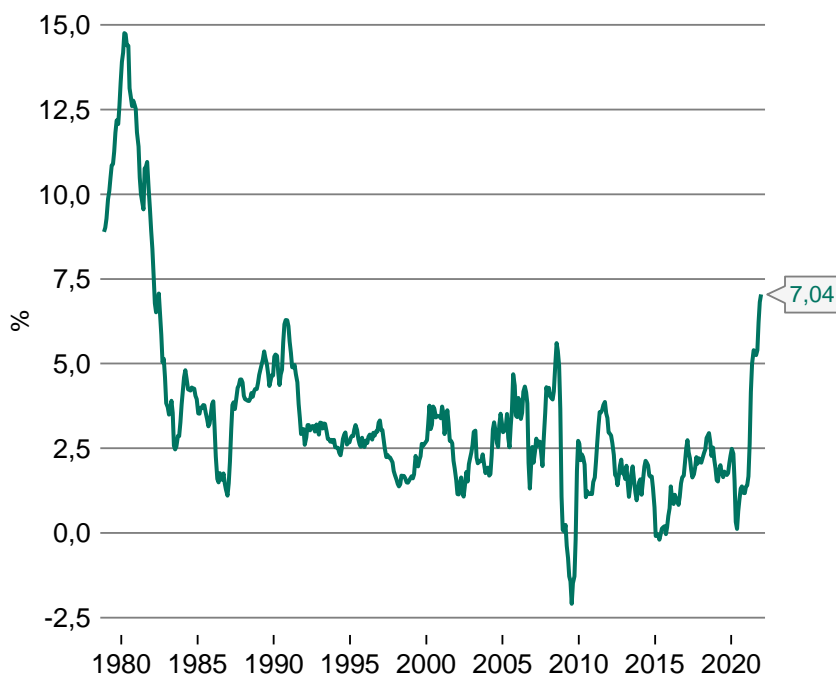


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Volcker reloaded?

United States, Consumer Price Index, All Urban Consumers, U.S. City Average, All Items, Index



Source: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

In den USA ist die Jahresrate der Inflation im Dezember auf 7,0 % gestiegen, den höchsten Wert seit 1982. Damals hatte Fed-Chef Paul Volcker angesichts zweistelliger Inflationsraten die Zinsen auf 20 % getrieben, mit dem prompten Ergebnis einer tiefen Rezession – und einer deutlich fallenden Inflation. Die Fed hat sich damals zu einem hohen Preis Glaubwürdigkeit erkaufte, dass sie eine dauerhaft hohe Inflation nicht zulassen wird. Davon zehrt die US-Notenbank im Grunde genommen heute noch und deswegen wird Präsident Jerome Powell auch

nicht so aggressiv vorgehen müssen wie Volcker. Aber handeln muss er durchaus und so rechnet man mittlerweile sogar eher mit vier als mit drei Zinsschritten in diesem Jahr. Bislang ist der Konsens, dass die wirtschaftlichen Fundamentaldaten so gesund sind, dass sich auch bei steigenden Zinsen das robuste Wachstum fortsetzen wird.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Volcker reloaded?

Seite 2

Wochenkommentar
Dezidierte Kurswende der Fed

Seite 5

Rentenmärkte
USA höchste Inflation seit
1982

Seite 7

Devisenmärkte
Erwartungsmanagement

Seite 10

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Dezidierte Kurswende der Fed



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

Die US-Notenbank lässt keinen Zweifel daran, dass ihr vorrangiges Ziel die Inflationsbekämpfung ist. Das ist nicht ohne Risiko, aber bei einer Inflationsrate von 7 % alternativlos.

„Fünf Prozent Preisanstieg sind leichter zu ertragen als fünf Prozent Arbeitslosigkeit.“ So äußerte sich 1972 der damalige Finanzminister Helmut Schmidt im Wahlkampf. Hintergrund war die Diskussion, ob die Bundesbank angesichts einer Inflation von 6 % den Diskont-Satz anheben sollte.

