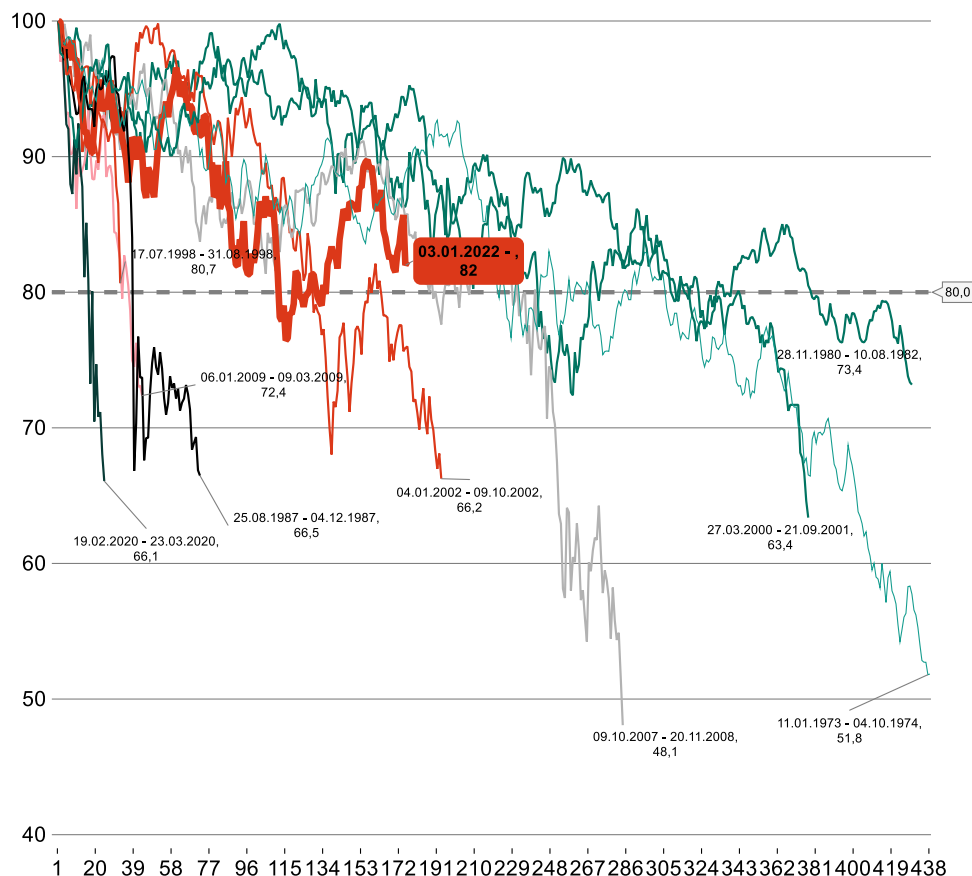


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Angst vor der Fed

United States, S&P 500, bear markets, from peak to trough (bear market, when fallen more than 20% from peak)



Source: Macrobond, HCOB Economics, SPDJI

Bei vielen Investoren gab es die Hoffnung, dass sich die Aktienmärkte in den USA und hierzulande aus dem Bärenmarktterritorium (mehr als 20 % Kursverlust vom zuletzt gesehenen Peak) befreit hätten. Nach dem massiven Kursrückschlag vom vergangenen Dienstag (13.09.) melden sich die Zweifel daran zurück. In der Hauptsache steht die Frage im Raum, wie aggressiv die US-Notenbank die Inflation bekämpfen wird, nachdem die Teuerungsrate im August höher ausgefallen ist, als die meisten Marktteilnehmer dies erwartet hatten. Für besondere Nervosität sorgte, dass die

Kernrate der Inflation (also ohne Energie und Lebensmittel) statt zu fallen gestiegen ist, zeigt diese Rate doch am ehesten den tatsächlichen Preisdruck an. Mittlerweile wird daher auch diskutiert, ob die Fed am 21.09. den Leitzins sogar um 100 BP anheben könnte, während zuvor die Mehrheit von 75 BP ausgegangen war. Tatsächlich ist eine derart aggressive Gangart nicht vollkommen auszuschließen, da der US-Arbeitsmarkt immer noch einen sehr robusten Eindruck macht.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Angst vor der Fed

Seite 2

Wochenkommentar
Ether auf dem Weg zur
globalem Währung

Seite 4

Rentenmärkte
Inflationszahlen lösen
Turbulenzen aus

Seite 6

Devisenmarkt
Sticky Inflation

Seite 10

Blick auf die kommende
Woche, aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Ether auf dem Weg zur globalen Währung

Ethererum wird revolutioniert und mit ihr der Finanzsektor.

