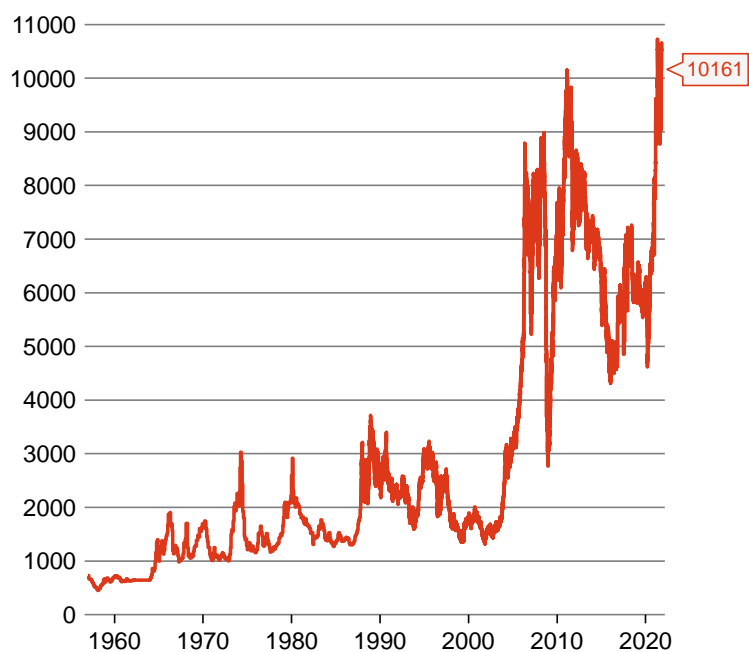


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Wird Dr. Copper manipuliert?

World, Copper, USD



Source: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics, LME

Kupfer wird ja gerne als guter Konjunkturindikator angesehen, weswegen einige Auguren auch von Dr. Copper sprechen. Preisanstiege bei Kupfer werden in diesem Sinne als Zeichen gewertet, dass es der Weltkonjunktur gut geht, wird das rote Metall doch in der Industrie und im Bausektor verwendet. Der jüngste Anstieg des Kupferpreises auf ein neues Allzeithoch wird aber eher mit Sorge betrachtet. Denn er passt zu den Knappheiten, die bei Industriemetallen generell zu beobachten sind, von Stahl, über Magnesium und Aluminium bis eben Kupfer. Diese Knappheiten bedrohen das globale Wirtschaftswachstum. Beim Anstieg des Kupferpreises besteht noch die Besonderheit, dass an der Londoner Börse

Rohstoffhändler offensichtlich die Lagerbestände fast vollständig aufgekauft haben, vermutlich in der Absicht, den Markt zu manipulieren. Mittel- bis langfristig erwarten wir einen kräftigen Nachfragezuwachs bei Kupfer, da das Metall für Stromleitungen benötigt wird, die wiederum im Zuge der Klimaschutzpolitik verstärkt verlegt werden müssen, um die neuen Anlagen erneuerbarer Energiequellen mit dem Stromnetz zu verbinden.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche

Wird Dr. Copper manipuliert?

Seite 2

Wochenkommentar

Erklären Sie doch mal die Energiekrise

Seite 4

Rentenmärkte

Rohstoffpreise sorgen für höhere Renditen

Seite 6

Devisenmärkte

Inflationserwartungen belasten, Unternehmensgewinne beflügeln

Seite 9

Blick auf die kommende

Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Erklären Sie doch mal die Energiekrise



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

Der starke Anstieg der Energiepreise kommt überraschend und könnte nach Meinung einiger Marktbeobachter zu einer veritablen Wirtschaftskrise ausarten. Zeit für uns, das Thema mit etwas weniger Pessimismus einzuordnen.

Neulich rief mich ein Kunde an und fragte: Könnten Sie mir kurz die Energiekrise erklären? Nein, tut mir leid, war meine Antwort, kurz geht das nicht, aber wenn Sie mir etwas Zeit geben, dann versuche ich es mal. Hier also die Zusammenfassung dieses Versuchs und was der Stress an den Energiemärkten für die Inflation, das Wachstum und die Notenbankpolitik bedeutet.

Eine kurze Bestandsaufnahme weist bereits den Weg, warum die Energiemärkte so angespannt sind. Seit Jahresbeginn ist der Preis für Erdöl um 65 % (Brent), der für Erdgas um 300 % (Großbritannien) gestiegen und Kohle ist 45 % (China) teurer. Die Anbieter haben aber kaum auf diese Preisanstiege reagiert. Die OPEC und ihre Partner halten sich mit der Ausweitung der Förderung zurück – sie sind von im Jahr 2020 zeitweise negativen Ölpreisen gebrannte Kinder – und die US-Fracker bekommen kaum Kapital, um zu expandieren, weil schwache Bilanzen dafür sorgen, dass die Investoren dem Frieden noch nicht so recht trauen. Australien hat den Kohleexport von April 2020 bis Juni 2021 stetig um insgesamt 6 % reduziert, was vermutlich mit der Weigerung Chinas zu tun hat, Kohle aus Australien zu importieren, Ausdruck der diplomatischen Spannungen zwischen diesen beiden Ländern ist. Erst in den letzten Monaten hat die Kohleausfuhr Australiens wieder zugenommen. Der Erdgasmarkt hat wiederum seine eigenen Besonderheiten. Erdgas wird in der Regel als Kuppelprodukt zusammen mit Erdöl gefördert. Die derzeit niedrigere Erdölförderung bedeutet, dass auch weniger Erdgas aus dem Boden geholt wird. Gleichzeitig sind die Lagerbestände in Europa auf einem relativ niedrigen Niveau, weil ein windarmer Sommer dafür sorgte, dass Gaskraftwerke verstärkt genutzt wurden. Zudem ist nicht auszuschließen, dass Russland bei der Befüllung der Gaspipelines in Richtung EU etwas zurückhaltender ist, um das Verfahren zur Inbetriebnahme der Nord Stream 2-Pipeline zu beschleunigen. Und schließlich ist es so, dass China seine CO2-Ziele offensichtlich auch mit der Nutzung von Erdgas zur Stromerzeugung erreichen möchte und daher verstärkt Flüssiggas (LNG) nachfragt.

