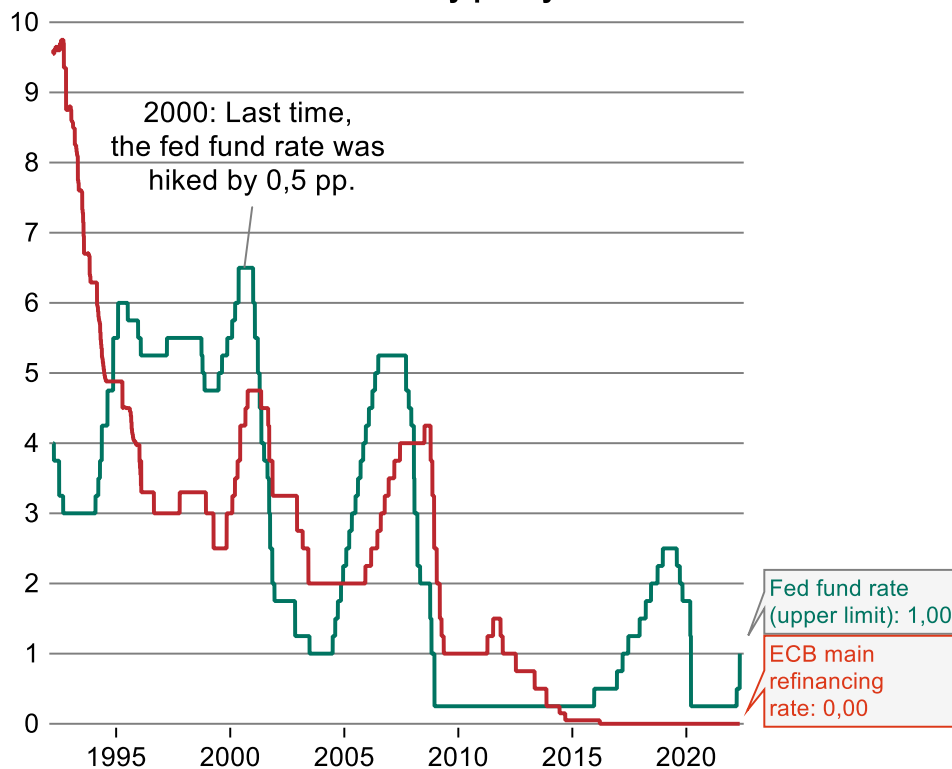


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Fed-Sitzung: 75 Basispunkte ausgeschlossen

### United States and euro area: key policy rates



Source: Macrobond, HCOB Economics, Federal Reserve, ECB (European Central Bank)

Die US-Notenbank hat gestern (04.05.) den Leitzins um 50 Basispunkte auf eine Bandbreite von 0,75 bis 1,00 % angehoben. Gleichzeitig hat Fed-Chef Jerome Powell angekündigt, dass die nächsten Zinsschritte ebenfalls in diesem Ausmaß stattfinden werden, falls sich die Konjunktur erwartungsgemäß entwickelt. Außerdem hat Powell relativ dezidiert eine aggressivere Gangart in Form einer Leitzinsanhebung um 75 Basispunkte ausgeschlossen. Letzteres hat an den Aktienmärkten gestern zu einer wahren Rallye geführt und auch dem Euro geholfen. Außerdem wird die Fed ab Juni die Bilanzsumme drei Monate lange um

jeweils knapp 50 Mrd. US-Dollar pro Monat und im Anschluss um 95 Mrd. US-Dollar pro Monat reduzieren, was vorher bereits in ähnlicher Weise kommuniziert worden war. Darüber hinaus stellte der Notenbankpräsident klar, dass man den Leitzins über das neutrale Niveau hinaus – dieses wird im Bereich zwischen 2 und 3 % verortet – anheben werde, wenn man feststelle, dass die Inflation sich nicht auf dem Weg zum Ziel von 2 % befinde. Im Übrigen rechne er damit, dass die Inflation ihren Höhepunkt überschritten habe, aber zunächst noch auf einem relativ hohen Niveau bleibe.

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche

Fed-Sitzung: 75 Basispunkte ausgeschlossen

#### Seite 2

Wochenkommentar

Führt das Erdölbargo zu einer neuen Erdölkrise?

Nein.

#### Seite 4

Rentenmärkte

Die Fed handelt, die EZB wird folgen

#### Seite 6

Devisenmärkte

Die Fed am Drücker

#### Seite 8

Rohstoffe

So schnell kommen wir von der Kohle nicht weg!

#### Seite 10

Blick auf die kommende

Woche, aktuelle Zahlen,

Prognosen

#### Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Führt das Erdölembargo zu einer neuen Erdölkrise? Nein.



Dr. Cyrus de la Rubia  
 Chefvolkswirt  
 Tel.: +49 160 90180792

Die EU ist dabei, ein Erdölembargo gegen Russland zu beschließen. Das ist weder leichtsinnig, noch ist zu befürchten, dass Russland ohne Weiteres auf andere Abnehmer wird ausweichen können. Russland wird allerdings auch in Zukunft eine wichtige Rolle an den Ölmärkten spielen.

Die EU ist dabei, ein Erdölembargo zu beschließen und die Erdölpreise reagieren kaum auf diese Nachricht. Was ist da los? Wie dürften die mittel- bis langfristigen Folgen eines Embargos aussehen? Und hat Wirtschaftsminister Robert Habeck recht mit seiner Befürchtung, dass es zu einem Szenario kommen könnte, in dem die Erdöleinnahmen Russlands bei einem Embargo sogar steigen könnten?

Zunächst die Faktenlage. Russland ist neben den USA und Saudi-Arabien einer der wichtigsten Anbieter am Erdölmarkt und hat einen globalen Marktanteil von etwa 11 %. Das entspricht rund 11 Millionen Barrel/Tag, von denen bislang etwa die Hälfte in die EU in Form von Rohöl und Ölprodukten wie etwa Diesel verkauft wurden. Aus der Sicht der EU sind das rund ein Viertel des eingeführten Rohöls bzw. der Ölprodukte. Die Abhängigkeit der einzelnen EU-Länder ist sehr unterschiedlich. Während beispielsweise die Slowakei und Ungarn im vergangenen Jahr 74 % bzw. 44 % ihrer Ölimporte aus Russland bezogen haben, sind es in Frankreich, Italien und Spanien jeweils nur 11 bis 12 % gewesen. Deutschland hat seine Abhängigkeit innerhalb weniger Monate von etwa 30 % auf – so die Angaben des Wirtschaftsministeriums – 12 % reduzieren können.