Beacon chain, sharding, Proof-of-Stake, ich verstehe kein Wort. Dabei beschreiben diese Begriffe die Revolution, die in der Blockchain-Welt im Gange ist und den Finanzsektor disruptieren dürften. Mit der für Mitte September terminierten grundlegenden Umstellung der Ethereum-Blockchain werden die Voraussetzungen geschaffen, um dezentralen Geschäftsmodellen im Finanzbereich, dem Decentralized Finance-Sektor (DeFi), zum Durchbruch zu verhelfen. Für traditionelle Kreditinstitute könnte es mittel- bis langfristig ungemütlich werden, sollten sie diese Entwicklung verschlafen. Und es dürfte sich eine neue globale Währung etablieren, Ether, die native Währung der korrespondierenden Blockchain.

Aber der Reihe nach. Die Ethereum-Blockchain ist im Grunde genommen eine Art Basistechnologie. Ähnlich wie Strom, das Internet oder KI lässt sie sich für ganz unterschiedliche Zwecke verwenden und hier nehmen DeFi-Geschäftsmodelle eine prominente Stellung ein. In diesem Bereich wird die Ethereum-Blockchain bereits eingesetzt, um dezentral agierende Asset-Manager, Kreditvermittler, Handelsplätze, Versicherungen und Zahlungsverkehrsdienstleister aufzubauen. Das Besondere an ihnen: Die Geschäftsmodelle sind nichts anderes als eine Sammlung von Codes, die auf der Blockchain programmiert sind – die sogenannten Smart Contracts – und sie machen teure Intermediäre überflüssig.

Das Problem mit der Skalierbarkeit

Ganz umsonst sind die Aktivitäten auf dieser Blockchain jedoch nicht, denn für jede Transaktion, die auf dem Netzwerk durchgeführt wird – sei es etwa die Implementierung eines Smart Contracts oder die Nutzung einer DeFi-Dienstleistung – müssen Bruchteile von Ether eingesetzt werden, um die Betreiber der Blockchain zu entlohnen. Und hier liegt das Problem. Denn die Ethereum-Blockchain drohte zum Opfer des eigenen Erfolgs zu werden. Die Transaktionsgebühren schwanken sehr stark und können bis zu mehreren hundert Euro betragen. Das liegt an der Nicht-Skalierbarkeit der



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

Ethereum-Blockchain, so dass in Zeiten hoher Nachfrage nach Transaktionen die Gebühren dramatisch ansteigen. Die Validierung der Transaktionen erfolgte bislang außerdem durch das energieintensive Lösen von kryptografischen Rätseln, dem so genannten Mining in Form des Proof-of-Work-Verfahrens. Der Energieverbrauch zum Betreiben der Ethereum-Blockchain entspricht derzeit dem Stromverbrauch von Finnland. Dieser Umstand machte die Ethereum-Blockchain aus Klimaschutzgründen zusätzlich angreifbar.

Umstellung steht kurz bevor

Nunmehr aber steht ein Kurswechsel bevor. Mitte September wird, wenn alles nach Plan läuft, die Ethereum-Blockchain vom Proof-of-Work-Verfahren auf das Proof-of-Stake-Verfahren umgestellt. Letzteres ist eine Methode, bei der die Teilnehmer, die die Richtigkeit von Transaktionen feststellen (die Validatoren), eine bestimmte Menge an Ether in einem als Treuhänder fungierenden Smart Contract auf der Blockchain deponieren. Durch ein Zufallsprinzip wird alle 12 Sekunden einer der Validatoren ausgewählt, um einen neuen Block von Transaktionen zu wählen und zu validieren. Als Belohnung für diese Aktion erhalten die Validator:innen jeweils einen im Protokoll festgelegten Betrag in Ether. Die Auswahl der Transaktionen wird von den anderen Blockchain-Teilnehmer:innen überprüft und wenn sich herausstellt, dass betrügerische Transaktionen genehmigt wurden, werden die von dem Validator deponierten Ether eingefroren. Bei 32 Ether – das ist die Menge an Ether, die deponiert werden muss und es entspricht bei einem Etherkurs von 1.500 Euro 48.000 Euro – ist dies ein starker Anreiz, die Validierung sorgfältig durchzuführen und auf Betrug zu verzichten.

99,95% weniger Energie

Anders als beim Proof-of-Work-Verfahren ist für das Proof-of-Stake-Verfahren keine besondere Rechenleistung notwendig und der Energiebedarf ist minimal. Die Ethereum-Stiftung sagt, dass das Verfahren mehr als 99 % an Energie einspart.