Unelastisches Angebot

Damit ist skizziert worden, dass die massiven Preisanstiege vor allem mit einem recht unelastischen Angebot zusammenhängen. Einer der Gründe: Seit 2015 sind die Investitionen in die Förderung fossiler Brennstoffe, die global immer noch gut vier Fünftel des Primärenergieverbrauchs ausmachen, um 40 % gesunken. Muss man deswegen von einer Energiekrise sprechen? Dass die Preise für Diesel, Benzin, Erdgas und andere Energieträger steigen, ist ja für sich gesehen so ungewöhnlich nicht. Trotz regulierter Energiemärkte sind Angebot und Nachfrage schon lange bestimmende Faktoren für die Preisentwicklung. Preisschwankungen sind daher eher die Regel als die Ausnahme. Der Ölpreis erreichte 2008 beispielsweise ein fast doppelt so hohes Niveau wie heute.

Wann ist von einer Energiekrise zu sprechen?

Von einer Krise ist dann zu sprechen, wenn es zu tatsächlichen Unterbrechungen in der Energieversorgung kommt und / oder die Energiepreise derart stark steigen, dass sie – ähnlich wie in den 1970er Jahren – eine Rezession auslösen. So gesehen kann man den Krisenbegriff derzeit auf den ersten Blick auf Teile Chinas und auf Großbritannien anwenden. In China etwa hat sich in den vergangenen Wochen in einigen Provinzen ein Krisengefühl eingestellt, weil sich dort die Stromabschaltungen häuften und weit über das Maß hinausgingen, an das man sonst angesichts eines instabilen Stromnetzes gewohnt ist. In Großbritannien kam für ein paar Tage Panik auf, nachdem der Großteil der Tankstellen keine Lieferungen mehr erhielt. Hier spielte ein Mangel an Tanklastwagenfahrer die entscheidende Rolle, nicht ein Mangel an Ölprodukten. Im engeren Sinne passt der Begriff Energiekrise hier nicht, Fachkräftekrise ist hier treffender.

Energiekrise kann Wirtschaftskrise auslösen

In den meisten anderen Regionen, inklusive der EU und Deutschland, ist es eher die Angst vor einer Energiekrise als die Krise selbst. Es besteht die Befürchtung, dass „alles teurer wird“, dass das Einkommen nicht eine entsprechende Anpassung erfährt oder gar der Job verloren geht. Ökonomisch

ausgedrückt: Die steigenden Energiepreise könnten die Produktion verteuern und zu Kaufkraftverlusten bei den Konsument:innen führen und so letztlich eine Rezession auslösen. Auch können höhere Sprit- und Stromkosten soziale Proteste auslösen, wie sie jetzt etwa in Spanien und Frankreich befürchtet werden. Sollte zudem China seine Energieknappheit nicht in den Griff bekommen, würde das Wachstum dort einbrechen, verbunden mit globalen Auswirkungen. Schließlich ist die Möglichkeit zu berücksichtigen, dass die Notenbanken auf die höhere Inflation mit einer Anhebung der Leitzinsen reagieren und dadurch die Konjunktur abwürgen und / oder die Finanzmärkte in Turbulenzen stürzen.

Im Ergebnis hätte man eine durch eine Energiekrise ausgelöste Wirtschaftskrise. Wie wahrscheinlich ist ein derartiges Szenario? Das Risiko ist nicht von der Hand zu weisen, unser Basisszenario geht jedoch davon aus, dass die Weltwirtschaft nicht diesen Weg nimmt. Dafür gibt es verschiedene Gründe.

Optimismus in Bezug auf OPEC, Pandemie und Zentralbanken

Beginnen wir mit der OPEC und ihren Partnern. Bisher beharren die Mitgliedsländer des Ölkartells darauf, die Produktion pro Monat um nicht mehr als 400.000 Barrel/Tag zu erhöhen. Allein die OPEC-Länder hatten im August freie Kapazitäten von fast 7 Millionen Barrel/Tag, was in etwa 8 % der weltweiten Ölproduktion entspricht. Der Druck innerhalb des Bündnisses (und von außen) dürfte steigen, die Förderung schon bald stärker auszuweiten, zumal es zwei Risiken zu beachten gilt: Erstens, dass ein weiterer Anstieg der Energiepreise die weltweite Konjunktur abwürgt, was einen tiefen Fall der Ölpreise einleiten würde, und zweitens, dass man die Gelegenheit verpasst, verlorene Marktanteile wieder zurückzugewinnen. Mit dem Anstieg der Erdölförderung, die möglicherweise auch durch eine allmählich stärker werdende Fracking-Tätigkeit in den USA unterstützt wird, sollte auch die Erdgasförderung steigen. Immerhin hat sich der Erdgaspreis in Großbritannien in den vergangenen Tagen wieder etwas von seinem Allzeithoch entfernt.

