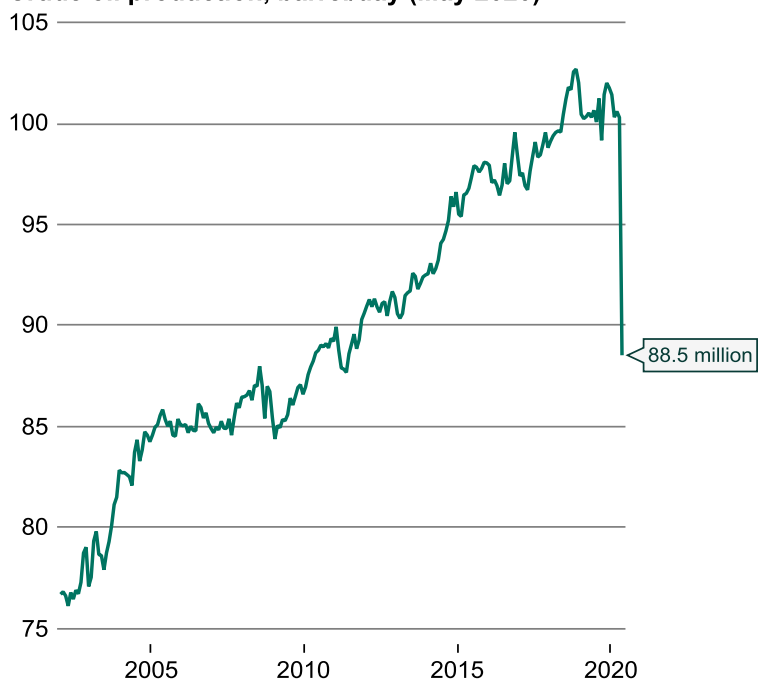


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Peak Oil

Crude oil production, barrel/day (May 2020)



Source: Macrobond, HCOB, Energy Information Administration (EIA)

Bislang hat man das unter dem Stichwort „Peak Oil“ stets das Problem verstanden, dass irgendwann die Erdölvorräte erschöpft sind und die Ölpreise dann aufgrund der Knappheit explodieren. Jetzt versteht man unter Peak Oil aber genau das Gegenteil: Die Nachfrage nach Öl könnte ihren höchsten Stand erreicht haben oder bald erreichen. Der unmittelbare Grund für diese These ist die Corona-Krise, die einen massiven Nachfrageeinbruch nach sich gezogen hat. Im Mai wurden nur 88,5 Mio. Barrel/Tag produziert, nachgefragt wurden noch weniger, weil ein wichtiger Teil der geförderten Ölvolumina direkt in die Lagerstätten gepumpt wurden oder in die sogenannten schwimmenden Lager, also Öltanker.

Langfristig sind aber andere Kräfte am Werk, namentlich Effizienzgewinne und die Elektrifizierung des Straßenverkehrs. Dazu kommt, dass der Corona-Effekt aber auch langfristig spürbar bleiben könnte. So verbrauchte die Luftfahrt im vergangenen Jahr rund 5 Mio. Barrel pro Tag an aus Rohöl gewonnenem Kerosin. Derzeit sind es aber nur noch weniger als die Hälfte. Es bedarf keiner großen Phantasie sich vorzustellen, dass die Luftfahrt dauerhaft weniger Treibstoff benötigt.

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
Peak Oil

#### Seite 2

Wochenkommentar  
Brexit-Eskalation: Verhandeln  
in Rugby-Manier

#### Seite 4

Rentenmärkte  
Powell ohne Power

#### Seite 6

Devisenmärkte  
Renminbi läuft vorne weg

#### Seite 9

Blick auf die kommende  
Woche, aktuelle Zahlen,  
Prognosen

#### Seite 12

Impressum

## DER WOCHENKOMMENTAR

# Brexit-Eskalation: Verhandeln in Rugby-Manier

Großbritannien probt erneut den Aufstand und stellt den Brexit-Vertrag in Frage, der eigentlich schon unter Dach und Fach war. Mit dieser Verhandlungsstrategie zahlt die Regierung Johnson einen hohen Preis und riskiert die Verschärfung des wirtschaftlichen Niedergangs.

