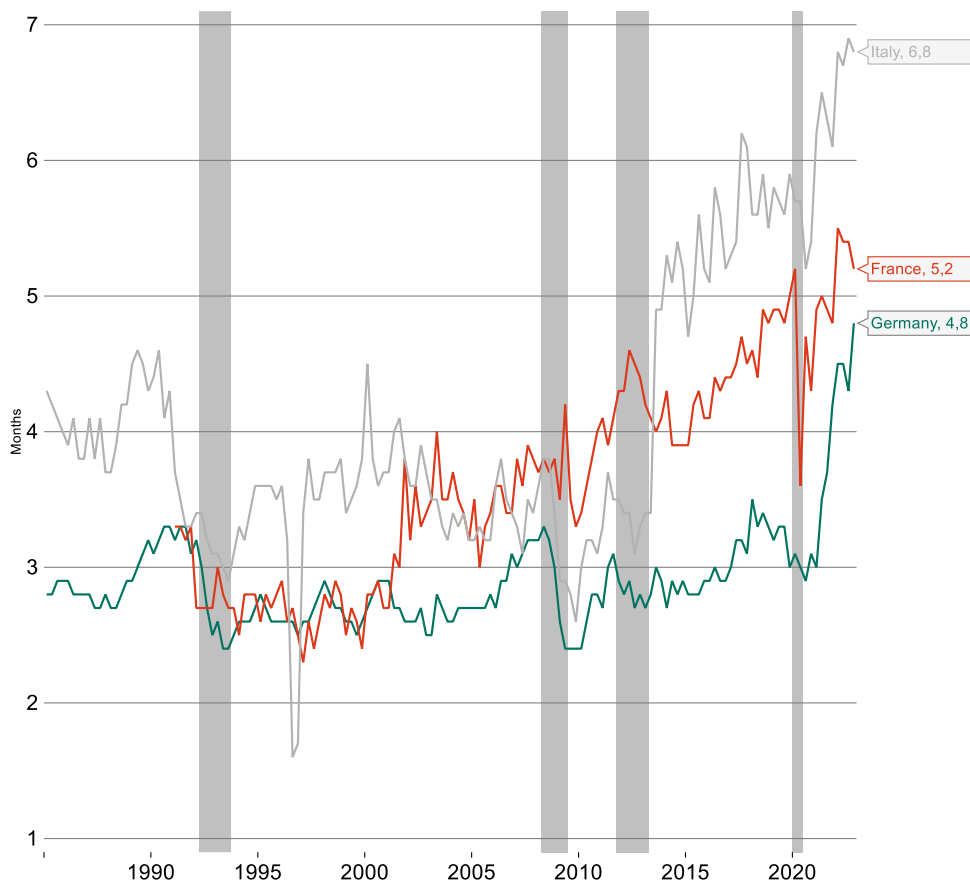


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Milde Rezession, hohe Inflation

Business Surveys, DG ECFIN, Industrial Confidence Indicator, Total Sector, Quarterly, Duration of Production Assured by Current Order-Book Levels, Balance, SA



Source: Macrobond, HCOB Economics, DG ECFIN

Die Orderbücher der Industrie in Deutschland, Frankreich und Italien sind prall gefüllt. Selbst wenn alle Auftragseingänge auf Null zurückgehen würden, hätten die Unternehmen im Durchschnitt noch fünf bis sieben Monaten zu tun, um den Auftragsbestand abzuarbeiten. Das unterstützt die These, die auch vom Sachverständigenrat vertreten wird, dass die Rezession in Deutschland eher milde ausfallen wird. Für Deutschland rechnet der Sachverständigenrat, der gestern

sein jährliches Gutachten veröffentlicht hat, damit, dass das BIP im laufenden Quartal und im Anfangsquarter 2023 schrumpfen und dann allmählich wieder expandieren wird. Für 2023 wird eine gegenüber 2022 unveränderte Wirtschaftsleistung prognostiziert. Sorgen bereitet eher die Inflation. Die wird laut Aussagen der in diesem Rat versammelten fünf Weisen im Durchschnitt kaum zurückgehen und 2023 in Deutschland noch bei 7,9 % liegen.

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
Milde Rezession, hohe Inflation

#### Seite 2

Wochenkommentar  
Ist Ether Geld?

#### Seite 4

Rentenmärkte  
US-Zwischenwahlen treiben Renditen zunächst nach unten

#### Seite 6

Devisenmarkt  
Too Tight?

#### Seite 9

Blick auf die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

#### Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Ist Ether Geld?

