Reallohnsenkung, die auf einer höheren Inflation beruht. So gesehen hilft die Inflation zu verhindern, dass in der Krise noch mehr Menschen ihren Arbeitsplatz verlieren.

Da eine Inflation in der Nähe von Null nicht mehr weit weg von einer Deflation ist (also über einen längeren Zeitraum sinkenden Preisen), muss man zudem berücksichtigen, dass eine Deflation in eine Abwärtsspirale führen kann. Wenn die Preise sinken, dann sinken die Umsätze und Gewinne von Unternehmen selbst dann, wenn sie mengenmäßig keine Absatzeinbußen erleiden. Das erschwert es ihnen, den Schuldendienst zu leisten, denn dieser wird nicht durch die Deflation reduziert. Entsprechend rutschen Unternehmen in die Insolvenz und ziehen weitere Firmen mit sich. Das möchte man verhindern, in dem man sozusagen einen Sicherheitsabstand zur Deflation hält.

Die Fed wiederum argumentiert, dass angesichts der länger anhaltenden Niedriginflation auch die Erwartungen über die künftige Preisentwicklung sinken wird und sich dies in entsprechend niedrigen Zinsen widerspiegelt. Das aber bedeutet, dass der Fed die Munition ausgeht, wenn sie beim nächsten wirtschaftlichen Abschwung gegensteuern möchte. In der Tat sind die US-Leitzinsen bereits in der Nähe von Null, ähnlich wie in der Eurozone, und der Spielraum für weitere Zinssenkungen ist daher kaum vorhanden.

So weit, so gut. Wenn eine niedrige Inflation so problematisch ist, stellt sich die Frage, ob der Strategiewechsel der Fed tatsächlich etwas bringt. Wird es der US-Notenbank durch bloße Ankündigung gelingen, die Inflation nachhaltig auf über 2 % zu hieven? Ein Blick auf Japans Versuche, die Inflation

anzuheizen, ist aufschlussreich. So hat der im Jahr 2013 ins Amt gekommene Notenbankchef Haruhiko Kuroda damals das Erreichen von 2,0 % Inflation mit allen ihm zur Verfügung stehenden Mitteln bis zum Jahr 2015 verkündet. In der Tat hat man die Bilanz der Bank of Japan (BoJ) innerhalb von zwei Jahren verdoppelt und auch der Staat hat in diesem Zeitraum die öffentlichen Investitionsausgaben gegenüber 2012 massiv erhöht. Dass die Inflation zunächst kräftig auf über 3 % stieg, war in erster Linie jedoch das Ergebnis der Anhebung der Umsatzsteuer. Ende 2015 stagnierten die Preise bereits wieder. Derzeit liegt die Inflationsrate bei unerfreulichen 0,1 %. Kurz, auch die besondere Entschlossenheit der BoJ hat nicht geholfen, die Inflationsrate nachhaltig anzuheben.

Wird es der Fed ähnlich gehen? Im Prinzip ja. Die Wirkung des neu formulierten Inflationsziels dürfte für sich gesehen übersichtlich sein. Das heißt allerdings nicht, dass die Inflation tot ist. Auf Sicht von 18 bis 24 Monaten könnte die Inflation tatsächlich anspringen, aber nicht weil die Fed den Marktteilnehmern dies insinuiert, sondern weil in der Realwirtschaft Dinge passieren werden, wodurch die Preise steigen dürften. Konkret gehen wir von folgendem Szenario aus, sowohl in den USA als auch in der Eurozone: In den kommenden Quartalen wird es zu einer steigenden Anzahl von Insolvenzen und Übernahmen kommen. Ein durch die Corona-Rezession ausgelöster Strukturwandel wird stattfinden. Im Zuge dessen werden Kapazitäten vom Markt verschwinden und/oder stärker monopolisiert. Das Ergebnis ist eine höhere Preissetzungsmacht von Seiten der Unternehmen, die sie jetzt nicht haben, weil sie in der Rezession Marktanteilsverluste fürchten. Gut möglich, dass man in 18 bis 24 Monaten schon deutliche Anzeichen dafür sieht, dass Firmen versuchen, höhere (coronabedingte) Kosten weiterzugeben bzw. die Gewinnmargen auszuweiten und die Inflation entsprechend steigt.

Und das ist der Zeitpunkt, wo die neue Fed-Kommunikation doch an Relevanz gewinnen könnte. Denn sie dürfte in diesem Szenario nicht sofort gegensteuern. Sollte die Inflation über 2 % steigen, wird sie gemäß der Ankündigung letzter Woche nicht mit Zinsanhebungen reagieren, sondern den Zins zunächst noch bei dem extrem niedrigen Niveau lassen. Wir könnten einige Jahre überschießende Inflation haben.