Fed-Präsident Jerome Powell konnte man jahrelang dieser Richtung zurechnen: Erst kommt das Beschäftigungsziel, die Inflation ist nachrangig. Davon hat sich Powell nunmehr dezidiert verabschiedet, als er am 11. Januar vor dem Bankenkomitee des Senats anlässlich seiner Wiedernominierung für die Spitzenposition der US-Notenbank die Inflation als Gefahr für das Vollbeschäftigungsziel bezeichnete und dies in verschiedenen Varianten im Laufe der zwei Stunden dauernden Anhörung mehrfach wiederholte. Wörtlich sagte er: „Hohe Inflation bedroht in schwerwiegender Weise das Ziel einer maximalen Beschäftigung.“ Weiter argumentierte Powell: „Es ist Zeit, sich von der pandemiegetriebenen Geldpolitik in Richtung eines normalen Settings zu bewegen, (...) (und) das dürfte keinen negativen Effekt auf den Arbeitsmarkt haben.“ Und um keinen Zweifel an der Entschlossenheit der Fed zu wecken, betonte der Notenbankchef, dass man in diesem Jahr nicht nur den Leitzins anheben, sondern wohl auch mit der Reduktion der Bilanzsumme starten werde. Mit dem damit einhergehenden Verkauf von Anleihen werde die Fed nicht so lange warten wie das beim letzten Mal der Fall war – damals hat man nach dem Ende der Nettoanleiheankäufe im Jahr 2014 über drei Jahre gewartet, bis man es wagte, den Anleihebestand zu reduzieren. Außerdem werde der Abbau schneller stattfinden.

Wie gefährlich ist dieser Kurswechsel? Mit der Gegenfrage: Wie gefährlich wäre es, diesen Kurswechsel nicht zu vollziehen, ist die erste Frage nur teilweise beantwortet. Denn natürlich ist die Straffung der Geldpolitik mit Risiken behaftet. Seit Ende 2008 lag der Leitzins der USA die meiste Zeit bei 0 bis 0,25 % mit einem kurzen Zwischenhoch von zweieinhalb Jahren, als der Leitzins allmählich auf 2,5 % hochgesetzt wurde. In diesem Zeitraum hat die Fed durch ihre mehrjährigen Anleiheankäufe die Renditen niedrig gehalten, so dass diese kaum mal über 2,5 % gestiegen sind – der 40-Jahresdurchschnitt liegt bei

5,5 %. Mit anderen Worten: Die Investoren haben sich an das extrem niedrige Zinsniveau gewöhnt, die Immobilienpreise sind in luftige Höhen gestiegen und das gleiche gilt auch für Aktien. Die Zuversicht, die weiterhin an den Märkten herrscht, hängt vor allem mit der Erwartung zusammen, die Fed werde den Übergang zu einem höheren Zinsniveau elegant steuern. Eine Garantie gibt es dafür nicht und wenn es an den Bondmärkten doch zu einem Ausverkauf kommen sollte, kann es an den Aktienmärkten durchaus zu größeren Turbulenzen kommen, die Hauspreise könnten nachgeben und all dies hätte negative realwirtschaftliche Auswirkungen.

Sollte die Fed daher lieber still halten oder bei der Straffung der geldpolitischen Zügel vorsichtiger vorgehen? Anders gefragt: Was riskiert die Fed eigentlich, wenn sie eine weniger aggressive Gangart wählt? Befürworter dieses Vorgehens argumentieren, dass die Inflation ohnehin durch die Lieferkettenprobleme und die gestiegenen Rohstoffpreise bestimmt wird und die Geldpolitik dagegen nichts unternehmen kann. Denn Notenbanken können nur die Nachfrageseite beeinflussen, nicht die Angebotsseite. Das ist grundsätzlich richtig, und Powell hat dies in der Anhörung ebenfalls bestätigt. Allerdings ist es den Menschen am Ende des Tages relativ gleich, woher die Inflation kommt, sie führt so oder so zu realen Einkommensverlusten. Und je länger die Inflation auf einem hohen Niveau bleibt oder gar weiter steigt, desto mehr werden die Menschen darauf dringen, diesen Kaufkraftverlust mit entsprechenden Lohnerhöhungen auszugleichen.

Solange die Lohnerhöhungen im Gleichklang mit der langfristigen Produktivitätserhöhung sind, bleibt es unproblematisch. Auch können zeitweise überdurchschnittliche Lohnzuwächse helfen, den Konsum anzuregen und extreme Einkommensungleichverteilungen abzumildern. Irgendwann kann aber der Punkt kommen, an dem die höheren Löhne von den Unternehmen auf die Preise überwältigt werden, was wiederum die Arbeitnehmer dazu veranlasst, die Lohnforderungen erneut anzuheben. Es würde zu einer Lohn-Preis-Spirale verbunden mit starken Konjunkturausschlägen kommen.

