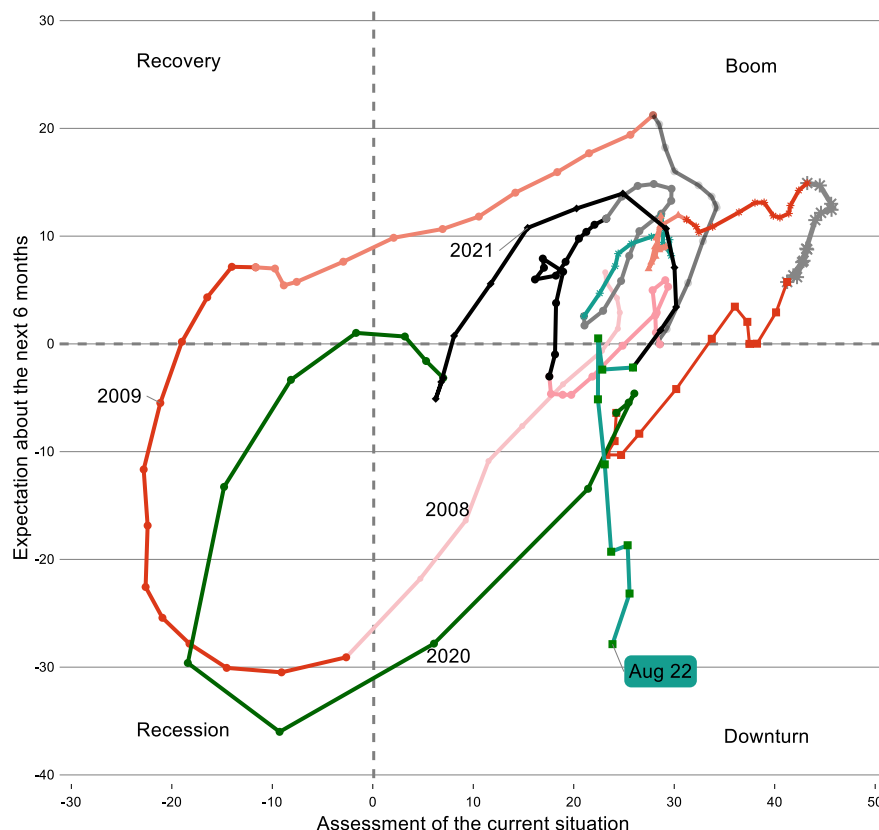


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Kann eine tiefe Rezession verhindert werden?

The ifo-clock, based on 3-months average of business situation and expectation



Der Ifo-Index signalisiert einen klaren Abschwung und in der Regel folgt darauf eine Rezession. Das war 2008 und auch 2020 der Fall. Nur 2012 ging der Abschwung relativ nahtlos im darauffolgenden Jahr in einen Boom über. Für eine Rezession sprechen derzeit die massiv gestiegenen Energiekosten, die Unternehmen aus dem produzierenden Gewerbe sowie aus dem Dienstleistungssektor zur Aufgabe zwingen könnten. Außerdem verfügen die privaten Haushalte inflationsbedingt über weniger Kaufkraft, so dass viele Firmen Schwierigkeiten haben, ihre höheren Kosten vollständig an die Konsumenten weiterzureichen. Es gibt allerdings einige

Faktoren, die gegen eine *tiefe* Rezession sprechen. Dazu gehören die vollen Auftragsbücher und der angespannte Arbeitsmarkt. Sie sind Stabilisatoren in einer Rezession, denn Letztere dürfte bewirken, dass der Druck auf die Lieferketten nachlässt, so dass die vielen Aufträge endlich abgearbeitet werden können, während die meisten Arbeitgeber auf Massenentlassungen verzichten dürften, aus Furcht davor, im nächsten Aufschwung kein Personal mehr zu finden. Und dann hängt Einiges auch davon ab, wie beherzt die Bundesregierung dem Mittelstand zu helfen bereit ist.

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
Kann eine tiefe Rezession verhindert werden?

#### Seite 2

Wochenkommentar  
EZB-Politik:  
Erwartungsmanagement

#### Seite 4

Rentenmärkte  
Hohe Volatilität Zeugnis von  
Verunsicherung

#### Seite 6

Devisenmarkt  
Im Bann der Energiepreise

#### Seite 9

Rohstoffe  
Bleibt China schwach, bleibt  
auch Eisenerz schwach

#### Seite 11

Blick auf die kommende  
Woche, aktuelle Zahlen,  
Prognosen

#### Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# EZB-Politik: Erwartungs- management

*Die Europäische Zentralbank wird als die Institution angesehen, die die Inflation steuert. Diese Annahme unterliegt jedoch einem Missverständnis. Ganz unschuldig ist die Notenbank daran nicht.*

