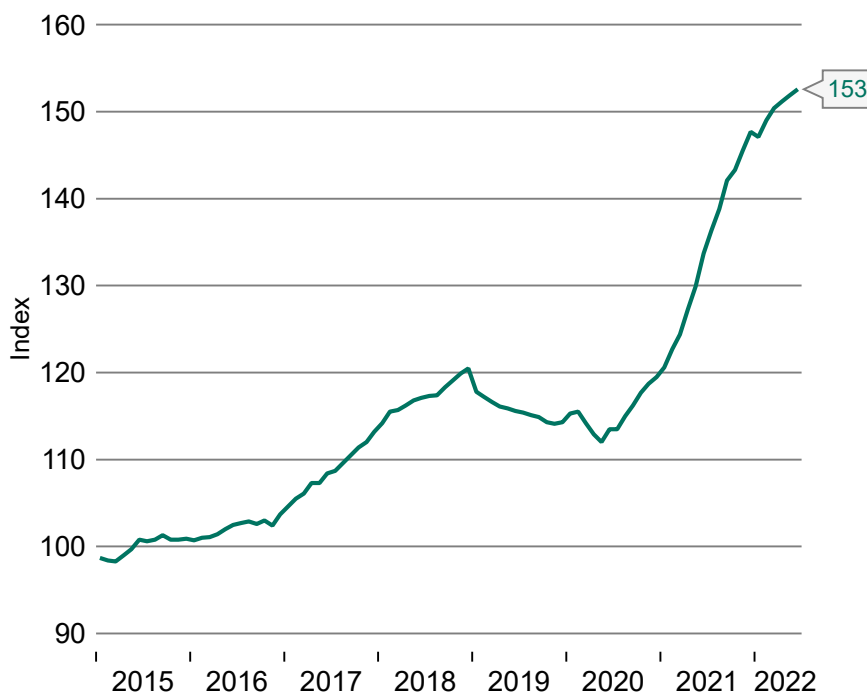


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Keine Abwärtsspirale

Germany, Stock of Orders, Manufacturing, Total, Calendar Adjusted (X13 JDemetra+), Constant Prices, SA (X13 JDemetra+), Index



Source: Macrobond, HCOB Economics, DESTATIS

Der Bestand an Aufträgen für die deutsche Industrie ist im Juni erneut gestiegen. Wie tief kann unter diesen Umständen eine Rezession werden? Wahrscheinlich nicht so tief, denn jede Eintrübung der Konjunktur bedeutet letztlich eine Entspannung bei den Lieferketten, was die Unternehmen endlich in die Lage versetzt, ihre Auftragsbestände abzubauen. Auch ist nicht damit zu rechnen, dass die Unternehmen massenweise Menschen entlassen werden,

wenn angesichts der Arbeitskräfteknappheit die Firmen sich eher Sorgen darüber machen müssen, ob sie in der nächsten Erholung überhaupt wieder ausreichend Personen anwerben können. Wenn aber die Arbeitslosenrate in dieser durch Angebotsprobleme ausgelösten Rezession nicht steigt, ist auch nicht mit einer Abwärtsspirale aus fallender Konsumnachfrage und dadurch verstärkter Arbeitslosigkeit zu rechnen.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Keine Abwärtsspirale

Seite 2

Wochenkommentar
Gasumlage: Just go for second best, baby

Seite 4

Rentenmärkte
Renditen steigen, Aktien sinken

Seite 6

Rohstoffe
Eisenerzmarkt pendelt munter zwischen Optimismus und Pessimismus

Seite 8

Aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 10

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Gasumlage: Just go for second best, baby

Laut Madonna soll man zwar keine zweitbesten Lösungen anstreben (Don't go for second best, baby), aber in der Politik ist es dann doch anders als in der Liebe. Und so könnte die umstrittene Gasumlage in der richtigen Kombination mit anderen Maßnahmen durchaus eine gute Lösung darstellen.



