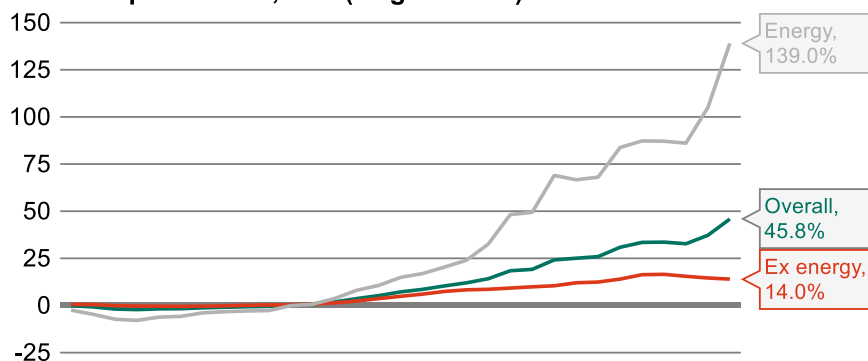


Wochenbarometer

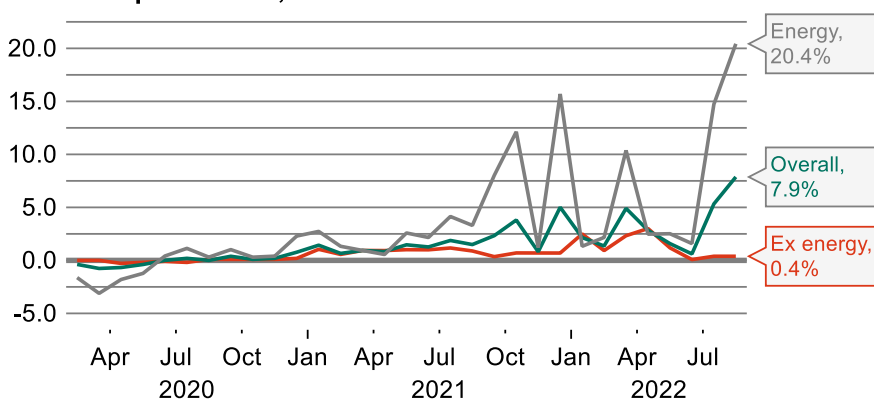
CHART DER WOCHE

Erzeugerpreise steigen im Rekordtempo

Producer price index, YoY (August 2022)



Producer price index, MoM



Source: Macrobond, HCOB, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt)

Die deutschen Erzeugerpreise haben im August sowohl auf Jahres- als auch auf Monatsbasis den stärksten Anstieg seit Beginn dieser Statistik verzeichnet, was vor allem auf die steigenden Energiepreise zurückzuführen ist. Die Erzeugerpreise für gewerbliche Produkte stiegen im Vergleich zum Vorjahresmonat um 45,8 %. Die Energiepreise waren im August im Durchschnitt mehr als doppelt so hoch wie im gleichen Zeitraum des Vorjahres, nämlich um 139 %, und 20,4

% höher als im Vormonat, teilte Destatis mit. Die Inflation in Deutschland liegt insgesamt bei 8,8 %. Grund dafür ist vor allem die deutlich gesunkenen Lieferungen von russischem Erdgas. Dies hat zu einem sprunghaften Anstieg der Energiepreise geführt. Der hohe Anstieg der Erzeugerpreise deutet darauf hin, dass der Druck auf die Konsumentenpreise hoch bleiben wird.

Inhalt

- Seite 1**
Chart der Woche
Erzeugerpreise steigen im Rekordtempo
- Seite 2**
Wochenkommentar
Am Geld darf es nicht liegen
- Seite 4**
Rentenmärkte
Fed bleibt „hawkish“
- Seite 6**
Devisenmarkt
Alles auf Rot
- Seite 8**
Rohstoffe
Die Dominanz der Kohle ist schwer zu durchbrechen
- Seite 10**
Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen
- Seite 13**
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Am Geld darf es nicht liegen

Die derzeitigen Herausforderungen - Klimawandel, die Energiekrise und der Krieg in der Ukraine - sind schwer zu überschätzen. Die Modern Monetary Theory (MMT) ist in diesem Zusammenhang vor allem so zu verstehen, dass der Staat häufig wesentlich handlungsfähiger ist als vielfach behauptet.