## Auf die Ausgestaltung des Embargos kommt es an

Fest steht auf jeden Fall, dass ein Wegfall russischen Erdöls auf dem Weltmarkt grundsätzlich zu erheblichen Preisanstiegen führen kann. Die Frage ist, wie sich die Nachfrage entwickelt, welche anderen Anbieter für Russland einspringen könnten und ob und in welchem Ausmaß russisches Erdöl im Fall eines Embargos tatsächlich global weniger zur Verfügung stünde. Letzteres wiederum hängt von der Ausgestaltung des Ölembargos ab. In dieser Hinsicht ist mittlerweile ein Entwurf der EU-Kommission bekannt geworden. Innerhalb von sechs Monaten soll kein Rohöl mehr in die EU importiert werden dürfen. Nach acht Monaten gilt das Verbot auch für Ölprodukte. Die Slowakei und Ungarn sollen erst 2023 auf russisches Erdöl verzichten müssen.

## Mühsame Suche nach neuen Abnehmern

Die relativ lange Übergangsperiode soll den EU-Ländern helfen, sich neue Lieferanten zu suchen und möglichst ohne die Verletzung bestehender Verträge die Geschäftsbeziehungen mit russischen Erdölunternehmen zu beenden. Dies dürfte die konjunkturellen Auswirkungen in Grenzen halten, solange die Preisanstiege limitiert sind. Gleichzeitig hilft die lange Übergangsfrist natürlich auch Russland, neue Abnehmer zu finden, die sich nicht an den Sanktionen beteiligen. Allerdings wird das kein leichtes Unterfangen. China nahm zwar schon bisher rund 30 % des russischen Erdöls ab, was eine weitere Steigerung nahelegt, zumal das russische Erdöl mit einem Abschlag von bis zu 35 US-Dollar/Barrel gegenüber Brent gehandelt wird und China offensichtlich über die Raffinerien verfügt, die russisches Erdöl gut verarbeiten können. Jedoch gibt es bei eben diesen Raffinerien aus Furcht vor Sanktionen offensichtlich eine gewisse Zurückhaltung, wenn es um den Abschluss neuer Verträge mit Russland geht. Indien ist ein anderer Kandidat, der stärker von Russland beliefert werden könnte. 2021 hat das Land lediglich 1,2 % der russischen Erdölexporte abgenommen. In den vergangenen Wochen hat man offensichtlich die Einfuhren massiv gesteigert. Aber selbst wenn man in einem Kraftakt das Volumen auf 10 % der russischen Erdölexporte erhöhen würde, wäre das immer noch nur ein unzureichender Ersatz für den Wegfall der Nachfrage aus der EU.

Auf die übrigen bisher wichtigen Abnehmerländer russischen Erdöls – das sind die USA, Großbritannien, Südkorea und Japan – wird Russland nicht setzen können, da diese Länder entweder bereits Sanktionen ausgesprochen haben oder zumindest nicht ihre Abnahmemengen wesentlich erhöhen werden. Die Türkei könnte seine Einkäufe von 2 % der russischen Exporte sicherlich erhöhen und an andere Länder weiterleiten, ohne jedoch die Lücke auch nur annähernd zu schließen. Russland muss also auf Vertriebstour gehen und bei vielen kleinen Volkswirtschaften anklopfen. Das ist mühsam, teuer und wird mit noch höheren Abschlägen auf das russische Erdöl erkauf werden müssen. Kurzfristig dürfte

Russland auf ein paar Millionen Barrel pro Tag sitzen bleiben. Das gilt umso mehr, je effektiver Tanker, die russisches Erdöl transportieren wollen, behindert werden, sei es durch Verbote für bestimmte Routen, Einfahrtsverbote in Häfen oder die Sanktionierung von Versicherungsunternehmen, die derartige Tanker unter Vertrag nehmen. Dennoch gilt: Mit der Zeit dürfte Russland angesichts seiner enormen Ausdehnung, den unkontrollierbaren Grenzen im Süden und Zugängen zum Pazifik mehr und mehr Schlupflöcher finden und – vermutlich anders als der Iran – nach einem zwischenzeitlichen Einbruch seine Erdölexporte auf einem relativ hohen Niveau halten können, also bei möglicherweise 85 % des derzeitigen Volumens.

Für die Preisentwicklung wird es dabei kurzfristig auf die Nachfrage ankommen, mittel- bis langfristig aber auch auf die potenziellen Ölgiganten Venezuela und den Iran. Auch die US-Fracking-Industrie spielt eine Rolle.

#### **Nachfragesituation und das R-Wort**

Die Nachfragesituation wird derzeit bestimmt von Sorgen um die konjunkturelle Lage in China, das wegen der verfehlten Null-Covid-Strategie in eine Stagnation abzugleiten droht, während in den USA die Befürchtung wächst, die Fed könne durch ihre geplanten Zinserhöhungen die Wirtschaft zu scharf abbremsen. In der EU wiederum hängt es vor allem an der Frage eines Gasembargos, ob die Wirtschaft in diesem bzw. im nächsten Jahr noch wachsen wird. Die Aussichten für eine höhere Erdölnachfrage sind angesichts dieser Risiken also gedämpft und das sollte helfen, eine Explosion der Erdölpreise zu verhindern. Das bedeutet keinesfalls, dass es nicht kurzfristig zu einem Anstieg der Erdölpreise auf 120 oder 130 US-Dollar/Barrel kommen könnte. Eine Preisexplosion sähe jedoch anders aus und müsste mit Preisen von 200 US-Dollar/Barrel und mehr assoziiert werden.