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

Die meisten Ökonomen sind sich eigentlich einig, wie mit den massiv gestiegenen Gaspreisen grundsätzlich umzugehen wäre: Den Gasversorgern sollte erlaubt werden, höhere Preise an die Endkunden durchzureichen, während gleichzeitig die betroffenen privaten Haushalte bis zu einer bestimmten Einkommensgrenze Pauschalzahlungen erhalten, um die Mehrbelastung tragen zu können. Auch Unternehmen, die sehr erdgasintensiv produzieren, könnten zeitweise in ähnlicher Weise entlastet werden. Auf diese Weise würden die hohen Preise ihre Lenkungswirkung entfalten und zum Sparen von Erdgas Anreiz geben, während eine Überforderung von Haushalten mit niedrigem Einkommen und entsprechend exponierten Unternehmen abgewendet würde.

Warum nicht die beste Lösung?

Tatsächlich sieht eine Klausel im Energiesicherungsgesetz vor, dass die Versorger in Notfällen höhere Preise auch vor Ende der Vertragslaufzeit an die Endkunden weiterreichen können. In diesem Fall hätte man sicherlich die Mehrbelastungen wiederum durch eine Art Energiegeld, zum Beispiel gestaffelt nach der Anzahl der Personen in einem Haushalt und der Einkommensniveaus bzw. der Erdgasintensität der Firmen, kompensieren müssen. Aus zwei politischen Gründen hat sich die Bundesregierung gegen das direkte Weiterreichen der Preise ausgesprochen. Erstens wäre die Inflation durch die Decke gegangen, oder konkreter, in Richtung 15 % marschiert. Kein:e Politiker:in möchte diese Zahl in großen schwarzen Lettern auf der ersten Seite berühmter Regenbogenblätter sehen. Zweitens wären möglicherweise einige Versorger in Schwierigkeiten geraten, da viele Haushalte schlicht nicht in der Lage gewesen wären, die höheren Gasrechnungen zu bezahlen. Der Bund hätte also in einem noch größeren Ausmaß als dies jetzt schon der Fall ist einzelne Versorger unterstützen müssen, um Chaos an den Energiemärkten zu verhindern. Gleichzeitig hätten auch die Kompensationszahlungen für bestimmte Verbrauchergruppen deutlich höher ausfallen

müssen. Insgesamt wäre also eine relativ hohe Schuldenaufnahme notwendig gewesen, die man jedoch insbesondere 2023 eingrenzen möchte, da die Schuldenbremse wieder eingehalten werden soll.

Die Gasumlage verringert den Lenkungseffekt hoher Preise

Stattdessen beschloss man die Gasumlage, die auf 2,4 Cent/KWh bzw. (mit Mehrwertsteuer) 2,9 Cent/KWh festgelegt wurde, und die ab Oktober und zunächst für drei Monate gilt. Danach kann die Umlage an die Verhältnisse angepasst werden. Gelten soll die Gasumlage grundsätzlich bis zum 1. April 2024. Mit der Gasumlage werden zwei Dinge erreicht, die der Politik wichtig sind. Erstens wird die Inflation in Reaktion auf ihre Implementierung im Oktober nicht explodieren – Berechnungen zufolge dürfte die Teuerungsrate durch die Umlage um einen Prozentpunkt steigen. Zusammen mit anderen Faktoren ist am Ende des Jahres eine Inflation von knapp 10 % zu erwarten. Äußerst unschön, aber vermutlich kein Grund für einen Volksaufstand. Zweitens kann die Schuldenaufnahme geringer ausfallen. Denn da die Belastung der Versorger wie etwa Uniper, die wegen des Ausfall Russlands woanders teures Gas kaufen müssen, um ihren eingegangenen Lieferverpflichtungen nachkommen zu können, durch die Gasumlage, also letztlich den Erdgaskunden, getragen wird, ist die Notwendigkeit, die Unternehmen direkt mit öffentlichen Geldern zu stützen, geringer. Dazu kommt, dass private Haushalte und Unternehmen im Durchschnitt mit geringeren Preiserhöhungen konfrontiert sind, so dass mögliche Kompensationszahlungen ebenfalls weniger hoch ausfallen dürften. Gleichzeitig wird der durch die höheren Preise ausgelöste Lenkungs- und Spareffekt zwar verringert, aber er ist dennoch noch vorhanden.