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

MMT ist im Grunde genommen die Erkenntnis, dass ein souveräner Staat sein Geld selber erschafft, während die Bürger und Unternehmen des betreffenden Landes die Nutzer dieses Geldes sind.

Diese Erkenntnis bedeutet, dass – anders als private Haushalte und Firmen – ein Staat mit eigener Notenpresse nicht pleite gehen kann. Der Einwand, dass bereits viele Staaten zahlungsunfähig geworden sind, ist nur eine Bestätigung dieser These: Es handelte sich dabei (fast) ausschließlich um Fälle, in denen sich Staaten in nicht beliebig vermehrbaren Fremdwährungen verschuldet hatten. Die Schlussfolgerung aus dieser Erkenntnis ist aber noch wichtiger: Wenn es zu einer Notsituation kommt – beispielsweise eine Überschwemmung ganzer Landstriche, die den Wiederaufbau, den Bau von Deichen und medizinische und hygienische Maßnahmen gegen die Ausbreitung von Seuchen erforderlich macht – wäre es absurd, wenn ein modernes Industrieland mit Hinweis auf eine institutionalisierte Schuldenbremse auf diese Ausgaben verzichtet. Ein Land wie die USA könnte seine Schulden zur Bewältigung einer derartigen Krise verdoppeln, ohne dass auch nur ein Investor daran zweifeln würde, dass die USA ihre aufgenommenen Schulden zurückzahlen wird. Warum? Der Staat kann via Notenbank jederzeit das Geld drucken. Tatsächlich ist ja genau das während der Corona-Zeit passiert: der Staat hat Anleihen emittiert und diese sind dann über einen Umweg von der Federal Reserve Bank angekauft worden. Ähnlich hat es auch die Europäische Zentralbank gemacht.

Nun kann man natürlich die berechtigte Frage stellen, warum diese Politik denn nicht von der Ukraine gefahren wird, die sich ja wahrlich in einer Notsituation befindet. Warum benötigt die Ukraine Geld aus dem Ausland? Warum druckt die Notenbank nicht stattdessen Hryvnia und bezahlt damit seine Kriegsausgaben? Haben die dortigen Politiker MMT nicht verstanden? Die Antwort ist, dass die Ukraine – anders als die

USA – keine ausreichend diversifizierte Volkswirtschaft ist. Der US-Staat würde in der oben beschriebenen Katastrophe Güter, Dienstleistungen, medizinisches Personal usw. nachfragen, die überwiegend im Inland verfügbar sind. Die Ukraine hingegen benötigt Waffensysteme, die zum größten Teil nicht daheim produziert werden können, und Energierohstoffe, die ebenfalls vor allem aus dem Ausland kommen. Wenn nunmehr die neu gedruckten Hryvnia überwiegend gegen Dollar und Euro verkauft würden, um die benötigten Produkte im Ausland zu kaufen, würde die Hryvnia massiv an Wert verlieren und die Inflation entsprechend steigen.

Und wie sieht es mit Deutschland aus? Deutschland hat keine monetäre Souveränität mehr, die ist in die Hände der Europäischen Zentralbank gelegt worden. Allerdings ist die Schuldentragfähigkeit Deutschlands angesichts eines Verschuldungsgrades von 70 % des BIP nicht in Frage gestellt. Selbst wenn die Schuldenquote auf 100 % steigen würde, käme es zwar zu einem Anstieg, aber eine Explosion der Zinsen wäre nicht zu erwarten, geschweige denn eine Zahlungsunfähigkeit. Warum sollte es, zahlt doch selbst Italien mit einer wesentlich weniger leistungsfähigen Volkswirtschaft und einer öffentlichen Verschuldung von 150 % des BIP keine unzumutbare Risikoprämie.

Der Euro würde vermutlich schwächer, weil ein Teil des aufgenommenen Geldes zum Kauf von Produkten und Dienstleistungen im Ausland verwendet würde. Aber da die europäische Volkswirtschaft hinreichend diversifiziert ist, dürfte der Wechselkurseffekt und damit auch der Effekt auf die Inflation beherrschbar bleiben.

