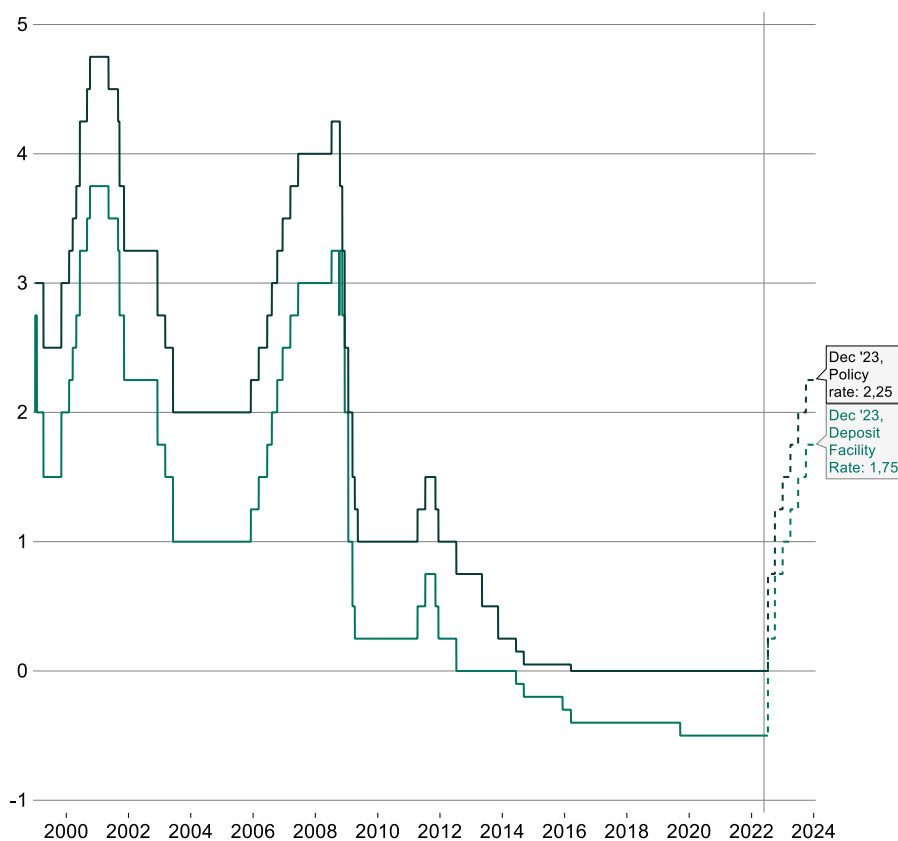


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Die verbale Zinsschraube

ECB policy rates and HCOB forecasts



Source: Macrobond, HCOB Economics, ECB

Seit 2011 hat die EZB die Zinsen entweder gesenkt oder gleich gelassen. Das wird sich am 21. Juli ändern. Für diesen Tag hat die EZB eine Zinsanhebung um 25 Basispunkte angekündigt. Zu wenig? Ja, angesichts einer Jahresinflationsrate von 8,6 % erscheint ein Viertelprozentpunkt als unangemessen. Gleichzeitig sollte man das Ausmaß der geldpolitischen Straffung weder auf das Zinsinstrument alleine noch auf den Zeitpunkt in der nächsten Woche reduzieren. Der Preisauftrieb wird durch jede Entwicklung tendenziell gebremst, die die Konjunktur dämpft. Höhere Langfristzinsen, niedrigere Aktienkurse und höhere Risikoaufschläge bei Anleihefinanzierungen gehören

beispielsweise dazu. Das alles hat bereits in den letzten Monaten eingesetzt, ohne dass die EZB an der Zinsschraube gedreht hätte. Es genügt die Erwartung, dass sie es tun werde, sowie das schwierige geopolitische Umfeld. Eine wichtige Botschaft von Notenbankchefin Christine Lagarde dürfte daher sein, dass die EZB im September eine stärkere Zinserhöhung von 50 oder gar 75 BP plant, was sich relativ rasch nachfragedämpfend auswirken könnte. Dass die Geldpolitik nicht ins Leere läuft, lässt sich an den Rohstoffmärkten ablesen, die angesichts der zunehmenden Sorge vor einer Rezession kräftige Preisrückgänge verzeichnen.

Inhalt

Seite 1
Chart der Woche
Die verbale Zinsschraube
Seite 2
Wochenkommentar
Flughafenchaos
Seite 4
Rentenmärkte
EZB vor erster Zinserhöhung seit 2011
Seite 6
Devisenmarkt
Parität geknackt
Seite 8
Rohstoffe
Selbst China kann den Preisrückgang nicht verhindern
Seite 10
Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen
Seite 13
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Flughafenchaos

Manche Menschen studieren fünf Jahre Volkswirtschaftslehre, lesen eifrig Wirtschaftsmedien und haben auch dann die Welt noch nicht verstanden. Andere begeben sich einen Tag in das derzeitige Flughafenchaos, zum Beispiel in Köln/Bonn, und begreifen sofort, was seit zwei Jahren in der Wirtschaft los ist. Und es ist ein guter Ansatzpunkt, um sich Gedanken über Lösungen zu machen.



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

Es fängt ganz harmlos an. Sie haben einen Flug um 16:40 Uhr nach Spanien. Ihre Fluggesellschaft empfiehlt Ihnen drei Stunden vorher bereits am Flughafen zu sein. Selbst damit wird es knapp, aber Sie schaffen es gerade noch. Ihren Freund:innen, die einen Tag später fliegen, erzählen Sie von der langen Wartezeit. Entsprechend kalkulieren diese vier Stunden ein. Sie sind nicht die Einzigen und - oh Wunder - auch die vier Stunden sind knapp kalkuliert. Erste Berichte über verpasste Flüge machen die Runde. Ein paar Tage später planen die meisten Passagiere bereits sechs bis acht Stunden Wartezeit mit ein, das Chaos schaukelt sich hoch. Schon früh morgens stehen im Prinzip alle Urlauber:innen, die im Laufe des Tages einen Flug bekommen möchten, zum Sicherheits-Check-In an.