Also ein guter Kompromiss? Sagen wir mal so: Die Sache ist komplizierter, als die bisherige Darstellung ohnehin vermuten lässt. Das betrifft zum einen die Frage, wie stark Haushalte durch die höheren Erdgaspreise belastet sind. Zum anderen

geht es um die Höhe und Qualität der Entlastungen. Teilweise wurden diese in der Koalition bereits beschlossen, ganz unabhängig von der Gasumlage. Dazu sollen weitere Erleichterungen kommen, die nunmehr in der Regierung verhandelt werden. Und schließlich sind da noch einige Gasversorger, die bei Untätigkeit von Seiten der Politik Konkurs anmelden müssten.

Was ist schon fair?

Etwa die Hälfte der privaten Haushalte heizt mit Erdgas. Die höheren Erdgaspreise entziehen der anderen Hälfte der Haushalte in direkter Weise also keine Kaufkraft. Weiter ist es so, dass viele Haushalte bereits eine Preisanpassung von ihrem Gaslieferanten erfahren haben, weil die Preisbindung ihres Vertrages ausgelaufen ist, während dies bei anderen Haushalten nicht der Fall ist, weil sie beispielsweise eine zweijährige Preisgarantie gewählt haben. Damit aber noch nicht genug: Die Anbieter, die sich gegen Preissprünge beim Erdgas über mehrere Jahre abgesichert haben, können sich den Luxus erlauben, ihren Kunden wesentlich günstigere Verträge anzubieten als die Anbieter, die auf eine Absicherung verzichtet haben. Insgesamt kommt es damit zunächst zu komplett unterschiedlichen Mehrbelastungen im Verhältnis zu den Erdgaspreisen, die vor 2021 (damals waren die Preise bereits stark gestiegen) geherrscht haben. So kann es sein, dass ein Vierpersonenhaushalt mit einem Verbrauch von 20.000 kWh/Jahr 1800 Euro pro Jahr zahlt, weil er noch von einem alten Tarif profitiert. Sein Nachbar aber muss möglicherweise das Dreifache zahlen, weil dessen Preisgarantie nach zwölf Monaten Laufzeit nicht mehr gilt. Die Gasumlage kommt bei beiden Kund:innen noch obendrauf, das sind in diesem Fall 580 Euro pro Jahr. Was ist unter diesen Umständen eine faire oder gerechte Entlastung der Verbraucher?

Zielgerichtet sieht anders aus

Hinsichtlich der bereits beschlossenen Maßnahmen dienen die zu steuernde Energiepreispauschale von 300 Euro und der Heizkostenzuschuss von bis zu 560 Euro für Wohngeldbeziehende und Personen in Ausbildung (mit Bafögbezug) am ehesten als Kompensation für die höheren Gasrechnungen. Die obigen Ausführungen zeigen, dass für einige Haushalte diese Zahlungen bei weitem nicht ausreichen werden, um die Mehrbelastungen zu tragen, andere (etwa die ohne Erdgasanschluss) möglicherweise mit den Transfers gut auskommen. Kurz, die bisherigen Maßnahmen sind nicht sonderlich zielgerichtet. Das soll bei den neuen Maßnahmen anders aussehen, die man so zeitig beschließen möchte, dass sie zum 1. Oktober in Kraft treten.