Weiter ist, gemessen an den Todesfallraten, in den meisten Ländern ein Abebben der Covid-19 Pandemie zu beobachten. Die Menschen fangen wieder an zu reisen, es finden Sportveranstaltungen und Konzerte statt und je mehr Geld die Konsumenten für diese Aktivitäten ausgeben, desto weniger haben sie für Fitnessgeräte, Gartenmöbel etc. übrig. Was das mit den Engpässen am Energiemarkt zu tun hat? Nun, die Industrie ist einer der größten Stromkonsumenten und der Energieverbrauch wird fallen oder weniger stark steigen, wenn weniger Güter gekauft und statt dessen mehr Dienstleistungen genutzt werden. Damit dürften es auch eine Entspannung auf vielen Gütertransportwegen geben, so dass auch Öltanker und mit Kohle beladene Massengutfrachter mit weniger Verspätung ihre Ziele erreichen.

Und dann sind da noch die Zentralbanken. Sie können zwar nur wenig tun, um sich einer Wachstumsschwäche entgegenzustellen. Sie können aber Fehler der Vergangenheit vermeiden, indem sie angesichts der fragilen konjunkturellen Lage mit nur sehr vorsichtigen Zinsschritten auf einen Anstieg der Inflation reagieren. Die EZB wird in dieser Hinsicht vermutlich nicht vor 2023 aktiv, die Fed dürfte 2022 erste Zinsschritte durchführen. Ganz klar, die Notenbanken stehen hier vor keiner einfachen Aufgabe, da sie befürchten müssen, an Glaubwürdigkeit einzubüßen, wenn sie tatenlos einem weiteren Anstieg der Inflation zuschauen. Aktionismus, der in der Folge eine Rezession auslöst, würde aber ebenfalls ihrer Reputation schaden. Im Endeffekt wird man ganz im Sinne des ehemaligen Bundeskanzlers Helmut Schmidt lieber einen Prozentpunkt mehr Inflation tolerieren als ein Prozentpunkt mehr Arbeitslosigkeit.

Fazit

Die Engpässe an den Energiemärkten manifestieren sich in China ganz direkt durch Stromabschaltungen, in den USA und Europa vor allem durch massiv gestiegene Energiepreise. Zu Pandemie und Lieferengpässen gesellen sich jetzt also auch noch angespannte Energiemärkte. Diese drei Faktoren hängen jedoch miteinander zusammen. Eine bessere pandemische Lage, auf die vieles hindeutet, sorgt letztlich auch für Entspannung bei den Lieferketten und beides zusammen sollte auch die Energiekrise lösen helfen. Im Zuge dieser Entwicklungen kann die Inflation steigen oder auf einem erhöhten Niveau bleiben, ohne dass man ein hartes Gegensteuern der Notenbanken befürchten müsste.

Nach dieser langen Erklärung ein kurzer Satz zum Schluss: Ein gewisses Vertrauen in OPEC, Zentralbanken und die Marktkräfte ist für dieses relativ freundliche Basisszenario nötig.

RENTENMÄRKTE

Rohstoffpreise sorgen für höhere Renditen

Die Staatsanleiherenditen sind in den vergangenen Tagen weiter gestiegen. Zehnjährige Bunds rentierten zeitweise bei -0,10 %, die korrespondierenden T-Notes bei 1,67%. Zuletzt war wieder ein leichter Rückgang der Renditen zu verzeichnen. Die Renditen scheinen auf die steigenden Rohstoffpreise zu reagieren, deren Anstieg den Ängsten vor einem weiteren Inflationsanstieg Nahrung gibt. Kupfer erreichte beispielsweise ein neues Allzeithoch. Bloomberg zufolge haben Rohstoffhändler die zur Londoner Börse zugehörigen Lagerbestände fast vollständig leer gekauft, so dass statt der 240.000 Tonnen Kupfer, die Ende August dort gelagert waren, nur noch 14.000 Tonnen dort registriert sind. Dass hier Händler versuchen den Markt zu manipulieren, liegt nahe. Aber es gibt auch fundamentale Gründe, die die Rallye stützen. Denn Kupfer ist einer der Rohstoffe, die von der Klimaschutzpolitik profitieren dürften, da neue Stromleitungen benötigt werden, um den Strom aus erneuerbaren Energien abzutransportieren.

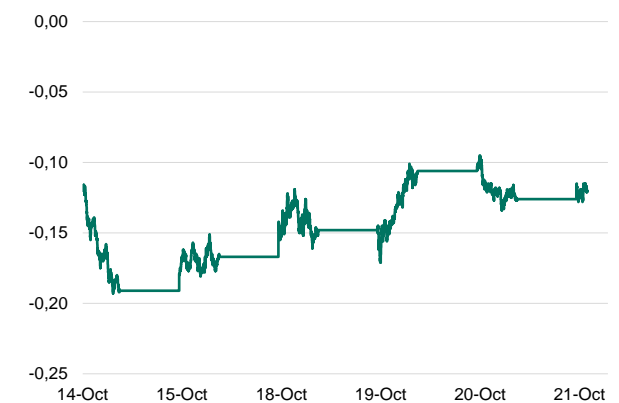
Beim Rohstoff-Magnesium macht man sich nicht so sehr Sorgen um den Preis – dieser hat sich seit dem Frühjahr auch schon fast vervierfacht – sondern um die Frage der Verfügbarkeit. Denn China, aus dem 80 bis 85 % des Magnesiums normalerweise kommen, exportiert den Rohstoff seit einigen Wochen kaum noch. Ein offizielles Exportverbot gibt es wohl nicht. Aber man hat die Produktion von Magnesium massiv zurückgefahren, weil sie sehr energieintensiv ist. Die Wirtschaftsvereinigung Metalle warnt davor, dass die Vorräte in Deutschland und anderen Ländern der EU nur noch bis Ende November reichen. Diese Problematik könnte also die Lieferkettenengpässe in der Industrie im Allgemeinen und im Automobilsektor im Besonderen verschärfen und die Konjunktur belasten.