Der Vorzieheffekt als Turbo

Dies ist ein ganz wesentlicher allgemeiner Effekt, der die Verschärfung der weltweiten Lieferkettenprobleme in den vergangenen Jahren erklärt: Aus Furcht, bestimmte Güter nicht rechtzeitig geliefert zu bekommen, haben Industrieunternehmen und der Großhandel Waren mehrere Monate früher auf Lager bestellt und damit Staus in zahlreichen Häfen und rekordhohe Frachtraten hervorgerufen. Die ursprünglichen Auslöser für den Materialmangel waren zu Beginn dieser Entwicklung natürlich andere: coronabedingte Produktionsstopps, die Verlagerung des Konsums von den von Lockdowns betroffenen Dienstleistungen hin zu Gütern, die großzügigen Staatshilfen, die - insbesondere in den USA - den privaten Verbrauch angekurbelt haben und zuletzt der russische Überfall auf die Ukraine. Der Turbo beim Materialmangel und der Lieferprobleme wurde aber dadurch eingeschaltet, dass die Marktteilnehmer ihre Einkäufe immer weiter zeitlich vorgezogen haben.

Ursachenforschung und Gegenmaßnahmen

Was muss geschehen, damit sich die Probleme bei den Lieferketten und der Materialmangel wieder auflösen? Gehen wir zunächst wieder auf die Ebene des Flughafenchaos, inklusive Ursachenforschung. Die Flughafenbetreiber führen den Personalmangel und einen hohen Krankenstand als Ursachen für das Chaos an.

Während der Pandemie, als die Zahl der Urlaubsflüge nahezu auf null zusammengebrochen war, sind Angestellte entlassen worden oder haben sich ihrerseits umorientiert, um attraktivere Jobs zu finden. Weder der ferienbedingte Ansturm auf die Flughäfen noch der damit verbundene Personalmangel sind von heute auf Morgen vom Himmel gefallen, sondern waren angesichts der Ticketbuchungen recht genau prognostizierbar. Es bedarf eigentlich keines BWL-Studiums, um zu verstehen, dass man für diese Zeit mehr Personal rechtzeitig einstellen, schulen und den Sicherheitsprüfungen unterziehen muss. Mit einem entsprechenden Vorlauf hätten Planungen durchgeführt werden müssen.

Nun gut, hätte hätte Fahrradkette. Was kann jetzt getan werden? Das Vorhaben der Bundesregierung, 2000 Hilfskräfte aus dem Ausland befristet anzuwerben, ist sicherlich ein erster Schritt. Experten verweisen allerdings auf ein grundsätzliches Problem in der Luftfahrtbranche: Obwohl das Qualifikationsniveau etwa bei der Sicherheitskontrolle eher unterdurchschnittlich ist, sind die Einstellungshürden ungewöhnlich hoch. Das liegt an der notwendigen Zuverlässigkeitsprüfung der Mitarbeiter, da diese in einem sicherheitssensiblen Bereich arbeiten. Für diese Überprüfungen sind die Bundesländer zuständig, die bis zu zwei Monate für die Durchführung benötigen. Ganz offensichtlich wäre hier eine Beschleunigung der Überprüfungsverfahren ein wichtiger Hebel, um die Misere an vielen Airports abzumildern. Und falls es dann am Lohnniveau liegt, hier ein kleiner Tipp: Einige Student:innen und andere Personen würde sich freuen, einen

Sommerjob zu machen, der einen Verdienst von 15, 20 oder wenn notwendig auch 30 Euro pro Stunde verspricht. Zu teuer? Kaum, wenn dagegen die Verluste gerechnet werden, die sich aus halb leeren Flügen und den Ersatzflügen ergeben, die bereitgestellt werden müssen, wenn jemand unverschuldet den Flug verpasst.

Organisatorisch kann der Frust der Urlauber:innen sicherlich auch durch ein Warteschlangenmanagement gemildert werden. Denn dieses scheint bei einem Blick auf die Schlangen, die sich teilweise durch das gesamte Flughafengebäude bis nach draußen gezogen haben, schlichtweg nicht vorhanden zu sein.

Übergreifende Schritte

Lassen sich die Maßnahmen zur Abmilderung des Flughafenchaos auf die globalen Lieferkettenprobleme und den Materialmangel übertragen? Teilweise ist das sicherlich der Fall. Beispielsweise haben viele Containerschiffe in den vergangenen Wochen auch mit ungewöhnlich langen Wartezeiten an Containerterminals zu kämpfen. Hier bemühen sich die Hafenbetreiber und Behörden mit mehr oder weniger großem Erfolg, Regelungen zu finden, um die Wartezeiten zu verkürzen, d.h. auch hier ist ein effizienteres Warteschlangenmanagement erforderlich. Darüber hinaus gibt es sinnvolle übergreifende Schritte, um die Knappheiten zu vermindern. Der wichtigste ist, dass sich die Marktkräfte entfalten können. Das bedeutet selbst absurd anmutende Preissteigerungen für bestimmte Güter und Transportdienstleistungen zu akzeptieren, statt mit gut gemeinten aber kontraproduktiven staatlichen Eingriffen zu reagieren und Preisobergrenzen oder Rabatte zu gewähren. Denn genau die ungefilterten Preissteigerungen bieten den besten Anreiz für Produzenten und Logistiker, ihr Angebot auszuweiten, auf der Suche nach einem höheren Gewinn. Hier gilt wieder der alte Lehrsatz: Die beste Maßnahme gegen hohe Preise sind hohe Preise. Sozialen Härten und für Firmen existenzbedrohende Preissteigerungen muss dann mit Pauschalzahlungen an die besonders betroffenen Haushalte und Unternehmen begegnet werden. In Bezug auf den in vielen Sektoren herrschenden Personalmangel sollte der Staat mit Zuwanderungserleichterungen, einer temporären Deregulierung von arbeitsrechtlichen Bestimmungen und Maßnahmen zur besseren Vereinbarkeit von Familie und Beruf einen Beitrag zur Abmilderung der Probleme leisten.

Nicht auszuschließen ist, dass der Mangel an Personal und Material schließlich in einen Rückgang der Wirtschaftsleistung mündet. Genau das zu vermeiden, muss aber das Ziel von Wirtschaft und Politik sein. Denn so wenig wie das Streichen von Flügen eine befriedigende Antwort für die Überforderung mancher Flughäfen darstellt, so wenig sollte resigniert und eine Rezession akzeptiert werden, und sei die Situation auch noch so chaotisch.