Okay, verstanden, werden Sie vielleicht sagen, aber damit ist ja nicht die Frage beantwortet, was die Fed gegen eine derartige Entwicklung tun kann, wenn die Inflation derzeit doch von Angebotsfaktoren bestimmt wird? Ja, Angebotsfaktoren spielen eine entscheidende Rolle, aber die extrem expansive Geldpolitik sorgt auch dafür, dass die Nachfrageseite gestützt wird, wodurch die Lücke zwischen Angebot und Nachfrage noch zusätzlich erhöht wird. Nachfrageseitige Faktoren spielen daher ebenfalls ihren Part und Zinsveränderungen können auf die Konsum- und die Investitionsgüternachfrage eine dämpfende Wirkung ausüben und damit auch den Inflationsauftrieb bremsen. Hinzu kommt, dass die Angebotsengpässe im Laufe des Jahres allmählich abnehmen sollten und der Inflationsdruck nachlässt.

Auch wenn die Fed gut daran tut, die Zinsen rasch und signifikant zu erhöhen, wird die Inflation vermutlich auch in 2023 noch ihre Zielmarke von 2 % deutlich überschreiten. Das war übrigens auch in den 1970er Jahren so, als die Bundesbank entgegen dem Wunsch von Helmut Schmidt den Leitzins deutlich erhöhte.

RENTENMÄRKTE

USA mit höchster Inflation seit 1982

Die zehnjährigen Bund-Renditen kratzten in den vergangenen Tagen zwischenzeitlich an der Null Prozent-Marke, konnten aber diese, seit 2019 nicht mehr überschrittene Schwelle, nicht erreichen. Dabei hätte die auf 7,0 % bzw. 5,0 % gestiegene Inflation in den USA bzw. in der Eurozone durchaus Anlass für einen noch ausgeprägteren Renditeanstieg gegeben. Aber auch an anderer Stelle passt nicht alles in ein Erklärungsmuster. So hat der Euro gegenüber dem US-Dollar, nachdem er sich drei Monate lang in der Nähe der 1,13er Marke aufhielt, innerhalb von drei Tagen einen Sprung auf deutlich über 1,14 gemacht (Näheres dazu im FX-Artikel), obwohl die Fed schon ab März die Zinsen anheben könnte.

abgeschmolzen hat. Eine genauere Einordnung der Powell-Anhörung ist im Kommentar auf Seite 2 nachzulesen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Der Inflationsanstieg in den USA hat eine historische Dimension, denn zuletzt lag die Teuerungsrate 1982 über der Marke von 7 %. Paul Volcker, der damalige Notenbankpräsident, hatte zuvor begonnen, mit kräftigen Zinserhöhungen die Inflation zu bekämpfen.

Powell wird nicht so radikal wie Volcker reagieren, aber die Notenbank lässt überhaupt keinen Zweifel mehr daran, dass die Inflationsbekämpfung absolute Priorität hat. Powell musste sich am Dienstag den Fragen des Bankenausschusses des Senats stellen und hat hier einige ziemlich klare Aussagen getroffen. Erstens wird es zu mehreren Zinserhöhungen in diesem Jahr kommen, in Fed-Kreisen geht man wohl eher von vier als nur von drei aus, zweitens wird man vermutlich noch in diesem Jahr mit dem Abbau des Bilanzvolumens starten und drittens wird man hier wesentlich aggressiver vorgehen als 2014, als man die Bilanz in anderthalb Jahren lediglich um 150 Mrd. US-Dollar

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Für Aufsehen hat auch eine Rede von EZB-Ratsmitglied Isabel Schnabel gesorgt. War Schnabel bis vor kurzem noch dem Feld der Fraktion derjenigen zuzuordnen, die sagten „die Inflationsangst ist übertrieben“, betonte Schnabel in ihrem Vortrag die Risiken für die Inflation durch Klimaschutzmaßnahmen. Konkret ging es um die Frage, wie die EZB damit umgehen sollte, wenn es durch die Klimapolitik und die CO2-Bepreisung zu anhaltenden Preissteigerungen kommt. Normalerweise ist es die Politik von Notenbanken, den Anstieg von Energiepreisen als vorübergehend einzuordnen, weswegen die monetären Autoritäten gerne auf die Kernrate der Inflation schauen, in der Energiepreise ausgeblendet werden.

Aber jetzt könnte nach Ansicht von Schnabel die Situation anders sein, weil eine langwierige Anpassung des Energiemixes stattfindet und Preise dadurch über mehrere Jahre steigen könnten. Das könnte die Inflationserwartungen beflügeln, wodurch dann die EZB zum Handeln gezwungen wäre, so Schnabel.