Die Umstellung des Verfahrens erfolgt, indem die zu diesem Zweck bereits 2020 aufgebaute Beacon chain, die auf dem Proof-of-Stake-Verfahren beruht, mit der existierenden Ethereum-Blockchain fusioniert wird. Daher wird das Ereignis auch gerne als „The Merge“ angekündigt.

Revolution im Finanzsektor wird an Fahrt aufnehmen

Diese Umstellung, auf die man seit vielen Jahren hinarbeitet und die immer wieder verschoben wurde, ist bahnbrechend. Denn nur so wird es im nächsten Jahr möglich sein, die Skalierbarkeit der Ethereum-Blockchain zu erhöhen und die Transaktionskosten auf ein Minimum zu senken. Verkürzt gesagt geschieht dies, in dem die Validatoren nur kleinere Einheiten der Blockchain überprüfen müssen. Die dafür notwendige Aufteilung der Blockchain nennt sich Sharding. Dadurch wird es möglich sein, die Skalierbarkeit der Ethereum Blockchain um ein Vielfaches zu erhöhen. Und damit dürfte die Revolution im Finanzsektor an Fahrt aufnehmen. Denn die Skalierbarkeit und die Reduktion der Transaktionskosten wird es ermöglichen, dass sich auf einmal zehntausende von Geschäftsmodellen rechnen, die bislang von traditionellen Finanzinstituten zu günstigeren Bedingungen angeboten werden konnten.

Ether ist Geld

Die Währung Ether dürfte unter diesen Umständen als Zahlungsmittel global an Bedeutung gewinnen. Ether ist bereits jetzt eine Währung, die als Zahlungsmittel benötigt wird, um bestimmte digitalisierte Dienste auf der Ethereum-Blockchain zu erwerben bzw. um Smart Contracts dort zu implementieren. Auch für die Tokenisierung von Vermögenswerten – also die Aufteilung von Assets in kleine digitale Einheiten, wodurch diese handelbar werden – ist die Ethereum-Blockchain die erste Wahl, und diese Dienstleistung kann ebenfalls nur mit Ether erworben werden. Ether ist daher ein Zahlungsmedium bzw. Geld. Da Ethereum international eingesetzt wird, wird Ether durch den „Merge“ und die weiteren Schritte in Richtung Skalierbarkeit eine wahrhaft globale Währung.

RENTENMÄRKTE

Inflationszahlen lösen Turbulenzen aus

Die Inflationszahlen aus den USA vom Dienstag (13.09.) haben sowohl an den Renten- als auch an den Aktienmärkten zu kräftigen Kursverlusten geführt. Bei den zehnjährigen T-Notes kam es spiegelbildlich zu den Kursverlusten zu einem Sprung der Renditen auf 3,45 %, während der breit angelegte S&P 500 um 4,3 % nachgab – der höchste Tagesverlust seit Juni 2020. Hintergrund war vor allem, dass die CPI Kernrate der USA stärker als erwartet gestiegen ist (auf 6,3 % YoY), während die Gesamtinflationsrate weniger stark nachgegeben hat als erwartet (auf 8,3 % statt der erwarteten 8,1 %). Vor diesem Hintergrund haben sich die Markterwartungen hinsichtlich der nächsten Zinsanhebung durch die Fed – sie tagt nächste Woche am 20. und 21. September – verschoben. 27 % erwarten demgemäß eine Zinsanhebung von 100 Basispunkten (zeitweise lag diese Zahl sogar bei 37 %), zuvor war niemand von diesem Szenario ausgegangen. Gleichzeitig wird der Möglichkeit, dass es nur zu einem Zinsschritt von 50 BP kommen könnte, eine Wahrscheinlichkeit von null zugerechnet.

Inflationswarenkorb den starken Rückgang der Energiepreise teilweise kompensiert hat. Eigentlich weisen viele Hochfrequenzindikatoren darauf hin, dass die Teuerungsrate weiter zurückgehen wird, aber die monatlichen Zahlen spiegeln das bislang nur teilweise wider. Ganz ausschließen mögen deswegen auch wir nicht, dass es am kommenden Mittwoch (21.09.) zu einer Zinsanhebung um 100 BP kommt, so dass die Fed Funds Rate dann zwischen 3,25 % und 3,5 % liegen würde.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In jedem Fall steht die Fed unter Druck. Die Inflationsbekämpfung steht für Notenbankchef Jerome Powell und seine Kollegen an oberster Stelle, auch wenn dies mit einer Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt einherginge, der sich bislang allerdings als erstaunlich robust erweist. Gleichzeitig muss man feststellen, dass die Inflationsrate derzeit von einem Faktor besonders angetrieben wird, der sich eigentlich relativ träge verhält. Das ist die so genannte *home owners equivalent rent* (Miete, die Hausbesitzer hypothetisch für das von ihnen bewohnte Haus verlangen würden), die um 0,7 % MoM gestiegen ist, was angesichts des hohen Gewichts dieser Größe im

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Letzte Woche hatte die EZB ihre Leitzinsen um 75 BP angehoben und klar gemacht, dass dem weitere Schritte in dieser Größenordnung folgen können (siehe dazu auch unsere Publikation „EZB-Entscheidung in Charts: Die Falken sind am Ruder“). Weiter hat die EZB ihre Prognosen erneuert und geht darin immer noch nicht von einer Rezession aus (2023 BIP: 0,9%).