#### **Die Parias von gestern sind die Lieferanten von morgen**

Der Iran und Venezuela haben im Jahr 2005 noch 2,7 bzw. 2,2 Mio. Barrel Rohöl pro Tag exportiert. Das ist im Zuge der Sanktionen auf einen Bruchteil zusammengeschumpft. Es gibt jetzt von den USA Bemühungen, die Beziehungen mit diesen Ländern wieder zu normalisieren und die Sanktionen zu lockern. Sollte das gelingen, wird es jedoch ein paar Jahre dauern, bis diese Länder wieder vollumfänglich lieferfähig sind. Denn nicht nur die Exporte, sondern auch die Erdölförderung ist massiv heruntergefahren worden und lässt sich angesichts der fehlenden Investitionen nicht von heute auf morgen wieder beleben. Bei einem Wegfall der Sanktionen dürften die Länder zusammen innerhalb von zwölf Monaten im optimistischsten Fall 1,5 Mio. Barrel/Tag exportieren können, was etwa einer Verdreifachung der bisherigen Exportmengen entsprechen würde. Eine

Entlastung für die Rohölmärkte würde dies allemal bedeuten. Kurzfristig kommt auch Entlastung durch die USA. Die Fracking-Industrie hat in den letzten Monaten die Anzahl der Ölbohranlagen wieder etwas hochgefahren, so dass zuletzt insgesamt 11,9 Mio. Barrel/Tag an Rohöl gefördert wurden. Das sind 900 Tausend Barrel/Tag mehr als im Durchschnitt des vergangenen Jahres und damit ein erhebliches Volumen. Dazu kommen noch Rohöl und Ölprodukte von rund 1 Million Barrel pro Tag, die die US-Regierung für insgesamt sechs Monate am Markt verkauft, und die aus der strategischen Reserve stammen. Dass die OPEC – sie tagt am 05.05. – in einem größeren Ausmaß zu Hilfe kommt, ist nicht anzunehmen. Schließlich ist Russland der wichtigste Partner in der erweiterten OPEC-Plus und da möchte Saudi-Arabien nicht in den Verdacht geraten, die Situation auszunutzen, um auf Kosten Russlands Marktanteile zu gewinnen.

Insgesamt ist festzustellen, dass bei der derzeit geplanten Ausgestaltung des Erdölembargos gegen Russland die Erdölpreise vermutlich nur moderat steigen werden und diese Preissteigerungen nicht reichen dürften, um Russland am Ende mehr Einnahmen zu beschern. Dafür sollten niedrigere Absatzmengen und ein dauerhafter Preisabschlag auf russisches Erdöl sorgen. Das spricht auch dafür, dass die konjunkturellen Auswirkungen für die Weltwirtschaft handhabbar bleiben werden, zumal – anders als beim Erdgas – kaum mit Mengeneinschränkungen zu rechnen ist. Eine Erdölkrise à la 1970er Jahre wird sich daher unseres Erachtens nicht wiederholen.

RENTENMÄRKTE

# Die Fed handelt, die EZB wird folgen

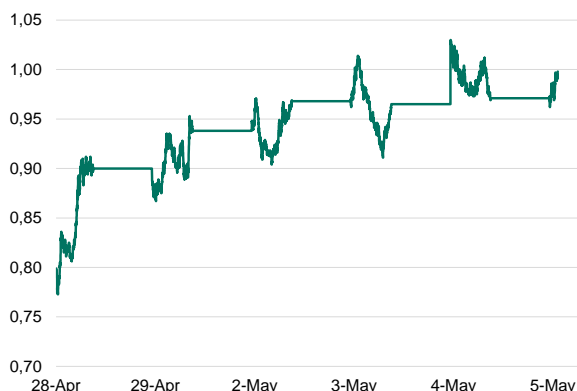
Die zehnjährigen T-Notes kämpfen mit der 3 %-Marke, während die entsprechenden Bunds Probleme kurz davor zu sein scheint, die 1 %-Marke zu überwinden. Letztlich scheint dies aber nur eine Frage der Zeit zu sein und die Entscheidung der Fed von gestern (04.05.), den Leitzins stärker als sonst üblich um 50 Basispunkte auf die neue Zielbandbreite von 0,75 % bis 1,00 % anzuheben, unterstreicht diese These. Dies gilt umso mehr als der US-Notenbankpräsident Jerome Powell kaum Zweifel daran gelassen hat, dass 50 Basispunkte die neuen 25 Basispunkte sind, sprich: In der derzeitigen Situation wird eine Anhebung des Leitzinses um 50 Basispunkte der Standard, während sich in der Historie der Fed bei Zinsanhebungen Schrittgrößen von 25 Basispunkten eingebürgert hatten. Konkret sagte Powell, bei den nächsten beiden Sitzungen werde der Leitzins um 50 Basispunkte erhöht werden, wenn die Konjunktur sich derart entwickle wie das erwartet wird. Ein besonderes Augenmerk wird die Fed dabei auf den Arbeitsmarkt legen, den der Fed-Präsident als weiterhin „extrem eng“ beschrieb. Letzteres leitet Powell aus der niedrigen Arbeitslosenrate (3,6 % bzw. 50 Jahrestief), dem Verhältnis von offenen Stellen zu Arbeitslosen (2,1 bzw. drei Mal so hoch wie der Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre) sowie den stark steigenden Löhnen ab (ein Anstieg von 5,6% YoY versus 2,8% im Durchschnitt der letzten 15 Jahre). Geht man konservativ davon aus, dass die Schrittgröße von 50 Basispunkten nur in den beiden nächsten Sitzungen angewendet wird und die Fed danach wieder auf 25 Basispunkte zurückkehrt, würde die Fed Funds Rate am Ende des Jahres zwei Prozentpunkte höher als heute bzw. bei 2,75 % bis 3,00 % liegen.

Wenn dieses Niveau erreicht ist, wird sich die Fed die Frage stellen, ob weitere Steigerungen nötig sind, um die Inflation in den Griff zu bekommen. Grundsätzlich geht die Fed davon aus, dass der so genannte neutrale Zinssatz – das ist der Zinssatz, bei dem die Geldpolitik weder expansiv noch restriktiv wird – zwischen 2 und 3 % liegt. Wenn man feststelle, so Powell, dass die Inflation bei Erreichen des neutralen Niveaus (wohl wissend, dass niemand genau weiß, wo sich das neutrale Zinsniveau befindet) sich nicht auf dem Weg zum Ziel von 2 % befindet, werde man weitere Zinsanhebungen durchführen

Powell ließ keinen Zweifel daran, dass es die oberste Priorität der Fed ist, die Inflation wieder unter Kontrolle zu bekommen. Menschen, die inflationäre Phasen erlebt hätten, wüssten ganz genau, wie schmerzhaft diese Zeiten sind und das müsse verhindert werden. Die Frage, ob es hier nicht einen Konflikt mit dem Ziel der maximalen Beschäftigung gäbe, verneinte Powell. Vielmehr sei es so, dass die Beschäftigung umso nachhaltiger wachse, je länger der Aufschwung anhalte. Ein dauerhafter Aufschwung sei aber nur mit Preisstabilität möglich.