*Die Kryptowährung Ether ist in bestimmten Sektoren ein Zahlungsmittel und seine Bedeutung als eine parallel existierende Form des Geldes dürfte in den kommenden Jahren erheblich zunehmen.*

Bitcoin wurde 2009 mit dem Anspruch eingeführt, eine Alternative zum staatlichen Geld zu sein. Bei Ether, der nativen Währung auf der Ethereum-Blockchain, ist dieser Anspruch nie in dieser Weise erhoben worden. Jedoch ist Ether heute die Kryptowährung, die Zentralbankwährungen in Zukunft am ehesten Konkurrenz machen könnte. Diese These dürfte bei eingefleischten Bitcoinanhängern für Entrüstung sorgen, die teilweise die Meinung vertreten, nur Bitcoin sei Geld und deren Argumentation sich kurz gefasst so skizzieren lässt: Die Staaten drucken seit eh und je inflationär viel Geld, während Bitcoin die härteste Währung der Welt ist, da sie aufgrund des nicht manipulierbaren Softwarecodes auf 21 Millionen Bitcoin begrenzt sein wird und durch ihren maximalen Grad an Dezentralität vor politischer Einflussnahme geschützt ist. Ether dagegen – so das Credo vieler Bitcoiner – ist viel zentralisierter und dadurch manipulierbar.

## Drei Funktionen des Geldes

Abgesehen davon, dass die hier aufgestellten Behauptungen zu diskutieren wären, ist das Problem mit dieser Sicht, dass sie die gestellte Frage, ob Ether oder Bitcoin Geld darstellen, nicht beantwortet. Um das zu klären, sollte vielmehr die geläufige Definition von Geld herangezogen werden. Sie besagt, dass Geld drei Funktionen erfüllen muss, um als Solches zu gelten: die Funktion als Zahlungsmittel, als Recheneinheit und als Wertaufbewahrungsmittel. Ether als Zahlungsmittel? Durchgefallen, werden Sie spontan vielleicht sagen, wird diese Kryptowährung doch so gut wie gar nicht in den normalen Zahlungen des Alltags eingesetzt, was für Bitcoin ebenfalls gilt. Das ist jedoch zu kurz gegriffen. Denn Ether wird sehr wohl als Zahlungsmittel benötigt, um bestimmte digitalisierte Dienste auf der Ethereum-Blockchain – codifiziert als Smart Contracts – anzubieten und zu erwerben, die in Zukunft zunehmend Eingang in unseren Alltag finden dürften. Schon heute können beispielsweise Kryptowährungen auf der Kryptobörse Uniswap nur gehandelt werden, wenn man die entsprechenden Transaktionsgebühren in Ether entrichtet. Ohne Ether kann



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

diese Dienstleistung schlicht nicht in Anspruch genommen werden.

## Viele Anwendungsfälle für Ethereum-Blockchain

Abgesehen von zahlreichen Geschäftsmodelle aus dem Decentralized Finance-Bereich (z.B. Kreditgeber und Vermögensverwalter) ist auch die Tokenisierung von Vermögenswerten – also die blockchainbasierte Aufteilung von Vermögenswerten in viele kleine digitale Einheiten – zu betonen, die zum größten Teil auf der Ethereum-Blockchain geschieht. Ethereum wird auch genutzt, um manipulationssichere Datenbanken zur Dokumentation von Kundendaten oder der Herkunft von Vorleistungen bei komplexen Lieferketten aufzubauen. Möchte man all diese Dienstleistungen verwenden, müssen Ether eingesetzt werden. Mit anderen Worten: Es gibt bereits ein globales Ökosystem, in dem bestimmte Dienstleistungen nur mit Ether bezahlt werden können. Auch auf der Bitcoin-Blockchain können Smart Contracts installiert werden, aber die Ethereum-Blockchain hat in dieser Beziehung einen vermutlich nicht mehr einholbaren Vorsprung.

## Vorsprung gegenüber der Bitcoin-Blockchain

Diesen Vorsprung dürfte die Ethereum-Blockchain am 15. September diesen Jahres erneut deutlich ausgebaut haben. Denn an diesem Tag ist es gelungen, das extrem energieintensive Verfahren, mit dem bislang sämtliche Bewegungen auf der Blockchain digital überprüft und dokumentiert wurden, grundlegend zu reformieren, so dass dafür heute nur noch ein Bruchteil der Rechenleistung eingesetzt werden muss. Dass dieser hochgradig komplexe Schritt gelungen ist, spricht für die These, dass es die Ethereum-Entwicklercommunity in den kommenden zwei oder drei Jahren auch schaffen wird, den Transaktionsdurchsatz pro Sekunde zu vervielfachen und die Kosten pro Transaktion auf ein Minimum zu reduzieren.

### **Ether als Recheneinheit**

Blockchainbasierte Geschäftsmodelle werden dann wahrscheinlich einen regelrechten Schub erfahren und einen breiteren Raum in unserem Alltag einnehmen. Damit aber wird Ether als Währung eine immer wichtiger werdende Rolle einnehmen. Angesichts dieser Dynamik dürften dann auch Firmen aus traditionellen Sektoren wie etwa Lebensmitteleinzelhandel beginnen, Ether als Zahlungsmittel zu akzeptieren.