Aus der Rede wird nicht ganz klar, ob man daraus schließen kann, dass die EZB wie die Fed auch über das Vorziehen der Zinserhöhungen nachdenkt. Dagegen spricht einerseits, dass die Rede als eine Art Grundsatzdiskussion aufgefasst werden kann, andererseits hat Schnabel auch gesagt, dass eben diese Überlegungen ein Grund gewesen seien, warum man mit dem Abschmelzen der Anleiheankäufe begonnen habe.

In Bezug auf Omikron hat sich insgesamt eine größere Gelassenheit durchgesetzt. Ob diese durchgehend gerechtfertigt ist, scheint noch nicht ganz klar zu sein. Insbesondere die Zahlen aus den USA sind beunruhigend. Dort steigt die Zahl der Corona-Patienten, die auf der Intensivstation liegen, steil an und reicht mit 73 pro eine Million Einwohner allmählich an den Rekordwert von 87 pro eine Million Einwohner heran, den man im Januar 2021 verzeichnen musste. Wenn sich dies fortsetzt, wäre das mit Wachstumsrisiken verbunden, auch wenn sich die US-Wirtschaft bislang überraschend resilient gezeigt hat.

Berichtswoche

Beginn: 06.01.2022, 08:00 Uhr
 Ende: 13.01.2022, 10:00 Uhr

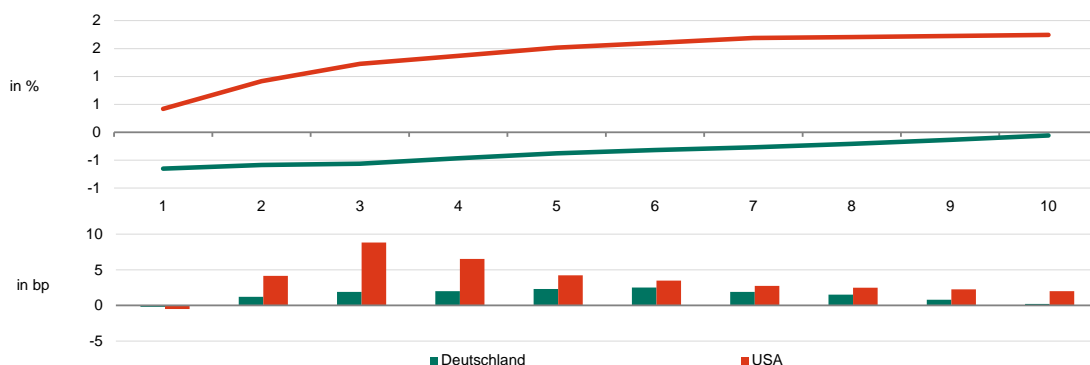
Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt
 Telefon: 040-3333-15260

Eine konjunkturelle Relevanz könnte die Ankündigung der BaFin haben, ab dem 1. Februar 2023 den antizyklischen Kapitalpuffer zu aktivieren und für Wohnimmobilienkredite zusätzliches Eigenkapital zu verlangen. Der antizyklische Kapitalpuffer war als Instrument nach der Finanzmarktkrise eingeführt worden, um die Kreditvergabe in Boomzeiten zu bremsen und in Krisenzeiten anzuregen. Derzeit liegt der antizyklische Kapitalpuffer vor dem Hintergrund der Coronakrise bei 0 %, jetzt soll er auf 0,75 % der risikogewichteten Assets angehoben werden. Zusätzlich dazu wird für Kredite, die mit Wohneigentum abgesichert sind, ein Puffer von 2 % eingeführt. Das entspricht insgesamt 22 Mrd. Euro an Eigenkapital. Die BaFin hat berechnet, dass die Banken 165 Mrd. Euro mehr Eigenkapital haben, als sie rein regulatorisch vorhalten müssten, d.h. es sollte für die Banken kein größeres Problem sein, diese Vorgaben zu erfüllen. Dennoch könnte die Kreditvergabe durch diese Vorgaben etwas gebremst werden, ohne dass wir allerdings eine nennenswerte konjunkturelle Beeinträchtigung erwarten würden.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 06. Januar 2022)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMÄRKTE

Erwartungsmanagement

Bei einer Inflationsrate von 7 % bzw. 5,5 % in der Kernrate ist der jüngste Abfall im Dollar-Index erklärungsbedürftig. Im Monatsvergleich stiegen die Konsumentenpreise sogar um 0,1 Prozentpunkte mehr an als im Durchschnitt der Erwartungen bei den befragten Ökonomen. Offensichtlich reicht dies jedoch nicht aus, an eine noch aggressivere Fed zu glauben, nachdem eine Zinserhöhung bereits mit 90 % Wahrscheinlichkeit für den März eingepreist wurde. Damit landet man schnell bei dem simplen, aber immer wieder zu beobachtenden Phänomen: „Buy the rumour, sell the fact.“

EUR/USD:

Sechs Wochen wurde der Wechselkurs an der Marke von 1,1380 nach oben begrenzt. Doch ausgerechnet mit dem Anstieg der US-Inflation auf den höchsten Wert seit 1982 wurde dieser Widerstand auch noch mit Leichtigkeit durchbrochen. Eine aggressive Fed mit drei bis vier Zinsschritten in diesem Jahr ist bereits im Vorwege der gestrigen Veröffentlichung Konsensus gewesen.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Außerdem – und da wiederholen wir uns an dieser Stelle – ist die von Lieferengpässen getriebene Inflation ein weltweites Phänomen, das nicht so schnell vorüberzugehen scheint. Die EZB könnte sich daher in ein immer größeres Glaubwürdigkeitsproblem bewegen. Das deutsche EZB-Mitglied Isabell Schnabel weist zu Recht darauf hin, dass der Umbau der Wirtschaft in Richtung Emissionsfreiheit gerade in Europa zum nachhaltigen Preisauftrieb beitragen könnte. EZB Vize-

Präsident Luis de Guindos gibt ebenfalls zu, dass sich die Inflation nicht so transitorisch verhält, wie noch vor wenigen Monaten vorhergesagt wurde.

Für den Wechselkurs werden die Bäume nicht gleich in den Himmel wachsen. Sollte der Markt diese Woche jedoch über dem Niveau von 1,1410 schließen, dann wäre der Ausbruch aus dem Abwärtstrendkanal gelungen. Kurse bis in den Bereich von 1,1520/30 – Mitte Oktober noch ein vorübergehender Tiefpunkt – sind in dem Zuge dann realistisch.

Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Projektion (rosa), Fibonacci-Retracements (rot-upside / grün – downside)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

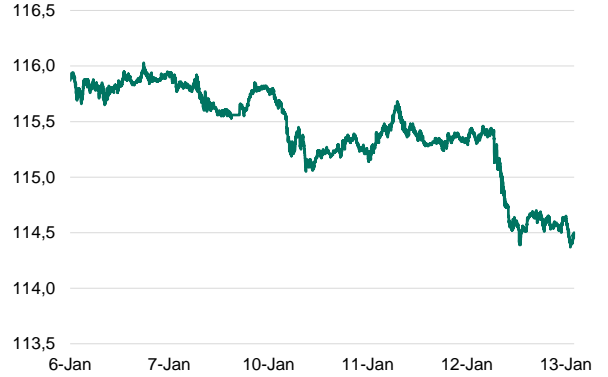
Omikron sorgt auch in China für immer mehr Infektionen. Will man dem mit der bisher rigiden No-Covid-Politik begegnen, riskiert man einen flächendeckenden Lockdown. Derweil favorisiert die People’s Bank of China (PBoC) vor allem Liquiditätsspritzen statt Zinssenkungen, um der Wirtschaft Unterstützung zu geben. Beim CNY-Fixing zum USD setzt die PBoC eher etwas höhere Kurse, heißt einen schwächeren Yuan, an, als man erwarten könnte. Damit wird signalisiert, dass man den Renminbi zumindest nicht ungezügelt aufwerten lassen möchte. Es wird allerdings auch deutlich, dass es für Wechselkurse über 6,40 wohl auch weiter steigende US-Renditen, mithin eine geringere Zinsdifferenz, braucht.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (grün/ rot)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot) und 10y US-T-Note Yield (grün)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Parallel zu den Verlusten gegenüber dem Euro, hat der Dollar auch einiges an Gewinnen gegenüber dem Yen abgegeben. Die Renditen 10-jähriger US-T-Notes sind trotz der neuen Inflationszahlen nicht weiter gestiegen. Auf die hohe Korrelation mit dem Wechselkurs wurde an dieser Stelle ja bereits mehrfach eingegangen. Ob viele japanische Importeure diese Gelegenheit abermals nutzen, um Dollars relativ gesehen günstig zu kaufen, muss sich noch erweisen. Seit dem Ausbruch über 115 als Schlüsselmarke im Optionsmarkt noch im vergangenen November, sind diese jedenfalls schon mehrmals als gute Käufer aufgetreten.