Kann unter diesen Umständen die Inflation außer Kontrolle geraten, also in den hohen einstelligen Bereich oder sogar darüber hinaus steigen? Voraussetzung wäre dafür, dass eine Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt wird. Zuletzt konnte ein derartiges Phänomen in den 1970er Jahren beobachtet werden: Die Inflation stieg aufgrund der Ölkrise an, die Arbeitnehmer setzten sich mit ihren entsprechend höheren Lohnforderungen durch und die Inflationserwartungen verselbstständigten sich. Die Inflation stieg in Deutschland in

dieser Zeit auf knapp 8 % und in den USA sogar auf fast 15 % und blieb mehr als zehn Jahre sehr volatil.

Welches Drehbuch müsste sich in der heutigen Welt ergeben, damit es im Anschluss an eine Marktkonsolidierung zu derart hohen Inflationsraten kommt? Ein neuer Ölpreisschock ist angesichts der vermutlich noch mehrere Jahre anhaltenden Überkapazitäten in diesem Markt und der geringeren Abhängigkeit von diesem Energieträger unwahrscheinlich. Es drängt sich eher der Gedanke auf, dass der Protektionismus der letzten Jahre noch weiter an Fahrt gewinnt und ein steigender Anteil der Produktion zurückgeholt wird. Dies würde Produktionsprozesse verteuern und sich in weiter steigenden Preisen widerspiegeln. Darüber hinaus müsste man annehmen, dass die Fed ihre Unabhängigkeit verliert. Denn die Fed hat nicht gesagt, dass ihr die Inflation vollkommen egal ist. Sie dürfte also durchaus gegensteuern, wenn die Preise stärker steigen, nur dass sie etwas später eingreifen wird, als man das von früheren Konjunkturzyklen her kennt.

Geht die EZB möglicherweise auch diesen Weg? Ja, das ist möglich. Der Vorgänger der EZB-Präsidentin Christine Lagarde, Mario Draghi, hatte bereits einen Schwenk vollzogen, in dem er die Symmetrie des Inflationsziels betonte und damit klar machte, dass man eine zu niedrige Inflation mit dem gleichen Nachdruck bekämpfen werde wie eine zu hohe. Darüber hinaus ist in der aktuellen Debatte die Rede davon, einen ähnlichen Ansatz wie die Fed zu gehen und ein Unterschießen des Inflationsziels später mit einem Überschießen dieses Ziels zu kompensieren. Hierzu wird Lagarde möglicherweise schon in der kommenden Woche bei der Zinspressekonferenz Stellung nehmen. Jedoch: Sich das oben gezeichnete Drehbuch einer maßlosen Inflation für Europa vorzustellen, ist vermutlich noch schwieriger als für die USA. Die EU ist noch stärker als die Vereinigten Staaten auf internationale Arbeitsteilung angewiesen und hat insofern kein Interesse daran, den Protektionismus von sich aus in einem größeren Ausmaß voranzutreiben, wengleich im Bereich des Klimaschutzes durchaus Schritte zu erwarten sind, die den internationalen Handel beeinträchtigen könnten. Die politische Unabhängigkeit der EZB sehen wir nicht gefährdet, da die Währungsunion es einer einzelnen Regierung sehr schwer macht, etwa einen dominanten Einfluss auf die Besetzung von Zentralbankposten zu nehmen.

Ein signifikanter Anstieg der Teuerungsrate, der in einem gewissen Rahmen durchaus zu begrüßen wäre, ist vermutlich erst in 18 bis 24 Monaten zu erwarten. Die Furcht vor einer dann nicht mehr zu zügelnden Inflation halten wir sowohl für die USA als auch für die Eurozone für übertrieben. Das bislang von vielen Geldpolitikern als heiliger Gral angesehene 2%-Inflationsziel könnte auf längere Sicht aber der Vergangenheit angehören.

RENTENMÄRKTE

EZB-Sitzung: Neuigkeiten zur Überprüfung der Strategie?

Sinken die Renditen der US-Staatsanleihen trotz der Fortsetzung der Rallye an den Aktienmärkten? Oder setzt sich die Rallye an Aktienmärkten fort, weil die Renditen sinken? Tatsache ist, dass man erneut von einer Risk-On-Stimmung sprechen kann, die sich in neuen Rekordständen beim S&P 500 und beim Technologieindex Nasdaq manifestieren. Der Dow Jones-Index liegt wieder über 29.000 Punkten und damit nicht mehr weit entfernt von dem im Februar erreichten Allzeithoch. In Europa tut man sich da etwas schwerer. Hier liegt man etwa beim Europe Stoxx 600 noch etwa 11 % unter dem Stand bei Jahresbeginn.