Eigentlich scheint alles ganz einfach zu sein. Die EZB als Hüterin der Preisstabilität steuert die Inflation, in dem sie die Zinsen anhebt, sollte die Teuerungsrate deutlich über das angestrebte Maß von 2,0 % steigen und sie senkt sie, wenn das Inflationsziel signifikant unterschritten wird. Der sogenannten Transmissionsmechanismus wird von der EZB grob gesagt so erklärt: Höhere Zinsen bremsen Investitionen, weil sie teurer zu finanzieren sind, und auch der Konsum wird beeinträchtigt, da viele Konsumenten bei höheren Zinsen nicht mehr bereit sind, Konsumentenkredite aufzunehmen. Beides senkt den Preisdruck. Umgekehrt soll der Mechanismus entsprechend funktionieren. Das Problem: Er tut es nicht bzw. nur sehr verzögert. Schon während der langen Phase nach der Finanzmarktkrise von 2008 bis 2009, als die Eurozone in die Deflation abzurutschen drohte, wurde das Inflationsziel trotz erheblicher Lockerungsschritte fast durchgehend unterschritten. Jetzt, wo die Inflation im Gegenteil erheblich überschritten wird, scheint sich die EZB erneut die Zähne an dem Preisstabilitätsziel auszubeißen. 9,1 % Jahresinflation ist in jedem Fall kein Zeugnis einer gelungenen Geldpolitik. Heißt das, dass die EZB ohnmächtig ist und die Aufgabe der Inflationsbekämpfung einer anderen Institution überlassen sollte? Nein, sie ist nicht ohnmächtig, aber eben auch nicht allmächtig und das hat sie in der Vergangenheit zu selten kommuniziert.

Der Umstand des stark eingeschränkten Einflusses der EZB wird durch die aktuelle Situation relativ gut veranschaulicht. Seit Anfang 2021 hat sich der Anstieg der Preise, die sich bis dahin kaum bewegten, massiv beschleunigt. Parallel dazu stiegen die Preise für Strom, Erdgas und andere Treibstoffe. Zufall? Nein, natürlich nicht. Vielmehr ist diese Komponente, die im Juli 54 % über dem Preisniveau des Vorjahres lag, der wesentliche Treiber der Inflation, gefolgt von den Lebensmitteln, die wiederum stark von den Agrargütern abhängen. Die Preise für Energie und Agrarrohstoffe werden im Wesentlichen an den Weltmärkten bestimmt. Kann die EZB an den Weltmärkten eingreifen und auf diese Weise den



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

gesamtwirtschaftlichen Preisauftrieb bremsen? Theoretisch ja. Die EZB müsste die Zinsen massiv nach oben schleusen – 2 bis 4 Prozentpunkte in ein oder zwei Schritten wären da vermutlich nötig –, woraufhin die Konjunktur einbrechen würde, unterstützt von einem Absturz der Aktienmärkte, Finanzmarkturbulenzen und einer Bankenkrise. Bei einem Anteil der Eurozone von 12 % an der globalen Wirtschaftsleistung wird dies ganz sicher die Preise für die Rohstoffe auf Talfahrt schicken, und voilà, das Problem der zu hohen Inflation ist gelöst. Okay, Sie sehen, das ist nicht die Lösung. Und insofern ist die Antwort auf die Frage, ob die EZB Einfluss auf die Preise der global gehandelten Rohstoffe hat: Im Prinzip ja, aber praktisch nein.

Also sollte die EZB die Finger nicht rühren? Das wäre sehr riskant, denn es würde das Signal gesendet werden, dass die EZB ohnmächtig ist, was nicht der Fall ist. Ein Teil des Preisauftriebs ist auf Angebotsprobleme daheim zurückzuführen, sei es wegen Personalmangels oder wegen logistischer Probleme. Dieses regionale Problem kann deutlich besser von der EZB bekämpft werden. Denn durch eine Straffung der Geldpolitik könnte die Nachfrage und damit auch die Lücke, die zwischen Angebot und Nachfrage herrscht, reduziert werden. Auf diese Weise würde man sich an ein Gleichgewicht in Teilen der Güter- und Dienstleistungsmärkte annähern, so dass hier der Preisauftrieb gebremst wird. So hat man auch die besten Chancen zu verhindern, dass sich der von den Rohstoffen ausgehende Preisauftrieb noch stärker auf die anderen Produktkategorien ausbreitet und in den Inflationserwartungen verfestigt.

Was folgt daraus für die EZB? Sowohl ein besonders aggressiver Zinsschritt als auch ein passives Abwarten, ob sich das Inflationsproblem von alleine löst, sind Strategien, die mit einem zu hohen Risiko behaftet sind. Ob bei der anstehenden Sitzung der Leitzins um 50 oder 75 Basispunkte (BP) angehoben wird, ist per se nicht so entscheidend.

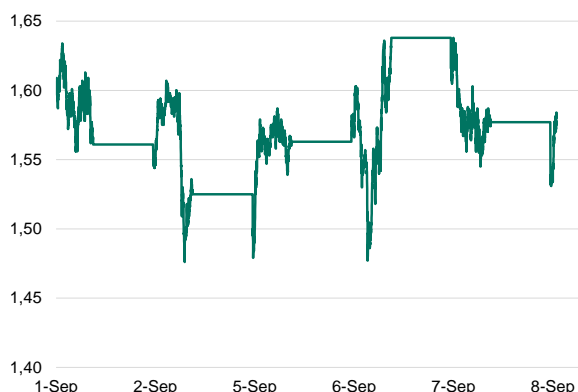
Wichtig ist vielmehr, ob damit ein bestimmtes Zinstempo in der Zukunft signalisiert wird. Interpretieren die Anleger einen 75 BP-Schritt beispielsweise in der Weise, dass sich die nächsten zwei weiteren Schritte ebenfalls in dieser Größenordnung bewegen werden, dürfte man in den Bereich „zu aggressiv“ kommen, mit der Gefahr, dass es zu den oben genannten Auswirkungen kommt. Fängt man diese Erwartung hingegen ein, indem man explizit darauf verweist, dass mit einer 75 BP-Anhebung keine Entscheidung über das weitere Straffungstempo getroffen wurde, könnten die Märkte eher ruhig reagieren bzw. den Schritt sogar gutheißen. Es geht daher nicht um Basispunkte, sondern um Kommunikation.