Damit nimmt die Wahrscheinlichkeit zu, dass Ether auch die zweite Funktion des Geldes, die Funktion der Recheneinheit erfüllen wird. Schon heute werden beispielsweise die Preise auf der Tokenisierungsplattform Opensea, einem Marktplatz für digitale Sammlerstücke, standardmäßig in Ether ausgezeichnet, da die Sammlerstücke, bekannt als Non Fungible Tokens, auch in dieser Währung erworben werden. Bekanntermaßen ist es ein zäher Prozess, bis Menschen in einer neuen Geldeinheit denken. Auch Jahre nach der Umstellung der DM auf den Euro haben viele Personen immer noch in DM gerechnet.

### **Wertaufbewahrung ist eine logische Folge**

Mit Ether könnte es zu einer besonderen Situation eines Parallelwährungssystems kommen. Bekannt ist dieses Phänomen in einem komplett anderen Zusammenhang, wo eine Fremdwährung wie der US-Dollar und die heimische Währung in einem Land parallel existieren, weil der heimischen Währung infolge häufiger Inflationserfahrung und/oder Banken Krisen misstraut wird. Argentinien ist ein solches Beispiel. Im Fall von Ether wäre das anders. Hier geht es nicht um eine Negativerfahrung mit der staatlichen Währung, sondern um die Erfahrung, dass in der Folge einer technologischen Neuerung bestimmte Leistungen nur mit Ether erworben werden können.

Unter diesen Umständen wird Ether quasi automatisch als Wertaufbewahrungsmittel an Bedeutung gewinnen, der dritten Definitionseigenschaft von Geld. Denn je mehr Dienstleistungen eine Person mit Ether erwerben kann, desto eher lohnt es sich heute Ether zu sparen, um eben in Zukunft diese Dienstleistungen zu konsumieren.

### **Staat verzichtet nicht auf eigene Währung**

Euro, US-Dollar und andere staatliche Währungen werden parallel zu Ether existieren und nicht vollständig verdrängt. Warum eigentlich? Die Staaten haben als Gesetzgeber ein mächtiges Werkzeug in der Hand, um sicherzustellen, dass eine Basisnachfrage nach ihrer Währung fortbesteht: Dies ist die übliche gesetzliche Vorgabe, dass Steuern in der staatlichen Währung gezahlt werden müssen. Kaum ein Staat

wird freiwillig darauf verzichten, da eine eigene Währung sicherstellt, dass eine Regierung souverän über ihre Ausgabenpolitik verfügen kann.

Im Ergebnis wird der Anteil der staatlichen Währungen an den Gesamttransaktionen zwar bedeutend bleiben, aber sinken, und Ether sollte spiegelbildlich an Gewicht gewinnen. Die Antwort auf die Frage „Ist Ether Geld?“ lautet daher: noch nicht, aber vermutlich sehr bald.

RENTENMÄRKTE

# US-Zwischenwahlen treiben Renditen zunächst nach unten

Die Renditen der Staatsanleihen sind in Reaktion auf die US-Zwischenwahlen (08.11.) gefallen. Anleger hatten sich wohl mehrheitlich eine eindeutige Mehrheit der Republikaner gewünscht. Zehnjährige T-Notes rentieren jetzt bei 4,10 %, nachdem sie am Wahlmorgen noch bei 4,23 % gelegen hatten. Bunds mit der gleichen Laufzeit rentieren derzeit bei 2,17 %. Begleitet wurde diese Abwärtsbewegung von deutlich fallenden US-Aktienkursen, die wiederum – neben den Zwischenwahlen – auch von schweren Turbulenzen im Kryptomarkt ausgelöst wurden. So ist die Kryptobörse FTX in schweres Fahrwasser geraten, nachdem Investoren dort verwahrte Kryptowerte abgezogen haben. Eine vermeintliche Rettungsaktion durch die weltweit größte Kryptobörse Binance scheiterte und einige Beobachter sprechen von einem Lehman-Moment. Die massiven Probleme der FTX-Börse, die mit dem dezentralen Ansatz von DeFi (Decentralized Finance) nichts zu tun hat, zeigen vor allem eines: Zentralisiert und unreguliert ist eine sehr ungesunde Mischung und als Anleger ist man gut beraten, sich diese Geschäftsmodelle mit viel Misstrauen anzuschauen.