An den Rentenmärkten ist von Risikofreude wenig zu spüren. Im Wochenvergleich sind die zehnjährigen US-Staatsanleiherenditen sogar zurückgegangen und in Deutschland nach einem kurzen Anstieg wieder auf das Startniveau zurückgefallen. In diesem Umfeld hat die Bundesregierung ihre erste grüne Bundesanleihe platziert, die fünffach überzeichnet war und mit einer Rendite von - 0,463 % gepreist wurde.

Maßgeblich für die rückläufige Entwicklung der Renditen in den USA dürfte die Rede von Fed-Chef Jerome Powell gewesen sein, der bei der virtuellen Jackson Hole-Konferenz den Strategiewechsel hin zu einem durchschnittlichen Inflationsziel bekannt gegeben hat. Die Quintessenz ist, dass die Fed in den nächsten Jahren eine Inflation von über 2 % anstreben wird und sich nicht mit einer Teuerungsrate von 2 % zufrieden geben wird. Nun könnte man glauben, dass diese Aussage eigentlich die langfristigen Renditen, die ja traditionell auch als Gradmesser für die erwartete Inflation herangezogen werden, beflügeln sollten. Allerdings impliziert diese Ankündigung auch die Schlussfolgerung, dass die Notenbank den Leitzins deutlich länger als man das früher getan hätte, nahe Null lässt. Da die Anleiheankäufe, mit denen auch die langfristigen Renditen beeinflusst werden, ein mittlerweile selbstverständliches geldpolitisches Instrument geworden sind, erwarten viele Marktteilnehmer, dass die Fed die lockere Geldpolitik auch dann fortsetzt, wenn die Inflation zu steigen beginnt (siehe zum Strategiewechsel der Fed auch unseren Kommentar auf Seite 2). Konjunkturseitig wurden die Renditen nicht unterstützt. So zeigten die ADP Job-Daten nur einen mäßigen und unter den Erwartungen liegenden Beschäftigungsaufbau. Für Freitag (04.09.2020) wird erwartet, dass per Saldo 1,7 Millionen Menschen Arbeit aufnehmen. Auch aus der Eurozone kamen eher enttäuschende Daten. So zeigen die PMI-Daten für das Verarbeitende Gewerbe, dass zwar in Italien und Deutschland der Index gestiegen ist. In Frankreich und Spanien ist der

Umfragewert aber gesunken und liegt jetzt in beiden Ländern sogar knapp unter 50. Für die Eurozone ergibt sich daher – das hatte die Flash-Prognose von letzter Woche bereits angezeigt – ein leicht gesunkener Wert. Vor dem Hintergrund der sich jetzt bereits wieder abschwächenden Erholung in der Eurozone stellt sich die Frage, ob der Optimismus der Bundesregierung, die am Dienstag (01.09.) ihre aktualisierte BIP-Prognose vorgestellt hat, gerechtfertigt ist. So wird in der neuen Prognose „nur“ noch von einer Schrumpfung des BIP in diesem Jahr von 6,1% ausgegangen (vorher: -6,7%, kalenderbereinigt). Dies impliziert eine recht kräftige Erholung im zweiten Halbjahr. Die Dynamik nimmt dann aber gemäß der Prognose im kommenden Jahr deutlich ab. Die Bundesregierung erwartet einen BIP-Zuwachs von 4,4 %, was deutlich niedriger als die bisherige Zahl von 5,2 % ist.

Deutschland: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In der kommenden Woche findet die EZB-Sitzung statt. Gut möglich, dass die Notenbank ebenfalls einen Zwischenstand zur Strategiediskussion präsentiert. Es würde nicht überraschen, wenn die EZB einen ähnlichen Weg geht wie die Fed. An der Inflationsentwicklung selber wird dies kurzfristig nichts ändern. Aber bei den Zinserwartungen würde sich eine derartige Ankündigung durchaus niederschlagen. Die langfristigen Renditen könnten erneut nachgeben, weil die EZB im Rahmen ihrer lockeren Geldpolitik an niedrigen Langfristzinsen interessiert sein dürfte und dafür das PEPP-Programm weiter einsetzen wird. Ein anderes Thema wird bei der Pressekonferenz voraussichtlich die Stärke des Euro sein,

zumal der EZB-Chefvolkswirt Philip Lane am Dienstag zu diesem Thema Stellung nahm. Er sagte, man verfolge zwar kein Wechselkursziel, aber die Bewertung des Euro sei dennoch für die Geldpolitik wichtig. Zwischenzeitlich erreichte die Gemeinschaftswährung 1,20 US-Dollar und ist jetzt nach Gewinnmitnahmen auf 1,18 zurückgefallen. Eine starke Währung hat preisdämpfende Effekte aufgrund der niedrigeren Importpreise aus Nicht-Euroländern. Das würde es für die Notenbank noch schwerer machen, die Inflation anzukurbeln. Insofern würde die Ankündigung eines Strategiewechsels hin zu einem großzügiger ausgelegten Inflationsziel sicherlich helfen, den Aufwertungsstrend zumindest zu dämpfen.