Stellen Sie sich vor, Sie wären Berater der britischen Regierung. Was würden Sie der Johnson-Administration in dieser Situation raten, in der das Land sich in der schwersten Wirtschaftskrise seit dem zweiten Weltkrieg befindet und die Corona-Todesfälle so hoch sind wie in keinem anderen europäischen Land? Eine Antwort darauf ist schwierig, aber Sie würden Boris Johnson vermutlich nicht sagen: „Wissen Sie was, in der jetzigen Situation sollte man den schon vereinbarten Brexit-Vertrag in Frage stellen, internationales Recht brechen und damit eine neue Krise hervorrufen, die die britische Wirtschaft zusätzlich verunsichern und den Handel mit Ihrem wichtigsten Wirtschaftspartner, der EU, auf Jahre oder gar Jahrzehnte beeinträchtigen wird. Sie erreichen damit außerdem einen nachhaltigen Reputationsschaden, der die Verhandlungen über neue Handelsabkommen mit Drittstaaten noch schwieriger macht. Und um den Erfolg perfekt zu machen, gelingt es vielleicht sogar, eine harte Grenze zwischen Irland und Nordirland zu errichten, wodurch die Spannungen zwischen diesen beiden Regionen wieder hochkochen können. Ach ja, und die Unabhängigkeitsbewegung in Schottland dürfte ebenfalls neuen Auftrieb erhalten.“

Ob Boris Johnson diesen Ratschlag bekommen hat oder nicht, ist zweitrangig. Die Regierung hat in jedem Fall diese Richtung eingeschlagen, die eher an Rugby als an diplomatische Gespräche erinnert. Das Motiv? Es geht vermutlich um den Aufbau von Verhandlungsmacht gegenüber der EU. Großbritannien hat die EU formal zwar schon verlassen, aber während der Übergangsfrist gehört das Vereinigte Königreich der EU bis zum Ende des Jahres praktisch noch an. Politische Motive dürften ebenfalls eine wichtige Rolle spielen, da Johnson den Brexit-Hardlinern unter den Tories vermutlich entgegenkommen möchte.

In den vergangenen Verhandlungsrunden mit der EU ist man bei den zwei Punkten, die ganz oben auf der Agenda stehen, Fischereirechte und Wettbewerbsbedingungen in Bezug auf Beihilfen für britische Unternehmen, nicht weiter gekommen.



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

Jetzt versucht man Druck aufzubauen, in dem man damit droht, das Brexit-Abkommen nicht einzuhalten. Konkret geht es darum, dass die britische Regierung ein so genanntes Binnenmarktgesetz in das Parlament eingebracht hat, das beispielsweise vorsieht, dass Großbritannien unilateral entscheiden kann, ob Subventionen für Unternehmen aus Nordirland mit EU-Recht vereinbar sind oder nicht. Weiter soll Großbritannien das Recht erhalten, auf Exportdeklarationen für Güter zu verzichten, die von Nordirland in den Rest Großbritanniens ausgeführt werden. Beides steht im Widerspruch zum Brexit-Vertrag.

Die Gefahr, die mit der mutmaßlichen Verhandlungsstrategie der Regierung Johnson einhergeht, ist, dass die Kosten, die mit der Umsetzung der Drohung einhergehen, für beide Seiten mit der Zeit an Bedeutung verlieren. Die Verunsicherung, die ohnehin schon auf einem hohen Niveau ist und jetzt noch mal erhöht wird, hat viele Unternehmen in der EU und in Großbritannien dazu veranlasst, Produktionsstätten zu schließen oder zu verlagern, Wertschöpfungsketten umzugestalten und neue Märkte zu suchen. Die Bank of England schätzt, dass bereits Mitte 2019 das Investitionsniveau in Großbritannien wegen der Brexit-Unsicherheit 11 % niedriger ausgefallen ist als dies ohne Brexit der Fall gewesen wäre. Automobilhersteller wie Honda und Nissan haben bereits Anfang 2019 die Schließung ihrer Fabriken in Swindon bzw. Sunderland angekündigt. Banken aus der EU haben viele ihrer Tätigkeiten in ein EU-Land verlagert. Kurz: Viele Kosten, die mit einem No-Deal einhergehen, sind bereits zum Tragen gekommen. Die zusätzlichen Kosten, die jetzt auf Großbritannien und die EU zukommen, sind zwar hoch, aber im Verhältnis nicht mehr so bedeutend, wie noch vor einigen Jahren. Durch die jetzt erneut geschaffene Unsicherheit werden sich Unternehmen noch entschiedener als bisher auf einen No-Brexit-Deal vorbereiten. Letztlich bedeutet das, dass die Drohung selbst die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass kein Freihandelsvertrag zustande kommt und sogar der bestehende Brexit-Vertrag aufgelöst wird. Man kann auch sagen: Während

die kumulierten Kosten mit jedem Störfeuer aus Großbritannien steigen, gehen die neuen Kosten, die mit einem No-Deal einhergehen tendenziell zurück.