Wahlgang – der demokratische Kandidat liegt mit 49,2 % der Stimmen vorne – nicht reicht. Nach dem jetzigen Stand der Dinge wird das darüber bestimmen, ob die Republikaner im Senat die Mehrheit bekommen werden. Das Abgeordnetenhaus scheint an die Republikaner zu gehen, aber die Mehrheit könnte knapper ausfallen als erwartet. Was die Gouverneurswahlen angeht – in 36 Bundesstaaten wurden neue Regierungschefs gewählt –, ist der Republikaner und Trump-Konkurrent De Santis in Florida mit 60 % der Stimmen gewählt worden, er wird als Präsidentschaftskandidat für 2024 gehandelt. Für Trump ist der Sieg von De Santis eine Niederlage, zumal die von ihm unterstützten Gouverneure in anderen Bundesstaaten, insbesondere Pennsylvania, in vielen Fällen verloren haben. Kurzum, der Untergang der amerikanischen Demokratie ist jetzt wieder etwas unwahrscheinlicher geworden, große Reformen und Handlungsfähigkeit ist in den nächsten zwei Jahren von den USA aber auch nicht zu erwarten.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Renten- und Aktienmärkte wurden vermutlich auch durch die Meldung bewegt, dass die chinesische 15-Millionen-Stadt Ghuangzhou ihre Menschen in vier von elf Bezirken wieder in den Lockdown geschickt hat.

Der mittelfristige Einfluss der US-Zwischenwahlen auf die Rentenmärkte ist derzeit noch nicht klar, vor allem weil sie noch nicht entschieden ist. So muss der Kampf um den Senatsposten in Georgia Anfang Dezember per Stichwahl ausgetragen werden, da nach der besonderen Gesetzgebung in diesem Bundesstaat eine einfache Mehrheit im ersten

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Kurzfristig dürften andere Themen an den Finanzmärkten wieder in den Vordergrund rücken. So hat das Technologieunternehmen Meta angekündigt, 11.000 Beschäftigte bzw. 13 % seiner Belegschaft zu entlassen. Die Frage ist, ob die Entlassungen im Tech-Sektor den US-Arbeitsmarkt insgesamt schwächen und Folgen für die Zinspolitik der Fed haben. Es ist durchaus möglich, dass hier ein Wendepunkt eingeleitet wurde, aber auf die USA insgesamt bezogen dürfte der Beschäftigungsabbau eher moderat ausfallen, weil auch in den USA ein struktureller Arbeitskräftemangel herrscht, ähnlich wie in der Eurozone. D.h. die Fed wird sich zunächst nicht von weiteren Zinsanhebungen abbringen lassen.

Gestern hat der Sachverständigenrat sein Wirtschaftsgutachten für Deutschland veröffentlicht. Demnach wird Deutschlands BIP im nächsten Jahr per Saldo unverändert bleiben, was mit einer Rezession im vierten Quartal 2022 und dem ersten Quartal 2023 einhergeht. Die durchschnittliche Inflation wird von 8,6 % in diesem Jahr auf 7,9 % im nächsten Jahr fallen, ähnlich sieht das der Rat für die Eurozone. Wenn es so kommt, wird die EZB wohl noch eine Weile an der Zinsschraube drehen müssen. Insgesamt sind dies keine überraschenden Aussichten. Die Empfehlung des Rats, auf den Ausgleich der kalten Progression durch Steuersenkungen zu verzichten, da dies die Inflation anheizen könne, wird bei einem Teil der Regierungskoalition ungehört verhallen und recht sicher nicht umgesetzt werden.

**Berichtswoche**

Beginn: 03.11.2022, 08:00 Uhr  
 Ende: 10.11.2022, 10:00 Uhr

**Dr. Cyrus de la Rubia**

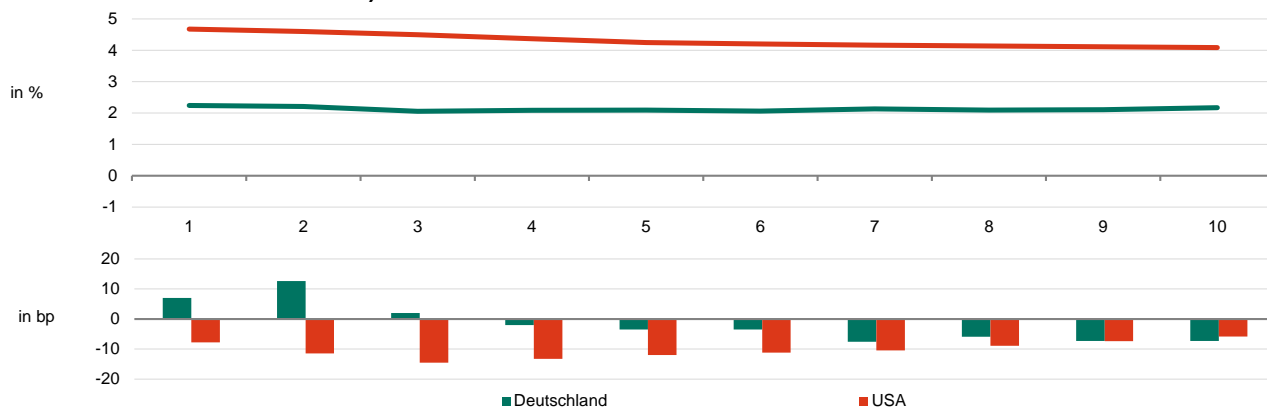
Chefvolkswirt  
 Telefon: +49 160 90180792

In den kommenden Tagen ist auf den G20-Gipfel in Bali zu achten (15./16.11.), bei dem die Präsidenten Joe Biden und Xi Jinping miteinander sprechen könnten. Präsident Putin wird offensichtlich nicht anreisen, aber sich möglicherweise zu dem Gipfel dazuschalten.