RENTENMÄRKTE

EZB vor erster Zinserhöhung seit 2011

Das Auf- und Ab der langfristigen Renditen der Bunds und der US-T-Notes – zu Beginn der Berichtswoche sind die Renditen zunächst gestiegen, dann wieder gefallen – sind ein gutes Spiegelbild der schwankenden Überzeugungen der Marktteilnehmer. Steuern die USA und die Eurozone auf eine Rezession zu oder wird alles nur halb so warm gegessen wie es gerade in den Medien gekocht wird? Und würde sich die Inflation tatsächlich zurückbilden, wenn es zu einer Rezession käme, oder würden die Gesetze der Ökonomie scheinbar außer Kraft gesetzt werden und die Teuerungsrate hoch bleiben? Von den Antworten auf diese Fragen hängt ab, wie sich die Notenbanken in den nächsten Monaten verhalten werden. Dass die Marktteilnehmer:innen nächste Woche, wenn die EZB getagt hat (21.07.) so viel klarer sehen, ist allerdings nur eingeschränkt zu erwarten. Denn über der Eurokonjunktur schwebt das Damoklesschwert des russischen Erdgaslieferstopps. Seit dem 11. Juli fließt wegen Wartungsarbeiten kein Erdgas mehr aus Russland durch die Pipeline Nord Stream 1. Niemand weiß, ob nach zehn Tagen – so lange dauern üblicherweise die Arbeiten – die Pipeline wieder in Gang gesetzt wird. Sollten die Erdgaslieferungen dauerhaft eingestellt werden, wird eine Rezession in der Eurozone allein schon wegen der dann vermutlich nochmals steigenden Erdgaspreise noch wahrscheinlicher als sie es bereits ist. Aber auch die Hoffnung auf eine wieder fallende Inflation wird dann geringer.

für die September-Sitzung hat Christine Lagarde einen größeren Zinsschritt ins Spiel gebracht. Anders als die US-Notenbank, die trotz ihrer Forward Guidance, die Zinszügel um 50 BP zu straffen, diese dann um 75 BP angezogen hat, möchte die EZB zu ihrem „Versprechen“ stehen und dadurch den Wert des Instruments der Forward Guidance erhalten. Ein wichtiges Thema dürfte außerdem der EUR/USD-Wechselkurs sein. Die Gemeinschaftswährung ist jetzt genau 1 US-Dollar wert. In Dollar denominateden Waren sind allein durch den Wechselkurseffekt seit Jahresbeginn 12 % teurer geworden, womit die Inflation zusätzlich befeuert wird. Es ist gut möglich, dass Christine Lagarde ihre Unzufriedenheit mit dem schwachen Euro dokumentiert und damit signalisiert, dass die EZB nicht bereit ist, dem auf Dauer tatenlos zuzusehen.

Nach der EZB-Sitzung wird dann die Fed-Sitzung am 27.07. in den Fokus geraten. Hier wird mittlerweile über eine Zinsanhebung um erneut 100 BP spekuliert, nachdem die Inflation im Juni auf 9,1 % gestiegen und die Kernrate der Inflation (ohne Energie und Lebensmittel) nur marginal auf 5,9 % gefallen ist. Gleichzeitig antizipieren viele Investoren für das kommende Jahr bereits Zinssenkungen, die zur Bekämpfung einer dann erwarteten Rezession eingesetzt werden. Dazu passt, dass die Zinsstruktur (zehnjährige minus zweijährige Renditen) in Reaktion auf die Inflationszahlen invertiert hat und die Differenz bei 22 BP liegt.

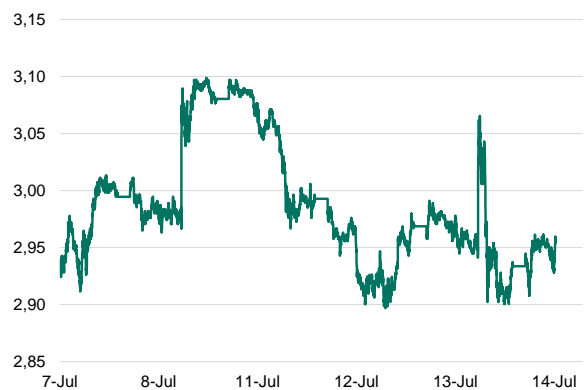
Deutschland: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die EZB hat darüber hinaus noch ein Kommunikationsproblem: Während die hohe Inflationsrate von zuletzt 8,6 % (Juni) eigentlich nach einer beträchtlichen Zinserhöhung ruft, möchte die EZB zu ihrer Zusage stehen, den Leitzins am 21. Juli lediglich um 25 BP anzuheben. Erst

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Das Umfeld der hohen Energie- und Lebensmittelpreise erhöht das Risiko von politischen Unruhen, vor allem in weniger entwickelten Regionen. Das aktuellste Beispiel ist der Inselstaat Sri Lanka, dessen Staatschef diese Woche aus

dem Land geflohen ist und wo die amtierende Regierung nunmehr den Notstand ausgerufen hat. Länder mit einem niedrigen Einkommen sind in der derzeitigen Situation besonders vulnerabel, so dass bei anhaltenden Knappheiten an den Lebensmittel- und Energiemärkten die Gefahr weiter um sich greifender Proteste steigt. Im Gefolge kann es zu Währungs- und Schuldenkrisen kommen, auch kurzfristig.

Datenseitig ist auf die BIP-Daten Chinas für das zweite Quartal zu achten (15.07.). Der Konsens geht davon aus, dass das BIP gegenüber dem Vorquartal geschrumpft ist. Allerdings waren die Juni-Zahlen für den Außenhandel sehr günstig, so dass der Außenbeitrag für das Q2-BIP einen positiven Wachstumsbeitrag geleistet haben dürfte. Außerdem erscheinen am gleichen Tag noch eine ganze Reihe von US-Konjunkturdaten, darunter Einzelhandel, Industrieproduktion, Lagerbestände (für Juni) und das Michigan-Konsumentenvertrauen (für Juli). Ende nächster Woche erscheinen außerdem die PMI-Schnellschätzungen (22.07.), die eher weniger als mehr Optimismus versprühen dürften.