Datenseitig ist unter anderem auf die Auftragseingänge für die deutsche Industrie (04.09.), die Exportdaten Chinas (07.09.) und Deutschlands (08.09.) sowie Industrieproduktionsdaten aus der Eurozone (Deutschland, Frankreich, Italien) zu achten. Am Montag (07.09.) ist Labor Day in den USA. Außerdem startet an diesem Tag eine neue Verhandlungsrunde zwischen Großbritannien und der EU. Im Vorfeld war die Rhetorik eher konfrontativ, was allerdings durchaus Verhandlungstaktik sein kann.

USA: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)



Berichtswoche

Beginn: 27.08.2020, 08:00 Uhr

Ende: 03.09.2020, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

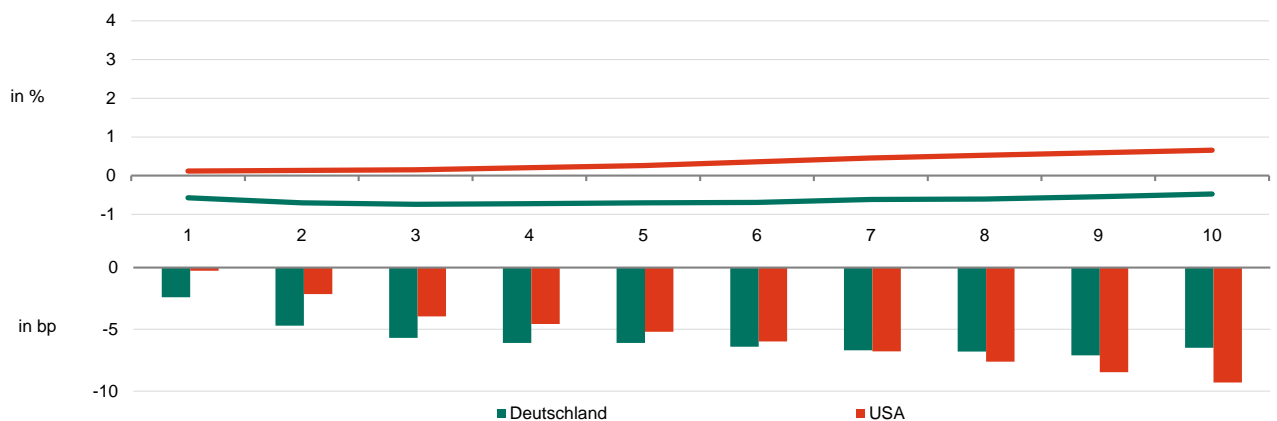
Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

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

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 27. August 2020)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

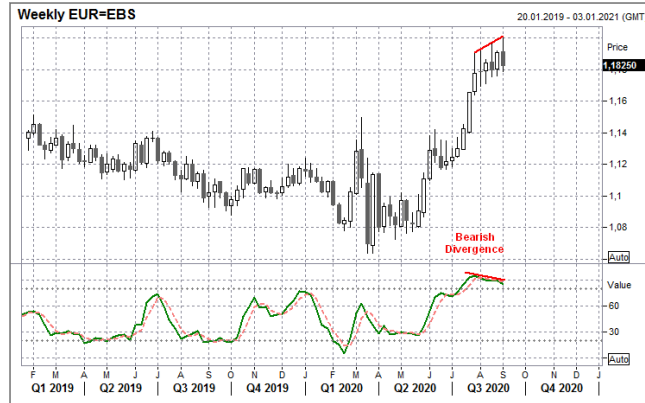
FED adjustiert Fokus auf Durchschnittsinflation

Mit dem angekündigten Strategiewechsel verschafft sich die FED zusätzliche Freiheitsgrade in ihrer Geldpolitik, denn jetzt kann kurzfristig erhöhte Inflation leichter toleriert werden, ohne die Zügel anziehen zu müssen. Strukturell bedeutet das eine Schwächung des Dollars, was am Ende den amerikanischen Unternehmen Vorteile in der Wettbewerbsfähigkeit bringt. In diesem globalen Abwertungswettlauf, oftmals als Currency War bezeichnet, kann die EZB derzeit nichts ausrichten, wenn nicht ein ähnlicher Strategiewechsel auch von ihr in die Tat umgesetzt wird. Wie glaubwürdig diese Ankündigung dann ist, kann angesichts der derzeit sinkenden Preise in der Eurozone in Frage gestellt werden. Global schreitet die Erholung aus der Pandemie voran, was Aktienmärkte und sämtliche Hauptwährungen gegenüber dem Dollar ansteigen lässt.