Datenseitig ist neben den heutigen US-Inflationszahlen (Oktober) auf die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze der Vereinigten Staaten zu schauen (16.11., beides für Oktober). Beachten sollte man auch, wie hoch die Orderbestände der deutschen Industrie bleiben (17.11., für September), da sie dafür sorgen, dass die Industrie auch bei rückläufigen Ordereingängen noch einige Monate genug zu tun hat.

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 03. November 2022)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

# Too Tight?

Am Montag hat die San Francisco Fed eine Analyse der Finanzmarktkonditionen im September herausgebracht. Unter Berücksichtigung einer Reihe von Variablen wie Hypothekenzinsen und Bonitätsaufschlägen spiegeln diese danach eher ein Leitzinsniveau von 5,25 % wider. Bekanntlich wurden die Fed Funds ja im November um weitere 75 Basispunkte angehoben. Die Analyse sollte den Mitgliedern des Offenmarktausschusses also zu denken geben, wie weit denn die Schraube noch anzuziehen sei, oder ob man nicht Gefahr läuft, zu überdrehen. Mithin hat der Dollar-Index seit Freitag ca. 2,5 % verloren.

**EUR/USD:**

Vor diesem Hintergrund bekommt nämlich der Anstieg der Arbeitslosenquote auf 3,7 % trotz der besser als erwarteten neu geschaffenen Stellen eine andere Qualität. Der Markt wöhnt, dass der Fed in zunehmenden Maße Bedenken kommen. Der Euro konnte daher einen neuen Versuch über die Parität starten.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Auf dieser Seite des Atlantiks zeigt eine Umfrage der EZB, dass die Inflationserwartungen bei den Konsumenten im September trotz sinkender Wachstums- sowie Einkommensprognosen weiter angestiegen sind. Monat für Monat neue Rekorde der Inflationsrate wecken die Furcht vor steigenden Lohnforderungen. Droht also die insbesondere von den Zentralbanken gefürchtete, nur schwer zu durchbrechende Lohn-Preis-Spirale?

Ob der Wechselkurs am Ende dieser Woche tatsächlich das Retracement-Level bei 1,0012 herausnehmen kann, um der Bodenbildung ein neues wichtiges Mosaik-Steinchen hinzufügen, hängt nicht zuletzt davon ab, mit welcher Rate die US-Inflation für den Monat Oktober veröffentlicht wird. Die von der Fed selbstgewählte Abhängigkeit von den

hereinkommenden Konjunkturdaten sorgt auf jeden Fall für anhaltende Volatilität.

**Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (grün) und 13-Wochen-Durchschnitt (rosa)**



**USD/CNH:**

Wie schwer Chinas No-Covid Politik das Wachstum beschneidet, kann man Stück für Stück an den jüngsten Konjunkturdaten ablesen. Die Achillesverse bildet dabei die Binnennachfrage, wie am negativen Importwachstum abzulesen ist. Anders als im Rest der Welt ist die Konsumentenpreis-inflation deutlich zurückgefallen – von 2,9 % (y/y) auf 2,1 %. Noch aussagekräftiger für die schwache Nachfrage sind die Produzentenpreise, die zuletzt gar einen Rückgang um 1,3 % zu verzeichnen hatten. An dem aktuellen Abschwung des Dollars mag der Renminbi nicht so recht partizipieren, bleibt doch die divergierende Richtung in der Geldpolitik zu prägnant.

Noch einmal kurz zurück zu Corona. Welches Gewicht dieses Thema auch für den Wert des Renminbi hat, wird in den Momenten deutlich, in denen Gerüchte um Erleichterungen der Restriktionen die Runde machen, oder etwa, wenn im Zuge des Besuchs von Bundeskanzler Scholz die Möglichkeit von wirksameren Impfstofflieferungen (beispielsweise durch BioNTech) angedeutet wird.