Muss man also damit rechnen, dass Boris Johnson ernst macht, während die EU hart bleibt? Man sollte es als ein Szenario mit einer signifikanten Wahrscheinlichkeit betrachten.

Dennoch ist es gut möglich, dass eine nüchterne Abwägung auf beiden Seiten eine Einigung hervorbringt. Denn bei genauem Hinsehen wirken die Gegensätze bei den strittigen Punkten etwas aufgebauscht. Beispiel Staatshilfen: Großbritannien gehört zu den Ländern, die in der Vergangenheit am wenigsten Staatshilfen verteilt haben. So betrug die Subventionen dort im Jahr 2019 nur rund 0,4 % des BIP, während sie etwa in Deutschland 1,3 % des BIP betrug und im EU-Durchschnitt 0,8 % des BIP. Hier ist also viel Luft nach oben. Dazu kommt, dass die Corona-Krise die Maßstäbe ohnehin verschoben hat. Kurz: Ein Kompromiss sollte möglich sein.

Bei den emotional beladenen Fischereirechten geht es darum, dass die britische Regierung die Gewässer innerhalb der 200-Meilen-Zone kontrollieren und sich von der gemeinsamen Fischereipolitik verabschieden möchte. Die EU hingegen will sichergestellt wissen, dass EU-Schiffe auch weiterhin Zugang zu den britischen Gewässern haben. Festzustellen ist aber, dass 60 % des jährlichen Fangs in britischen Gewässern in Europa verkauft werden. Das wird sich so rasch nicht ändern. Damit hat die EU ein Faustpfand in der Hand, das Großbritannien nicht ignorieren kann. Abgesehen von der im gesamtwirtschaftlichen Kontext geringen Bedeutung des Fischereisektors für Großbritannien – sein Output entspricht 0,1 % des BIPs – sollte auch hier ein Kompromiss zustande kommen können.

Wirtschaftspolitische Berater haben häufig einen schweren Stand. Das dürfte in Bezug auf die britische Regierung in verstärkter Form gelten, insbesondere wenn man es gewohnt ist, über die Ratio an Probleme heranzugehen. Dennoch ist keineswegs alles verloren. Boris Johnson ist bekannt für Lösungen in der letzten Minute. Dass auf dem Weg dahin viel Porzellan zerschlagen wird, daran wird man nichts mehr ändern können. Trotz sinkender Zuversicht gehen wir aber weiterhin davon aus, dass der große Knall ausbleiben wird.

RENTENMÄRKTE

# Powell ohne Power

Die Reaktionen an den Märkten für T-Notes und Bunds auf die Fed-Sitzung von gestern (16.09.) waren unspektakulär. Die Renditen der zehnjährigen T-Notes liegen derzeit bei 0,69 %, die der entsprechenden Bunds bei -0,47 %, was gegenüber der Vorwoche praktisch keine Veränderung bedeutet. Eine etwas stärkere Antwort auf die Sitzung der US-Notenbank ist an den Aktienmärkten zu sehen. Dort war eine allgemeine Enttäuschung zu spüren. In der Tat hat die Fed keine neuen Beschlüsse gefasst, sondern lediglich die Forward Guidance verstärkt. Gemäß Statement wird sie ihren Leitzins erst dann anheben, wenn wieder Vollbeschäftigung herrscht und die Inflation 2,0 % erreicht hat und – das ist die dritte Bedingung – man ausreichend Anzeichen hat, dass die Inflation sich für eine gewisse Weile über 2,0 % bewegen wird. Kombiniert man das mit den Prognosen der Fed-Mitglieder, die erst für das Jahr 2023 eine Inflation von 2,0 % vorhersehen, ergibt sich daraus, dass mit einer ersten Zinserhöhung nicht früher als 2024 gerechnet werden kann. Grundsätzlich könnte daher der Leitzins in den USA für mehr als drei Jahre nahe 0 % bleiben. Überraschend ist diese Perspektive nicht und viele Marktteilnehmer hatten sich mehr erhofft. Sie erwarteten offensichtlich, dass die Fed pro-aktiver wird und etwa die Anleiheankäufe erhöht. Im August hat die Fed 95 Mrd. US-Dollar an Anleihen angekauft.