Weiter hat die Fed erwartungsgemäß angekündigt, dass das Anleiheportfolio der Notenbank ab Juni abgeschmolzen wird. In den ersten drei Monaten wird die Bilanz pro Monat um 47,5 Mrd. US-Dollar zurückgehen und im Anschluss daran wird der Rückgang auf 95 Mrd. US-Dollar angehoben. Auch aus dieser Maßnahme ergibt sich die Schlussfolgerung, dass die langfristigen Renditen noch weiter steigen dürften, da der Bondmarkt weniger unterstützt wird als das bislang der Fall war.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Für die EZB sind die Zinsanhebungen der Fed zwar nicht unerwartet, erhöhen aber dennoch den Druck, etwas früher zu handeln, als das bislang allgemein gewünscht war. Denn der Euro ist in den vergangenen Wochen sehr schwach geworden, was den Inflationsdruck zusätzlich erhöht. Ratsmitglied Isabel Schnabel hat in einem Interview am 04.05. deutlich gemacht, dass die EZB handeln muss. Das wird noch nicht bei der Sitzung am 9. Juni sein, dem letzten Monat, in dem man die Anleihekäufe zurückfährt. Aber am Markt scheint es jetzt eine ausgemachte Sache zu sein, dass die EZB am 21. Juli ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte anheben wird. Ein weiterer Zinsschritt um 25 Basispunkte sollte dann zum Jahresende folgen.

Nächste Woche ist der 9. Mai, was von einigen Beobachtern als wichtiges Datum für die Entwicklung des Krieges in der Ukraine gesehen wird. Datenseitig morgen (06.06.) auf die US-Arbeitsmarktzahlen (April), die US-Inflation (April, 11.05.) sowie in der Eurozone die Industrieproduktion (März, 13.05.) zu achten.

**Berichtswoche**

Beginn: 28.04.2022, 08:00 Uhr

Ende: 05.05.2022, 10:00 Uhr



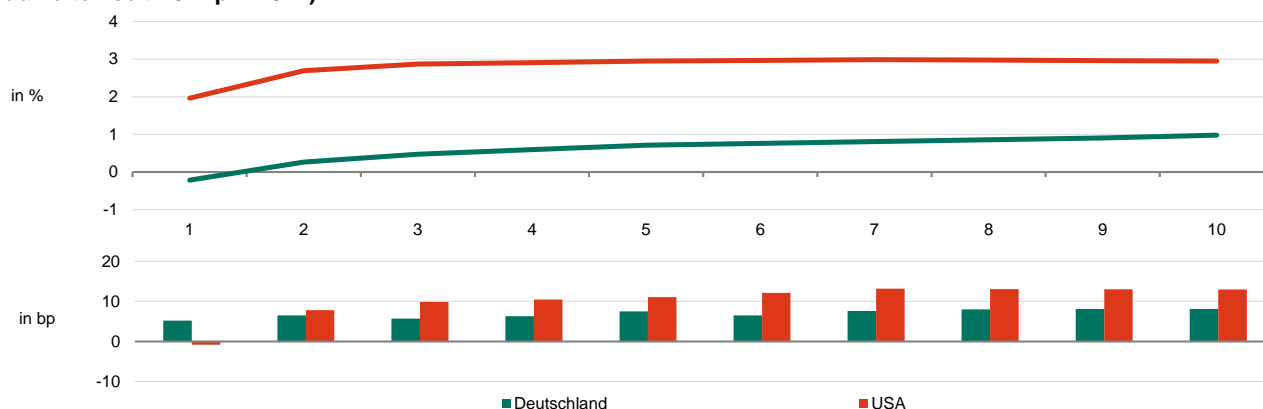
**Dr. Cyrus de la Rubia**

Chefvolkswirt

Telefon: +49 160 90180792

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 28. April 2022)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

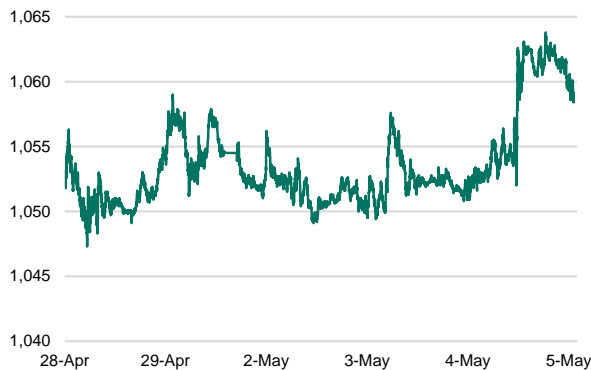
# Die Fed am Drücker

Nicht ein, sondern gleich mehrere „große“ Zinsschritte im Ausmaß von 50 Basispunkten nacheinander stehen in der Phantasie des Marktes bei der Fed im Plan. Die Rhetorik der Fed deutet jedenfalls klar darauf hin und schon jetzt im Mai wird der Startschuss dafür fallen. Mithin könnte es der Fed sogar schwer fallen hier noch restriktiv zu überraschen. Daher kann es durchaus passieren, dass der starke Dollar kurzfristig mal etwas abgeben muss, wenn zunächst erst einmal Gewinne glattgestellt werden. Das wäre dann ein klassischer „Buy the rumour, sell the fact“-Effekt.