RENTENMÄRKTE

# Hohe Volatilität Zeugnis von Verunsicherung

Die Renditen der Staatsanleihen aus den USA und Deutschland schwankten in den vergangenen Tagen relativ stark, ohne dass sich eine eindeutige Richtung abzeichnet. Die zehnjährigen Bunds rentieren derzeit bei 1,58 %, erreichten zwischenzeitlich jedoch 1,64 %. Die entsprechenden T-Notes-Renditen lagen zeitweise sogar bei 3,35 %, sanken dann jedoch auf aktuell 3,25 %. Begleitet wurden diese Bewegungen von tagelang sinkenden Aktienmärkten, die sich in den USA erst in den vergangenen 24 Stunden wieder zu erholen begannen. Beim Dax setzte die Erholung – mit kräftigen Schwankungen – bereits am Montag (05.09.) ein.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Insgesamt zeugt diese Entwicklung von einer großen Verunsicherung, insbesondere hinsichtlich der künftigen Entwicklung in Europa. Die Ankündigung Russlands, dass bis auf Weiteres kein Erdgas durch die Pipeline North Stream 1 fließen wird – ursprünglich war eine dreitägige Wartung bis zum 02.09. angekündigt worden – schickte die Erdgaspreise wieder nach oben. Gleichzeitig konnte das Entlastungspaket der Bundesregierung die Gemüter nicht beruhigen, weil darin konkrete Maßnahmen für die Wirtschaft nur am Rande auftauchen und bislang unterdimensioniert erscheinen. Dass in China die Exporte lahmten, ist ein weiterer Indikator dafür, dass es um die Weltwirtschaft nicht sonderlich gut bestellt ist. Gleichzeitig muss man sich aber auch darüber klar sein, dass Chinas Schwäche ihr Gutes hat: China fragt in dieser Situation weniger Rohstoffe nach wie beispielsweise Industriemetalle und Erdöl. Tatsächlich sind die Preise für diese Rohstoffe in den vergangenen Wochen gesunken und dies dient daher als natürlicher Konjunkturstabilisator.

Unsicherheit herrscht auch hinsichtlich der Entscheidungen der EZB und der Fed. Hinsichtlich der heutigen (08.09.) EZB-Zinsentscheidung könnte es möglicherweise doch zu einer Anhebung des Leitzinses um 75 BP kommen, auf jeden Fall war der Widerstand dagegen in den öffentlichen Äußerungen nicht so ausgeprägt. Warum es auf 25 BP nicht so entscheidend ankommt, sondern vielmehr auf die Kommunikation und das Erwartungsmanagement, ist auf Seite 2 im Wochenkommentar erläutert.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Morgen (09.09.) findet ein EU-Sondergipfel statt. Dort geht es unter anderem um einen Vorschlag der EU-Kommission, eine Preisobergrenze für Erdgas aus Russland einzuführen und auf diese Weise die Einnahmen Russlands zu begrenzen und gleichzeitig die Explosion der Gaspreise zu limitieren. In Reaktion auf dieses Vorhaben hat Russland damit gedroht, in diesem Fall die Gashähne nach Europa komplett zuzudrehen. Das Drohpotenzial ist insgesamt nicht mehr ganz so groß, weil der Zufluss ohnehin schon massiv reduziert wurde. Die EU spricht von einem Anteil Russlands am gesamten Gasverbrauch der EU von 9 % gegenüber 40 % vor dem Krieg. Einige osteuropäische Länder sind aber weiterhin relativ stark abhängig von russischem Erdgas. Von daher ist nicht klar, wie die Debatte ausgehen wird. Sollte die EU eine Preisobergrenze einführen, könnte es gut sein, dass Präsident Putin seine Drohung wahr macht und die Gaspreise auf dem Weltmarkt auf diese Weise erneut steigen, statt zu sinken. Außerdem droht Russland damit, die Getreideexporte aus der Ukraine zu behindern, was die Weizenpreise bereits nach oben bewegt hat. In der Diskussion ist auf der G7-Ebene auch eine Preisobergrenze für Erdöl. Die Erdölpreise sinken

derzeit, das dürfte aber vor allem mit den zunehmenden Rezessionserwartungen zu tun haben.