Das Vorgehen der Fed ist nachvollziehbar. Sie weiß, dass eine noch aggressivere Geldpolitik ohne die Hilfe des Staates nicht eine höhere Inflation erzwingen kann. Sie geht daher den Weg, den Märkten zu signalisieren, dass sie nichts tun wird, um den Aufschwung zu bremsen. Wenn also die Aktivität weiter zunimmt, wird sie keinen Schritt unternehmen, der auch nur im Verdacht steht, die Finanzierungsbedingungen zu verschärfen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Fed hat im Übrigen noch ihre Wachstumsprognose für das laufende Jahr kräftig nach oben angepasst. Man erwartet jetzt nicht mehr einen Rückgang des BIP um 6,5 %, sondern nur noch um 3,7 %. Die Arbeitslosenrate soll gemäß Fed per Ende des Jahres auf 7,6 % sinken (derzeit: 8,4 %). Wir halten die Prognose für etwas optimistisch, da wir für die kalte Jahreszeit eine stärkere Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Aktivität durch steigende Corona-Infektionsraten erwarten.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Von der EU-Kommission kam die Ankündigung, dass die Mittel für den Next Generation EU Fund in Höhe von 750 Mrd. Euro zu 30 % mit grünen Anleihen finanziert werden soll. Das könnte diesem Marktsegment einen veritablen Schub verleihen, von dem Anleger und andere Emittenten grüner Anleihen profitieren sollten. Noch ist der Next Generation EU Fund aber nicht vom EU-Parlament verabschiedet worden und auch die nationalen Parlamente müssen dem Fond noch zustimmen.

In den kommenden Tagen ist auf einige Stimmungsindizes zu achten. Dazu gehören die Konsumentenvertrauensindizes aus den USA (Michigan, 18.09.) und Deutschland (GfK, 23.09.), die Flash PMI-Indizes für die Eurozone, Deutschland und Frankreich (23.09.) sowie der Ifo-Index für Deutschland (24.09.). Insgesamt erwarten wir hier eine abnehmende Dynamik.

Berichtswoche

Beginn: 10.09.2020, 08:00 Uhr

Ende: 17.09.2020, 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.

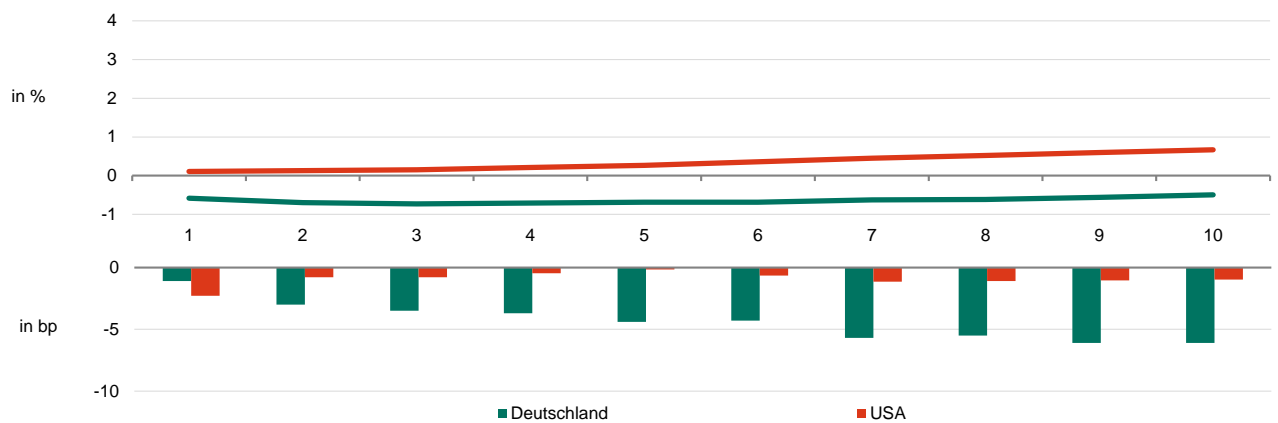
**Dr. Cyrus de la Rubia**

Chefvolkswirt

Telefon: 040-3333-15260

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 10. September 2020)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

# Renminbi läuft vorne weg

Kaum dass man sich schon auf eine größere Korrektur gefasst machte, konnten sich die Aktienmärkte, allen voran die Wall Street, schneller erholen als gedacht. Der S&P 500 Index bewegt sich nunmehr seitwärts, was den USD-Index in seiner Erholung blockiert, ja eher wieder geschwächt hat. Nun hat die FED gerade verlautbart, dass ihre Nullzinspolitik wohl bis in das Jahr 2023 beibehalten wird. Dass man auf die Durchschnittsinflation schaut, also Inflationsraten über 2 % eine Zeit lang anstrebt, ist jetzt offiziell. Für den Dollar sind das keine neuen, damit aber gute Nachrichten. Übertriebene Erwartungen an die FED, dass eventuell Bondkäufe auf das lange Ende der Kurve ausgedehnt werden, wurden enttäuscht.