Technisch gesehen steht einem Doppelten Topp nunmehr ein doppelter Boden gegenüber. Zunächst deutet dies auf eine anhaltende Seitwärtsbewegung auf hohem Niveau hin. Mit der anstehenden Veröffentlichung der US-Inflation steht nun unter Umständen der nächste Impulsgeber für einen Ausbruch in jedwede Richtung an.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

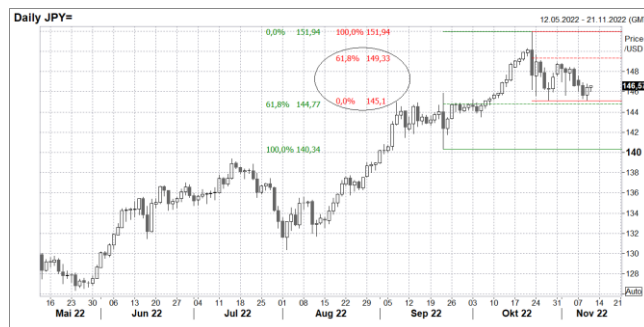
**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (grün) und 21-Tage-Durchschnitt (grün)**



**USD/JPY:**

Laut BoJ (Bank of Japan)-Gouverneur Haruhiko Kuroda kann die Ausstiegsdebatte von der ultra-expansiven Geldpolitik starten, sobald sowohl das Inflationsziel von 2 % erreicht ist und dies auch von Lohnzuwächsen begleitet wird. Dafür ist es momentan jedoch zu früh. Die wichtigsten Faktoren in der Diskussion wären dann aber der kurzfristige Leitzins von derzeit -0,1 % sowie der Abbau der Bilanz. Der Yen kann kurzfristig also kaum auf Unterstützung von dieser Seite her hoffen. Wie lange der Wechselkurs noch in seiner aktuellen Range zwischen 145 und 150 JPY per USD verharret, dürfte sich daher von der Dollar-Seite her entscheiden und hier steht die Veröffentlichung der US-Inflation im Monat Oktober unmittelbar an.

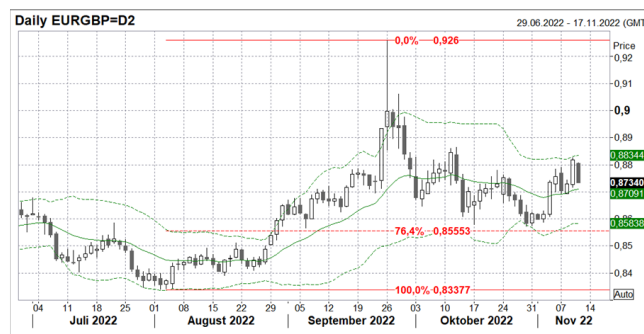
**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (grün – downside / rot – upside)**



**EUR/GBP:**

Der Markt blickt gespannt auf den fiskalpolitischen Plan von Finanzminister Jeremy Hunt, der in einer Woche am 17. November vorgestellt werden soll. Es werden Ausgabenkürzungen sowie Steuererhöhungen erwartet. Der Markt wird versuchen daran festzumachen, wie die Bank von England daraufhin ihre Geldpolitik weiterführen wird. Im Vorwege dazu tendiert das Pfund schwächer, hält aber aktuell erst einmal am oberen 21-Tage-Bollinger Band auf dem Niveau von 0,8815 an.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot) und 55-Tage-Durchschnitt (grün)**



**Berichtswoche**

Beginn: 03.11.2022, 08:00 Uhr

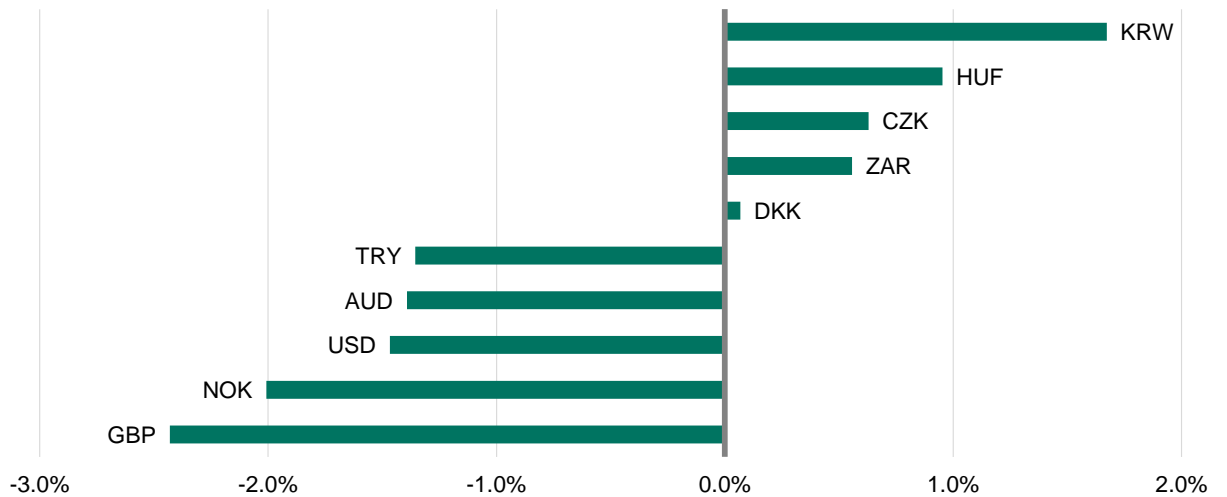
Ende: 10.11.2022, 10:00 Uhr

**Christian Eggers**

Senior FX Trader

Telefon: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR  
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 03. November 2022**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics



**KALENDER**

# Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Einzelhandelsumsätze China	15.11.2022	Die Binnennachfrage in China scheint einen weiteren Dämpfer zu erleiden, laut Bloombergschätzung dürften Einzelhandelsumsätze um 0,7 % statt 2,5 % wachsen.
Konjunkturdaten USA	16.11.2022	Laut Bloomberg-Schätzung reagiert die Konjunktur der USA (Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätze) resilienter auf die Zinserhöhungen der Fed als bisher angenommen.
Bauaktivität USA	17.11.2022	Der Bausektor reagiert deutlich sensibler auf die ansteigenden Zinsen und dürfte den Abwärtstrend der letzten Monate fortsetzen.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 11. November</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Nov 22	59.5	59.9
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Sep 22	k.A.	0.6
	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 22	0.9 / 10.4	0.9 / 10.4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 22	-0.3 / -4.4	-1.8 / -5.2
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Sep 22	-7000	-7080
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q3	-0.5 / 2.1	0.2 / 4.4
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q3	-0.5	0.1
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 22	0.7 / 8.8	0.7 / 9.7
Redetermine			EZB-Redner: Gundos, Lane, Holzmann			
<b>Samstag, 12. November</b>						
<b>Sonntag, 13. November</b>						
<b>Montag, 14. November</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	1.5 / 2.5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 22	k.A. / k.A.	0.9 / 7.8
Redetermine			EZB-Redner: Gundos			
<b>Dienstag, 15. November</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 22	k.A. / k.A.	0.3 / 11.5
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Oct 22	k.A. / k.A.	0.2 / 8.4
	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Nov 22	-5	-9.1
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 22	k.A. / k.A.	1 / 6.2
Konjunkturdaten UK	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Nov 22	k.A.	-59.2
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Nov 22	k.A.	-59.7
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Sep 22	k.A.	-50937.5
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0.2 / 2.1
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Sep 22	k.A.	3.5
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Oct 22	0.7	2.5
	03:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Dec 22	5.2	6.3
	03:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		5.9	5.9
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q3	0.3 / 1.2	0.9 / 3.5
	00:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q3	-0.6	-0.3
	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	-1.6 / 9.8
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Harker			
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
<b>Mittwoch, 16. November</b>						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	46. KW	k.A.	-0.1
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Oct 22	0.9	0
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Oct 22	0.6	0.1
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 22	-0.5 / k.A.	-1.2 / 6
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Oct 22	0	0.38
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Oct 22	80.4	80.3408
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Sep 22	0.5	0.8
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Nov 22	36	38
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Sep 22	k.A.	197.929
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 22	k.A. / k.A.	0.5 / 10.1
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Oct 22	k.A.	6.5
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 22	k.A. / k.A.	0.7 / 12.6
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Sep 22	1 / 3.3	-5.8 / 9.7
	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Sep 22	k.A.	0.7
Redetermine			Fed-Redner: Williams EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 1.5 Mrd. EUR 2038-er			
<b>Donnerstag, 17. November</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Nov 22	-5	-8.7
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Oct 22	1425	1439
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Oct 22	1520	1564
	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Sep 22	k.A.	-9568.93
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Bullard, Kashkari			
Staatsanleihenauktionen	10:30	USA	10-Year TIPS			