Das bedeutet: Wenn es notwendig ist, die Ausgaben erneut im Bazooka-Stil zu erhöhen, um eine die Gesellschaft destabilisierende Wirtschaftskrise abzuwenden, – und danach sieht es derzeit in Deutschland aus – dann wird sich niemand damit herausreden können, es gäbe dafür kein Geld.

Nun werden Kritiker einwenden, dass eine derartige Politik ja das Letzte sei, was man in dieser Phase mit fast zweistelliger Inflation brauche. Aber bedenken Sie: Es geht um die Abwendung einer schweren Wirtschaftskrise, die mit Deindustrialisierung und einer gesellschaftlichen Spaltung einhergehen kann. Man hat möglicherweise die Wahl zwischen „hoher Inflation in Kombination mit einer schweren und nachhaltigen Wirtschaftskrise“ und „eine etwas höhere Inflation, aber die Abwendung einer schweren nachhaltigen Wirtschaftskrise“. Deutschland kann sein Geld zwar nicht selber drucken, aber der Staat ist wesentlich handlungsfähiger, als die Regierung dies mit dem Hinweis auf die Schuldenbremse suggeriert. Für halbherzige Hilfspakete ist daher nicht die Zeit.

RENTENMÄRKTE

Fed bleibt „hawkish“

Gestern hat die Fed ihre Entscheidung bekannt gegeben, den Leitzins erneut um 75 BP anzuheben, womit das Leitzinsniveau die Bandbreite 3,00 bis 3,25 % erreicht hat. Die Botschaft war nach wie vor „hawkish“: Inflationbekämpfung steht an erster Stelle und man würde dafür auch eine Rezession in Kauf nehmen, so könnte man die Aussagen von Notenbankchef Jerome Powell zusammenfassen. Renditeseitig hat sich in Reaktion auf die Entscheidung die Inversion der Zinsstruktur vertieft, denn die zweijährigen T-Notes-Renditen sind auf fast 4 % gestiegen und die zehnjährigen Renditen sind mehr oder weniger bei 3,55 % geblieben.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Gemäß der neuen Schätzungen der Fed-Mitglieder wird der Leitzins bis zum Jahresende im Mittel 4,4 % erreichen und 2023 marginal steigen und 2024 dann leicht unter 4 % sinken. Die Fed ist also bereit, den Leitzins relativ lange auf einem erhöhten Niveau zu halten. Powell kommentierte das in der Weise, dass die Fed ein ausreichend restriktives Zinsniveau erreichen möchte, um die Inflation wieder in Richtung 2 % zu bringen. Und wenn man dieses ausreichend restriktive Zinsniveau erreicht habe, dann werde man daran auch zunächst festhalten. Gemäß der Fed-Schätzung wird die PCE-Inflation (die im Juli bei 6,3 % lag) im kommenden Jahr bereits auf 2,8 % gefallen sein und 2024 auf 2,3 %. Auch wenn die Fed offiziell den PCE-Deflator als Maßstab für sein Inflationsziel definiert hat, schaut Powell doch relativ dezidiert auf die wesentlich höher notierende CPI-Inflation, die im August bei 8,3 % lag.

Um das Inflationsziel zu erreichen; sei es notwendig, dass die Arbeitslosigkeit etwas steige. Powell sagte, die Geldpolitik werde durchaus schmerzhaft für viele Menschen sein, aber es

gäbe keinen anderen Weg. Gemessen an historischen Maßstäben werde die Arbeitslosigkeit nur relativ milde steigen. Die Fed Projektionen sehen für das nächste Jahr eine Arbeitslosigkeit von 4,4 % voraus, derzeit sind wir bei 3,7 %. Das Wirtschaftswachstum in der Messung Q4 2022 zu Q4 2021 wird bei nur 0,2 % angesetzt. Das dürfte einer BIP-Wachstumsrate für das Gesamtjahr von 1,6 % entsprechen. Der Konsens für das BIP-Wachstum in diesem Jahr liegt bei 1,7%. Für das nächste Jahr erwartet man nur 1,2 % BIP-Zuwachs (Q4 2023 zu Q4 2022) und keine Rezession.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Dass es bei der nächsten Sitzung vermutlich erneut zu einer Zinserhöhung von 75 BP kommen wird, wurde auch dadurch verdeutlicht, dass Powell feststellte, dass eine durchaus große Gruppe der Fedmitglieder sich für 100 BP ausgesprochen hatte.