Für Deutschland erwarten das Ifo-Institut in München und das Institut für Weltwirtschaft in Kiel in ihrer Herbstprognose sehr wohl eine Rezession, die bis zu vier Quartale dauert (Ifo-Institut 2023 BIP: -0,7 % / IfW Kiel 2023 BIP: -0,3 %) und für die Eurozone sind die beiden Institute pessimistischer als die EZB. Derweil ist in die geopolitische Lage in den vergangenen Tagen Bewegung hineingekommen. Die Ukraine hat militärisch unerwartete Geländegewinne erzielen können und die russische Armee dort zum Rückzug gezwungen. Das hat die Phantasie geweckt, die allgemeine Lage könne sich bald entspannen, so dass etwa die Gaspreise daraufhin kräftig gefallen sind. Der große Unsicherheitsfaktor ist natürlich Präsident Putin und seine Reaktion auf diese Entwicklung. Hier scheint alles möglich. Man wird allerdings beobachten müssen, ob die Dynamik bei den militärischen Erfolgen der

Ukraine anhalten. Dies könnte die Hoffnung auf ein Ende des Konfliktes bzw. den Beginn von Verhandlungen aus einer Position der Stärke heraus (aus der ukrainischen Perspektive) nähren und die allgemeine Stimmungslage an den Finanzmärkten verbessern. Rezessionsängste könnten zurückgehen und die Renditen würden vermutlich weiter steigen.

Ende nächster Woche sind allgemeine Wahlen in Italien (25.09.). Die Umfragen sprechen dafür, dass das rechtspopulistische Bündnis aus Fratelli di Italia, Forza Italia und Lega eine Regierung bilden werden. Die Auswirkungen auf die Risikoaufschläge auf italienische Anleihen hängen von dem Wahlergebnis selber ab sowie auf die Äußerungen der künftig Verantwortlichen in Bezug auf Haushalts- und Europapolitik. Datenseitig ist morgen (16.09.) auf zahlreichen Konjunkturdaten aus China zu achten (Einzelhandel, Industrieproduktion, Wohnungsbausektor, alles für August). Nächste Woche liegt der Fokus unter anderem auf dem Auftragsbestand der Industrie in Deutschland, der sich leicht zurückgebildet hatte (19.09., Juli). Außerdem sollte man die Schnellschätzungen der PMI-Indizes für eine ganze Reihe von Industrieländern im Auge behalten und schauen, ob sich der globale Abschwung verbreitert (23.09., September).

Berichtswoche

Beginn: 08.09.2022, 08:00 Uhr

Ende: 15.09.2022, 10:00 Uhr



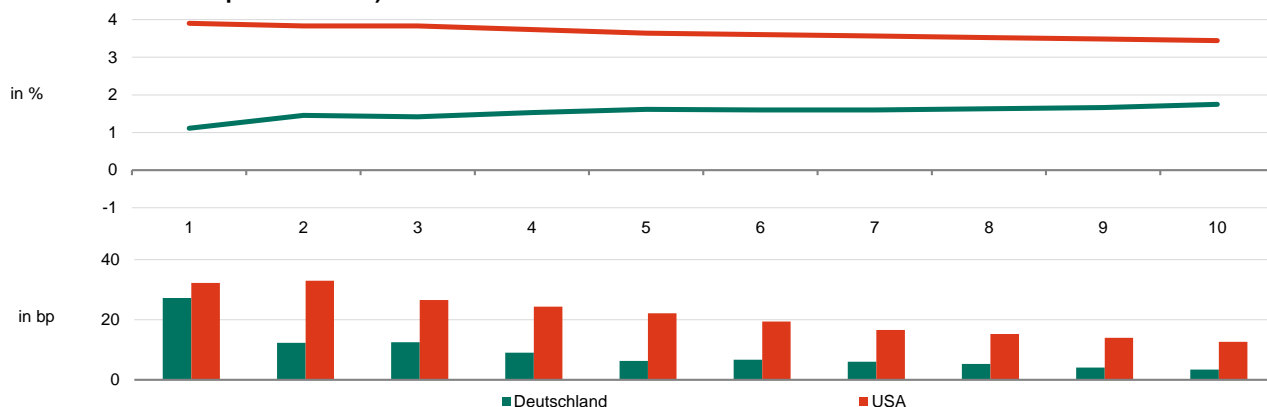
Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: +49 160 90180792