Berichtswoche

Beginn: 06.07.2022, 08:00 Uhr
 Ende: 14.07.2022, 10:00 Uhr

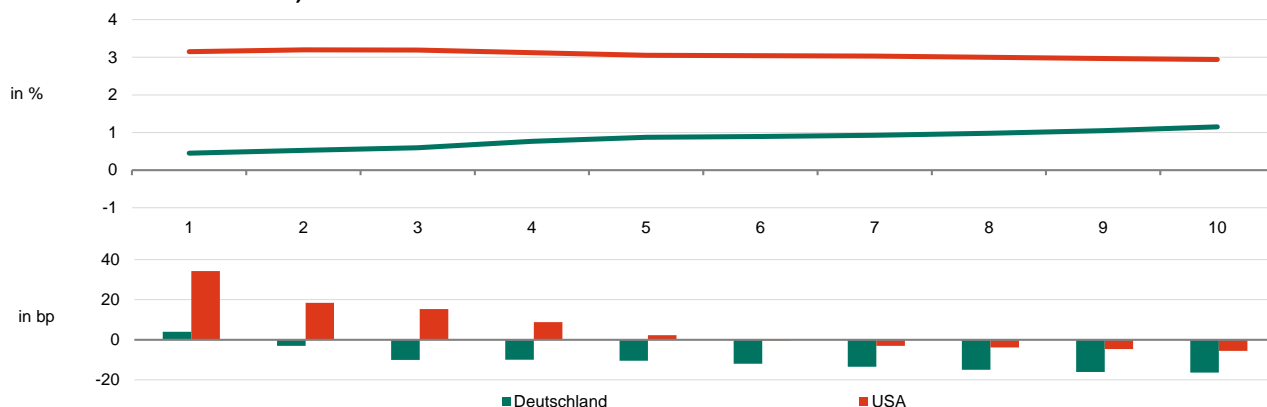


Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt
 Telefon: +49 160 90180792

Zinsstrukturkurven

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Parität geknackt

Aus der Sicht eines Devisenhändlers ist dies wohl die Nachricht der Woche: EUR/USD hat mit 0,9998 auf der EBS- (Electronic Broking System) Handelsplattform, welches als eine Art Benchmark hinsichtlich Höchst- bzw. Tiefstkursen gilt, erstmals seit der Jahrtausendwende wieder unter der Parität gehandelt.

EUR/USD:

Wer aber gedacht hat, dass damit endgültig alle Dämme gebrochen sind, sieht sich zumindest kurzfristig getäuscht. Wie kommt es dazu? Nun, die Inflation erreicht in den USA mit einer Jahresrate von 9,1 % im Juni ein Niveau, dass seit über 40 Jahren nicht mehr notiert werden musste. Spätestens damit ist klar, dass die Fed aggressiv voranschreiten wird, ja muss. Klar, davon erhält der Dollar den nächsten Pusch, denn die kurzfristigen Renditen sind nach der Veröffentlichung um weitere 20 Basispunkte angesprungen. Daraus ergibt aber sogleich die Kehrseite der Medaille. Die 2er/10er-Zinskurve rutscht nämlich mit 15 Basispunkten tief in die Inversion, womit sich das Rezessionsgespenst immer deutlicher am Horizont von 12-18 Monaten abzeichnet.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Sagt denn die EZB gar nichts zum EUR/USD-Kurs? Doch, allerdings wiederholt ein Sprecher nur Bekanntes. Die EZB verfolge den Einfluss des Wechselkurses auf die Inflation im Rahmen ihres Mandats zur Wahrung der Preisstabilität stets aufmerksam. Auf ein spezielles Kursniveau zielt dies jedoch nicht ab.

Wenn sich der Wechselkurs auch noch ein Weilchen über der Parität halten kann, muss aber dennoch mit einem tieferen Abrutschen unter die Parität gerechnet werden. Der ZEW-Index hat zuletzt eine katastrophale Stimmung in Deutschlands Wirtschaft widergespiegelt. Die bange Frage, ob der Gashahn von Nordstream 1 im Anschluss an die zehntägige Wartung durch Russland zugedreht bleibt, treibt alle um. Es sind die

Gaspreise, nach denen man weiter schauen muss, wenn man abschätzen möchte wohin der Wechselkurs noch geht.

USD/CNH:

China bleibt ein Spielball der Coronawellen. Nach einer kurzen Phase der Entspannung scheint sich die Situation wieder zu verschlechtern, denn erste Fälle mit der neusten Variante BA.5 sind aufgetaucht und lassen die Administration erneut vorsichtig werden. Die enge Handelsspanne um den 21-Tage-Durchschnitt – derzeit auf dem Niveau von 6,7000 CNH per USD – wurde zunächst einmal nach oben durchbrochen. In dem Zuge ist eine Rückkehr an das Zwischenhoch von Mitte Juni bei 6,7850 CNH per USD gut vorstellbar. Die Zinsdifferenz bei 10-jährigen Staatsanleihen hat sich wieder auf 15-Basispunkte ausgeweitet. Die Inflation ist im Reich der Mitte zwar auch gestiegen, liegt aber mit einer Jahresrate von 2,5 % meilenweit hinter dem amerikanischen CPI zurück.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

In Japan sitzt der Schock nach dem Attentat auf den ehemaligen Premierminister Shinzo Abe noch tief. Die Regierungspartei LDP konnte aber in den jüngsten Oberhauswahlen ihre Mehrheit ausbauen. Für politische Stabilität ist also gesorgt. Auf den Wechselkurs zum Dollar hat dies freilich kaum Auswirkungen. Nach einer kurzen Phase der Stabilisierung kurz unter der Marke von 136 JPY per USD ist mit dem starken Dollar schon wieder ein neuer Höchstkurs bei 137,85 gesetzt worden. Den Wechselkurs sollte man aber nicht abschreiben, denn dieser wird ein guter Indikator dafür sein, ab wann das Thema Rezession in den USA Überhand gewinnt.