**EUR/USD:**

Ob der Euro damit auch gleich seinen Boden gegenüber dem Dollar gefunden hat, hängt von vielerlei Faktoren ab. Die EZB steht zwar auch unter immer größerem Druck, schon bald mit Zinserhöhungen gegen die davonlaufende Inflation zu reagieren. Die Erwartung des Marktes schraubt sich auch hier fortlaufend nach oben. Kumuliert rechnet man bis Jahresende bereits mit 95 Basispunkten. Insofern hat dies das Zeug dazu, den Wechselkurs zu unterstützen. Das große Aber bleibt jedoch die Entwicklung im Ukraine-Krieg. Laut Wirtschaftsministerium nimmt die Abhängigkeit von russischen Energielieferungen zwar kontinuierlich ab, aber ein Gasembargo bzw. eine Gasblockade dürfte der europäischen Konjunktur sehr teuer zu stehen kommen.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

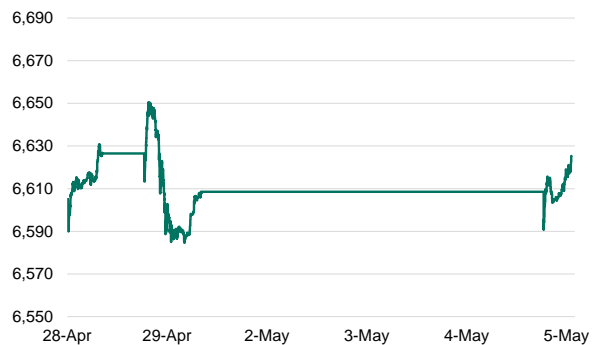
Der Euro wäre dann der Gefahr ausgesetzt, weiter in die Stagflation zu laufen. Hohe Inflation bei gleichzeitiger Rezession wäre womöglich geradezu toxisch. Seit knapp einer

Woche sehen wir nun eine gewisse Stabilisierung des Wechselkurses, aber vor dem ersten Retracement-Level von 1,0650 stehen Hoffnungen auf eine Bodenbildung zunächst auf tönernen Füßen.

**USD/CNH:**

Die chinesische Zentralbank (PBoC) ist damit beschäftigt, angesichts der grassierenden Covid-Misere ausreichend Liquidität zur Verfügung zu stellen. Das Ziel, dieses Jahr ein Wirtschaftswachstum in Höhe von 5,5 % zu erzielen, dürfte ohne kräftige Unterstützung nur schwer erreichbar sein. Insofern wandeln Fed und PBoC wohl noch länger auf völlig unterschiedlichen Pfaden. Das schlägt sich auch auf den Renminbi nieder. Der Wechselkurs etabliert sich derzeit auf einem Niveau jenseits der Marke von 6,60 CNH per USD. Die in Aussicht gestellte Marke von 6,75 bleibt damit in Reichweite.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

**USD/JPY:**

Unmittelbar vor der Fed-Entscheidung verharren die 10-jährigen US-T-Note Renditen kurz unterhalb der Marke von 3,0 %. Damit scheint der Wechselkurs noch keinen Anlass zu sehen, über den bisherigen Spitzenwert von 131,24 JPY per USD hinauszulaufen. Alle anderen Rahmenbedingungen bleiben klar abgesteckt. Weiter als Fed und BoJ (Bank of Japan) können keine zwei Zentralbanken in ihrer Geldpolitik auseinanderklaffen. Kurzfristige Korrekturen dürften eher noch Einladung sein, um verpasste USD-Käufe/JPY-Verkäufe nachzuholen.

**USD/JPY**



Berichtswoche

Beginn: 28.04.2022, 08:00 Uhr

Ende: 05.05.2022, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

**Christian Eggers**

Senior FX Trader

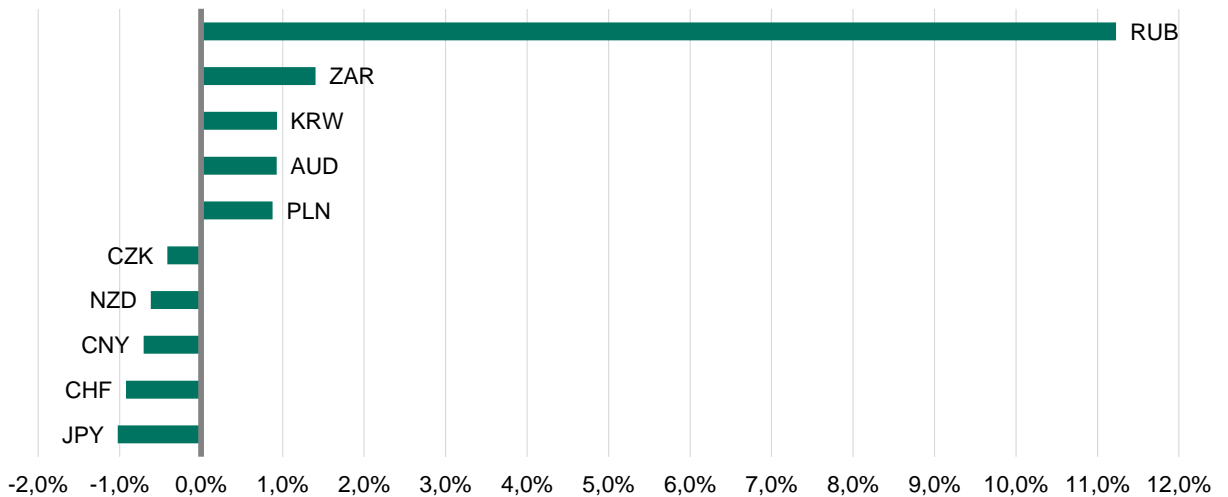
Telefon: +49 171 8493460

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Das britische Pfund schaut ähnlich gebannt wie der Euro auf das Fed-Statement. Anders als die Fed hört man von der Bank von England (BoE) ja auch moderatere Töne. Gleichwohl setzt der Markt darauf, dass die BoE ihren Pfad der Zinserhöhungen noch fortsetzt. Ansonsten zeigt sich das Pfund wie so oft anfällig für die gestiegene Volatilität an den Devisenmärkten. Zudem stehen in Großbritannien Lokalwahlen an, bei denen Boris Johnsons Regierungspartei empfindliche Verluste drohen. Das derzeit schwächelnde Pfund bedarf daher der Unterstützung von der Zinsseite.