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 08. September 2022)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Sticky Inflation

Die Kernrate der US-Konsumentenpreis-inflation ist im August unerwartet stark auf 6,3 % im Jahresvergleich angesprungen. Zweierlei wird damit klar. Die Fed wird ihren Zyklus fortsetzen und mit steigender Wahrscheinlichkeit nicht vor der Marke von 4 % halt machen. Außerdem haben die absichtlich kräftigen Zinsschritte – Stichwort „Front-Loading“ – bisher kaum dämpfende Wirkung entfaltet. Die Geldentwertung wird nicht auf den Zielwert von 2 % zurückkehren, ohne dass es Opfer am Arbeitsmarkt gibt. Manche Ökonomen haben dafür einen Anstieg der Arbeitslosenquote jenseits von 5,5 % für die USA ausgerechnet. Da ist es kein Wunder, wenn der Wall Street ein Schreck in die Glieder fährt und beim S&P 500 am Dienstag (13.09.) ein Tagesverlust von 4,3 % entstanden ist.

EUR/USD:

Genau dieses Risk-Off Szenario ist es auch, welches den Wechselkurs recht heftig zurück unter die Parität gedrückt hat. Der Test an die dominierende Abwärtstrendlinie auf dem Niveau von 1,02 vom Anfang der Woche ist also krachend gescheitert.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Dass der Zinsmarkt für den nächsten Zinsschritt der Fed sogar 100 Basispunkte mit einer Wahrscheinlichkeit von zeitweise 37 % bepreist hat, ist zu einem gewissen Maß auf einer Panik zuzuschreiben. Mittlerweile ist der Wert auf 27 % gefallen. Es wurde ja diskutiert, dass die Fed mit den immer noch relativ robusten Wirtschaftsdaten ein Soft-Landing für die US-Konjunktur hinbekommen kann. 100 Basispunkte Erhöhung auf einen Schlag wollen da nicht recht reinpassen.

Europas Energiepreisschock begrenzt die Entscheidungsfreiheit der EZB vielleicht sogar noch stärker. Das Risiko mit unabdingbaren Zinserhöhungen den Kontinent unausweichlich in eine Rezession gleiten zu lassen, erscheint

ungleich höher. Abgesehen vom Druck, den die Risikoprämie zugunsten des Dollars sowieso schon auf den Wechselkurs ausübt, muss der Blick fortwährend auf den Gaspreis- genauso wie die Strompreisfutures gerichtet bleiben.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (grau / rosa / rot) und 55-Tage Bollinger Band (grün)



USD/CNH:

Mit dieser Überraschung von der US-Inflation ziehen die US-Renditen abermals stark an. Die Zinsdifferenz weitet sich entsprechend so weit aus, dass es wohl nur noch eine Frage der Zeit ist, wann der Wechselkurs die psychologische Marke von glatten 7 CNH per USD überschreitet. Chinas Zentralbank PBoC ist nun ständig dabei, mit ihrem USD/CNY-Fixing (onshore) Kurskosmetik zugunsten des Renminbis zu betreiben. Es wird auch damit gerechnet, dass die PBoC angesichts der ausgeweiteten Zinsdifferenz zum Dollar mit Erleichterungen in der Geldpolitik eine Pause einlegt. Einen Bruch über die 7,00 möchte man möglichst vermeiden, könnte dies im Extremfall doch gar zu einer Kapitalfluchtbewegung aus dem Renminbi führen. So kurz vor dem 20. KP-Kongress mit Start am 16. Oktober käme das bei Präsident Xi wohl kaum gut an.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY

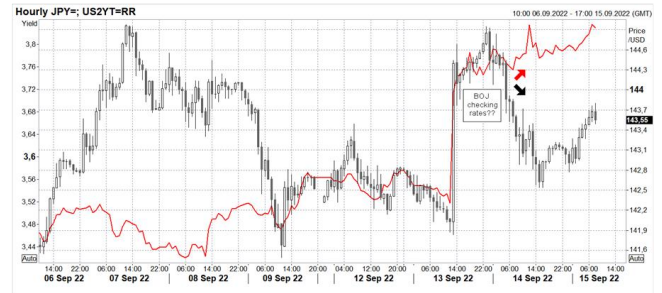


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot)



Stundenchart-Candlestick mit 2y US-T-Note Rendite (rot)