USD/JPY



Berichtswoche

Beginn: 06.07.2022, 08:00 Uhr
 Ende: 14.07.2022, 10:00 Uhr

Christian Eggers
 Senior FX Trader
 Telefon: +49 171 8493460

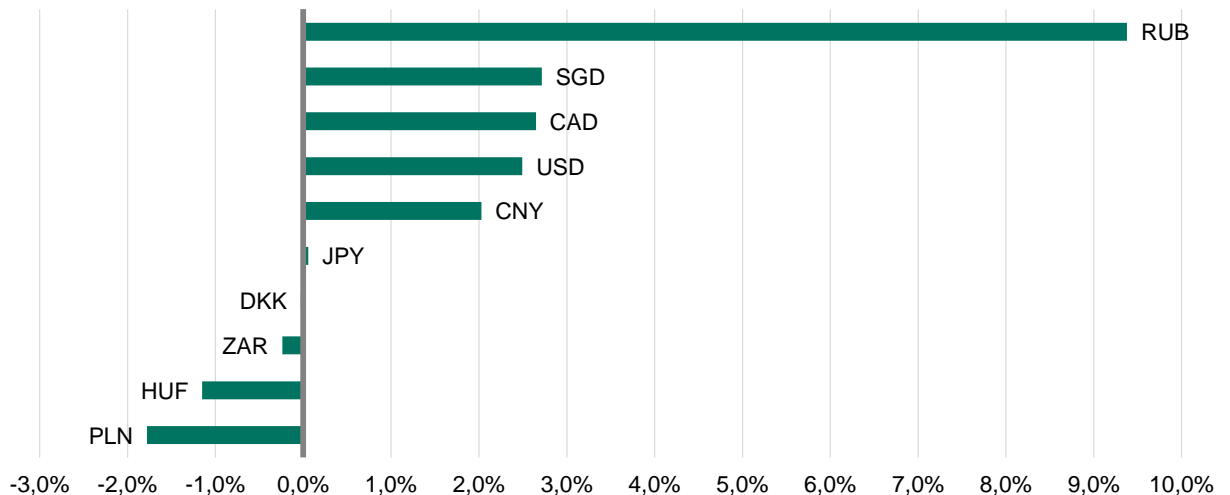
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Boris Johnsons Rücktritt vom Vorsitz der Konservativen hat das Pfund gegenüber dem Euro mit Zugewinnen quittiert. Gegen den allmächtigen Dollar hat die britische Währung jedoch ähnlich wenig Chancen. Derzeit stellen die Bewerber um das vakante Amt ihre politischen Absichten vor. Die meisten versprechen Steuersenkungen. Der ehemalige Finanzminister Rishi Sunak, der ebenfalls im Rennen ist, will aber erst die Inflation bekämpfen. Den Absichten der Bank von England, weiter an der Zinsschraube zu drehen, kommt das besser als erwartete Wachstum im Mai sicherlich entgegen. Andere mehr vorwärts gerichtete Indikatoren zeigen allerdings ein schwächelndes Momentum an, so dass der nächste Schritt von 25 Basispunkten längst keine ausgemachte Sache ist. Das Abtauchen unter den 200-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 0,8440/45 scheint nur von kurzer Dauer gewesen sein. Hier könnte es vielleicht erst tiefer gehen, wenn der Euro gegenüber dem Dollar so richtig unter die Parität fällt.