Trefferquote erhöhen

Das Steuerentlastungspaket, das Finanzminister Christian Lindner ins Spiel gebracht hat und den Bürgern 10 Mrd. Euro über eine Rücknahme der kalten Progression zurückgeben soll, kann man sicher nicht dazu zählen, denn es betrifft alle Einkommensbezieher. Absolut gesehen profitieren die höheren Einkommen davon am meisten. Wesentlich sinnvoller erscheint es, allen Menschen aus Haushalten mit Erdgasheizung, die ein Haushaltseinkommens unterhalb des Medians haben - das betrifft überschlagsweise 22 Millionen Personen, 50 Euro pro Monat und pro Person über ein Jahr zu transferieren. Auch hier wird es Ungerechtigkeiten geben, die man aber zugunsten einer relativ schlanken Abwicklung akzeptieren sollte, da die „Trefferquote“ – nämlich die Menschen zu stützen, die diese Hilfe tatsächlich benötigen – relativ hoch sein dürfte. Die budgetäre Belastung läge bei 13,2 Milliarden Euro, also nur etwas höher als die 10 Mrd. Euro aus dem vorgeschlagenen Steuerentlastungspaket, die im Übrigen zu 70 % bei den 30 % der höchsten Einkommensklassen landen würden.

Fazit

Gasumlage und gezielte Transferzahlungen an bedürftige Haushalte sind ein akzeptabler ökonomischer Kompromiss. Steuerentlastungen zum Ausgleich der kalten Progression sind für sich gesehen vernünftig, im Zusammenhang mit der von Teilen der Koalition unbedingt gewünschten Umsetzung der Schuldenbremse jedoch fragwürdig, da sie die falschen Prioritäten setzen. Stattdessen sind gezielte Transferzahlungen an bedürftige Haushalte anzustreben. Just go for second best, baby.

RENTENMÄRKTE

Renditen steigen, Aktien sinken

Die Renditen der zehnjährigen Bunds sind erstmals seit dem 25.07. wieder über die 1,0 %-Marke gesprungen, sie liegen jetzt bei 1,11 %. Auf den ersten Blick mag man dies als ein Zeichen einer größeren Risikofreude ansehen. Aber der gleichzeitige kräftige Rückgang bei den Aktien ist ein Hinweis auf die umgekehrte Kausalität: Der Anstieg der Renditen hat die Aktieninvestoren dazu veranlasst, Unternehmensbeteiligungen abzustoßen, was üblicherweise mit einer steigenden Risikoaversion in Verbindung gebracht wird. Auch in den USA sind die langfristigen Renditen gestiegen, die zehnjährigen T-Notes rentieren nunmehr bei 2,89 % und das dürfte zu den höheren Renditen der Bunds beigetragen haben.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Diese Entwicklung mit den Fundamentaldaten in Einklang zu bringen, gelingt nicht unbedingt. Hervorzuheben ist die Schwäche der chinesischen Wirtschaft. Sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion enttäuschten. Nach unseren Berechnungen ist die Industrieproduktion im saisonbereinigten Vormonatsvergleich im Juli um 0,1% gefallen. Die Einzelhandelsumsätze sind im gleichen Monat lediglich um 0,3 % MoM gestiegen. Sind das schlechte Nachrichten? Nicht unbedingt. Denn für die Weltwirtschaft bedeutet diese Schwäche in China, dass die Lieferketten weniger stark in Anspruch genommen werden. Nicht zufällig feiern die Exporte aus China wieder neue Rekorde, so etwa im Juli, als die Ausfuhren um knapp 24 % YoY zulegten (1,8 % MoM). Gleichzeitig kommen aus den USA relativ starke Einzelhandelsumsatzzahlen, wenn man diese um Tankstellenumsätze und Autoverkäufe bereinigt (+0,7 % MoM). Bemerkenswert war außerdem, dass im Juni

der Auftragsbestand der deutschen Industrie erneut gestiegen ist. Wie tief kann unter diesen Umständen eine Rezession in Deutschland ausfallen? Vermutlich nicht so tief, weil jedes Nachlassen der Nachfrage letztlich bedeutet, dass der existierende Auftragsbestand besser abgearbeitet werden kann.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Mit Blick auf die nächsten Tage ist unter anderem darauf zu achten, wie und in welchem Ausmaß die privaten Haushalte und Unternehmen in Deutschland für die Gasumlage kompensiert werden (siehe dazu auch der Wochenkommentar auf Seite 2). Nicht ganz unwichtig sind auch die Wasserstandsmeldungen für den Rhein und andere wichtige Schifffahrtsgewässer, da sie einen wichtigen Einfluss auf den Konjunkturverlauf nehmen können. Beachten sollte man auch den weiteren Verlauf der Vorwahlen in den USA, die wegen der Zwischenwahlen zum Kongress in den Bundesstaaten abgehalten werden. Gerade hat die von Ex-Präsident Donald Trump unterstützte Kandidatin der Republikaner, Harriet Hagemann, gegen seine Kritikerin Liz Cheney die republikanischen Vorwahlen in Wyoming gewonnen.