**EUR/USD:**

Über den Einfluss auf die Inflation hat die EZB bei ihrer letzten Sitzung Bezug auf die Stärke des Euro genommen. Der Markt hat daraus aber zunächst auf eine abwartende Haltung geschlossen, in der das momentane Kursniveau toleriert wird. Der in Gang gesetzte Abschwung kam damit per Saldo zum Erliegen. Die gut gehaltenen Börsen geben eher wieder Auftrieb. Überhaupt ist die Zuversicht auf wirtschaftliche Erholung trotz stark steigender Corona-Infektionen in Frankreich und Spanien ungebrochen. Der ZEW-Index ist mit einem Wert von 77,4 sogar auf ein 20-Jahres-Hoch geklettert.

Technisch gesehen, läuft der Markt seitwärts in eine Art Flaschenhals hinein. So lässt sich jedenfalls das zusammenlaufende Bollinger Band (21 Tage) interpretieren. Das heißt, weder Käufer noch Verkäufer können derzeit die Oberhand gewinnen. Die FED hat nun lediglich bestätigt, was ohnehin schon bekannt war. Die Wall Street zeigt sich enttäuscht und der Dollar befestigt sich dem eingübten Verhaltensmuster gemäß wieder. Mit einem Bruch unter die Marke bei 1,1750 USD per EUR wären gar die Bedingungen für eine klassische Schulter-Kopf-Schulter Formation erfüllt. Daraus ließe sich dann abermals Potential für das anvisierte Korrektur-Ziel von 1,15 ableiten.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/USD Tageschart mit 21-Tage-Bollinger Band (grün)**

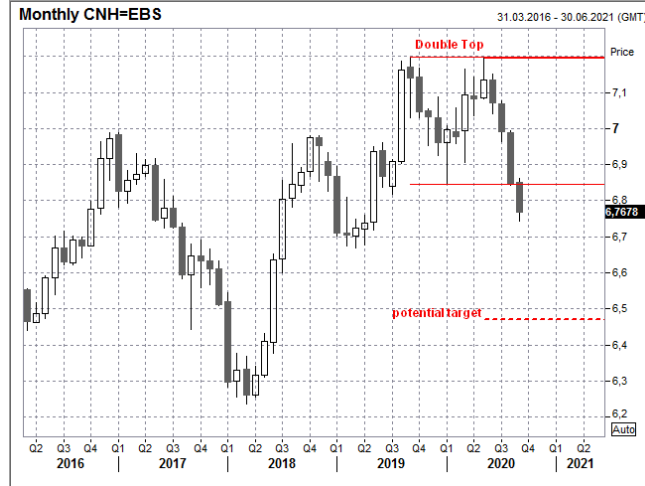


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/CNH:**

Angefeuert von konstant guten Wirtschaftsdaten und andauernden Kapitalzuflüssen in den chinesischen Bondmarkt setzt der Renminbi seinen Höhenflug fort. Die Charttechnik mit dem bestätigten Doppelten Topp passt ausgezeichnet dazu. Der Durchbruch unter die Marke von 6,80 CNH per USD wurde zudem dadurch befördert, dass die US-Administration darauf verzichtete, einen Bann auf Importe von Baumwolle und Tomaten aus China aufzuerlegen. Gleichzeitig hat China die Befreiung von Zöllen auf 16 US-Produkte verlängert.

**USD/CNH Monatschart**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Dollar-Erhholung mag noch einmal aufflackern, aber Chinas Wachstumsvorsprung kristallisiert sich immer weiter heraus. Das Kursziel von 6,75 CNH per USD, das wir erst Ende Q3/2021 gesehen haben, wurde jetzt schon erreicht. Rechnerisch lässt sich aus dem Doppelten Topp gar ein Kursziel von 6,50 CNH per USD ableiten, was der PBoC aber kaum gefallen dürfte.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY:**

Trotz der erhaltenen Stimmung an den Börsen macht der Yen ordentliche Kursgewinne gegenüber dem Dollar. Dies ist einigermaßen erstaunlich, fällt aber zusammen mit der Ankündigung des Abe-Nachfolgers Yoshihide Suga, das Amt des Finanzministers erneut mit Taro Aso zu besetzen. Die legendären Abenomics sollen als Suganomics fortgesetzt werden. Strukturelle Reformen, De-Regulierung sowie der

Abbau bürokratischer Hemmnisse sollen vorangetrieben werden.