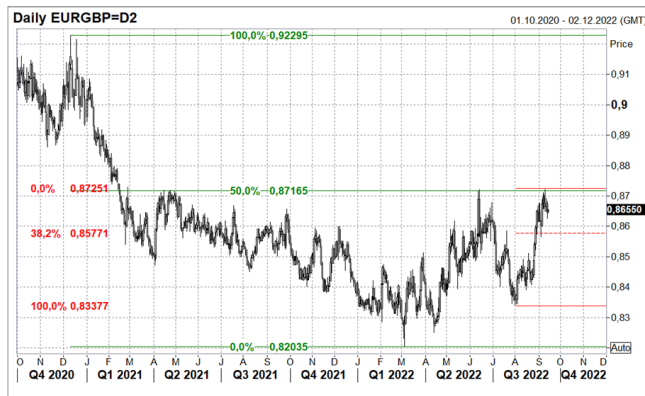
USD/JPY:

Ausgerechnet der JPY macht die breit gefächerte Dollar-Rallye nicht mit. Ein schwächerer Yen war bei derart anziehenden US-Renditen üblicherweise quasi garantiert. Es wurde zwar noch einmal ein Niveau von 144,50 erreicht, aber seitdem über Nacht auf der Nikkei-Website kolportiert wurde, die Bank of Japan (BoJ) hätte mit Anfragen bei Devisenhändlern mal die Kurse „gecheckt“, ist der Wechselkurs um ca. 200 Punkte gefallen (Yen-Aufwertung). Den Warnungen der Offiziellen vor einseitiger bzw. exzessiver Yen-Schwäche könnten jenseits der Marke von 145 JPY per USD dann doch tatsächlich auch Taten folgen, so fürchtet der Markt jetzt. Solange dieselbe BoJ von ihrer ultra-expansiven Geldpolitik aber nicht abrückt, könnte es dennoch zu einer Herausforderung dieser Interventionsbereitschaft kommen.

EUR/GBP:

Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten hat die Veröffentlichung der Inflationszahlen für den August im Vereinigten Königreich eher zur Entspannung beigetragen. In Großbritannien ist die Inflation inklusive der Energiepreise demnach auf eine Jahresrate von 9,9 % zurückgegangen, ist also nicht mehr zweistellig, wie die Mehrheit der Ökonomen befürchtet hatte. Das Pfund schlägt daraus leichte Zugewinne gegenüber dem Euro. Allerdings muss dies wohl als eine Momentaufnahme betrachtet werden. Von der Bank von England wird auf ihrer nächsten Sitzung, die auf Grund des Todes der Queen um eine Woche auf den 22. September verschoben wurde, erneut ein Zinsschritt in Höhe von 50 Basispunkten erwartet.