Konjunkturell ist auf eine ganze Reihe von umfragebasierten Frühindikatoren zu achten. So werden die Schnellschätzungen der PMI-Einkaufsmanagerindizes am 23.08. für die Eurozone und eine Reihe anderer Länder veröffentlicht und für die Eurozone vermutlich die Abwärtstendenz bestätigen. Es folgt am 25.08. der Ifo-Index für Deutschland und am selben Tag erscheinen die detaillierten BIP-Zahlen für Deutschland bzw. die zweite BIP-Schätzung für die USA für das zweite Quartal.

Berichtswoche

Beginn: 11.08.2022, 08:00 Uhr

Ende: 18.08.2022, 10:00 Uhr



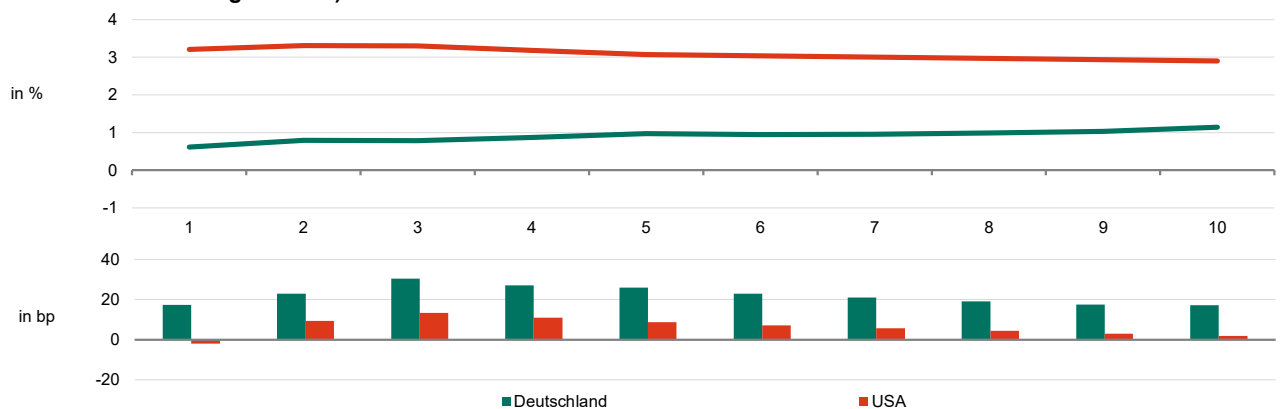
Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: +49 160 90180792

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 11. August 2022)



ROHSTOFFE

Eisenerzmarkt pendelt munter zwischen Optimismus und Pessimismus

Eisenerzpreise auf dem chinesischen Markt



Source: Macrobond, HCOB Economics, DCE, CISA

Der Eisenerzpreis bleibt nach wie vor volatil und spiegelt das Gemüt der Rohstoffhändler gut wider, die zwischen Optimismus und Pessimismus munter hin und her zu schwingen scheinen. In der ersten Hälfte des Monats Juli schien Pessimismus zu dominieren. Der Futurepreis an der Rohstoffbörse in Dilan gab in dem genannten Zeitraum um etwa 17 % auf 617 CNY/MT nach und der Spotpreis verringerte sich um etwa 16 % auf 357 CNY/MT. Ein Grund für die fallenden Preise war die Ankündigung seitens des chinesischen Staates ein zentrales Einkaufs- und Investitionsunternehmen zu gründen, dass für alle chinesischen Stahlproduzenten insbesondere Eisenerz beschaffen und Investitionskapital an wichtige Minenprojekte allokiert soll. Das Unternehmen trägt den Namen China Mineral Resources Group und ist mit einem Eigenkapital von 3 Mrd. USD bzw. 20 Mrd. CNY registriert worden. Nachdem verschiedene Versuche seitens der chinesischen Aufsichtsbehörden fehlgeschlagen sind, den Eisenerzpreis dauerhaft zu senken, ist man zu diesem drastischen Schritt übergegangen. Die chinesischen Regulatoren geben vor, mit diesem Schritt der konzentrierten Marktmacht seitens der australischen und brasilianischen Förderunternehmen etwas entgegenzusetzen zu wollen. Kurzfristig dürften der