EUR/USD:

Unter diesem Eindruck muss wohl auch die extreme Long-Positionierung in EUR/USD gesehen werden. Die Anzahl der Future-Kontrakte übersteigt sogar diejenige der EUR-Short-Position während der Eurokrise vor acht Jahren. In dem Zuge wurde nun auch die Kursmarke von 1,20 geknackt, doch lange konnte sich die Einheitswährung nicht darüber halten. Eher im Gegenteil entwickelt sich seitdem eine ausbaufähige Gegenbewegung. Über einen speziellen Grund muss aber spekuliert werden.

EUR/USD Wochenchart Candlestick und Slow Stochastic



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Äußerungen des EZB Chef-Ökonomen Philip Lane werden zumindest als erstes kleines/verstecktes Murren gegen den erstarkten Euro gewertet. Die steigende Währung flösse in Prognosen für die Eurozone ein und im Umkehrschluss ebenso in die Gestaltung der Geldpolitik. Die Interpretation, Lane sei unzufrieden mit der Stärke des Euro, ist nur genau das, eine Interpretation. Und die kann man auch bezweifeln, denn der Anstieg, darauf verweist Lane ebenfalls, sei mit der gewonnenen Widerstandsfähigkeit und größerem Vertrauen in Investitionen in den Euro gerechtfertigt.

Ein anderer Auslöser ist sicherlich auch im starken Signal des Einkaufsmanagerindizes des US-amerikanischen ISM Instituts zu sehen. Dieser übertraf die Erwartungen mit einem Anstieg auf Vor-Pandemie-Niveau von 56 deutlich, während der vergleichbare Index für die Eurozone bei 51,7 stagniert. Zusammen mit der extremen Positionierung mag sich daraus eine Welle von Gewinnmitnahmen entwickeln. Unser kurzfristiges Korrekturszenario auf 1,16 USD zum Ende des dritten Quartals haben wir daher noch lange nicht abgeschrieben.

EUR/USD



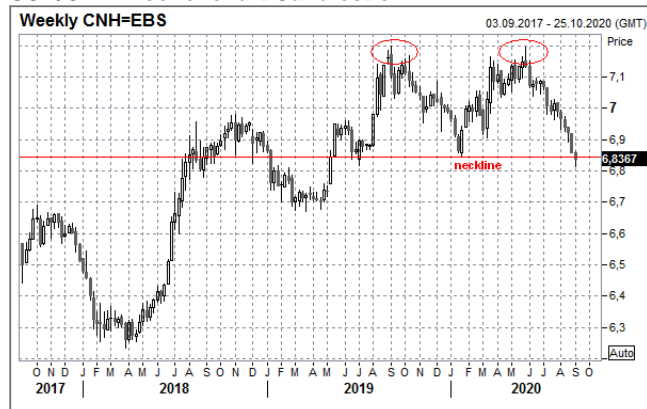
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

An dieser Stelle hatten wir frühzeitig auf die Bildung eines Doppelten Topps hingedeutet. Auf Tagesbasis wurde dies jetzt auch vollzogen. Eine Bestätigung durch einen

Wochenschlusskurs unter der sogenannten Nackenlinie bei 6,8458 dürfte aus technischer Sicht die nächste Stufe im Abwärtstrend zünden. In dieser Hinsicht kommt dem US-Arbeitsmarktreport am Freitag (04.09.) einige Bedeutung zu.

USD/CNH Wochenchart Candlestick



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Die PBoC (People's Bank of China) dürfte einen allzu rasanten Anstieg des Renminbi jedoch nicht vorbehaltlos abnicken. Über das Onshore-Fixing in USD/CNY kann die Zentralbank schon ein ums andere Mal Kontrapunkte setzen. Aber generell befindet sich China in einer Art Vorreiterrolle bei der globalen Konjunkturerholung. Der gute, auf breiter Basis gemessene Caixin-Sentiment-Index dient da als weiterer Beleg. Der handelsgewichtete Renminbi-Index hat seit seinem Tiefpunkt Ende Juli nun auch das wichtige 38,2% Retracement-Level des gesamten Abschwungs von Mitte März übertroffen. Daraus könnte die negative Korrelation zwischen USD/CNH und EUR/USD aufweichen. Sprich, beide Währungspaare können durchaus gemeinsam sinken, was sich dann natürlich in einem deutlich niedrigeren EUR/CNH-Kurs niederschläge.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Der Wechselkurs kommt aus der im August etablierten Spanne zwischen 105 und 107 JPY per USD nicht heraus, wengleich jüngst einige Volatilität aufbrauste. Dies lag im Wesentlichen an der Ankündigung des japanischen Premiers Shinzo Abe, übrigens der Premierminister mit der längsten Amtszeit, aus Gesundheitsgründen zurückzutreten. Administrative Unsicherheit ist gemeinhin ein starker Faktor für Zuflüsse in den Yen. Aber schnell kristallisiert sich mit dem Chef-Sekretär des Kabinetts Yoshihide Suga ein Favorit auf die Nachfolge heraus. Dieser hat bereits klar signalisiert Vorsitzender der Regierungspartei LDP werden zu wollen und mit der Bank of Japan (BOJ) weiter Hand in Hand weiterarbeiten zu wollen.