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

Veränderungen seit dem Handelsbeginn 06. Juli 2022

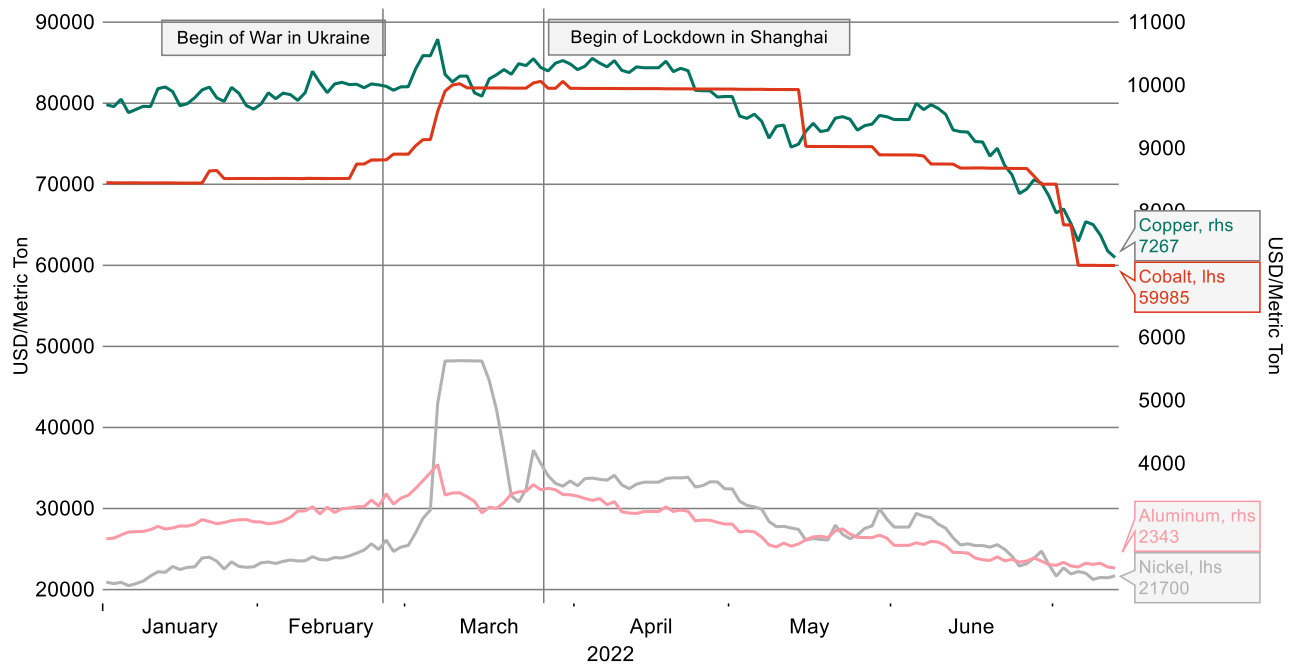


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

ROHSTOFFE

Selbst China kann den Preisrückgang nicht verhindern

World, LME Official Prices, Cash Seller & Settlement, USD



Source: Macrobond, HCOB Economics, LME

Nach Ausbruch des Krieges in der Ukraine sind die Preise aller wichtigen Rohstoffe für die Industrieproduktion sprunghaft angestiegen, denn Russland, einer der größten Exporteure von wichtigen Metallen, steht im Fokus von Sanktionen seitens vieler westlicher Industrie-Staaten. Die Rohstoffpreise erreichten ihren Höhepunkt schon Anfang März. Anschließend haben die rigorosen Lockdown-Maßnahmen Anfang März in China zu einer Abkühlung der Preise geführt. Denn China ist de facto der größte Produzent industrieller Produkte, daher reagieren viele Rohstoffe äußerst sensibel auf Entwicklungen in China. Zum Höhepunkt der Lockdown-Maßnahmen im April waren laut Nomura 45 chinesische Städte mit etwa 373 Mio. Menschen von unterschiedlich schweren Stufen von Eindämmungsmaßnahmen im Rahmen der Zero-Covid Strategie betroffen. Mitte Mai wurden bei merklich gefallen Infektionszahlen im Zusammenhang mit dem Corona-Virus Lockerungen in den Maßnahmen zur Eindämmung des Virus schrittweise zugelassen. Die durchschnittliche Sieben-Tage-Inzidenz betrug zum Höhepunkt der Delta-Variante der Corona-Infektion etwa am 16. April 26.394, um zum 15. Mai bereits auf 2.372 gefallen zu sein.

Fiskalpolitische Impulse

Chinas Wirtschaft befindet sich seit den Lockerungsmaßnahmen in einem Rebound. Das wird vor allem anhand der PMI Daten für das verarbeitende Gewerbe deutlich. Im April war der Index noch auf 46 gefallen, was eine schrumpfende Auftragslage des verarbeitenden Gewerbes impliziert. Anschließend stieg der Indexwert im Mai auf 48,1 und im Juni schließlich auf 51,7. Jedoch wird der Rebound der Industrie den Verlust während der schwerwiegenden Lockdowns in Chinas Metropolen nicht kompensieren können. Darauf weist auch die Bloomberg-Schätzung für das noch unveröffentlichte 2. Quartal des chinesischen BIP-Wachstums hin, welches bei -1,5 % liegt. Auch die chinesische Führung hat den Ernst der Lage erkannt, denn der Ministerpräsident Li hat ungewöhnlich direkt die schwache Lage der chinesischen Wirtschaft im Rahmen einer Krisensitzung betont. Li sagte, die Wirtschaft stehe in mancher Hinsicht schlechter da als im Pandemie-Jahr 2020. Bloomberg zufolge erwägt daher das chinesische Finanzministerium, den lokalen Regierungen den Verkauf von Sonderanleihen in Höhe von 1,5 Billionen Yuan (220 Milliarden USD) zu gestatten, um über Infrastrukturprojekte im ganzen Land in der 2. Jahreshälfte die Wirtschaft anzukurbeln. Dabei greift die Staatsführung auf ein altes Rezept zurück, um eine Wirtschaft anzukurbeln, die von Covid-Schließungen und einem Einbruch des

Immobilienmarktes betroffen ist. Die Nachrichten von einem möglichen fiskalpolitischen Stimulus wurden von den Händlern an den Rohstoffbörsen wohlwollend vernommen, sodass seit Anfang Juli die Preise für Metalle in der Talfahrt eine Pause einlegten. Der Abwärtstrend konnte allerdings nicht durchbrochen werden.

Steigende Zinsen und Covid

Kurzfristig bedeutet der Trend hin zu fallenden Preisen, dass die Rohstoffhändler nicht daran zu glauben scheinen, dass das Infrastruktur-Programm Chinas maßgeblich das Wachstum der Wirtschaft umkehren kann. Zum anderen bringt es den Pessimismus zum Ausdruck, ob die Rohstoffhändler tatsächlich vollumfänglich von den kolportierten 220 Mrd. USD-Spritze profitieren werden. Denn die Pläne, die bis jetzt an die Medien durchgesickert sind, besagen, dass China neben klassischer Infrastruktur bestehend aus Autobahnen, Brücken, Gebäuden usw. dieses Mal auch auf digitale Infrastruktur in Form von Glasfaserleitungen und Daten-Zentren setzen will. Aber der wohl wichtigste Grund für die Trägheit der Rohstoffpreise ist die sich insgesamt verschlechternde Stimmung der Konjunktur in den wichtigsten Industriestaaten. Im Umfeld steigender Zinsen und Preise schätzen viele Manager im verarbeitenden Gewerbe die Situation im Übergang vom Mai zum Juni in allen großen Industrienationen (ausgenommen China) als verschlechtert ein. Noch sind alle PMI-Werte knapp über der wichtigen Indexmarke von 50. Jedoch zeichnet sich in den meisten Staaten ein fallender Trend ab, der schon seit April im Gange ist. Es ist entsprechend fraglich, ob China mit seinem Stimulus in der Lage sein wird, die allgemeine

Abkühlung der Rohstoffnachfrage (vor allem in der Eurozone und in den USA) etwas Fundamentales entgegenzusetzen.

Fazit und Ausblick

Chinas Politik könnte den Bärenmarkt bei Metallen zumindest vorerst verlangsamen, aber die Aussichten für die Nachfrage in dem Land, das etwa die Hälfte des weltweiten Verbrauchs von diversen Metallen auf sich vereint, sind allgemein verhalten. Angesichts der wenig rosigen Nachfrageaussichten in westlichen Staaten, könnte sich Chinas Wirtschaft auf fallende Rohstoffpreise einstellen. Jedoch dürfte die Freude über geringe Rohstoffpreise nur von kurzer Dauer sein, denn im Umfeld der nach wie vor strikt umgesetzten Null-Covid-Strategie drohen weitere Lockdowns. Der Staat versucht diese zwar auf einzelne Wohnblocks und Stadtteile zu limitieren, jedoch sind stadtweite Lockdowns wie im Frühjahr nicht auszuschließen. Ob in dem Umfeld Arbeiter:innen auf die Straßen dürften, um die Infrastrukturprojekte zu realisieren, bleibt abzuwarten.