Derweil wird verstärkt eine Insolvenzwelle unter anderem in Deutschland befürchtet. Das Institut für Wirtschaftsforschung in Halle geht von einer Trendwende bei den Insolvenzzahlen aus und berichtet, dass im August die Insolvenzfälle um 26 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen sind. Für Oktober wird eine weitere Steigerung erwartet. Die Zahlen müssen eingeordnet werden: Im Jahr 2019 gab es pro Monat durchschnittlich 1562 Insolvenzen. Von dort aus sind die Insolvenzzahlen trotz Corona im vergangenen Jahr auf 1166 Insolvenzen pro Monat gefallen. Der bisherige Spitzenwert bei den Insolvenzen wurde 2003 erreicht (Platzen der Internetblase begann Anfang 2000). Wenn jetzt also die Zahl der Insolvenzen um 30 oder 40 % steigt, werden die absoluten Zahlen noch kein dramatisches Bild zeichnen. Aber: Viele kleinere Unternehmen werden schlicht ihren Betrieb einstellen. Sie tauchen in den Statistiken nicht auf.

In der nächsten Woche beginnen in der Metall und Elektroindustrie in Hessen, Rheinland-Pfalz, Thüringen und dem Saarland die Tarifverhandlungen und die Gewerkschaft IG Metall geht mit einer Lohnforderung von 8 % in die Verhandlungen. Ende nächster Woche am Freitag ist Hexensabbat bzw. großer Verfallstag an den Futuremärkten, was in diesem Umfeld auch eine größere Volatilität an den Aktienmärkten auslösen kann. Datenseitig ist auf die Inflationsdaten für August in den USA zu achten (13.09.) sowie auf die Industrieproduktion in Frankreich und Spanien (Juli, 09.09.), aber natürlich auch in den USA (15.09.). Ende nächster Woche (16.09.) werden eine Reihe von China-Daten veröffentlicht (Industrieproduktion, Einzelhandel, Bauaktivität, alles August).

Berichtswoche

Beginn: 01.09.2022, 08:00 Uhr

Ende: 08.09.2022, 10:00 Uhr

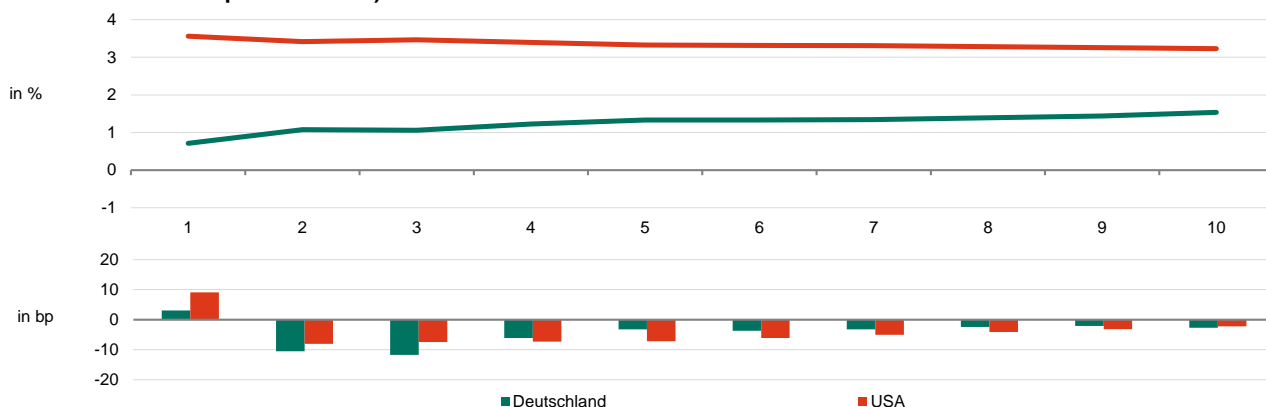
**Dr. Cyrus de la Rubia**

Chefvolkswirt

Telefon: +49 160 90180792

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 01. September 2022)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

# Im Bann der Energiepreise

Nachdem die Zinspfade von Fed und EZB nun relativ klar vorgezeichnet sind, spielen am Devisenmarkt die europäischen Gaspreise sowie steigende Volatilitäten und damit größere Unsicherheiten die erste Geige. Der Dollar ist und bleibt der große Profiteur davon. Der Dollar-Index notiert damit das erste Mal seit 20 Jahren wieder über der Marke von 110.

**EUR/USD:**

Der Wechselkurs definiert sich derzeit hauptsächlich über das Auf und Ab der Gaspreise. Die Ankündigung, North Stream 1 geschlossen zu halten, ließ die Gaspreise kurzfristig ein weiteres Mal explodieren und EUR/USD einen neuen Jahrestiefstkurs von 0,9864 markieren. Seitdem pendelt der Markt hier um 0,9900 USD per EUR herum.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Natürlich schauen alle darauf, ob die EZB nun ihren Leitzins um 50 oder gar 75 Basispunkte erhöht. Wie im Editorial bereits ausführlich dargelegt, kommt es am Ende auf das Erwartungsmanagement an. Die ungewisse Zukunft an den Energiemärkten wird den Inflationsdruck und somit den Druck auf die EZB ohnehin hochhalten. Das Dilemma aus Zwang und Machtlosigkeit wird nicht so schnell abebben. Auf einen Schritt in Höhe von 75 Basispunkten könnte der Wechselkurs sich zwar kurz erholen, aber schließlich immer noch unter Druck bleiben. Die Trendlinie im Wochenchart definiert den Abwärtstrend so lange, bis das Niveau von 1,0230 nicht nachhaltig überschritten wird.