**USD/JPY Tageschart mit Fibonacci Retracements (grün)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Das Absinken auf ein Niveau unter 105,00 JPY per USD ist im wesentlichen auf die überraschend mäßige Steigerung der Einzelhandelsumsätze im August (+0,6 % gegenüber erwarteten 1,0 %) zurückzuführen. Die gewisse Enttäuschung des Marktes über die nicht mehr so proaktive FED hat bisher lediglich verhindert, dass sich der Abwärtstrend der letzten Tage unvermittelt fortgesetzt hat.

**USD/JPY**

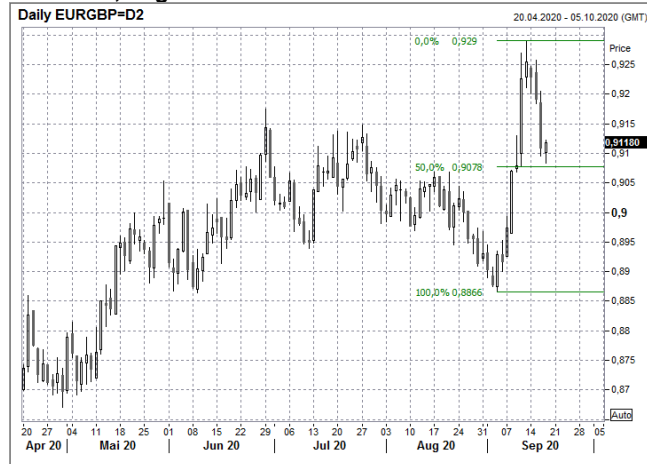


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Boris Johnson hat sein Internal Market Bill im Unterhaus mit seiner komfortablen Mehrheit bereits durchbekommen. Damit bewegt man sich einen weiteren Schritt auf einen Austritt ohne Deal zu. Dennoch macht die EUR/GBP-Rallye bei ca. 0,93 GBP per EUR erst einmal halt. Am Oberhaus dürfte sich Johnson schon eher die Zähne ausbeißen.

**EUR/GBP, Tageschart mit Fibonacci Retracement**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Zum wiederholten Mal profitiert das Pfund von der Dollar-Schwäche im Gang zum FED-Meeting. Dies geschieht über die erholte Stimmung an den Aktienmärkten, die einfach darauf bauen, dass da immer noch mehr Unterstützung kommt. Das hat dem Pfund zweifelsohne geholfen, dürfte aber bei einem festeren Dollar nicht so weitergehen.

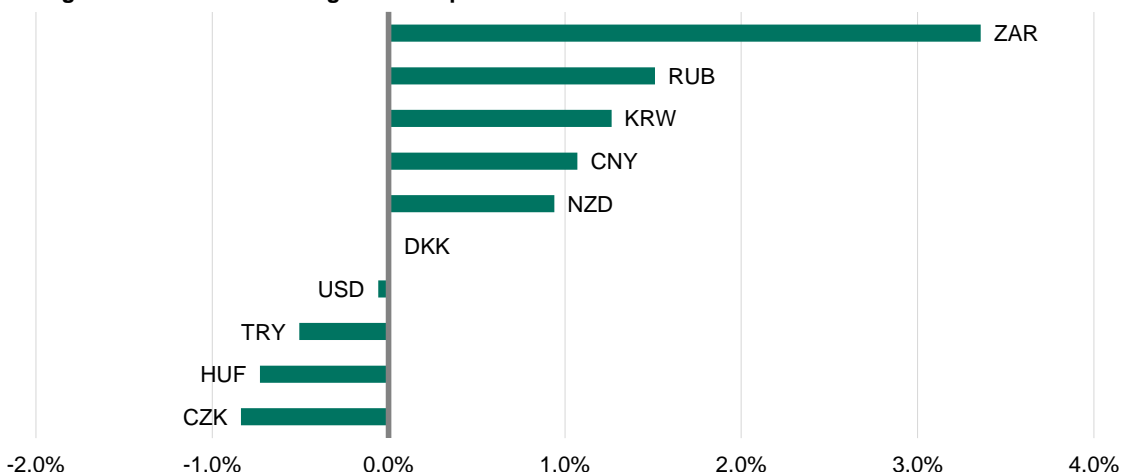
Außerdem steht auch hier die nächste Zentralbanksitzung an (heute, 17.09.). Dort stellt sich die immer gleiche Frage, wie die BoE insbesondere der befürchteten Verschlechterung am Arbeitsmarkt entgegenwirken kann. Eine Absage an negative Zinsen steht ebenso zu Buche, doch der Markt preist ab Februar 2021 trotz allem negative Zinsen ein.