USD/JPY Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt und 21-Tage-Bollinger-Band



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Die vormals aggressive Fiskalpolitik Abe's – als Abenomics bekannt – wird daher wohl fortgeführt. Mit der sich andeutenden temporären Dollarerholung können Kurse von 107 noch einmal erreicht werden, bevor die strukturelle Dollarschwäche den Kurs längerfristig wieder auf ein Niveau von 104 drücken dürfte.

USD/JPY



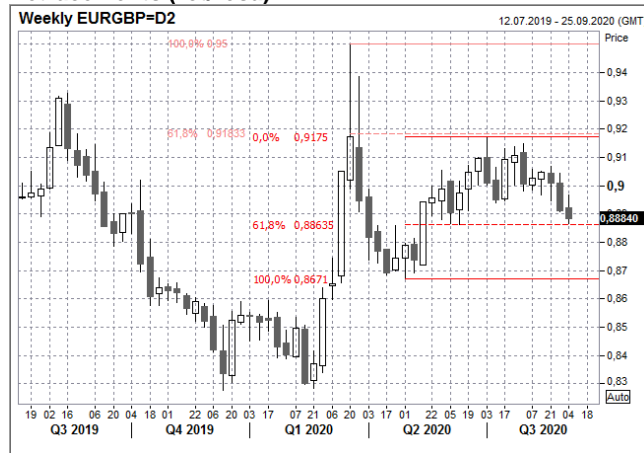
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Die nächste Verhandlungsrunde beim Brexit beginnt am 7. September. Im Vorwege übt EU-Chefunterhändler Barnier schon mal Kritik am Verhalten der britischen Regierung. Auf Schlüssel-Konditionen für einen geregelten Austritt sei man (immer noch) nicht eingegangen. Anscheinend wolle Johnson's Regierung an den Vorteilen festhalten, ohne Verpflichtungen eingehen zu wollen.

Das GBP interessiert sich dafür noch nicht. Mit der Verschiebung in der FED-Forward-Guidance hat das Pfund ob der global optimistischen Stimmung gegenüber dem Dollar gar noch mehr profitiert als der Euro. Daraus resultiert eine Pfund-Stärke gegenüber dem Euro bis nahe an das 61,8% Retracement-Level bei 0,8864. An einen Durchbruch bei den Verhandlungen mag man nicht recht glauben, so dass wieder mit höheren Kursen gerechnet werden sollte.

EUR/GBP, Wochenchart Candlestick und Fibonacci-Retracements (rot/rosa)



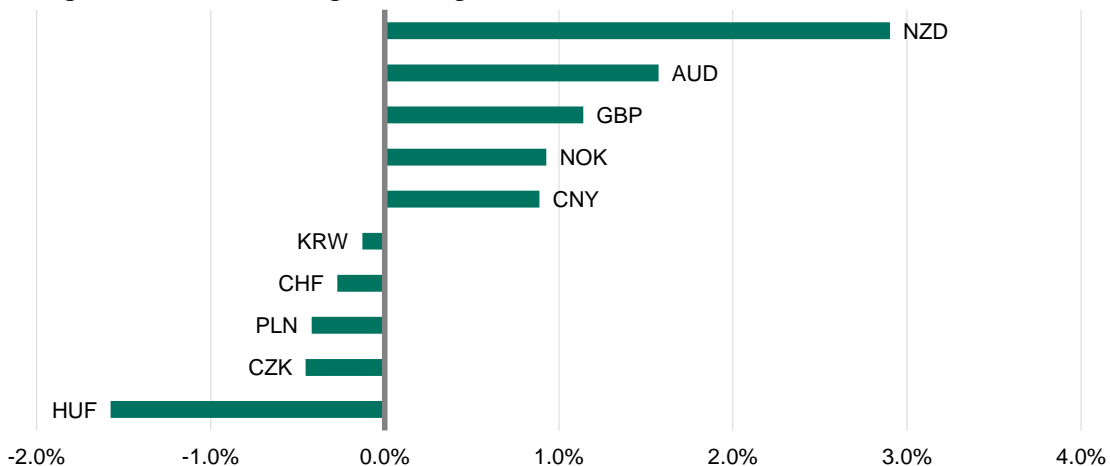
Berichtswoche
Beginn: 27.08.2020, 08:00 Uhr
Ende: 03.09.2020, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Christian Eggers
Senior FX Trader
Telefon: 040-3333-25514

Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 27. August 2020**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten USA	04.09.	Arbeitsmarktdaten dürften enttäuschen, da die wöchentlichen Daten einen Verlust an Dynamik zeigten.				
Konjunkturdaten Deutschland	07.09.	Die Industrieproduktion Deutschlands dürfte weiter angestiegen sein.				
EZB-Sitzung	10.09.	Die EZB könnte ein Zwischenergebnis zu ihrer Strategiediskussion präsentieren.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 04. September						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	-0.4 / 4.6
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Aug 20	k.A.	34
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 20	1350	1763
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 20	60	26
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Aug 20	9.8	10.2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Jul 20	5 / k.A.	27.9 / -10.8
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Jul 20	k.A.	-124.878
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Aug 20	58.3	58.1
Samstag, 05. September						
Sonntag, 06. September						
Montag, 07. September						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	8.9 / -11.7
Redetermine			Fed-Redner: Clarida, Bostic			
Dienstag, 08. September						
Konjunkturdaten USA	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Jul 20	12.9	8.948
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jul 20	k.A.	15.5
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jul 20	k.A.	22.4
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	14.9 / -14.6
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	7 / -13.4
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jul 20	k.A.	-7954.805
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	12.11 / -2.25
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 20	k.A. / k.A.	-12.1 / -15
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	47930 / -25.7
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	48703 / -14.4
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Jul 20	1926	167.5
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Jul 20	237.9	-77.3
	01:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q2	-8.1 / -28.5	-7.8 / -27.8
	01:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q2	1.5	1.5
Redetermine			Fed-Redner: Brainard EZB-Redner: Knot			
Staatsanleihenauktionen	11:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe			
	11:15	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 09. September						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	36. KW	k.A.	-2
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in %)	Aug 20	k.A.	3.3
Redetermine			Fed-Redner: Mester			
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 3 Mrd. EUR 2030-er			
Donnerstag, 10. September						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	0.7 / -1.8
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	0.2 / 1.1
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jul 20	-0.1	-0.1
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	12.7 / -11.7
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	8.2 / -11.03
	13:45	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	0
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Aug 20	k.A.	12.2
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Jul 20	1 / -20.3	-7.6 / -22.5
Redetermine			Fed-Redner: Evans			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
	11:30	IR	Irland begibt Staatsanleihe			
Freitag, 11. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	0.3 / 1.2	0.6 / 1
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 20	0.2 / 1.6	0.6 / 1.6
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	k.A. / k.A.	-0.1 / 0
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 20	k.A. / k.A.	9.3 / -12.5
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Jul 20	k.A.	5336
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 20	0.2 / -0.5	0.6 / -0.9
Samstag, 12. September						
Sonntag, 13. September						

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 27. August 2020 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	-0.57 (-2)	0 (+1)	32 (0)		0 (-1)		76 (+5)	-0.87 (+2)	-0.05 (-4)	0.12 (+1)	-0.11 (+1)
2J	-0.71 (-4)	9 (+2)	56 (0)	22 (+3)	13 (+2)	18 (+1)	91 (+5)	-0.81 (-2)	-0.11 (-9)	0.14 (-1)	-0.11 (0)
3J	-0.74 (-5)	10 (+1)	73 (+1)	34 (+4)	15 (+4)	37 (+4)	95 (+5)	-0.79 (-2)	-0.12 (-7)	0.15 (-2)	-0.09 (+1)
4J	-0.73 (-4)	10 (-1)	95 (0)	36 (+2)	15 (+1)	39 (+2)		-0.75 (-4)	-0.11 (-6)		-0.10 (0)
5J	-0.70 (-5)	12 (0)	111 (-1)	44 (+2)	18 (+1)	51 (+3)	116 (+5)	-0.70 (-4)	-0.06 (-6)	0.26 (-2)	-0.08 (0)
6J	-0.69 (-5)	21 (0)	114 (-2)	53 (+2)	23 (+1)	59 (+3)		-0.66 (-4)	-0.04 (-7)		-0.09 (-1)
7J	-0.62 (-5)	18 (0)	123 (0)	62 (+2)	26 (+2)	68 (+2)	145 (+6)	-0.60 (-4)	0.04 (-7)	0.46 (-3)	-0.08 (-1)
8J	-0.61 (-5)	27 (+1)	140 (+1)	67 (+2)	30 (+2)	76 (+2)		-0.57 (-5)	0.10 (-6)		-0.05 (-1)
9J	-0.54 (-4)	29 (0)	141 (0)	73 (+2)	50 (+4)	76 (+2)		-0.51 (-4)	0.10 (-6)		-0.05 (-1)
10J	-0.47 (-4)	29 (0)	144 (0)	81 (+1)	35 (+1)	82 (+1)	161 (+7)	-0.46 (-3)	0.24 (-6)	0.66 (-3)	0.04 (0)
30J	-0.02 (-4)	55 (+1)	193 (-1)	117 (+2)	51 (+2)	109 (+2)		-0.27 (-1)	0.83 (-5)	1.39 (-2)	0.61 (+1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 03.09.20, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 27. August 2020 in Klammern)