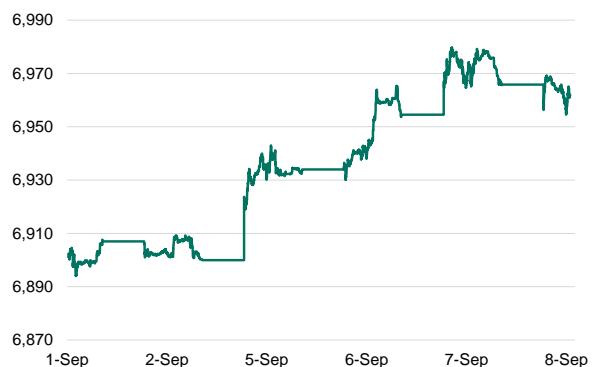
**Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (grün) und Abwärtstrendlinie (rot)**



**USD/CNH:**

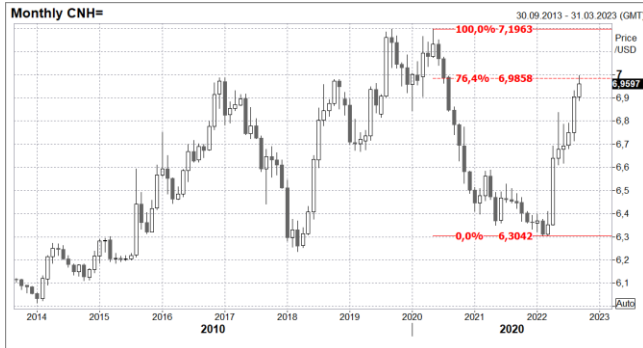
Mit Chengdu befindet sich die nächste Millionenstadt im Covid-Lockdown. Chinas Konjunktur wird sich damit kaum erholen können. Vielmehr bedarf es weitergehender Unterstützungsmaßnahmen, denn schließlich will Präsident Xi ja sein Gesicht wahren und im Oktober glorreich eine dritte Amtsperiode antreten. Die Fed und PBoC (People's Bank of China) werden somit auf divergierenden Zinspfaden fortschreiten. Die Zinsdifferenz hat sich bereit auf 65 Basispunkte ausgeweitet und dürfte den Renminbi weiter unter Druck setzen. Das letzte Fibonacci-Retracement der gesamt Pandemie-Bewegung zwischen Mai 2020 und März 2022 auf dem Niveau von 6,9860 CNH per USD ist bereits erreicht.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**Monatschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot)**



**EUR/GBP:**

Bank von England Gouverneur Andrew Bailey weist Diskussionen über eine britische Zahlungsbilanzkrise zwar zurück, aber den Mix aus zweistelligen Inflationsraten und damit hochkochenden Inflationsraten einerseits sowie drohender, tiefer Rezession andererseits kann man getrost als toxisch für das Pfund ansehen. Großbritanniens frisch gekürte Premierministerin Liz Truss tritt wahrlich ein schweres Amt an. Viele Kommentatoren sagen ihr nur eine kurze Amtszeit voraus. Streitigkeiten mit der EU um das Nord-Irland Protokoll weiter eskalieren zu lassen, dürfte wohl kaum förderlich sein. Nun hat die EU nicht minder schwer mit der Energiekrise zu kämpfen. Tendenziell dürfte der Wechselkurs aber eher zur oberen Seite, also zur Pfundschwäche, Richtung 0,87 tendieren.

**USD/JPY:**

10-jährige US-T-Note-Renditen von 3,30 % haben den Wechselkurs nunmehr auf ein Niveau von knapp 145 JPY per USD getrieben. Unsere Kursprognose zum Ende des dritten Quartals hat sich damit bereits erfüllt. Japans Offizielle mögen sich so langsam mal wieder zur Abwertung des Yen äußern. Bleibt es lediglich bei Lippenbekenntnissen, ist auch nicht absehbar, dass die Bank of Japan von ihrer Zinskurvenkontrolle abrücken wird. Der Höchstkurs vom August 1998 bei 147,63 rückt damit in den Fokus.