Berichtswoche  
 Beginn: 10.09.2020, 08:00 Uhr  
 Ende: 17.09.2020, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

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

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR  
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 10. September 2020**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics



KALENDER

# Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung						
Konjunkturdaten USA	18.09.	Der Michigan Konsumentenvertrauensindex sollte nur noch leicht steigen.						
Konjunkturdaten Eurozone	23.09.	Die Flash-PMI werden möglicherweise rückläufig sein und einen Verlust an Dynamik anzeigen.						
Konjunkturdaten Eurozone	24.09.	Es wird mit einem leichten Anstieg der ifo Geschäftsklimaindex gerechnet.						
			Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 18. September</b>								
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)		Jun 20	-160	-104.2	
	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)		Aug 20	1.3	1.4	
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan		Sep 20	75	74.1	
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)		Aug 20	0 / -1.4	0.2 / -1.7	
	10:00	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)		Jul 20	k.A.	3430.936	
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)		Aug 20	0.4 / 4.2	2 / 3.1	
<b>Samstag, 19. September</b>								
<b>Sonntag, 20. September</b>								
<b>Montag, 21. September</b>								
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)		Sep 20	k.A. / k.A.	-0.2 / 4.6	
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)		Aug 20	k.A.	3.8	
Redetermine	Fed-Redner: Clarida, Bostic							
<b>Dienstag, 22. September</b>								
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Richmond Fed Index		Sep 20	12	18	
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)		Aug 20	5.95	5.86	
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex		Sep 20	k.A.	-14.7	
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)		Aug 20	k.A.	25.944	
Redetermine	Fed-Redner: Brainard EZB-Redner: Knot							
<b>Mittwoch, 23. September</b>								
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)		38. KW	k.A.	-2.5	
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima		Oct 20	k.A.	-1.8	
	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe		Sep 20	k.A.	49.8	
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen		Sep 20	k.A.	51.5	
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe		Sep 20	51.7	52.2	
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen		Sep 20	52	52.5	
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe		Sep 20	k.A.	51.7	
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen		Sep 20	k.A.	50.5	
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe		Sep 20	k.A.	55.2	
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen		Sep 20	k.A.	58.8	
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex (M/M, in %)		Jul 20	1.3	6.1	
Redetermine	Fed-Redner: Mester							
<b>Donnerstag, 24. September</b>								
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)		Aug 20	875	901	
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex		Aug 20	k.A. / k.A.	0.3 / -4.6	
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex		Sep 20	k.A.	92.9	
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex		Sep 20	94	92.6	
Redetermine	Fed-Redner: Evans							
<b>Freitag, 25. September</b>								
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)		Aug 20	1	11.4	
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Geschäftsklimaindex		Sep 20	k.A.	86.1	
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex		Sep 20	k.A.	100.8	
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)		Aug 20	k.A. / k.A.	10.2 / 9.5	
<b>Samstag, 26. September</b>								
<b>Sonntag, 27. September</b>								
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)		Aug 20	k.A. / k.A.	-0.2 / 5	