Diese Probleme sind bei Bitcoin nicht unmittelbar zu befürchten, auch wenn der Preisanstieg auf zeitweise 66.000 US-Dollar pro Bitcoin bedeutet, dass der Energieverbrauch zum Schürfen dieser Kryptowährung noch zunehmen wird. Dass China das Mining-Verbot von Kryptowährungen durchgesetzt hat, hat auch mit dem Stromverbrauch des Bitcoin-Schürfens zu tun.

Derweil wird gemutmaßt, ob der Rücktritt von Jens Weidmann von seinem Amt als Bundesbankpräsident und EZB-Mitglied einen Einfluss auf die Politik der EZB hat. Ein Nachfolger bzw. eine Nachfolgerin – Isabel Schnabel oder Claudia Buch sind beispielsweise im Gespräch – ist noch nicht bekannt. Zunächst sinkt aber mit dem Abtritt von Weidmann die ohnehin geringe Zahl der Falken in der EZB. Weidmann wusste noch Klaas Knot

aus den Niederlanden, Robert Holzmann aus Österreich, Frank Elderson aus Luxemburg und Madis Müller aus Estland auf seiner Seite. Die anderen 20 Mitglieder sind eher als Tauben oder als neutral einzustufen. Die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB schon im kommenden Jahr die Zinsen anhebt, ist mit dem Rücktritt Weidmanns noch weiter gesunken. Wir erwarten erst zur Mitte 2023 einen ersten Zinsschritt.

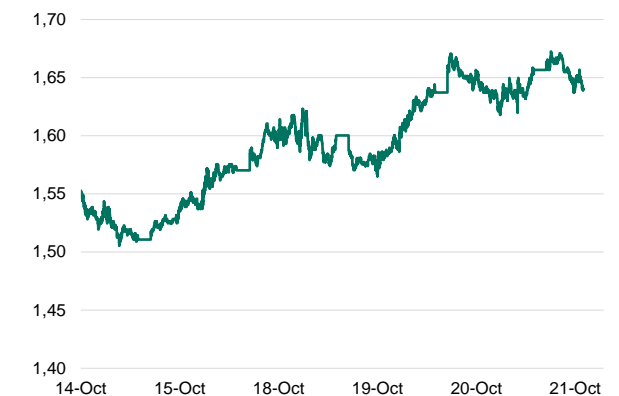
Deutschland: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den nächsten Tagen werden die Stichworte EU-Gipfel (21./22.10.), Evergrande, der G-20 Gipfel in Rom (30./31.10.) sowie die Weltklimakonferenz in Glasgow (31.10.) eine Rolle spielen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Beim EU-Gipfel in Brüssel wird es unter anderem um die Energiekrise gehen. Hier gibt es von Seiten Frankreichs und Spanien Bemühungen, die Krise mit Hilfe von EU-Maßnahmen zu lösen, man fürchtet offensichtlich gewalttätige Proteste in diesen Ländern aufgrund steigender Energiekosten. In Frankreich ist man unzufrieden, weil man eigentlich günstig Atomstrom erzeugt, aber durch den liberalisierten Energiemarkt die Strompreise überall in der EU steigen, also auch in Frankreich. Auf den ersten Blick ist dies verständlich, auf den zweiten Blick aber kurzsichtig. Bei einer Hitzewelle im Jahr 2003 etwa musste der Atomanlagenbetreiber EDF mehrere Meiler vom Netz nehmen und Strom aus dem Ausland kaufen. In einem solchen Fall profitiert Frankreich von dem gemeinsamen Strommarkt.

Ansonsten wird es bei dem EU-Gipfel heute auch um Polen gehen, das darauf beharrt, dass es sich nicht europäischen Recht unterzuordnen hat, obwohl genau das Teil der Europäischen Verträge ist, denen Polen zugestimmt hat. Hier gibt es erhebliches Konfliktpotenzial. Möglich, dass die Gelder aus dem New Generation Fund in Höhe von 38 Mrd. Euro Polen erstmal nicht zufließen werden.

Bei Evergrande läuft am Wochenende die so genannte grace period aus, d.h. das Unternehmen wird dann vermutlich offiziell als zahlungsunfähig eingestuft. Derweil haben auch zwei andere Immobilienunternehmen in China ihrem Schuldendienst nicht leisten können. Insofern bahnt sich hier vielleicht ein mehr oder weniger kontrollierter Dominoeffekt an, ein Risiko für die chinesische Wirtschaft.

Datenseitig ist in den kommenden Tagen auf die Schnellschätzung der PMI-Indikatoren aus der Eurozone und den USA zu achten (22.10.). Am Montag (25.10.) erscheint der Ifo-Index, der mittlerweile drei Mal hintereinander gesunken ist. Das GfK-Konsumentenvertrauen in Deutschland (27.10.), die Arbeitslosenzahlen aus Deutschland, zusammen mit den Inflationszahlen (28.10.) sowie die erste Schätzung für die BIP-Entwicklung im dritten Quartal in den USA (28.10.) sowie Deutschland, Italien und Spanien (29.10.) stehen ebenfalls auf der gut gefüllten Agenda.