**Tageschart Candlestick mit 55-Tages-Bollinger Band (rot) und Fibonacci-Retracement (grün)**



**USD/JPY**



**Berichtswoche**

Beginn: 01.09.2022, 08:00 Uhr  
 Ende: 08.09.2022, 10:00 Uhr

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

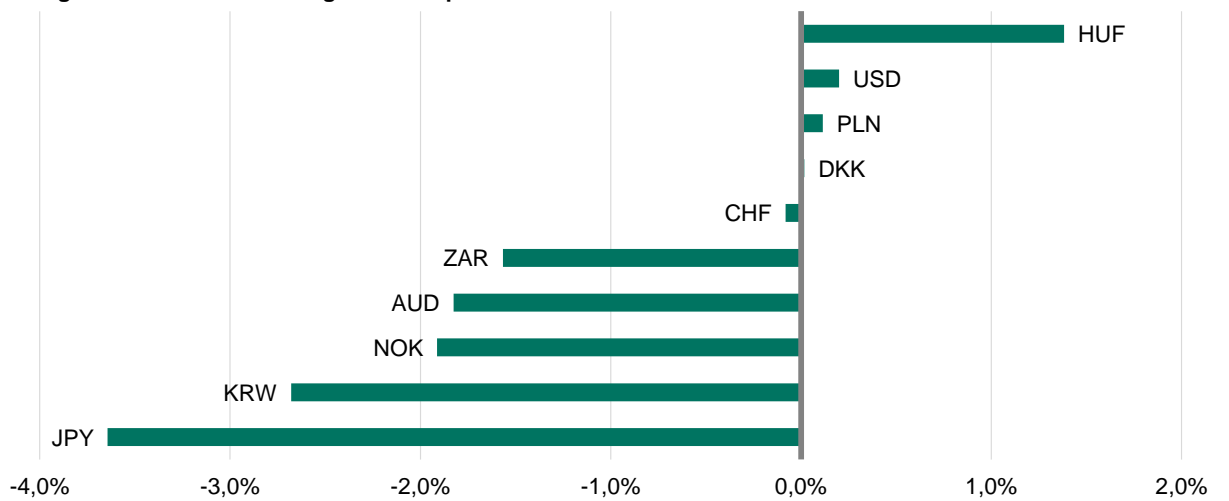
**Christian Eggers**

Senior FX Trader  
 Telefon: +49 171 8493460

**Monatschart Candlestick**



**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**  
**Veränderungen seit dem Handelsbeginn 01. September 2022**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics



ROHSTOFFE

# Bleibt China schwach, bleibt auch Eisenerz schwach

Eisenerzpreise auf dem chinesischen Markt



Source: Macrobond, HCOB Economics, DCE, CISA

Als größter Konsument (etwa 70 % des globalen Konsums) und drittgrößter Produzent von Eisenerz dominieren ökonomische Entwicklungen in China maßgeblich den Eisenerzmarkt. Anfang August beschäftigte den Markt die kürzlich geendete Hitzewelle und Dürre in China. Infolge niedriger Wasserpegel in Flüssen und Seen im Süden und Osten Chinas war es zu einer Energiekrise gekommen. Um Elektrizität einzusparen und großflächige Blackouts zu vermeiden, mussten Stahlfabriken schließen. Im Jahresvergleich ist im Juli die Stahlproduktion um 6,4 % gesunken. Bei gleichzeitig steigendem Eisenerzangebot war der Augustmonat von fallenden Preisen geprägt. Am 3. August lag der Spetember Futurepreis an der Dilan Rohstoffbörse bei 732,5 CNY/MT, dieser sank über den Monat um etwa 8 % auf 676 CNY/MT. Im selben Zeitraum ist der Spotpreis um 12 % gefallen. Zwischenzeitlich gab es Hoffnung auf den Rohstoff-Handelsplätzen, denn die People's Bank of China (PBoC) hatte im Rahmen ihrer geldpolitischen Entscheidungen vier ihrer Zinssätze um 10 bis 15 Basispunkte gesenkt. Einige dieser Zinssätze betrafen auch Kredite für den Immobilienerwerb. Jedoch muss festgestellt werden, dass die zögerlichen und in homöopathischen Dosen durchgeführten Zinssenkungen die dunklen Aussichten des Immobilienmarktes nicht aufhellen können. Die gesunkenen Zinsen können gar nicht ihre Wirkung entfalten, denn durch die Regulierung werden die kaufwilligen „Spekulanten“ ausgeschlossen. Aus regulatorischer Sicht sind dies all jene Käufer, die zusätzliche Wohneinheiten zur Erstimmobilie hinzukaufen möchten. Man kann resümieren, dass der

kurzfristige Blick auf den chinesischen Immobilienmarkt und damit verbunden auf den Stahl- und Eisenerzmarkt von Abwärtsrisiken geprägt ist. Langfristig sehen die Händler jedoch positiver in die Zukunft. Der Vorstandsvorsitzende des größten Eisenerzförderers der Welt, der australische Riese BHP, geht davon aus, dass die chinesische Nachfrage nach Stahl und Eisenerz ein Comeback erleben wird. Gemäß der Botschaft des Unternehmens geht man davon aus, dass in den kommenden zwölf Monaten die Null-Covid-Strategie aufgehoben wird und somit China die globale Ökonomie, wie bis jetzt gewohnt, verlässlich antreiben wird. Das Unternehmen sieht auch Risiken, die ihre optimistische Prognose verderben könnten. Die wichtigsten kurzfristigen Unwägbarkeiten sind das Tempo der Erholung der chinesischen Endverbrauchernachfrage nach Stahl, die Unterbrechung des Angebots auf dem Seeweg und die Kürzung der chinesischen Stahlproduktion.

**Fazit und Ausblick**

Der Optimismus aus Sicht eines Rohstoffkonzerns ist eventuell ein berufsmäßiger und muss sich erst beweisen. Damit ein Aufwärtstrend in den Preisen von und Nachfrage nach Eisenerz tatsächlich eintritt, der möglich, aber aus unserer Sicht unwahrscheinlich ist, müssten folgende Dinge passieren: China müsste seine Senioren, die eine Impfquote von etwa 60 % aufweisen, zur Impfung bewegen, um die Null-Covid-Strategie überwinden zu können. Außerdem müsste ein Stimulus-Programm für den Bausektor aufgesetzt werden, der

tatsächlich die Ausfälle aus dem drohenden Kollaps des Immobiliensektors kompensieren kann. Die momentan als Konjunkturprogramm ausgerufenen 146 Mrd. USD sind nicht ausreichend. Die Zinssenkungen müssten noch aggressiver durchgeführt werden, damit sie eine gewisse Wirkung entfalten. Alle drei Aspekte sind, aus unserer Sicht, eher unwahrscheinlich. Wir gehen davon aus, dass die Schwäche in China tief in das Jahr 2023 hineinreichen wird. Daher sollte der Eisenerzpreis dauerhaft auf dem momentan niedrigen Niveau verweilen.