Hauptwährungs-paare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.1801	(-0.3%)	EUR/DKK	7.4412 (0%)	EUR/CAD	1.5451 (-0.8%)	USD/CAD	1.3093 (-0.5%)
EUR/GBP	0.8883	(-0.8%)	EUR/SEK	10.332 (+0.1%)	EUR/AUD	1.6159 (-1.1%)	USD/AUD	1.3692 (-0.9%)
EUR/JPY	125.39 (0%)		EUR/NOK	10.5032 (-0.1%)	EUR/NZD	1.7500 (-2%)	USD/NZD	1.4829 (-1.7%)
EUR/CHF	1.0783	(+0.4%)	EUR/PLN	4.4194 (+0.2%)	EUR/ZAR	19.8626 (-0.7%)	USD/ZAR	16.8314 (-0.5%)
GBP/USD	1.3285	(+0.6%)	EUR/HUF	358.65 (+0.7%)	EUR/RUB	89.2441 (0%)	USD/CNY	6.8393 (-0.6%)
USD/JPY	106.25	(+0.2%)	EUR/TRY	8.7330 (+0.2%)	EUR/KRW	1402.79 (+0.1%)	USD/RUB	75.6272 (+0.3%)
USD/CHF	0.9138	(+0.7%)	EUR/CZK	26.32 (+0.1%)	EUR/CNY	8.0725 (-0.9%)	USD/SGD	1.3641 (-0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 03.09.20, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	03.09.20	30.09.20	31.12.20	31.03.21	30.06.21	30.09.21
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
3-Monats-Libor-USD (%)	0.25	0.40	0.35	0.35	0.35	0.35
2-jährige Staatsanleihen (%)	0.14	0.10	0.05	0.10	0.10	0.15
5-jährige Staatsanleihen (%)	0.26	0.20	0.15	0.20	0.20	0.25
10-jährige Staatsanleihen (%)	0.66	0.50	0.55	0.60	0.60	0.60
2-jährige Swapsatz (%)	0.23	0.15	0.15	0.20	0.25	0.30
5-jährige Swapsatz (%)	0.33	0.20	0.15	0.20	0.20	0.25
10-jährige Swapsatz (%)	0.68	0.45	0.50	0.55	0.55	0.55
Eurozone						
Tendersatz (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Einlagenzinssatz (%)	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
3-Monats-Euribor (%)	-0.48	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.71	-0.60	-0.60	-0.55	-0.53	-0.52
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.70	-0.55	-0.55	-0.55	-0.56	-0.57
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0.47	-0.40	-0.40	-0.35	-0.35	-0.35
2-jährige Swapsatz (%)	-0.46	-0.25	-0.25	-0.20	-0.18	-0.17
5-jährige Swapsatz (%)	-0.41	-0.25	-0.25	-0.20	-0.18	-0.17
10-jährige Swapsatz (%)	-0.20	-0.02	-0.02	0.03	0.03	0.03
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.1818	1.16	1.20	1.22	1.24	1.22
Euro/GBP	0.888	0,92	0,92	0,91	0.90	0,89
US-Dollar/Yen	106.25	107	106	105	104	104
US-Dollar/Yuan	6.84	7.00	6.95	6.95	6.80	6.75
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	43.98	38	40	45	48	50
Aktienindizes						
S&P 500	3,581	3,032	2,888	2,970	3,025	3,080
Stoxx Europe 600	375	370	352	362	369	376
Dax	13,429	11,924	11,356	11,680	11,897	12,113

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

Redaktion & Versand

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

Christian Eggers
Senior FX Trader
Tel.: 040-3333-25514

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 3. September 2020

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 überprüfaren 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

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen
Tel.: 040-3333-13765