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR  
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 28. April 2022**

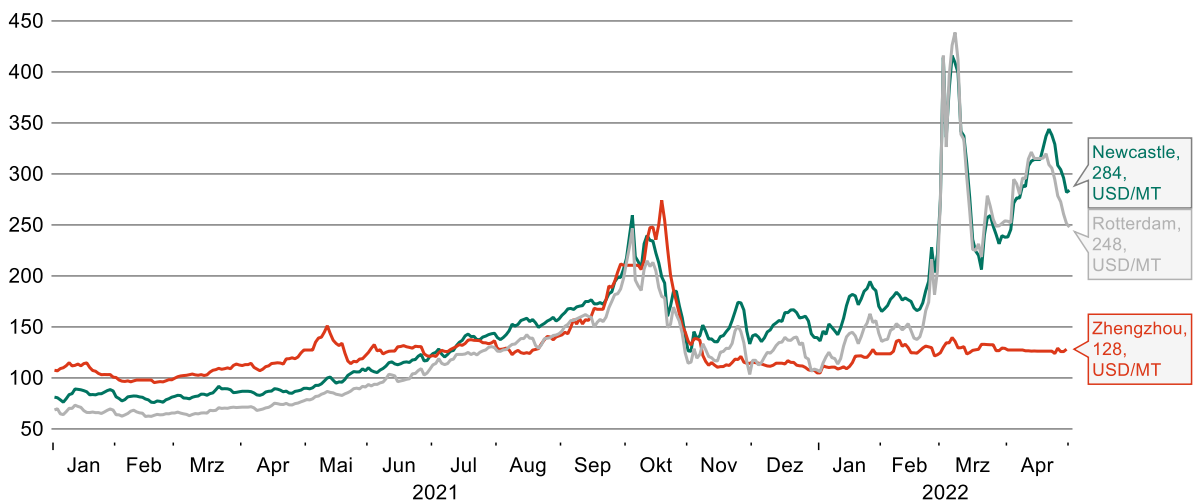


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

ROHSTOFFE

# So schnell kommen wir von der Kohle nicht weg!

Coal Market Prices, Futures



Source: Macrobond, HCOB Economics, ICE, ZCE

Der Kohlemarkt ist zum Unmut vieler klimasensibler Marktteilnehmer noch immer von einer starken Nachfrage getrieben. Im Herbst 2021 als die Führungen verschiedener Nationen in Glasgow anlässlich der Klimakonferenz COP26 zusammenkamen, gab es zähe Verhandlungen. Ambitionierte Teilnehmer aus Europa versprachen die Kohle aus ihrem Energiemix in absehbarer Zukunft herauszunehmen. Weniger ambitionierte Teilnehmer aus Asien und Nordamerika versprachen zumindest bald ihren Spitzenverbrauchswert zu erreichen, um den Kohlekonsum abzubauen. Motiviert durch diese Ankündigungen begannen viele Nationen und Unternehmen anzukündigen in naher Zukunft auf Kohle verzichten zu wollen. Südafrika war das erste Land, das mit finanzieller Unterstützung europäischer und nordamerikanischer Staaten in Höhe von 8,5 Mrd. US-Dollar die Transformation hin zu sauberer Energie vollbringen möchte. Diese und alle anderen verkündeten Pläne waren damals schon aus wirtschaftlicher Sicht äußerst ambitioniert, heute erscheinen sie schlicht unmöglich. Denn tatsächlich greift die Weltwirtschaft in der laufenden Krise verstärkt auf Kohle zurück.

Nachdem der Kohlepreis im Herbst 2021 zum Winter hin wieder deutlich zurückgegangen war, überraschte China Anfang 2022 mit der Ankündigung seinen anvisierten Spitzenverbrauchswert für 2025 auf 2030 verschieben zu wollen. Der größte Kohlekonsument begründete seinen Schritt damit, dass man kurzfristig auf Energiesicherheit setze. Die

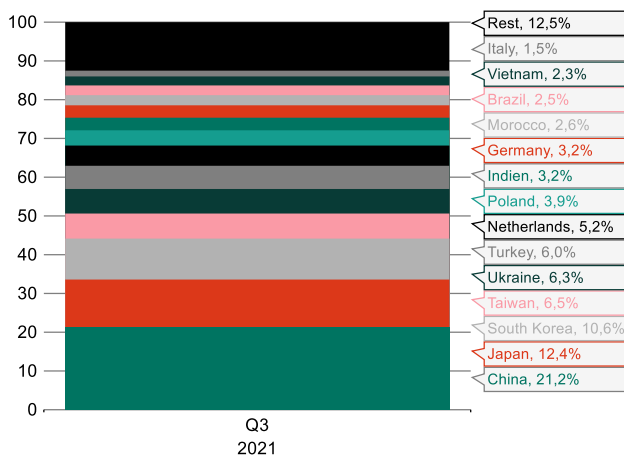
chinesische Führung wollte das Fiasko von 2021 nicht wiederholen, als Maßnahmen zur Senkung des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes zu umfangreichen Stromausfällen bzw. „Blackouts“ geführt hatten. Getrieben davon der Bevölkerung und Unternehmen keinen Verzicht zumuten zu müssen, wurde die chinesische Regulierungsbehörde NDRC aktiv. Sie erhöhte die Produktions- und Importmengen, indem Zulieferer im In- und Ausland animiert wurden mehr zu liefern. Sie hielt gleichzeitig den Preis tief, indem sie gegen Spekulanten an chinesischen Rohstoffbörsen hart vorging und an der Preisobergrenze schraubte. Das gelang den chinesischen Regulatoren trotz des auf dem Weltmarkt massiv steigenden Kohlepreises, sodass die Preisdifferenz an chinesischen Handelsplätzen der Futurepreise pro metrische Tonne aktuell bei über 100 USD gegenüber dem Ausland liegt. Die Preise niedrig zu halten wurde auch durch eine rückläufige Nachfrage in China erleichtert, die im Zusammenhang mit der strikt durchgeführten Null-Covid-Strategie steht. Aufgrund der aktuellen Meldungen hinsichtlich fallender Infektionszahlen und schrittweisen Lockerungen der Corona-Maßnahmen sollte sich die Lage wohl frühestens am Ende des 2. Quartals erholen.

Der Krieg in der Ukraine hat den Kohlemarkt nachhaltig erschüttert. Der Verzicht auf russische Kohle, die von der Produktion her weltweit den 6. Rang einnimmt, wiegt schwer. Denn nach den USA, die schon am 7. März einen Importstopp für russische Kohle eingeführt hatten, haben nun die EU und



Japan am 7. April ihrerseits dasselbe angekündigt und Südkorea ist dabei seine Importe zu drosseln. Nachdem China dieses Jahr die Importe um 30 % verringert hat, dürften kleinere Abnehmer, wie Pakistan und Bangladesch kaum in der Lage sein allein die nicht-exportierten Mengen Russlands (bezogen auf EU und Japan etwa 70 Mio. MT) aufzufangen.