EUR/GBP:

Omikron verschreckt das Pfund nicht wirklich. Im Gegenteil, die britische Währung wird weiterhin von den Erwartungen an die Bank of England hin zu weiteren Zinsschritten getragen. Rücktrittsforderungen an Premier Boris Johnson, der meint, sich nicht an Corona-Regeln halten zu müssen, üben kaum negative Effekte auf das Pfund aus. Solange im Februar die nächste Zinserhöhung von mindestens 15 Basispunkten zu fast 100 % eingepreist bleibt, scheint der Wechselkurs nach oben gedeckelt zu sein.

Wochenchart Candlestick mit 55-Wochen-Durchschnitt (grün)



Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 06.01.2022, 08:00 Uhr

Ende: 13.01.2022, 10:00 Uhr

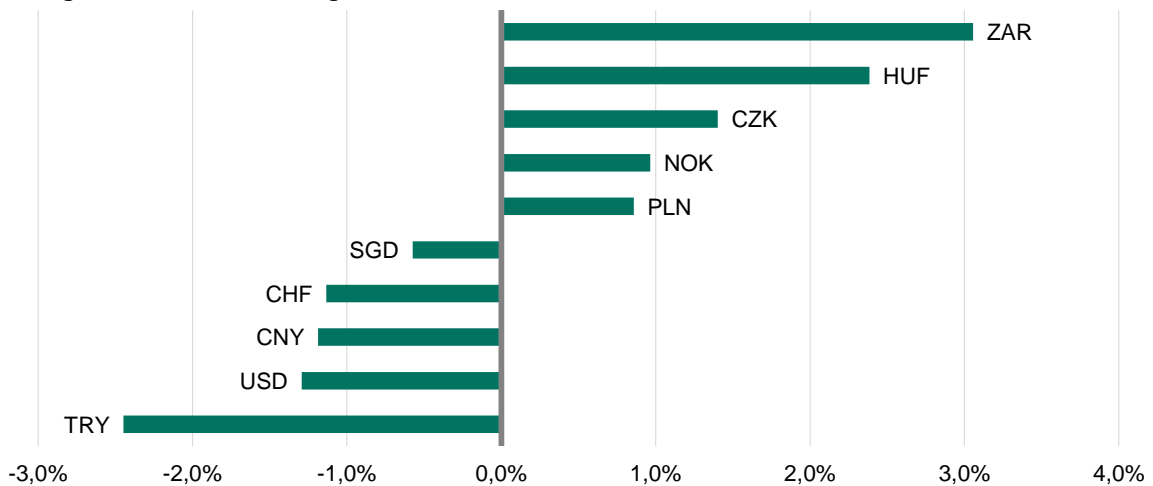
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Christian Eggers