Eisenerzpreis stabil bleiben, weil insgesamt dadurch nicht mehr oder weniger Nachfrage auf dem Eisenerzmarkt entsteht. Selbst wenn es die China Mineral Resources Group mittelfristig schaffen würde, den Preis aggressiv zu drücken, könnte langfristig durch Rationierung oder geringerer Investitionen in bereits aktiven Minen, seitens der Bergbauunternehmen, das Risiko eines Preisauftriebs steigen. Andererseits sind es Hiobsbotschaften aus dem chinesischen Bausektor, die den Eisenerzpreis geringhalten. Die Krise rund um den Immobilienmarkt, der sich vor allem um Immobilienfinanzierer, wie bspw. Evergrande dreht, erhöht immer weiter den Druck auf die chinesische Wirtschaft. Da viele Immobilienfinanzierer mit Pre-Sales arbeiten, werden Hauskäufer abseits der klassischen Bankfinanzierung dazu gebracht, vor der Fertigstellung ihrer Immobilie finanziell in Vorleistung zu treten. Fallende Immobilienpreise und eine immer schlechter werdende Fertigstellungsquote (2013-2020 wurden lediglich 60 % der gestarteten Immobilienprojekte fertiggestellt) haben viele Immobilienkunden veranlasst, aus Verzweiflung heraus Tilgungszahlungen an ihrem Kredit auszusetzen bzw. Immobilienfinanzierer zu boykottieren. Die Sorgen auf dem Eisenerzmarkt sind dadurch größer geworden, denn der chinesische Bausektor fragt etwa ein

Drittel des chinesischen Stahls bzw. Eisenerzes nach, was rund 25 % der globalen Stahl- bzw. Eisenerznachfrage ausmacht.

Optimismus hingegen hält auf dem Eisenerzmarkt seit Mitte Juli an, denn der chinesische Futurepreis an der Rohstoffbörse in Dalian ist zum 11.8. um 18 % auf 732,5 CNY/MT und der Spotpreis ist um etwa 13 % auf 404,69 CNY/MT angestiegen. Ein wesentlicher Grund dafür sind angestiegene Corona-Infektionen im globalen Süden. Rio Tinto, eines der größten Förderunternehmen von Eisenerz, hat bekannt gegeben, dass ungewöhnlich viele Minenarbeiter krankheitsbedingt ausfallen. Infolgedessen sind die Produktionsziele, die sich das Unternehmen gesteckt hatte, nicht mehr zu erreichen. Das Unternehmen gab weiterhin bekannt, dass in der ersten Hälfte des Jahres die Ausfuhren des stahlerzeugenden Rohstoffs um 2 % abgesunken sind. Insgesamt werden Produktionsziele von Bergbauunternehmen weltweit aufgrund von steigender Inflation, der Verlangsamung der globalen Wirtschaft und des russischen Krieges in der Ukraine abgesenkt. Gleichzeitig wird der Eisenerzpreis durch die Hoffnung gestützt, dass China in der zweiten Jahreshälfte die Wirtschaft vor allem über den Bausektor stimulieren wird. Die Ankündigungen in dem Bereich werden langsam konkreter. Der Staat plant ein 75 Mrd. USD (500 Mrd. CNY) Infrastrukturprogramm und 45 Mrd. USD (300 Mrd. CNY) Programm zur Stützung der Immobilienfinanzierer. Die chinesische Zentralbank PBoC hat ebenfalls Hilfen in Form von Krediten in Höhe von 148,2 Mrd. USD (1 Bio. CNY) in Aussicht gestellt. Man kann diesen Ankündigungen gegenüber Skepsis hinsichtlich der Nachhaltigkeit anbringen, jedoch sind es für die Belebung des Bausektors und die Vitalisierung der Konjunktur wichtige Meilensteine.