**Most important destinations for Russian exports of coal, in %, based on four quarter average**



Source: Macrobond, HCOB Economics, Federal Customs Service of Russia  
 Note: Missing values are extended by the last value available

Private Unternehmen und Banken weltweit sahen sich sogar noch vor den staatlichen Akteuren die Notwendigkeit das Geschäft mit russischer Kohle einzuschränken. Sogar chinesische Staatsbanken, die für ihre Zahlungen auf das internationale Zahlungssystem zurückgreifen, scheuen aus Compliance-Gründen zumindest vor einer Ausweitung ihrer Geschäfte mit Russland zurück. Hingegen befindet sich Indien in Gesprächen mit Russland, seine Kohleimporte aus Russland zu erhöhen. Hintergrund dieser Bestrebungen ist auch die derzeit wütende Hitzewelle in Indien. Meteorologen warnen vor dessen Folgen für Menschen, Tiere und Pflanzen angesichts Temperaturen, die auch für indische Verhältnisse

in den Frühlingsmonaten unüblich sind. Infolge dieser klimatischen Veränderung ist die Nachfrage nach Elektrizität, die in Indien zu über 50 % durch Kohle generiert wird, in die Höhe geschossen. Geringe Kohlereserven trafen auf eine außergewöhnliche hohe Kohlenachfrage, was zu Engpässen auf dem indischen Markt geführt hat. Trotz des internationalen Drucks hat sich die indische Regierung daher dazu entschieden, die relativ günstige russische Steinkohle zu beziehen.

Die Situation ist paradox. Obwohl infolge des Krieges in der Ukraine die Kohlepreise historische Höchststände erreicht haben, ist sie im Verhältnis zu anderen Energieträgern relativ preiswert. Und obwohl die Weltgemeinschaft sich entschieden hatte, im laufenden Jahrzehnt unabhängiger von Kohle zu werden, fördert und verbraucht die Weltwirtschaft immer mehr Kohle. Der eine Teil der Welt verbraucht mehr, um den steigenden Energiehunger, hervorgerufen durch den Klimawandel oder die zunehmende Industrialisierung, zu befriedigen. Der andere Teil verbraucht mehr Kohle, um geostrategische Abhängigkeiten abzubauen (etwa um weniger russisches Erdgas zu benötigen). Unabhängig davon aus welchen Gründen die Welt mehr Kohle konsumiert, am Ende bleibt die Gewissheit: So schnell kommen wir von der Kohle nicht weg! Es bleibt zu hoffen, dass der Rückgriff auf die Kohle nur vorübergehend ist und mittelfristig die Brücke zu erneuerbaren Energien geschlagen werden kann.

**Berichtswoche**

Beginn: 28.04.2022, 08:00 Uhr  
 Ende: 05.05.2022, 10:00 Uhr

**Tariq Chaudhry**

Junior Economist  
 Telefon: +49 171 9159096

KALENDER

# Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Durchschnittl. Stundenlöhne USA	06.05.2022	Ein Nachfrageüberschuss auf dem Arbeitsmarkt sorgt neben der hohen Inflationsrate für Lohndruck, daher wird die Geschwindigkeit der Lohnsteigerung mit Spannung erwartet.				
Verbraucherpreisindex USA	11.05.2022	Es ist davon auszugehen, dass die Inflation in den USA weiter steigen wird, jedoch scheint die Dynamik der letzten Monate nachzulassen.				
Verbraucher Vertrauen USA	13.05.2022	Die anhaltende Inflation in den USA nagt an der Kaufkraft der Konsumenten, daher ist davon auszugehen, dass das Konsumentenvertrauen darunter weiter leidet.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert	
<b>Freitag, 06. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Apr 22	k.A. / k.A.	0.4 / 6.7
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Apr 22	k.A.	34,1
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Apr 22	380	431
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Apr 22	35	38
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Apr 22	3,5	3,6
	21:00	USA	Konsumentencredite (in Mrd.USD)	Mar 22	25	41,82
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 22	-1.3 / -0.4	0.2 / 3.2
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 22	k.A. / k.A.	-0.6 / 8.3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Apr 22	58	59,1
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in%)	Apr 22	2,2	2,2
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Bostic, Kashkari EZB-Redner: Rehn			
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
<b>Samstag, 07. Mai</b>						
Redetermine			Fed-Redner: Bullard, Daly			
<b>Sonntag, 08. Mai</b>						
<b>Montag, 09. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Mar 22	2,3	2,3
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Mar 22	k.A.	-10273,003
<b>Dienstag, 10. Mai</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 22	k.A. / k.A.	4 / 3,28
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	May 22	k.A.	-41
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	May 22	k.A.	-43
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Mester, Kashkari			
Staatsanleihenauktionen		USA	3-Year Notes			
	11:15	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 3 Mrd. EUR 2027-er			
<b>Mittwoch, 11. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	19. KW	k.A.	2,5
	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 22	0.2 / k.A.	1.2 / 8.5
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Apr 22	0.4 / k.A.	0.3 / 6.5
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 22	k.A. / k.A.	0.8 / 7.4
Redetermine			Fed-Redner: Bostic EZB-Redner: Knot			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
<b>Donnerstag, 12. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 22	k.A. / k.A.	1.9 / 15.2
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Apr 22	k.A. / k.A.	0.8 / 8.2
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Mar 22	k.A.	20,8
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Apr 22	k.A.	73,8
	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 22	k.A. / k.A.	-0.6 / 1.6
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Mar 22	k.A.	-9261
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	k.A. / k.A.	1.3 / 6.6
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q1	k.A.	0,5
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 22	k.A. / k.A.	0.8 / 6.1
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Mar 22	k.A. / k.A.	72993 / 19,8
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Mar 22	k.A. / k.A.	74762 / 34,2
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Mar 22	1764,8	1648,3
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Mar 22	107,8	-176,8
Redetermine			Fed-Redner: Daly			
Staatsanleihenauktionen		USA	30-Year Bonds			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
	11:00	IR	Irland begibt Staatsanleihe			
<b>Freitag, 13. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 22	0.6 / k.A.	2.6 / 12.5
	16:00	USA	Verbraucher Vertrauen Uni Michigan	May 22	63,8	65,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 22	k.A. / k.A.	0.4 / 4.8
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 22	k.A. / k.A.	0.7 / 2
Redetermine			Fed-Redner: Kashkari			
<b>Samstag, 14. Mai</b>						
<b>Sonntag, 15. Mai</b>						