Senior FX Trader

Telefon: 040-3333-25514

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 06. Januar 2022**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<p>Besondere Ereignisse</p> <p>Konjunkturdaten USA 14.01. Das Verbrauchervertrauen liegt in den USA auch angesichts der Inflationsdynamik weiterhin auf niedrigem Niveau. Der Index der Universität Michigan könnte im Januar auf 70 Punkte fallen.</p> <p>Konjunkturdaten Deutschland 14.01. Das Statistische Bundesamt veröffentlicht eine erste Berechnung für das Bruttoinlandsprodukt 2021. Die BIP Zahlen für das Q4/2021 dürften einen schwachen Ausgangspunkt für 2022 bieten.</p> <p>Konjunkturdaten Deutschland 18.01. Der konjunkturelle Ausblick für die deutsche Wirtschaft hat sich spürbar eingetrübt. Die ZEW Konjunkturerwartungen dürften dies im Januar widerspiegeln.</p>								
Freitag, 14. Januar								
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)			Dez 21	-0,1	0,3
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)			Dez 21	0,2	0,3
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)			Dez 21	0,2 / 10,8	0,7 / 11,7
Konjunkturdaten USA	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)			Dez 21	0,2	0,52
Konjunkturdaten USA	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)			Dez 21	77	76,8314
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)			Nov 21	1,3	1,2
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan			Jan 22	70	70,6
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Jan 22	0,2 / 2,8	0,2 / 2,8
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)			Nov 21	k.A.	-171,62
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)			Nov 21	k.A.	3816,6
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	BIP (QoQ, in %)			Q4 21	k.A.	1,6
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)			Nov 21	0,2 / 0,5	-0,6 / 1,4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)			Nov 21	-2500	-2027
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)			Dez 21	0,3 / 8,8	0,6 / 9
Redetermine			Fed-Redner: Williams					
			EZB-Redner: Lagarde					
Samstag, 15. Januar								
Sonntag, 16. Januar								
Montag, 17. Januar								
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)			Jan 22	k.A. / k.A.	-0,7 / 6,3
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)			Nov 21	1,1 / 9,6	3,8 / 2,9
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)			Nov 21	1	1,5
Staatsanleiheauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2024-er , 2032-er , 2036-er und 2047-er					
Dienstag, 18. Januar								
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index			Jan 22	26	31,9
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	NAHB Housing Market Index			Jan 22	84	84
Konjunkturdaten USA	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)			Nov 21	k.A.	7,067
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)			Nov 21	k.A.	3888,41
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung			Jan 22	k.A.	29,9
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung			Jan 22	k.A.	26,8
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)			Nov 21	k.A.	4,2
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)			Dez 21	k.A. / k.A.	0,5 / 5,8
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)			Nov 21	k.A. / k.A.	7,2 / 5,4
Staatsanleiheauktionen	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe					
Mittwoch, 19. Januar								
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)			3. KW	k.A.	1,4
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)			Dez 21	1650	1679
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)			Dez 21	1711	1717
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Dez 21	k.A. / k.A.	0,5 / 5,3
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)			Nov 21	k.A.	5512,54
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Dez 21	k.A. / k.A.	0,7 / 5,1
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)			Dez 21	k.A.	4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)			Dez 21	k.A. / k.A.	0,7 / 7,1
Staatsanleiheauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe					
Donnerstag, 20. Januar								
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index			Jan 22	21	15,4
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)			Dez 21	6,44	6,46
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)			Dez 21	k.A. / k.A.	0,8 / 19,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex			Jan 22	k.A.	111,3
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Jan 22	k.A. / k.A.	0,4 / 5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage			Dez 21	69,5	71,5
Staatsanleiheauktionen		USA	10-Year TIPS					
Staatsanleiheauktionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe					
Staatsanleiheauktionen	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe					
Freitag, 21. Januar								
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)			Dez 21	0,8	1,1
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex			Jan 22	k.A.	-8,3
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima			Jan 22	k.A.	-15
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)			Dez 21	k.A. / k.A.	1,1 / 2,7
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)			Dez 21	k.A.	1,9
Samstag, 22. Januar								
Sonntag, 23. Januar								

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 06. Januar 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	Schw eiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	-0,65 (0)	3 (+2)	13 (0)		10 (-1)		42 (0)	-0,76 (-1)	0,66 (+4)	0,42 (+7)	-0,10 (-1)
2J	-0,59 (+3)	-3 (0)	48 (-5)	8 (+4)	5 (+2)	2 (+4)	33 (-2)	-0,71 (-1)	0,81 (+5)	0,92 (+6)	-0,08 (0)
3J	-0,57 (+4)	5 (+1)	61 (-3)	21 (-2)	4 (0)	10 (+3)	53 (+8)	-0,51 (+3)	0,90 (+6)	1,23 (+11)	-0,07 (-1)
4J	-0,47 (+5)	7 (+2)	68 (-3)	19 (+1)	7 (-1)	17 (0)	71 (+4)	-0,37 (+5)	0,91 (+7)		-0,05 (0)
5J	-0,38 (+5)	20 (+1)	84 (-4)	28 (0)	10 (0)	19 (+2)	111 (+5)	-0,30 (+5)	0,98 (+6)	1,52 (+5)	-0,03 (+2)
6J	-0,32 (+5)	14 (+2)	95 (-3)	43 (0)	18 (0)	35 (0)	115 (+4)	-0,23 (+5)	0,95 (+7)		-0,02 (+2)
7J	-0,27 (+5)	28 (+6)	106 (-2)	46 (0)	22 (0)	41 (+2)	71 (-5)	-0,19 (+4)	0,98 (+7)	1,69 (+3)	0,00 (+1)
8J	-0,21 (+4)	28 (+1)	111 (-2)	53 (-1)	27 (+1)	45 (+3)		-0,11 (+4)	1,04 (+6)		0,03 (+1)
9J	-0,14 (+3)	33 (+3)	127 (0)	62 (0)		54 (+4)		-0,07 (+4)	1,04 (+6)		0,03 (+1)
10J	-0,06 (+3)	38 (+7)	132 (0)	69 (0)	40 (+3)	63 (+3)	160 (+14)	-0,01 (+4)	1,14 (+5)	1,74 (+1)	0,13 (+1)
30J	0,25 (-1)	70 (+1)	184 (0)	117 (+1)	69 (+3)	121 (+5)	197 (+23)	0,10 (+2)	1,24 (+4)	2,09 (-2)	0,71 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 13.01.22, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 06. Januar 2022 in Klammern)