Berichtswoche

Beginn: 14.10.2021, 08:00 Uhr

Ende: 21.10.2021, 10:00 Uhr

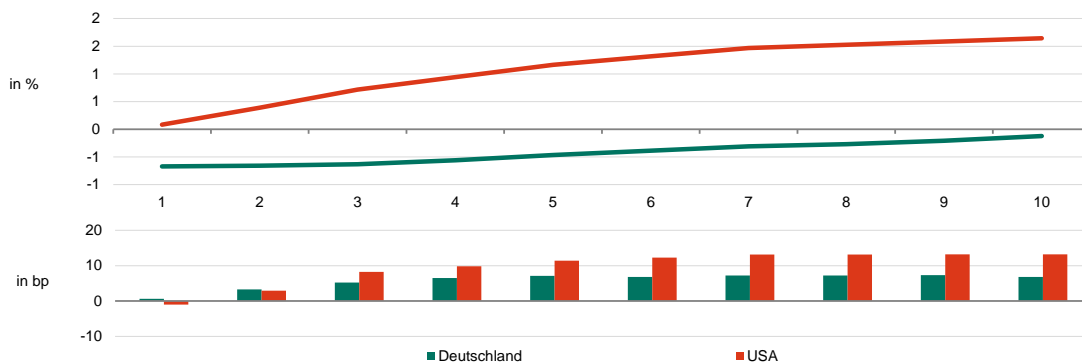
Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: 040-3333-15260

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 14. Oktober 2021)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

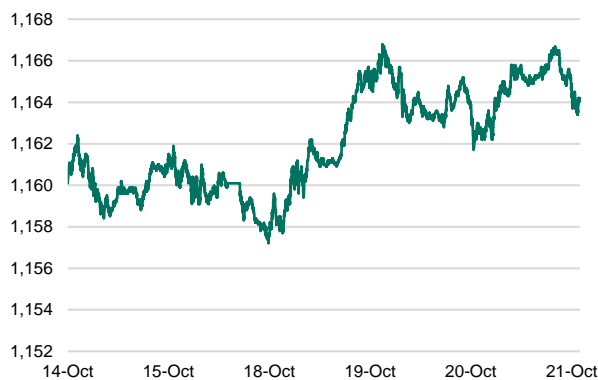
Inflationserwartungen belasten, Unternehmensgewinne beflügeln

Ob wir überhaupt von einer Energiekrise sprechen können, wurde im Editorial ja dezidiert beleuchtet. Fakt ist jedenfalls, dass die Inflationserwartungen gemessen an sogenannten Inflation-Linked Forward Swaps seit Mitte September kräftig angestiegen sind. Für den Dollar sind diese für 5 Jahre in der Zukunft mit 5 Jahren Laufzeit (USIL5YF5Y) von ca. 2,35 % auf nunmehr 2,65 % gestiegen. Fakt ist aber genauso, dass gerade US-Unternehmen von hohen Gewinnen berichten. Tesla liegt für das dritte Quartal beispielsweise über den Erwartungen an der Wall Street. Allerdings sieht Elon Musk auf Grund der Lieferengpässe einige – diplomatisch ausgedrückt – Herausforderungen für die kommenden Quartale. Trotzdem notiert der S&P 500 nur marginal unter seinem Rekordhoch von Anfang September. Mithin ergibt sich ein, sagen wir mal eigenwilliger Cocktail, aus dem der Dollar gerade etwas von seiner Stärke abbaut, mit Rohstoff verbundene Währungen wie Austral-Dollar, Kanadischer Dollar und Norwegen-Krone aber auch der Renminbi echte Rallyes hingelegt haben.

EUR/USD:

Man könnte fast meinen, dass die Erwartungen hinsichtlich der Fed mittlerweile ausreichend eingepreist wären. Aus technischer Sicht hat sich auf dem Niveau zwischen 1,1525 und 1,1560 eine Divergenz zwischen Kurs und Momentum, welches immer neuen Tiefständen gar nicht mehr gefolgt war, ergeben.

EUR/USD

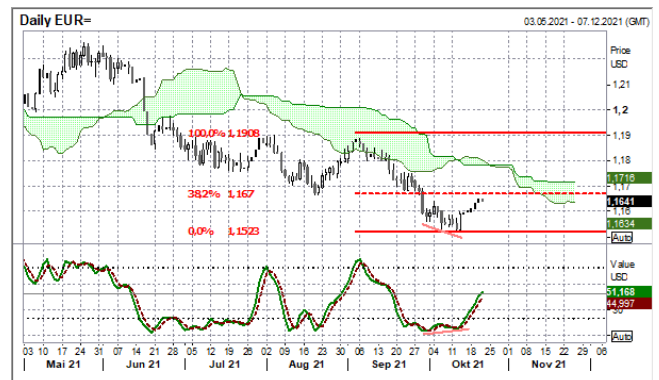


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Daraus ist eine Kurskorrektur entstanden, welche aber punktgenau am Retracement-Level von 1,1670 schon wieder Halt gemacht hat.