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 28. April 2022 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	-0,22 (+9)	6 (-8)	28 (+13)		3 (-2)		24 (-7)	-0,49 (0)	1,53 (+15)	1,96 (+5)	-0,07 (+1)
2J	0,26 (+16)	0 (-4)	63 (+19)	38 (+7)	7 (-2)	19 (-1)	105 (+17)	0,04 (+4)	1,62 (+14)	2,70 (+13)	-0,05 (+1)
3J	0,47 (+16)	18 (-1)	102 (+22)	56 (+8)	15 (-1)	47 (+3)	144 (+13)	0,21 (+6)	1,65 (+14)	2,87 (+15)	-0,04 (0)
4J	0,60 (+16)	20 (0)	129 (+21)	58 (+8)	21 (+2)	53 (+5)	181 (+10)	0,32 (+6)	1,76 (+15)		-0,02 (+1)
5J	0,71 (+19)	24 (0)	141 (+18)	67 (+8)	20 (-2)	68 (+7)	182 (-1)	0,44 (+7)	1,71 (+14)	2,95 (+15)	0,02 (0)
6J	0,76 (+18)	21 (0)	144 (+19)	72 (+9)	37 (+2)	73 (+7)	168 (+24)	0,53 (+7)	1,75 (+14)		0,08 (+2)
7J	0,81 (+19)	35 (0)	166 (+18)	80 (+9)	44 (0)	83 (+7)	221 (+20)	0,63 (+7)	1,83 (+14)	2,99 (+16)	0,15 (+2)
8J	0,86 (+19)	37 (+2)	176 (+18)	87 (+8)	45 (+2)	96 (+6)	233 (+12)	0,71 (+7)	1,84 (+14)		0,19 (+2)
9J	0,90 (+19)	44 (+2)	191 (+18)	100 (+8)		106 (+7)	243 (+18)	0,81 (+7)	1,84 (+14)		0,19 (+2)
10J	0,98 (+19)	52 (+2)	193 (+18)	107 (+8)	67 (+3)	110 (+6)	242 (+18)	0,85 (+6)	1,95 (+14)	2,95 (+14)	0,23 (0)
30J	1,11 (+15)	82 (+2)	213 (+2)	145 (+11)	86 (+3)	156 (+12)	274 (+21)	0,95 (+5)	2,06 (+14)	3,04 (+13)	0,99 (+2)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 05.05.22, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 28. April 2022 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1,0593	(+0.7%)	EUR/DKK	7,4413	(0%)	EUR/CAD	1,3498	(+0.1%)	USD/CAD	1,2742	(-0.6%)
EUR/GBP	0,8455	(+0.7%)	EUR/SEK	10,359	(0%)	EUR/AUD	1,4680	(-0.7%)	USD/AUD	1,3856	(-1.4%)
EUR/JPY	137,31	(0%)	EUR/NOK	9,8036	(-0.2%)	EUR/NZD	1,6262	(+0.6%)	USD/NZD	1,5346	(-0.1%)
EUR/CHF	1,0340	(+1.2%)	EUR/PLN	4,6659	(-0.7%)	EUR/ZAR	16,5169	(-1.5%)	USD/ZAR	15,5924	(-2.2%)
GBP/USD	1,2530	(-0.1%)	EUR/HUF	378,80	(+0.4%)	EUR/RUB	69,9999	(-9.6%)	USD/CNY	6,6174	(+0.2%)
USD/JPY	129,63	(-0.7%)	EUR/TRY	15,7301	(+0.8%)	EUR/KRW	1332,63	(-0.4%)	USD/RUB	65,4472	(-11.3%)
USD/CHF	0,9761	(+0.5%)	EUR/CZK	24,61	(+0.5%)	EUR/CNY	7,0098	(+0.9%)	USD/SGD	1,3772	(-0.7%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 05.05.22, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	05.05.2022	30.06.2022	30.09.2022	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	0,88	1,25	1,75	2,25	2,50	2,75
3-Monats-Libor-USD (%)	1,41	1,50	2,00	2,65	2,90	3,15
2-jährige Staatsanleihen (%)	2,70	2,40	2,90	3,45	3,60	3,75
5-jährige Staatsanleihen (%)	2,96	2,45	2,90	3,50	3,65	3,75
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,97	2,60	3,05	3,60	3,70	3,80
2-jährige Swapsatz (%)	3,05	2,55	3,05	3,60	3,75	3,90
5-jährige Swapsatz (%)	3,06	2,51	2,96	3,56	3,71	3,81
10-jährige Swapsatz (%)	3,05	2,65	3,10	3,65	3,75	3,85
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,25	0,50	0,75	1,00
Einlagenzinssatz (%)	0,50	-0,50	-0,25	0,00	0,25	0,50
3-Monats-Euribor (%)	-0,43	-0,40	0,00	0,30	0,55	0,80
2-jährige Bundesanleihen (%)	0,26	0,00	0,35	0,60	0,85	1,10
5-jährige Bundesanleihen (%)	0,72	0,15	0,50	0,75	1,00	1,20
10-jährige Bundesanleihen (%)	1,00	0,60	1,00	1,25	1,35	1,45
2-jährige Swapsatz (%)	0,98	0,43	0,78	1,03	1,28	1,53
5-jährige Swapsatz (%)	1,48	0,60	0,95	1,20	1,45	1,65
10-jährige Swapsatz (%)	1,78	1,06	1,46	1,71	1,81	1,91
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1,0588	1,07	1,05	1,08	1,11	1,13
Euro/GBP	0,845	0,82	0,82	0,84	0,85	0,86
US-Dollar/Yen	129,72	123	125	122	120	118
US-Dollar/Yuan	6,63	6,40	6,45	6,50	6,53	6,56
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	110,50	120	115	110	100	95
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	14.223	14.700	13.650	13.920	14.340	14.480
Stoxx Europe 600	448	450	430	440	450	450
S&P 500	4.300	4.220	4.260	4.350	4.480	4.520

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.: +49 160 90180792

Christian Eggers  
Senior FX Trader  
Tel.: +49 171 8493460

Norman Liebke  
Junior Economist  
Tel.: +49 171 5466753

Tariq Chaudhry  
Junior Economist  
Tel.: +49 171 9159096

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 5. Mai 2022

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 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

### Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien  
Tel.: +49 151 14833046

### Corporate Treasury Sales

Fritz Bedbur  
Tel.: 040-3333-25162  
Boris Gettkowski  
Tel.: +49 175 2281619

### Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen  
Tel.: +49 151 15244845