Unter dem Strich hat Powell seine Botschaft von Jackson Hole wiederholt und die Inflationbekämpfung als oberste Priorität genannt, notfalls auf Kosten einer Rezession.

Das andere große Thema in diesen Tagen ist der Krieg in der Ukraine bzw. die Teilmobilmachung, die Präsident Putin gestern morgen (21.09.) angekündigt hat. Die Frage, was dies für den weiteren Verlauf dieses Krieges bedeutet, ist kaum zu beantworten. Es gibt verschiedene Szenarien, die diskutiert werden. Das eine Szenario ist, dass Putin mit der Mobilmachung von 300.000 Reservisten in den nächsten Wochen mehr oder weniger die Lücken füllen wird, die die russische Armee durch die gefallenen und verletzten Soldaten erlitten hat. In dieser Interpretation würden diese Maßnahmen nicht grundsätzlich so viel ändern.

Die zweite Interpretation ist, dass hier eine neue Eskalationsstufe erreicht wird und damit letztlich die Drohung unterstrichen wird, dass auch weitere Eskalationsstufen gezündet werden können, einschließlich des Einsatzes von taktischen Nuklearwaffen. Das würde die Nervosität an den Finanzmärkten erheblich verstärken.

Falls die Ratio eine Rolle spielen sollte, dann ist in den vergangenen Tagen in jedem Fall ein Faktor dazu gekommen, der Russland bremsen könnte, nämlich die Haltung von China und Indien, die bei ihrem Treffen mit Putin deutlich gemacht haben, dass sie diesen Krieg beendet sehen wollen.

Ab morgen bis zum 27. September finden die sogenannten Referenden in den Regionen Luhansk, Donetsk, Cherson und Saporischschja statt. Mit diesen Abstimmungen möchte Putin vermutlich erreichen, dass er seine Teilmobilmachung besser rechtfertigen kann, indem er argumentiert, es werde quasi Russland angegriffen und Russland müsse verteidigt werden.

Am Sonntag finden Wahlen in Italien statt. Es könnte sein, dass die mehr oder weniger gemeinsame Haltung der EU gegenüber Russland auseinanderdividiert wird, weil die voraussichtlich neue rechtspopulistische Regierung aus Fratelli d'Italia, Forza Italia und Lega eher russlandfreundlich ist. Eine neue Eurokrise erwarten wir nicht, weil die Chefin der

Fratelli d'Italia, Giorgia Meloni, sich wenig konfrontativ gegenüber Brüssel zeigt, was mit den Milliardensummen aus dem New Generation Fund zu tun haben dürfte, die Italien in den nächsten Quartalen abrufen möchte.

Nächste Woche wird die Gemeinschaftsdiagnose für Deutschland veröffentlicht. Einige Prognosen der beteiligten Institute sind bereits bekannt, so dass man davon ausgehen kann, dass hier eine Rezession in 2023 prognostiziert wird.

Datenseitig ist auf die PMI-Einkaufsmanagerindizes unter anderem für die Eurozone zu achten (23.09., Schnellschätzung für September) sowie auf den Ifo-Index (26.09.). Außerdem kommen die ersten Inflationsdaten der Eurozone heraus (Deutschland und Spanien am 29.09. und Frankreich und Italien am 30.09., dann wird auch die Schnellschätzung der Eurozone veröffentlicht). Beachten sollte man auch das GfK-Konsumentenvertrauen (28.09. für den laufenden Monat).