Der Dollar ist lange nicht mehr allein, was die Wendung hin zu strafferer Geldpolitik angeht. Das britische Pfund sowie erwähnte Commodity-Währungen holen in diesem Zusammenhang deutlich auf, was auch dem Euro ein wenig hilft. Zudem suggerieren robuste Aktienmärkte in Anbetracht der Herausforderungen eine risikobereitere Stimmung als noch vor wenigen Wochen. Aber der nächste Stimmungstest in Form der Erstveröffentlichung der Einkaufsmangerindizes rund um den Globus steht am Freitag schon unmittelbar bevor. Dass man hier hier weniger Optimismus erwartet, dürfte kaum überraschen. Wie groß der Unterschied zwischen der Eurozone und den USA ausfällt, wird aber mitentscheidend dafür sein, ob die Schwelle bei 1,1670 überwunden werden kann.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (rot) und 21-Tage-Stochastik-Indikator (grün, unter dem Chart)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Der Renminbi strotzt nur so vor Widerstandskraft, jedenfalls wenn man auf den CFETS Währungskorb schaut, dessen Index wieder an die 100 zurückgeklattert ist – so hoch wie seit nahezu sechs Jahren nicht mehr. Selbst gegen den Dollar behauptet sich die geschickt von der PBoC gemanagte Währung wieder deutlicher. Der wankende Immobilienriese Evergrande hat zuletzt einige Kuponzahlungen geleistet, zumindest im Inland. Außerdem bewegen sich Chinas FX-Reserven auf einem komfortablen, stetig hohem Niveau. Die staatlichen Lenker haben demnach also vergleichsweise große Spielräume, um dem schwindenden Wachstum entgegenzutreten. Erforderlich

ist die Rückkehr zu einer kräftigeren Unterstützung der Wirtschaft, in der z. Zt. vor allem Kohleknappheit lähmend wirkt, gleichwohl. Dass die PBoC längere Zeit Wechselkurse unter 6,40 CNH per USD duldet, können wir uns nur schwer vorstellen.

USD/CNH



Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (grün – upside / rot – downside)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Der Markt hat seine Short-Position im Yen auf das höchste Volumen des Jahres ausgebaut. Für den Wechselkurs zum USD drückt sich dies in Höchstständen über 114,50 aus, welche zuletzt vor drei bzw. vier Jahren gesehen wurden. Ein Blick auf die Zinsdifferenz, egal ob am kurzen oder langen Ende, macht klar, dass sich hier wohl mit der BoJ und der Fed diejenigen Zentralbanken gegenüberstehen, die in ihrer Geldpolitik am weitesten voneinander entfernt sind. Nachlassendes Wachstum bei steigender Inflation bedeutet eine herausfordernde Konstellation. Die Aktienmärkte gehen damit bis dato recht robust um, so dass dem Yen auch aus dieser Warte trotz des kritischen Umfeldes Antrieb fehlt.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Monatschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (grün)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Der Markt erwartet von der BoE (Bank of England) eine Zinserhöhung zum Ende des Jahres, spätestens jedoch im 1. Quartal 2022. Alles andere wurde geflissentlich in den Hintergrund gedrängt, so dass der Wechselkurs gar unter die Marke von 0,8450 GBP per EUR getrieben wurde, was mit einer deutlichen Ausweitung des Renditevorsprungs des Pfundes am kurzen Ende (2 Jahre) einherging. Ähnlich wie in EUR/USD sollten die Zinserhöhungsphantasien alsbald eingepreist sein, denn der erneut aufflammende Streit um das Nordirland-Protokoll wird irgendwann nicht mehr zu ignorieren sein. Der Mangel an Kraftfahrern legt den Finger ja ohnehin schon in die Brexit-Wunde. Außerdem halten sich die COVID-19 Fallzahlen auf hohem Niveau und dann soll die britische Wirtschaft auch noch eine straffere Geldpolitik verkraften. Die Konsumentenpreis-inflation ging im September derweil in der Jahresrate leicht auf 3,1 % zurück.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (grün) und 200-Tage-Durchschnitt (rot)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 14.10.2021, 08:00 Uhr