Fazit und Ausblick

Trotz der großen Ankündigungen seitens der chinesischen Offiziellen zur Stützung des chinesischen Bausektors gehen wir davon aus, dass in nächster Zeit die Preise auf dem Eisenerzmarkt fallen dürften. Die Lage in China bleibt angespannt. Die Baufinanzierungsunternehmen bleiben weiterhin gefährdet. Es ist fraglich, ob die Summen der Hilfsprogramme ausreichend sind, um die Krise zu lösen. Denn die Krise auf dem chinesischen Immobilienmarkt ist nicht nur finanzieller, sondern auch demografischer Natur. Eine schrumpfende Bevölkerung, eine geringer werdende Urbanisierungsrate und dessen Implikation auf einen aufgeblähten Immobilienmarkt ist kaum zu regulieren. Der Peak in der Immobiliennachfrage scheint schon erreicht.

Außerdem ist das Festhalten der chinesischen Führung an der Null-Covid-Strategie ein außerordentlich großer Risikofaktor. Kürzlich erst wurde dies in der tropischen Insel

Hainan deutlich, wo 127 neue Covid-Fälle innerhalb von 48 Stunden festgestellt wurden. Entsprechend der Null-Covid-Strategie wurden Touristen im Rahmen eines inselweiten Lockdowns festgehalten und das Leben auf der Insel mit 9 Mio. Einwohnern kam zum vollständigen Erliegen. Zahlen der Investmentbank Nomura vom Juli zufolge befinden sich 260 Mio. Menschen in China in teilweisen oder gar vollständigen Lockdownmaßnahmen. Ein größerer Ausbruch im Stile Shanghais könnte alle Pläne der chinesischen Regierung hinsichtlich des Bausektors, die Wirtschaft in der zweiten Hälfte des Jahres zu beleben, zunichtemachen.