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



Berichtswoche

Beginn: 08.09.2022, 08:00 Uhr

Ende: 15.09.2022, 10:00 Uhr

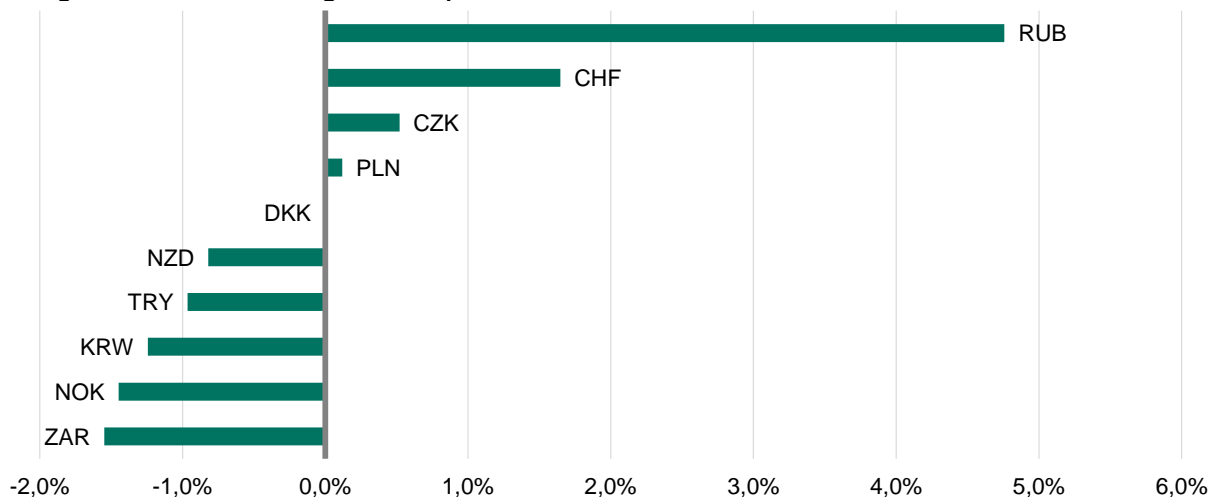


Christian Eggers

Senior FX Trader

Telefon: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 08. September 2022**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Verbrauchervertrauen Uni Michigan	16.09.2022	Der Verbrauchervertrauensindex der Uni Michigan hat im Juni 2022 sein Allzeittief erreicht. Seitdem hat sich dieser erholt und nun wird ein weiterer Anstieg erwartet.				
NAHB Housing Market Index USA	16.09.2022	Nachdem der Häusermarktindex in den USA seit Dezember letzten Jahres etwa 50 % des Wertes verloren hat, wird eine Stabilisierung auf einem relativ niedrigen Niveau erwartet.				
FOMC Zinsentscheidung	21.09.2022	Momentan wird eine Zinserhöhung der Fed um 75 BP erwartet. Jedoch wird mehr und mehr eine Zinserhöhung um 100 BP erwartet.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 16. September						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Sep 22	60	58,2
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Jul 22	k.A.	121,762
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 22	k.A.	-2165,51
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 22	0,5 / 9,1	0,5 / 9,1
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 22	-0,7 / -3,5	0,4 / -3
Konjunkturdaten China	04:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Aug 22	3,2	2,7
	04:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Oct 22	3,8	3,8
	04:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		5,5	5,7
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde, Rehn			
Samstag, 17. September						
Redetermine			EZB-Redner: Lane			
Sonntag, 18. September						
Montag, 19. September						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Sep 22	48	49
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	-1,3 / 8,2
Redetermine			EZB-Redner: Guindos			
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2024-er , 2030-er , 2036-er und 2051-er			
	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Dienstag, 20. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Aug 22	1468	1446
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Aug 22	1626	1685
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Aug 22	k.A. / k.A.	5,3 / 37,2
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 22	k.A.	-1112,434
Konjunkturdaten China	03:15	CN	Leitzins (Loan Prime Rate: 1 / 5 Jahre)	Q2	3,65 / 4,3	3,65 / 4,3
Mittwoch, 21. September						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	38. KW	k.A.	-1,2
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Aug 22	4,73	4,81
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		3,25	2,5
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Aug 22	k.A.	4,18
Redetermine			EZB-Redner: Guindos			
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 22. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)	Jun 22	-260,1	-291,42
	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Aug 22	0	-0,4
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Sep 22	k.A.	103,6
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Sep 22	k.A.	-24,9
Konjunkturdaten UK	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		2,25	1,75
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
Freitag, 23. September						
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 22	k.A.	50,6
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Sep 22	k.A.	51,2
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 22	k.A.	49,1
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Sep 22	k.A.	47,7
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 22	k.A.	49,6
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Sep 22	k.A.	49,8
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Sep 22	k.A.	-44
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Sep 22	k.A.	47,3
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Sep 22	k.A.	50,9
Redetermine			Fed-Redner: Powell			
Samstag, 24. September						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Aug 22	k.A. / k.A.	1,4 / 28,9
Sonntag, 25. September						
Parlamentswahlen Italien						