Ende: 21.10.2021, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

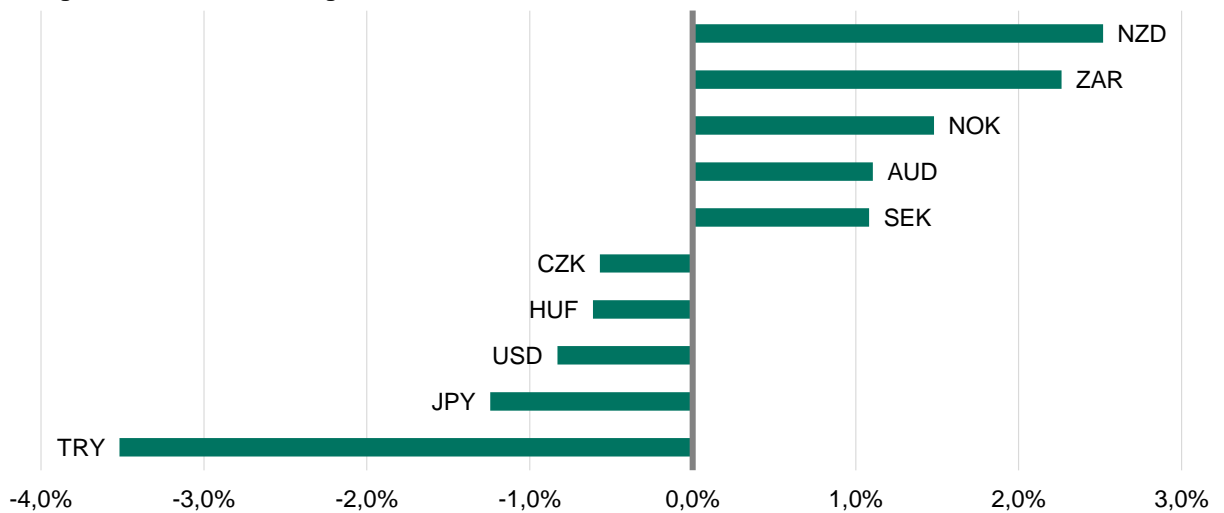
Christian Eggers

Senior FX Trader

Telefon: 040-3333-25514

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

Veränderungen seit dem Handelsbeginn 14. Oktober 2021



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung					
Konjunkturdaten Eurozone	22.10.	Die Schnellschätzungen der PMI für Oktober dürften eine zunehmende Eintrübung der wirtschaftlichen Lage in der Eurozone signalisieren.					
Konjunkturdaten Eurozone	25.10.	Der ifo-Index ist zuletzt drei mal in Folge gesunken. Der Abwärtstrend wird sich womöglich auch im Oktober fortsetzen.					
Konjunkturdaten USA	28.10.	Die Wachstumszahlen für das Q3/2021 stehen auf der Agenda. Die erste Schnellschätzung für die USA wird mit Spannung erwartet.					
		Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 22. Oktober							
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe		Oktober 21	54	55
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen		Oktober 21	55,5	56,2
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe		Oktober 21	56,6	58,4
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen		Oktober 21	55,2	56,2
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe		Oktober 21	57,1	58,6
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen		Oktober 21	55,4	56,4
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima		Oktober 21	-16	-13
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)		Sep 21	0,3 / -1,6	-1,2 / -0,9
	10:30	UK	PMI verarbeitendes Gewerbe		Oktober 21	56	57,1
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen		Oktober 21	54,5	55,4
Redetermine							
Samstag, 23. Oktober							
Sonntag, 24. Oktober							
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex		Sep 21	k.A. / k.A.	1,4 / 16,5
Montag, 25. Oktober							
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex		Oktober 21	k.A.	98,8
Dienstag, 26. Oktober							
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)		Aug 21	k.A.	19,95
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board		Oktober 21	110	109,3
	16:00	USA	Richmond Fed Index		Oktober 21	k.A.	-3
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)		Sep 21	760	740
Staatsanleihauctionen		USA	2-Year Notes				
	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe: 2031-er				
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (1/1)				
Mittwoch, 27. Oktober							
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)		43. KW	k.A.	-6,3
	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)		Sep 21	-0,5	1,8
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)		Sep 21	k.A.	1,2
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)		Sep 21	k.A. / k.A.	1,2 / 0,9
	08:00	GE	GfK Konsumklima		Nov 21	k.A.	0,3
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)		Sep 21	k.A. / k.A.	10. Jan
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)		Sep 21	k.A. / k.A.	7,9 / 7,9
Staatsanleihauctionen		USA	5-Year Notes				
Donnerstag, 28. Oktober							
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)		Q3	3	6,7
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)		Q3	k.A.	12
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)		Q3	k.A.	6,1
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)		Sep 21	1	8,14
Konjunkturdaten Eurozone	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)		Oktober 21	k.A.	5,5
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)		Oktober 21	k.A.	-30
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex		Oktober 21	k.A.	113
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex		Oktober 21	k.A.	119,6
	11:00	EC	Industrievertrauensindex		Oktober 21	k.A.	14,1
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex		Oktober 21	k.A.	117,8
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex		Oktober 21	k.A.	15,1
	11:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer		Oktober 21	k.A.	
	13:45	EC	EZB-Zinsentscheidung			k.A.	0
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)		Sep 21	k.A. / k.A.	0 / 4,1
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)		Oktober 21	k.A. / k.A.	0,1 / 10
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)		Sep 21	-2,3 / 2	-3,2 / -4
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde				
Staatsanleihauctionen		USA	7-Year Notes				
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe				
Freitag, 29. Oktober							
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)		Sep 21	-0,3	0,2
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)		Sep 21	0,5	0,8
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)		Sep 21	k.A.	4,3
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)		Sep 21	0,2 / 3,65	0,33 / 3,62197
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmangerindex		Oktober 21	64,2	64,7
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan		Oktober 21	71,4	71,4
Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)		Sep 21	k.A. / k.A.	1,1 / 18,7
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)		Oktober 21	k.A. / k.A.	-0,2 / 2,2
	10:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)		Sep 21	k.A. / k.A.	1,6 / 9,4
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)		Sep 21	k.A. / k.A.	2,7 / 17,202
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)		Sep 21	k.A. / k.A.	-0,2 / 2,5
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)		Oktober 21	k.A. / k.A.	0,5 / 3,4
	11:00	EC	CPI-Schätzung		Oktober 21	k.A.	3,4
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)		Sep 21	k.A. / k.A.	2,1 / 14,2
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)		Sep 21	k.A. / k.A.	0,5 / 7
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)		Sep 21	k.A.	5,3
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)		Sep 21	k.A.	74,453
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)		Sep 21	2,8	2,8
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)		Sep 21	-2 / 1,6	-3,6 / 8,8
Samstag, 30. Oktober							
Sonntag, 31. Oktober							