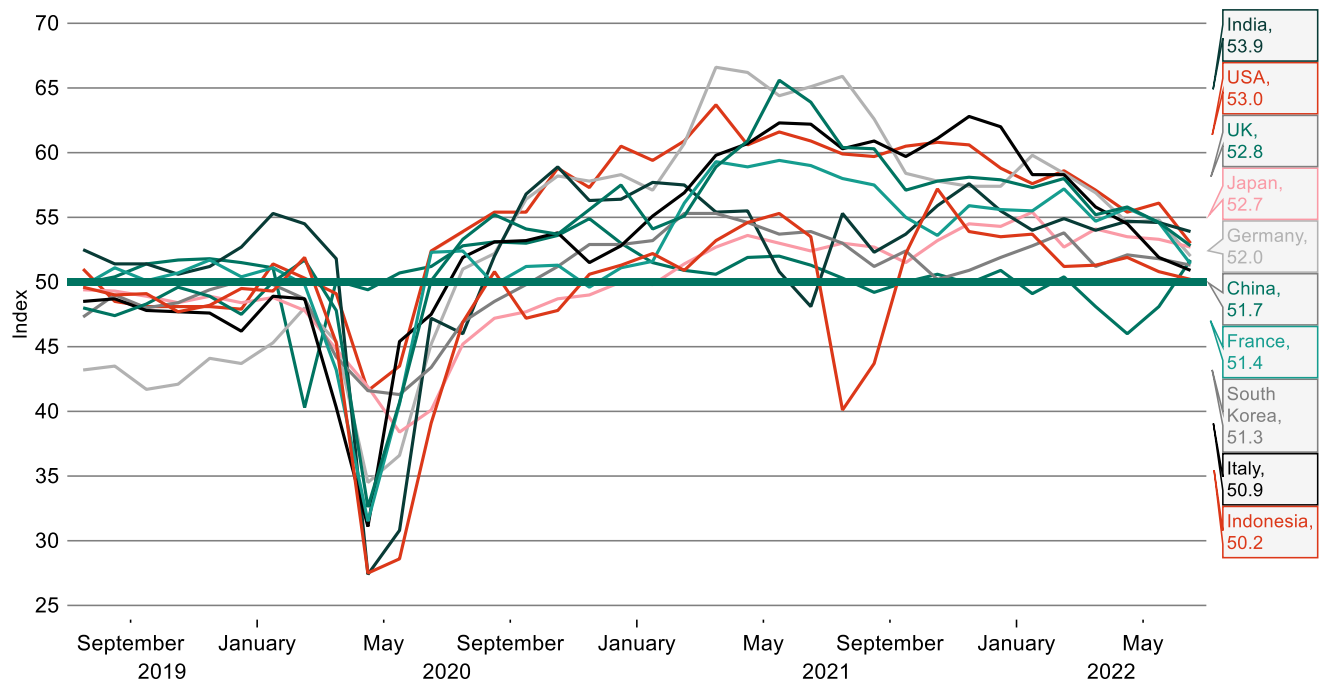
Berichtswoche

Beginn: 06.07.2022, 08:00 Uhr
 Ende: 14.07.2022, 10:00 Uhr

Tariq Chaudhry

Junior Economist
 Telefon: +49 171 9159096

Top 10 Manufacturing Countries, PMI Manufacturing, Index



Source: Macrobond, HCOB Economics, ISM

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Konjunkturdaten USA	15.07.2022	Laut Bloomberg-Schätzung dürften sich insbesondere die Einzelhandelsumsätze verbessern, wobei die Schätzungen zu den anderen Daten andeuten, dass diese nahezu unverändert bleiben.
EZB-Zinsentscheidung	21.07.2022	Am kommenden Donnerstag wird die EZB das erste Mal seit 2011 eine Zinserhöhung beschließen. Diese beläuft sich voraussichtlich auf 25 Basispunkte.
PMIs Eurozone	22.07.2022	Die weiter steigenden Rezessionsängste in der Eurozone könnten dazu führen, dass die PMIs der Eurozone weiter sinken. In den letzten Monaten sind beide PMIs deutlich gefallen.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 15. Juli						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Jun 22	0,9	-0,3
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Jun 22	0,7	0,5
	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Jul 22	-2	-1,2
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 22	0,7 / 11,4	0,6 / 11,7
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Jun 22	0,1	0,1
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Jun 22	80,75	80,8094
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	May 22	1,4	1,2
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jul 22	50	50
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	May 22	k.A.	-32438
Konjunkturdaten China	04:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Jun 22	0,3	-6,7
	04:00	CN	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q2	-2 / 1,2	1,3 / 4,8
	04:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Aug 22	4	0,7
	04:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		6	6,2
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	May 22	0,5	0,7
Redetermine			Fed-Redner: Bostic, Bullard EZB-Redner: Rehn			
Staatsanleihenauktionen	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
Samstag, 16. Juli						
Sonntag, 17. Juli						
Montag, 18. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jul 22	67	67
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	May 22	k.A.	87,697
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	May 22	k.A.	-3666,35
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 22	k.A. / k.A.	0,3 / 9,7
Dienstag, 19. Juli						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Jun 22	1600	1549
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Jun 22	1680	1695
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 22	k.A. / k.A.	0,8 / 8,6
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	May 22	k.A.	3,8
Mittwoch, 20. Juli						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	29. KW	k.A.	-1,7
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Jun 22	5,4	5,41
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Jun 22	k.A. / k.A.	1,6 / 33,6
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	May 22	k.A.	-2190,373
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Jul 22	k.A.	-23,6
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 22	k.A. / k.A.	0,7 / 9,1
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Jun 22	k.A.	5,9
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 22	k.A. / k.A.	0,7 / 11,7
Konjunkturdaten China	03:15	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q2	3,7 / 4,45	3,7 / 4,45
Donnerstag, 21. Juli						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Jul 22	1,7	-3,3
	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Jun 22	-0,5	-0,4
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Jul 22	k.A.	107,6
	14:15	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	0
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Jun 22	k.A.	13,226
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
Freitag, 22. Juli						
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jul 22	k.A.	51,4
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Jul 22	k.A.	53,9
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jul 22	k.A.	52
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Jul 22	k.A.	52,4
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jul 22	k.A.	52,1
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Jul 22	k.A.	53
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jul 22	k.A.	-41
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun 22	k.A. / k.A.	-0,7 / -5,7
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jul 22	k.A.	52,8
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jul 22	k.A.	54,3
Samstag, 23. Juli						
Sonntag, 24. Juli						