Berichtswoche

Beginn: 15.09.2022, 08:00 Uhr

Ende: 22.09.2022, 10:00 Uhr

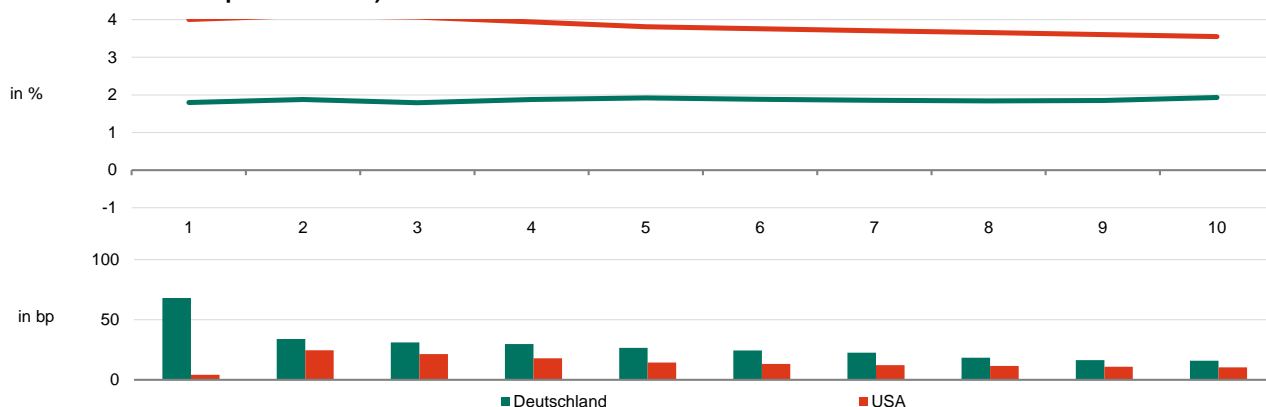
Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: +49 160 90180792

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 15. September 2022)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Alles auf Rot

Die Zentralbanken erhöhen die Zinsen fast schon ohne Rücksicht auf Verluste. Die schwedische Riksbank hat mit 100 Basispunkten die Erwartungen noch übertroffen und dies nicht unbedingt zum Vorteil der Schwedenkrone. Unmittelbar nach der Verkündung war die Reaktion zwar noch positiv mit einer Aufwertung von knapp 1 %, was sich aber sehr schnell ins genaue Gegenteil umkehrte. Daraus spricht die Angst, dass die Konjunktur geradezu abgewürgt wird. Das ist natürlich etwas, das sich die EZB genauso wenig leisten kann.

EUR/USD:

Für die Märkte kommt es nun knüppeldick, denn gleichzeitig spricht Russlands Präsident Wladimir Putin gleich mehrere Warnungen in Richtung Ukraine sowie gen Westen aus. Mit der Mobilmachung von 300.000 Reservisten wird klar, dass an ein schnelles Ende des Konflikts überhaupt nicht zu denken ist. Energiepreise und damit die Inflation werden länger hoch bleiben, so die Befürchtung. Am Devisenmarkt bleibt nur der Dollar und höchstens noch der Schweizer Franken als Profiteur übrig.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die jüngste Leitzinserhöhung durch die Fed sowie die Energiepreiskrise, die sich weiter zu verstetigen droht, gibt den Pfad für den Wechselkurs gen Süden vor. Ungemach für den Euro droht auch aus der Tatsache heraus, dass viele Marktteilnehmer unmittelbar vor der Fed-Entscheidung ihre Position eher glattgestellt oder zumindest reduziert haben, woraus schnell neuer Abwärtsdruck für den Wechselkurs entstehen kann, kann die Fed ihre Maßnahme(n) nur gut genug begründen.

USD/CNH:

Das Überschreiten der Marke von 7,0000 CNH per USD konnte die People's Bank of China (PBoC) nicht verhindern, obwohl man mit dem Onshore-Fixing versucht, weiterhin

dagegenzuhalten. Mithin hat sich die Differenz zwischen USD/CNY und dem Onshore-Fixing bis über 900 Punkte ausgedehnt, soweit wie seit den ersten Covid-Ausbrüchen in 2020 nicht mehr. Motor der zunehmenden Renminbi-Schwäche gegenüber dem Dollar ist und bleibt die aggressive Fed, während der PBoC weitgehend die Hände gebunden sind. Die Zinsdifferenz in den 10-jährigen Staatsanleihen beträgt mittlerweile 90 Basispunkte.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Selbst in Japan beschleunigt sich die Inflation stärker als erwartet. Mit einer Jahresrate von 2,8 % im August müssen die japanischen Konsumenten den stärksten Anstieg seit 1991 hinnehmen. Das setzt die Bank of Japan (BoJ) noch mehr unter Druck. Nach der Veröffentlichung musste die BoJ mit 836 Bln Yen den größten Betrag seit drei Monaten aufwenden, um 10-jährige JGB-Renditen nicht über die Obergrenze von 0,25 % steigen zu lassen. Signifikanter kann der Unterschied zur Fed sich kaum darstellen. Der Yen wird unter Druck bleiben, selbst wenn jenseits von 145 JPY per USD erneut Interventionsrhetorik aufflammt. Etwas mehr als die Hälfte der befragten Ökonomen glauben nicht an direkte Interventionen. Eine international koordinierte Aktion zusammen mit den USA kann sich erst recht niemand vorstellen. Die Schwelle, an der es richtig Ernst werden könnte, sehen einige erst über der Marke von 150 JPY per USD gekommen.