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 14. Oktober 2021 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	Schw eiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	-0,67 (+1)	5 (0)	22 (0)		10 (+5)		48 (+1)	-0,75 (0)	0,59 (+15)	0,08 (-1)	-0,10 (+1)
2J	-0,66 (0)	-1 (-1)	22 (+2)	7 (-3)	7 (+3)	-3 (+6)	35 (+4)	-0,74 (0)	0,69 (+10)	0,39 (+4)	-0,10 (0)
3J	-0,63 (+1)	4 (-2)	43 (+2)	21 (+1)	3 (-1)	-2 (+2)	50 (+6)	-0,60 (+1)	0,73 (+7)	0,72 (+8)	-0,10 (0)
4J	-0,56 (+1)	7 (+1)	52 (+2)	18 (+3)	7 (0)	15 (+2)	55 (+8)	-0,48 (+2)	0,76 (+5)		-0,09 (+1)
5J	-0,47 (0)	20 (0)	62 (+2)	24 (+3)	9 (0)	15 (+2)	74 (+10)	-0,40 (+2)	0,83 (+5)	1,16 (+10)	-0,08 (0)
6J	-0,39 (0)	14 (0)	78 (+3)	36 (+1)	13 (+1)	26 (+1)	70 (+8)	-0,33 (+3)	0,82 (+5)		-0,06 (0)
7J	-0,31 (0)	21 (0)	79 (+2)	37 (+2)	16 (0)	28 (+1)	75 (0)	-0,30 (+2)	0,89 (+5)	1,47 (+10)	-0,03 (+1)
8J	-0,27 (0)	29 (+1)	92 (+2)	52 (+2)	23 (0)	35 (+2)		-0,20 (+2)	0,99 (+5)		
9J	-0,21 (0)	33 (+1)	101 (+2)	57 (+1)		45 (+1)		-0,14 (+2)	0,99 (+5)		
10J	-0,12 (-1)	34 (+1)	105 (+2)	63 (+1)	36 (0)	52 (+1)	113 (+8)	-0,08 (+1)	1,16 (+5)	1,64 (+9)	0,09 (0)
30J	0,29 (-1)	63 (-1)	156 (+3)	105 (+2)	58 (-2)	99 (+1)	147 (+3)	0,07 (0)	1,39 (+3)	2,11 (+5)	0,70 (+1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 21.10.21, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 14. Oktober 2021 in Klammern)

EUR/USD	1,1646 (+0.4%)	EUR/DKK	7,4406 (0%)	EUR/CAD	1,4373 (-0.1%)	USD/CAD	1,2341 (-0.5%)
EUR/GBP	0,8439 (-0.4%)	EUR/SEK	10,019 (-0.4%)	EUR/AUD	1,5555 (-0.8%)	USD/AUD	1,3357 (-1.2%)
EUR/JPY	132,77 (+0.9%)	EUR/NOK	9,7185 (-1.2%)	EUR/NZD	1,6219 (-2.2%)	USD/NZD	1,3927 (-2.6%)
EUR/CHF	1,0707 (+0.2%)	EUR/PLN	4,5914 (+0.4%)	EUR/ZAR	16,8591 (-1.4%)	USD/ZAR	14,4763 (-1.8%)
GBP/USD	1,3801 (+0.8%)	EUR/HUF	362,86 (+0.8%)	EUR/RUB	82,6996 (-0.8%)	USD/CNY	6,4007 (-0.5%)
USD/JPY	114,00 (+0.5%)	EUR/TRY	10,8077 (+1.7%)	EUR/KRW	1372,04 (-0.2%)	USD/RUB	71,0183 (-1.2%)
USD/CHF	0,9194 (-0.2%)	EUR/CZK	25,55 (+0.7%)	EUR/CNY	7,4545 (-0.2%)	USD/SGD	1,3449 (-0.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 21.10.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	21.10.21	31.12.21	31.03.22	30.06.22	30.09.22	31.12.22
Zinssätze						
10:00 Uhr						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor-USD (%)	0,13	0,20	0,20	0,25	0,35	0,45
2-jährige Staatsanleihen (%)	0,39	0,25	0,28	0,30	0,40	0,45
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,16	0,80	0,85	0,95	1,05	1,20
10-jährige Staatsanleihen (%)	1,64	1,50	1,60	1,75	1,90	2,10
2-jährige Swapsatz (%)	0,56	0,35	0,38	0,40	0,50	0,55
5-jährige Swapsatz (%)	1,24	0,88	0,93	1,03	1,13	1,28
10-jährige Swapsatz (%)	1,65	1,48	1,58	1,73	1,88	2,08
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 (%)	-0,55	-0,54	-0,52	-0,52	-0,50	-0,50
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,66	-0,70	-0,70	-0,70	-0,65	-0,65
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,46	-0,60	-0,55	-0,55	-0,50	-0,45
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,12	-0,25	-0,20	-0,15	-0,05	0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,37	-0,35	-0,35	-0,35	-0,30	-0,30
5-jährige Swapsatz (%)	-0,07	-0,22	-0,17	-0,17	-0,12	-0,07
10-jährige Swapsatz (%)	0,26	0,13	0,18	0,23	0,33	0,43
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1642	1,17	1,19	1,21	1,22	1,23
Euro/GBP	0,843	0,86	0,87	0,88	0,87	0,86
US-Dollar/Yen	114,01	110	112	113	114	113
US-Dollar/Yuan	6,40	6,44	6,47	6,50	6,53	6,56
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	85,03	80	75	73	70	65
Aktienindizes						
S&P 500	4.536	4.210	4.340	4.430	4.450	4.470
Stoxx Europe 600	469	445	458	467	469	471
Dax	15.501	14.860	15.310	15.620	15.700	15.780

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

Carolin Kaddatz
Junior Economist
Tel.: 040-3333-15206

Tariq Chaudhry
Junior Economist
Tel.: 040-3333-12054

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 21. Oktober 2021

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

Global Sales & Syndicate
Tilo Kraus
Tel.: 040-3333-14614

Institutional & Liability Sales
Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Corporate Treasury Sales
Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Syndicate & Credit Solutions
Tim Boltzen
Tel.: 040-3333-13765