Berichtswoche

Beginn: 11.08.2022, 08:00 Uhr

Ende: 18.08.2022, 10:00 Uhr

Tariq Chaudhry

Junior Economist

Telefon: +49 171 9159096

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 11. August 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	0.61 (+15)	6 (0)	42 (+2)		-17 (-2)		67 (-6)	0.09 (0)	2.55 (+43)	3.21 (+3)	-0.12 (+1)
2J	0.80 (+24)	-8 (+1)	92 (+21)	17 (+2)	5 (+3)	7 (-2)	100 (-5)	0.28 (+19)	2.45 (+46)	3.31 (+13)	-0.08 (+1)
3J	0.79 (+34)	25 (-6)	141 (+13)	46 (-5)	22 (-6)	32 (-8)	159 (-25)	0.30 (+23)	2.15 (+36)	3.30 (+18)	-0.08 (+2)
4J	0.87 (+32)	32 (0)	149 (+19)	49 (0)	22 (-3)	39 (-4)	195 (-5)	0.33 (+22)	2.24 (+32)		-0.04 (+2)
5J	0.97 (+31)	35 (0)	159 (+17)	60 (+3)	26 (-2)	52 (+2)	189 (-3)	0.41 (+20)	2.15 (+33)	3.07 (+17)	0.01 (+2)
6J	0.95 (+28)	37 (+1)	183 (+18)	73 (+2)	39 (0)	64 (+2)	200 (+7)	0.45 (+19)	2.13 (+33)		0.04 (+2)
7J	0.95 (+27)	43 (0)	203 (+18)	90 (+3)	46 (0)	74 (+3)	232 (+10)	0.44 (+18)	2.20 (+32)	3.00 (+15)	0.07 (+1)
8J	0.99 (+25)	51 (0)	214 (+18)	90 (+4)	43 (0)	91 (+2)	247 (+13)	0.47 (+15)	2.25 (+39)		0.12 (+2)
9J	1.04 (+24)	53 (+1)	222 (+17)	108 (+5)		102 (+3)	245 (+16)	0.57 (+13)	2.25 (+39)		0.12 (+2)
10J	1.14 (+24)	58 (+2)	224 (+16)	115 (+6)	62 (+1)	105 (+4)	242 (+12)	0.57 (+12)	2.34 (+37)	2.91 (+14)	0.20 (+1)
30J	1.32 (+18)	93 (+3)	236 (+22)	150 (+8)	93 (+1)	151 (+5)	282 (+10)	0.72 (+3)	2.68 (+32)	3.15 (+12)	1.10 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 18.08.22, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 11. August 2022 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.0156	(-1,5%)	EUR/DKK	7.4383	(0%)	EUR/CAD	1.3142	(-0,2%)	USD/CAD	1.2941	(+1,4%)
EUR/GBP	0.8458	(+0,2%)	EUR/SEK	10.599	(+2,4%)	EUR/AUD	1.4707	(+1,2%)	USD/AUD	1.4481	(+2,7%)
EUR/JPY	137.44	(+0,5%)	EUR/NOK	9.9036	(+1%)	EUR/NZD	1.6248	(+1,1%)	USD/NZD	1.5999	(+2,7%)
EUR/CHF	0.9687	(-0,2%)	EUR/PLN	4.7127	(+0,9%)	EUR/ZAR	17.0206	(+2,3%)	USD/ZAR	16.7598	(+3,9%)
GBP/USD	1.2007	(-1,8%)	EUR/HUF	405.06	(+2,8%)	EUR/RUB	61.4729	(-2,7%)	USD/CNY	6.7935	(+0,8%)
USD/JPY	135.33	(+2%)	EUR/TRY	18.2568	(-1,4%)	EUR/KRW	1342.15	(+0,1%)	USD/RUB	118.6895	(0%)
USD/CHF	0.9538	(+1,3%)	EUR/CZK	24.56	(+1%)	EUR/CNY	6.9000	(-0,7%)	USD/SGD	1.3853	(+1,1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 18.08.22, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	18.08.2022	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 (%)	2.96	3.20	3.70	3.95	3.95	3.95
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.28	3.60	4.10	4.35	4.30	4.25
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.04	3.40	3.75	3.90	4.00	4.00
10-jährige Staatsanleihen (%)	2.88	3.50	3.75	3.85	3.90	4.00
2-jährige Swapsatz (%)	3.62	3.75	4.25	4.50	4.45	4.40
5-jährige Swapsatz (%)	3.08	3.46	3.81	3.96	4.06	4.06
10-jährige Swapsatz (%)	2.94	3.55	3.80	3.90	3.95	4.05
Eurozone						
Tendersatz (%)	0.50	1.00	1.50	1.75	2.00	2.25
Einlagenzinssatz (%)	0.00	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50
3-Monats-Euribor (%)	0.35	0.90	1.28	1.50	1.80	2.00
2-jährige Bundesanleihen (%)	0.76	1.20	1.53	1.75	2.05	2.20
5-jährige Bundesanleihen (%)	0.93	1.50	1.80	1.95	2.15	2.35
10-jährige Bundesanleihen (%)	1.12	1.65	1.90	2.05	2.20	2.40
2-jährige Swapsatz (%)	1.58	1.90	2.23	2.45	2.75	2.90
5-jährige Swapsatz (%)	1.74	2.24	2.54	2.69	2.89	3.09
10-jährige Swapsatz (%)	1.93	2.45	2.70	2.85	3.00	3.20
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.0166	0.95	1.00	1.03	1.06	1.08
Euro/GBP	0.845	0.85	0.86	0.85	0.86	0.86
US-Dollar/Yen	135.25	145	140	137	134	131
US-Dollar/Yuan	6.79	6.85	6.82	6.79	6.76	6.73
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	94.00	115	110	100	95	90
Aktienindizes						
Dax	13,673	12,475	12,350	12,540	12,670	12,800
Stoxx Europe 600	439	390	386	391	395	399
S&P 500	4,274	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: 18. August 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.: +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