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 10. September 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	-0.58 (-1)	1 (-1)	32 (-3)		2 (+1)		67 (-6)	-0.87 (+2)	-0.06 (-3)	0.11 (-2)	-0.13 (-1)
2J	-0.70 (-1)	7 (+1)	52 (-6)	20 (-3)	14 (+2)	13 (-1)	88 (-1)	-0.80 (+1)	-0.07 (+2)	0.13 (-1)	-0.12 (0)
3J	-0.73 (-1)	11 (+1)	67 (-8)	30 (-3)	16 (+3)	32 (-2)	94 (+1)	-0.80 (-1)	-0.10 (0)	0.15 (-2)	-0.11 (-1)
4J	-0.71 (-1)	9 (-1)	87 (-9)	33 (-3)	16 (+1)	35 (-4)		-0.76 (-1)	-0.11 (0)		-0.12 (-1)
5J	-0.69 (-2)	11 (-1)	103 (-9)	39 (-3)	18 (0)	45 (-5)	110 (-2)	-0.71 (-2)	-0.07 (-1)	0.27 (-1)	-0.11 (-2)
6J	-0.69 (-2)	19 (-2)	120 (+4)	48 (-4)	24 (0)	54 (-5)		-0.66 (-2)	-0.05 (-1)		-0.10 (-2)
7J	-0.63 (-3)	16 (-2)	130 (+4)	59 (-2)	27 (+1)	63 (-5)	137 (-4)	-0.60 (-2)	0.02 (-2)	0.45 (-2)	-0.10 (-2)
8J	-0.61 (-3)	24 (-2)	137 (-5)	63 (-4)	31 (0)	71 (-4)		-0.57 (-2)	0.08 (-3)		-0.08 (-2)
9J	-0.56 (-3)	26 (-3)	141 (-4)	68 (-4)	52 (+3)	71 (-4)		-0.51 (-3)	0.08 (-3)		-0.08 (-2)
10J	-0.49 (-3)	27 (-3)	147 (0)	76 (-4)	36 (-1)	78 (-4)	157 (-5)	-0.47 (-3)	0.21 (-3)	0.67 (-3)	0.02 (-1)
30J	-0.05 (-4)	53 (-3)	194 (-5)	113 (-3)	52 (-2)	106 (-2)		-0.29 (-4)	0.75 (-6)	1.42 (-3)	0.59 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 17.09.20, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 10. September 2020 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.1774 (-0.4%)	EUR/DKK	7.4394 (0%)	EUR/CAD	1.5581 (+0.2%)	USD/CAD	1.3233 (+0.7%)
EUR/GBP	0.9088 (0%)	EUR/SEK	10.413 (+0.7%)	EUR/AUD	1.6199 (-0.3%)	USD/AUD	1.3759 (+0.1%)
EUR/JPY	123.42 (-1.6%)	EUR/NOK	10.7211 (+0.8%)	EUR/NZD	1.7606 (-0.5%)	USD/NZD	1.4956 (-0.1%)
EUR/CHF	1.0749 (-0.2%)	EUR/PLN	4.4528 (+0.2%)	EUR/ZAR	19.2830 (-2%)	USD/ZAR	16.3779 (-1.5%)
GBP/USD	1.2956 (-0.4%)	EUR/HUF	360.16 (+0.8%)	EUR/RUB	88.5406 (-0.6%)	USD/CNY	6.7709 (-1%)
USD/JPY	104.82 (-1.2%)	EUR/TRY	8.8605 (+0.2%)	EUR/KRW	1381.52 (-1.5%)	USD/RUB	75.2034 (-0.1%)
USD/CHF	0.9129 (+0.2%)	EUR/CZK	26.75 (+0.9%)	EUR/CNY	7.9718 (-1.4%)	USD/SGD	1.3610 (-0.5%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 17.09.20, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	17.09.20	30.09.20	31.12.20	31.03.21	30.06.21	30.09.21
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
3-Monats-Libor-USD (%)	0.23	0.40	0.35	0.35	0.35	0.35
2-jährige Staatsanleihen (%)	0.13	0.10	0.05	0.10	0.10	0.15
5-jährige Staatsanleihen (%)	0.27	0.20	0.15	0.20	0.20	0.25
10-jährige Staatsanleihen (%)	0.68	0.50	0.55	0.60	0.60	0.60
2-jährige Swapsatz (%)	0.22	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
<b>Eurozone</b>						
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 (%)	-0.49	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.69	-0.60	-0.60	-0.55	-0.53	-0.52
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.68	-0.55	-0.55	-0.55	-0.56	-0.57
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0.48	-0.40	-0.40	-0.35	-0.35	-0.35
2-jährige Swapsatz (%)	-0.48	-0.25	-0.25	-0.20	-0.18	-0.17
5-jährige Swapsatz (%)	-0.42	-0.25	-0.25	-0.20	-0.18	-0.17
10-jährige Swapsatz (%)	-0.22	-0.02	-0.02	0.03	0.03	0.03
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.1804	1.16	1.20	1.22	1.24	1.22
Euro/GBP	0.912	0,92	0,92	0,91	0.90	0,89
US-Dollar/Yen	104.83	107	106	105	104	104
US-Dollar/Yuan	6.77	7.00	6.95	6.95	6.80	6.75
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	41.94	38	40	45	48	50
<b>Aktienindizes</b>						
S&P 500	3,385	3,032	2,888	2,970	3,025	3,080
Stoxx Europe 600	370	370	352	362	369	376
Dax	13,137	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: 17. September 2020

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

## Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht 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