**Berichtswoche**

Beginn: 01.09.2022, 08:00 Uhr

Ende: 08.09.2022, 10:00 Uhr

  
**Tariq Chaudhry**

Economist

Telefon: +49 171 9159096

KALENDER

# Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Verbraucherpreisindex USA	13.09.2022	Laut Bloomberg-Schätzung soll der Verbraucherpreisindex leicht zurückgehen, wobei die Kernrate ansteigen soll.
Einzelhandelsumsätze China	16.09.2022	Für den Monat August werden höhere Einzelhandelsumsätze in China erwartet, was damit zusammenhängen dürfte, dass sich eine höhere Nachfrage nach den letzten schlechteren Monaten einstellt.
Verbrauchervertrauen Uni Michigan	16.09.2022	Trotz der erwarteten Steigerung der Kerninflationsrate in den USA wird erwartet, dass das Verbrauchervertrauen im September leicht ansteigt.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 09. September</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jul 22	0,8	0,8
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 22	-0.5 / 0.4	1.4 / 1.4
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Neukreditvergabe (Mrd. CNY)		1500	678,98
	03:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Aug 22	2,8	2,7
	03:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Aug 22	3,2	4,2
Redetermine			Fed-Redner: Evans, George EZB-Redner: Lagarde			
<b>Samstag, 10. September</b>						
<b>Sonntag, 11. September</b>						
<b>Montag, 12. September</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jul 22	k.A.	16,2
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 22	k.A. / k.A.	-2.1 / -1.19
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 22	k.A. / k.A.	-0.9 / 2.4
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Jul 22	k.A.	-11387
Redetermine			EZB-Redner: Guindos			
Staatsanleihenauktionen		USA	3-Year Notes, 10-Year Notes			
<b>Dienstag, 13. September</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 22	-0.1 / 8.1	0 / 8.5
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 22	0.3 / 6.1	0.3 / 5.9
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 22	k.A. / k.A.	0.3 / 7.9
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Sep 22	k.A.	-55,3
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Sep 22	k.A.	-54,9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Jul 22	k.A.	3,8
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 22	0.2 / 8.9	0.4 / 8.6
Staatsanleihenauktionen		USA	30-Year Bonds			
	11:00	IT	Italien gibt Staatsanleihe			
<b>Mittwoch, 14. September</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 22	k.A. / k.A.	-1.9 / 15.5
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 22	k.A. / k.A.	0.5 / 8.7
	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	37. KW	k.A.	-0,8
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 22	k.A. / k.A.	0.7 / 2.4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 22	k.A. / k.A.	0.6 / 10.1
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Aug 22	k.A.	6,2
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 22	k.A. / k.A.	0.9 / 12.3
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Jul 22	0 / 6.8	0.9 / 6.5
	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 22	k.A. / k.A.	1 / -1.8
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland gibt Staatsanleihe: 2044-er			
<b>Donnerstag, 15. September</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Aug 22	0	0
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Aug 22	0	0,4
	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Sep 22	k.A.	-31,3
	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Sep 22	k.A.	6,2
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 22	-1.3 / k.A.	-1.4 / 8.8
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Aug 22	0,2	0,56
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Aug 22	80,4	80,2703
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Jul 22	0,6	1,4
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	0.4 / 5.8
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 22	k.A.	-24618,2
Konjunkturdaten UK	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		k.A.	1,75
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Jul 22	-0,2	-0,2
Redetermine			EZB-Redner: Guindos			
Staatsanleihenauktionen	10:30	SP	Spanien gibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich gibt Staatsanleihen (I/L)			
<b>Freitag, 16. September</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Sep 22	59,6	58,2
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Jul 22	k.A.	121,762
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 22	k.A.	-2165,51
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	0.5 / 9.1
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 22	k.A. / k.A.	0.4 / -3
Konjunkturdaten China	04:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Aug 22	3,2	2,7
	04:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Oct 22	3,8	3,8
	04:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		5,5	5,7