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 06. Juli 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	0,45 (+12)	3 (-4)	36 (+22)		-13 (-10)		55 (+2)	-0,15 (+4)	1,98 (+12)	3,15 (+44)	-0,11 (-1)
2J	0,53 (+8)	-5 (-1)	66 (+13)	28 (0)	5 (+1)	32 (+4)	121 (+3)	-0,07 (+6)	1,80 (+1)	3,20 (+22)	-0,06 (+1)
3J	0,60 (+1)	22 (0)	117 (+29)	61 (+8)	16 (-1)	51 (+6)	170 (+3)	0,06 (+5)	1,71 (-1)	3,19 (+20)	-0,06 (0)
4J	0,77 (+1)	34 (-5)	145 (+22)	56 (0)	18 (-4)	50 (-1)	188 (+2)	0,14 (+2)	1,82 (0)		-0,03 (0)
5J	0,87 (0)	41 (-6)	158 (+19)	70 (0)	28 (-7)	62 (0)	179 (-5)	0,31 (+1)	1,76 (+1)	3,05 (+8)	0,03 (+2)
6J	0,90 (-3)	41 (-4)	166 (+18)	80 (0)	41 (-2)	76 (+3)	216 (+9)	0,40 (-2)	1,79 (-4)		0,09 (+1)
7J	0,93 (-5)	48 (+4)	189 (+18)	96 (+5)	44 (-1)	82 (+5)	236 (+15)	0,45 (-4)	1,91 (-4)	3,03 (+4)	0,16 (+1)
8J	0,98 (-7)	55 (+12)	197 (+17)	95 (+4)	43 (-1)	105 (+7)	252 (+12)	0,53 (-6)	1,94 (-6)		0,20 (+1)
9J	1,05 (-9)	56 (+8)	208 (+16)	108 (+6)		111 (+6)	244 (+11)	0,65 (-8)	1,94 (-6)		0,20 (+1)
10J	1,15 (-9)	62 (+6)	209 (+15)	114 (+6)	60 (0)	115 (+7)	233 (+26)	0,69 (-10)	2,06 (-7)	2,94 (+1)	0,24 (-1)
30J	1,37 (-19)	96 (+5)	226 (+14)	157 (+8)	94 (+3)	165 (+9)	280 (+25)	1,03 (-11)	2,53 (-5)	3,10 (-2)	1,25 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 14.07.22, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 06. Juli 2022 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1,0010	(-1.8%)	EUR/DKK	7,4419	(0%)	EUR/CAD	1,3020	(-1.9%)	USD/CAD	1,3007	(-0.1%)
EUR/GBP	0,8449	(-1%)	EUR/SEK	10,614	(-1%)	EUR/AUD	1,4781	(-1.3%)	USD/AUD	1,4813	(+0.8%)
EUR/JPY	138,90	(+0.3%)	EUR/NOK	10,2570	(-0.5%)	EUR/NZD	1,6354	(-1%)	USD/NZD	1,6369	(+1%)
EUR/CHF	0,9844	(-0.4%)	EUR/PLN	4,8411	(+1.4%)	EUR/ZAR	17,0536	(-0.3%)	USD/ZAR	17,0371	(+1.6%)
GBP/USD	1,1847	(-0.9%)	EUR/HUF	412,28	(+1.2%)	EUR/RUB	59,9943	(-8%)	USD/CNY	6,7385	(+0.5%)
USD/JPY	138,76	(+2.1%)	EUR/TRY	17,4862	(-0.9%)	EUR/KRW	1313,70	(-0.9%)	USD/RUB	59,7989	(-6.5%)
USD/CHF	0,9834	(+1.4%)	EUR/CZK	24,39	(-1.6%)	EUR/CNY	6,7438	(-1.4%)	USD/SGD	1,3993	(-0.2%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 14.07.22, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	14.07.2022	30.09.2022	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023
Zinssätze						
09:00 Uhr						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	1,75	2,50	3,00	3,25	3,50	3,50
3-Monats-Libor-USD (%)	2,51	2,70	3,20	3,45	3,70	3,70
2-jährige Staatsanleihen (%)	3,20	3,20	3,70	3,95	4,10	4,00
5-jährige Staatsanleihen (%)	3,07	3,40	3,75	3,90	4,00	4,00
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,95	3,50	3,75	3,85	3,90	3,90
2-jährige Swapsatz (%)	3,48	3,35	3,85	4,10	4,25	4,15
5-jährige Swapsatz (%)	3,07	3,46	3,81	3,96	4,06	4,06
10-jährige Swapsatz (%)	3,03	3,55	3,80	3,90	3,95	3,95
Eurozone						
Tendersatz (%)	0,00	0,75	1,25	1,50	1,75	2,00
Einlagenzinssatz (%)	-0,50	0,25	0,75	0,75	1,00	1,25
3-Monats-Euribor (%)	-0,05	0,65	1,15	1,30	1,50	1,80
2-jährige Bundesanleihen (%)	0,58	0,95	1,40	1,55	1,75	2,00
5-jährige Bundesanleihen (%)	0,91	1,45	1,75	1,90	2,05	2,30
10-jährige Bundesanleihen (%)	1,19	1,65	1,90	2,05	2,20	2,40
2-jährige Swapsatz (%)	1,33	1,65	2,10	2,25	2,45	2,70
5-jährige Swapsatz (%)	1,68	2,19	2,49	2,64	2,79	3,04
10-jährige Swapsatz (%)	2,00	2,45	2,70	2,85	3,00	3,20
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,0017	1,05	1,08	1,11	1,13	1,14
Euro/GBP	0,846	0,84	0,84	0,85	0,86	0,86
US-Dollar/Yen	138,84	132	129	126	123	120
US-Dollar/Yuan	6,74	6,80	6,75	6,70	6,65	6,60
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	99,01	115	110	100	95	90
Aktienindizes						
Dax	12.760	12.475	12.350	12.540	12.670	12.800
Stoxx Europe 600	412	390	386	391	395	399
S&P 500	3.802	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
Junior Economist
Tel.: +49 171 9159096

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 14. Juli 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

**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

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.