Hauptw ährungspaare	EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse				
EUR/USD	1,1442 (+1.3%)	EUR/DKK	7,4406 (0%)	EUR/CAD	1,4301 (-1.1%)	USD/CAD	1,2499 (-2.4%)
EUR/GBP	0,8344 (-0.2%)	EUR/SEK	10,241 (-0.9%)	EUR/AUD	1,5703 (-0.5%)	USD/AUD	1,3725 (-1.7%)
EUR/JPY	131,17 (+0.2%)	EUR/NOK	9,9147 (-1.4%)	EUR/NZD	1,6685 (-0.4%)	USD/NZD	1,4584 (-1.7%)
EUR/CHF	1,0461 (+0.8%)	EUR/PLN	4,5262 (-1.2%)	EUR/ZAR	17,5470 (-2.8%)	USD/ZAR	15,3365 (-4.1%)
GBP/USD	1,3713 (+1.5%)	EUR/HUF	353,98 (-2.5%)	EUR/RUB	85,2668 (-1.8%)	USD/CNY	6,3636 (-0.2%)
USD/JPY	114,65 (-1.1%)	EUR/TRY	15,5349 (-0.7%)	EUR/KRW	1359,83 (+0.2%)	USD/RUB	74,5288 (-3%)
USD/CHF	0,9143 (-0.5%)	EUR/CZK	24,32 (-1.4%)	EUR/CNY	7,2806 (+1.1%)	USD/SGD	1,3463 (-1.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 13.01.22, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	13.01.22	31.03.22	30.06.22	30.09.22	31.12.22	31.03.23
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00
3-Monats-Libor-USD (%)	0,24	0,25	0,35	0,55	0,80	1,05
2-jährige Staatsanleihen (%)	0,92	0,55	0,60	0,75	1,00	1,25
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,52	0,85	0,95	1,05	1,20	1,55
10-jährige Staatsanleihen (%)	1,75	1,60	1,75	1,90	2,10	2,15
2-jährige Swapsatz (%)	1,11	0,65	0,70	0,85	1,10	1,35
5-jährige Swapsatz (%)	1,61	0,93	1,03	1,13	1,28	1,63
10-jährige Swapsatz (%)	1,81	1,58	1,73	1,88	2,08	2,13
Eurozone						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagenzinssatz (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
3-Monats-Euribor (%)	-0,56	-0,52	-0,52	-0,50	-0,50	-0,25
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,58	-0,70	-0,70	-0,65	-0,65	-0,35
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,36	-0,55	-0,55	-0,50	-0,45	-0,20
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,04	-0,20	-0,15	-0,05	0,05	0,15
2-jährige Swapsatz (%)	-0,25	-0,35	-0,35	-0,30	-0,30	0,00
5-jährige Swapsatz (%)	0,10	-0,17	-0,17	-0,12	-0,07	0,18
10-jährige Swapsatz (%)	0,38	0,18	0,23	0,33	0,43	0,53
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1467	1,15	1,17	1,19	1,21	1,22
Euro/GBP	0,835	0,84	0,85	0,86	0,86	0,85
US-Dollar/Yen	114,49	116	117	118	116	114
US-Dollar/Yuan	6,36	6,41	6,44	6,47	6,50	6,53
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	84,72	78	75	70	65	65
Aktienindizes						
Dax	15.982	14.700	15.300	15.600	15.800	16.000
Stoxx Europe 600	486	440	460	470	470	470
S&P 500	4.726	4.250	4.420	4.510	4.560	4.610

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg
Telefon 040 3333-0
Fax 040-3333-34001

Redaktion & Versand

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

Christian Eggers
Senior FX Trader
Tel.: 040-3333-25514

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

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 13. Januar 2022

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

Disclaimer

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

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Weitere Ansprechpartner

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Corporate Treasury Sales

Fritz Bedbur
Tel.: 040-3333-25162
Boris Gettkowski
Tel.: 040-3333-25156

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen
Tel.: 040-3333-13765