	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L)			
<b>Freitag, 18. November</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Oct 22	-0.4	-0.4
Konjunkturdaten UK	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Oct 22	4.38	4.71
	01:01	UK	GfK Konsumklima	Nov 22	k.A.	-47
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Oct 22	k.A. / k.A.	-1.5 / -6.2
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde, Knot			
<b>Samstag, 19. November</b>						
<b>Sonntag, 20. November</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 03. November 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	2.25 (+12)	9 (+2)	33 (-7)		-67 (-19)		1 (-35)	0.09 (0)	3.14 (+21)	4.68 (-2)	-0.09 (+1)	
2J	2.21 (+23)	8 (-7)	59 (-20)	14 (-12)	8 (-12)	1 (-4)	68 (-4)	0.62 (+4)	3.23 (+17)	4.60 (-5)	-0.05 (-1)	
3J	2.06 (+13)	29 (-2)	116 (-9)	42 (-5)	22 (+2)	17 (-2)	127 (-1)	0.58 (-4)	3.25 (+15)	4.50 (-7)	-0.05 (-2)	
4J	2.09 (+9)	27 (-2)	129 (-6)	43 (-2)	14 (+3)	22 (+5)	159 (-5)	0.66 (-3)	3.41 (+7)		-0.02 (-2)	
5J	2.09 (+7)	32 (-1)	163 (-4)	56 (-3)	24 (+2)	47 (-1)	178 (-7)	0.75 (-9)	3.45 (+9)	4.25 (-6)	0.07 (-1)	
6J	2.06 (+7)	34 (-2)	167 (-4)	72 (-6)	36 (0)	59 (-4)	204 (-9)	0.86 (-9)	3.48 (+9)		0.11 (-2)	
7J	2.14 (+3)	29 (+1)	178 (0)	79 (-2)	32 (+5)	58 (0)	213 (-2)	0.93 (-8)	3.53 (+6)	4.16 (-5)	0.18 (-2)	
8J	2.10 (+5)	39 (-2)	193 (-3)	88 (-5)	37 (+2)	80 (-5)	245 (-1)	1.01 (-4)	3.44 (+7)		0.24 (-1)	
9J	2.11 (+4)	45 (-1)	204 (-4)	96 (-4)		89 (-4)	248 (+1)	1.08 (-5)	3.44 (+7)		0.24 (-1)	
10J	2.17 (+3)	52 (-2)	212 (-4)	104 (-4)	49 (-1)	97 (-3)	246 (+2)	1.09 (-4)	3.46 (+6)	4.09 (-1)	0.25 (0)	
30J	2.09 (-1)	83 (-3)	224 (-3)	155 (-7)	87 (-2)	147 (-6)	248 (-2)	1.12 (+16)	3.57 (-1)	4.27 (+13)	1.53 (-1)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 10.11.22, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 03. November 2022 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.0027	(+2.2%)	EUR/DKK	7.4381	(-0.1%)	EUR/CAD	1.3575	(+0.9%)	USD/CAD	1.3538	(-1.2%)
EUR/GBP	0.8803	(+2.2%)	EUR/SEK	10.920	(+0.1%)	EUR/AUD	1.5630	(+1.1%)	USD/AUD	1.5588	(-1%)
EUR/JPY	146.63	(+1.2%)	EUR/NOK	10.4109	(+1.4%)	EUR/NZD	1.7068	(+1.2%)	USD/NZD	1.7022	(-0.9%)
EUR/CHF	0.9863	(0%)	EUR/PLN	4.7159	(+0.2%)	EUR/ZAR	17.8323	(-0.6%)	USD/ZAR	17.7834	(-2.7%)
GBP/USD	1.1390	(0%)	EUR/HUF	402.38	(-1.3%)	EUR/RUB	61.6528	(+1.4%)	USD/CNY	7.2497	(-0.8%)
USD/JPY	146.23	(-0.9%)	EUR/TRY	18.6557	(+1.9%)	EUR/KRW	1378.91	(-1.2%)	USD/RUB	61.3875	(-1%)
USD/CHF	0.9836	(-2.1%)	EUR/CZK	24.31	(-0.9%)	EUR/CNY	7.2689	(+1.4%)	USD/SGD	1.4016	(-1.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 10.11.22, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	10.11.2022	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	4.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
3-Monats-Libor-USD (%)	4.63	4.70	4.70	4.70	4.70	4.70
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.61	5.10	5.10	5.05	5.00	5.00
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.25	3.75	3.90	4.00	4.00	3.95
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.09	3.80	4.00	4.00	3.90	3.90
2-jährige Swapsatz (%)	4.97	5.25	5.25	5.20	5.15	5.15
5-jährige Swapsatz (%)	4.31	3.81	3.96	4.06	4.06	4.01
10-jährige Swapsatz (%)	4.10	3.85	4.05	4.05	3.95	3.95
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	2.00	2.50	3.00	3.00	3.00	3.00
Einlagenzinssatz (%)	1.50	2.00	2.25	2.25	2.25	2.25
3-Monats-Euribor (%)	1.80	2.40	2.80	2.80	2.80	2.80
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.21	2.65	3.05	3.05	3.05	3.05
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.10	2.70	3.10	3.15	3.25	3.30
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.17	2.70	3.10	3.20	3.30	3.40
2-jährige Swapsatz (%)	2.96	3.35	3.75	3.75	3.75	3.75
5-jährige Swapsatz (%)	2.88	3.44	3.84	3.89	3.99	4.04
10-jährige Swapsatz (%)	2.93	3.50	3.90	4.00	4.10	4.20
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	0.9998	0.95	1.00	1.03	1.06	1.08
Euro/GBP	0.877	0.88	0.87	0.88	0.88	0.87
US-Dollar/Yen	146.24	140.00	137.00	134.00	131.00	128.00
US-Dollar/Yuan	7.25	7.15	7.12	7.09	7.06	7.03
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	92.41	110	100	95	90	90
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	13,668	12,870	12,740	12,870	13,000	13,130
Stoxx Europe 600	419	406	412	416	420	424
S&P 500	3,749	3,740	3,800	3,840	3,880	3,920

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: 10. November 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