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 08. September 2022 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds								Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite	
1J	1,11 (+40)	44 (+21)	103 (+13)	24 (+4)	7 (+5)	-7 (-2)	117 (+41)	0,09 (0)	2,97 (+28)	3,90 (+34)	-0,12 (+1)	
2J	1,46 (+38)	-10 (+3)	110 (+4)	59 (0)	18 (-3)	31 (-7)	101 (-13)	0,99 (+33)	3,13 (+20)	3,83 (+41)	-0,07 (+1)	
3J	1,42 (+36)	27 (-1)	150 (-2)	51 (0)	19 (+1)	31 (-9)	166 (-15)	0,94 (+36)	3,05 (+24)	3,83 (+37)	-0,06 (+2)	
4J	1,53 (+30)	32 (-1)	157 (+2)	62 (+2)	25 (-1)	51 (-3)	190 (-7)	0,96 (+35)	3,14 (+27)		-0,02 (+4)	
5J	1,62 (+28)	36 (0)	183 (+2)	78 (+3)	38 (+1)	65 (-1)	186 (-9)	0,97 (+31)	3,12 (+20)	3,64 (+32)	0,06 (+2)	
6J	1,60 (+27)	37 (+1)	188 (+2)	94 (+2)	44 (+1)	74 (+1)	209 (-3)	0,99 (+32)	3,09 (+26)		0,12 (+3)	
7J	1,60 (+26)	42 (+2)	204 (+1)	91 (+1)	40 (+1)	89 (-3)	229 (-14)	0,97 (+28)	3,16 (+25)	3,57 (+26)	0,19 (+3)	
8J	1,63 (+24)	46 (0)	216 (+1)	107 (-2)	60 (+1)	104 (-1)	245 (-18)	0,99 (+26)	3,12 (+25)		0,25 (+2)	
9J	1,67 (+23)	51 (-1)	225 (0)	114 (-2)	92 (+3)	151 (+4)	250 (-12)	1,08 (+26)	3,12 (+25)		0,25 (+2)	
10J	1,75 (+22)	57 (-1)	230 (+1)	158 (-1)			253 (-9)	1,10 (+22)	3,18 (+22)	3,44 (+21)	0,26 (0)	
30J	1,78 (+13)	88 (0)	229 (-4)				270 (-3)	1,09 (+9)	3,48 (+18)	3,50 (+11)	1,27 (-3)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 15.09.22, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 08. September 2022 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse						
EUR/USD	0,9961	(-0.4%)	EUR/DKK	7,4366	(0%)	EUR/CAD	1,3130	(+0.1%)	USD/CAD	1,3180	(+0.5%)
EUR/GBP	0,8647	(-0.4%)	EUR/SEK	10,694	(0%)	EUR/AUD	1,4746	(-0.4%)	USD/AUD	1,4803	(0%)
EUR/JPY	143,21	(-0.3%)	EUR/NOK	10,0841	(+0.9%)	EUR/NZD	1,6590	(+0.6%)	USD/NZD	1,6655	(+1%)
EUR/CHF	0,9596	(-1.7%)	EUR/PLN	4,7205	(0%)	EUR/ZAR	17,4225	(+0.9%)	USD/ZAR	17,4907	(+1.3%)
GBP/USD	1,1520	(+0.1%)	EUR/HUF	405,58	(+1.9%)	EUR/RUB	59,8224	(-2.7%)	USD/CNY	6,9686	(+0.2%)
USD/JPY	143,76	(+0.1%)	EUR/TRY	18,2482	(-0.1%)	EUR/KRW	1388,39	(+0.5%)	USD/RUB	60,0292	(-2.4%)
USD/CHF	0,9634	(-1.3%)	EUR/CZK	24,49	(-0.4%)	EUR/CNY	6,9411	(-0.2%)	USD/SGD	1,4063	(+0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 15.09.22, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	15.09.2022	30.09.2022	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	2,50	3,00	3,50	3,75	3,75	3,75
3-Monats-Libor-USD (%)	3,48	3,20	3,70	3,95	3,95	3,95
2-jährige Staatsanleihen (%)	3,82	3,60	4,10	4,35	4,30	4,25
5-jährige Staatsanleihen (%)	3,64	3,40	3,75	3,90	4,00	4,00
10-jährige Staatsanleihen (%)	3,45	3,50	3,75	3,85	3,90	4,00
2-jährige Swapsatz (%)	4,25	3,75	4,25	4,50	4,45	4,40
5-jährige Swapsatz (%)	3,72	3,46	3,81	3,96	4,06	4,06
10-jährige Swapsatz (%)	3,52	3,55	3,80	3,90	3,95	4,05
Eurozone						
Tendersatz (%)	1,25	1,25	2,50	3,00	3,00	3,00
Einlagenzinssatz (%)	0,75	0,75	2,00	2,25	2,25	2,25
3-Monats-Euribor (%)	1,01	1,15	2,40	2,80	2,80	2,80
2-jährige Bundesanleihen (%)	1,47	1,45	2,65	3,05	3,05	3,05
5-jährige Bundesanleihen (%)	1,64	1,60	2,70	3,10	3,15	3,20
10-jährige Bundesanleihen (%)	1,76	1,65	2,70	3,10	3,20	3,30
2-jährige Swapsatz (%)	2,52	2,15	3,35	3,75	3,75	3,75
5-jährige Swapsatz (%)	2,53	2,34	3,44	3,84	3,89	3,94
10-jährige Swapsatz (%)	2,58	2,45	3,50	3,90	4,00	4,10
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	0,9976	0,95	1,00	1,03	1,06	1,08
Euro/GBP	0,865	0,85	0,86	0,85	0,86	0,86
US-Dollar/Yen	143,66	145	140	137	134	131
US-Dollar/Yuan	6,97	6,85	6,82	6,79	6,76	6,73
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	94,25	115	110	100	95	90
Aktienindizes						
Dax	13.086	12.475	12.350	12.540	12.670	12.800
Stoxx Europe 600	419	390	386	391	395	399
S&P 500	3.946	3.590	3.560	3.610	3.690	3.730

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

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

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

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

Redaktion & Versand

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

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

Norman Liebke
Junior Economist
Tel.: +49 171 5466753

Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 15. September 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.