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 01. September 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	0,71 (+5)	22 (+16)	90 (+15)		-17 (+3)		76 (+2)	0,09 (0)	2,69 (-19)	3,56 (+19)	-0,13 (-1)
2J	1,08 (-18)	-12 (+6)	107 (+3)	20 (-1)	1 (+3)	-5 (+2)	114 (+27)	0,66 (-2)	2,93 (-14)	3,42 (-8)	-0,07 (0)
3J	1,06 (-18)	29 (+3)	152 (0)	59 (+2)	21 (-2)	38 (+2)	181 (+30)	0,58 (-7)	2,81 (-7)	3,46 (-5)	-0,08 (0)
4J	1,23 (-14)	33 (+1)	155 (-2)	51 (-1)	18 (-2)	40 (-1)	198 (+14)	0,60 (-8)	2,87 (-3)		-0,06 (-1)
5J	1,34 (-11)	36 (0)	182 (-5)	60 (-1)	26 (-3)	54 (-3)	195 (+1)	0,66 (-9)	2,92 (+10)	3,33 (-3)	0,04 (+2)
6J	1,33 (-10)	36 (-1)	186 (-5)	75 (-2)	37 (-4)	66 (-2)	212 (+5)	0,68 (-9)	2,83 (+5)		0,09 (+1)
7J	1,34 (-9)	41 (-3)	203 (-6)	92 (-2)	43 (-5)	73 (-3)	243 (+7)	0,68 (-7)	2,91 (+8)	3,31 (0)	0,16 (0)
8J	1,39 (-7)	46 (-5)	215 (-9)	90 (-4)	39 (-6)	92 (-3)	263 (+7)	0,73 (-4)	2,87 (+8)		0,23 (+2)
9J	1,44 (-6)	51 (-4)	225 (-9)	108 (-5)		101 (-5)	263 (+2)	0,82 (-3)	2,87 (+8)		0,23 (+2)
10J	1,53 (-6)	57 (-5)	229 (-9)	116 (-4)	60 (-5)	105 (-4)	262 (+6)	0,88 (0)	2,96 (+10)	3,23 (+3)	0,26 (+1)
30J	1,65 (-3)	88 (-6)	233 (-6)	159 (+6)	89 (-10)	147 (-7)	273 (-4)	1,00 (+5)	3,30 (+16)	3,39 (+8)	1,31 (+8)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 08.09.22, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 01. September 2022 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	0,9998	(-0.2%)		EUR/DKK	7,4365	(0%)	EUR/CAD	1,3111	(-0.6%)	USD/CAD	1,3112	(-0.4%)
EUR/GBP	0,8686	(+0.5%)		EUR/SEK	10,697	(-0.2%)	EUR/AUD	1,4798	(+0.8%)	USD/AUD	1,4801	(+1%)
EUR/JPY	143,65	(+2.9%)		EUR/NOK	9,9991	(-0.4%)	EUR/NZD	1,6483	(+0.3%)	USD/NZD	1,6486	(+0.5%)
EUR/CHF	0,9760	(-0.3%)		EUR/PLN	4,7225	(0%)	EUR/ZAR	17,2634	(+0.3%)	USD/ZAR	17,2667	(+0.5%)
GBP/USD	1,1510	(-0.6%)		EUR/HUF	397,91	(-0.7%)	EUR/RUB	61,4589	(+1.5%)	USD/CNY	6,9558	(+0.8%)
USD/JPY	143,68	(+3.1%)		EUR/TRY	18,2645	(0%)	EUR/KRW	1380,88	(+1.9%)	USD/RUB	61,5166	(+1.7%)
USD/CHF	0,9762	(-0.1%)		EUR/CZK	24,60	(+0.3%)	EUR/CNY	6,9551	(+0.6%)	USD/SGD	1,4042	(+0.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 08.09.22, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	08.09.2022	30.09.2022	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	2,50	3,00	3,50	3,75	3,75	3,75
3-Monats-Libor-USD (%)	3,19	3,20	3,70	3,95	3,95	3,95
2-jährige Staatsanleihen (%)	3,43	3,60	4,10	4,35	4,30	4,25
5-jährige Staatsanleihen (%)	3,34	3,40	3,75	3,90	4,00	4,00
10-jährige Staatsanleihen (%)	3,25	3,50	3,75	3,85	3,90	4,00
2-jährige Swapsatz (%)	3,82	3,75	4,25	4,50	4,45	4,40
5-jährige Swapsatz (%)	3,41	3,46	3,81	3,96	4,06	4,06
10-jährige Swapsatz (%)	3,33	3,55	3,80	3,90	3,95	4,05
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	0,50	0,75	1,25	1,50	1,75	2,00
Einlagenzinssatz (%)	0,00	0,25	0,75	0,75	1,00	1,25
3-Monats-Euribor (%)	0,82	0,65	1,15	1,30	1,50	1,80
2-jährige Bundesanleihen (%)	1,13	0,95	1,40	1,55	1,75	2,00
5-jährige Bundesanleihen (%)	1,39	1,45	1,75	1,90	2,05	2,30
10-jährige Bundesanleihen (%)	1,59	1,65	1,90	2,05	2,20	2,40
2-jährige Swapsatz (%)	2,14	1,65	2,10	2,25	2,45	2,70
5-jährige Swapsatz (%)	2,26	2,19	2,49	2,64	2,79	3,04
10-jährige Swapsatz (%)	2,44	2,45	2,70	2,85	3,00	3,20
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	0,9977	0,95	1,00	1,03	1,06	1,08
Euro/GBP	0,869	0,85	0,86	0,85	0,86	0,86
US-Dollar/Yen	143,76	145	140	137	134	131
US-Dollar/Yuan	6,96	6,85	6,82	6,79	6,76	6,73
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	88,47	115	110	100	95	90
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	12.905	12.475	12.350	12.540	12.670	12.800
Stoxx Europe 600	413	390	386	391	395	399
S&P 500	3.980	3.590	3.560	3.610	3.690	3.730

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  
Economist  
Tel.: +49 171 9159096

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 8. September 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.: +49 151 14651131  
Boris Gettkowski  
Tel.: +49 175 2281619

### Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen  
Tel.: +49 151 15244845