USD/JPY



finanzieren. Am Ende könnten die Investoren gar die Vertrauensfrage stellen.

Berichtswoche

Beginn: 15.09.2022, 08:00 Uhr
 Ende: 22.09.2022, 10:00 Uhr

Christian Eggers

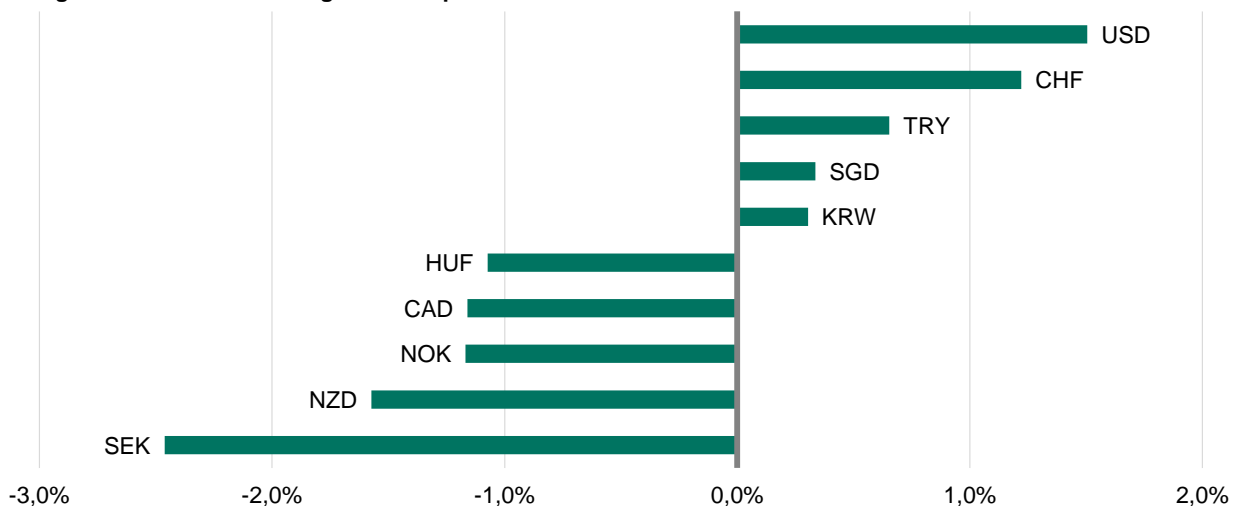
Senior FX Trader
 Telefon: +49 171 8493460

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Im Grunde genommen sitzen der Euro und das britische Pfund im selben Boot. Beide verlieren massiv gegenüber dem Dollar, sobald neue Negativschlagzeilen auf den Markt treffen. Dies hat jetzt der Aufruf Putins zur Mobilmachung von 300.000 Reservisten noch einmal deutlich gemacht. Ein schnelles Ende des Ukraine-Kriegs rückt damit in weitere Ferne, als man zwischendurch schon zu hoffen gewagt hatte. Prompt springen die Energiepreise wieder an. Der Euro verliert dabei aktuell etwas mehr als das Pfund, so dass der Wechselkurs von den letzten Höchstkursen bei 0,8785 etwas zurückkommt. Von der Bank of England wird am heutigen Donnerstag der nächste Zinsschritt in Höhe von 50 Basispunkten als erwartet. Die Lage für die britische Regierung bleibt in Hinsicht auf Unterstützungsmaßnahmen für inflationsgeplagte Haushalte und Unternehmen äußerst schwierig. Im August lag die öffentliche Neuverschuldung bereits höher als erwartet. Mit immer höherer Inflation dürfte es immer schwieriger werden, das Haushaltsdefizit zu

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 15. September 2022**

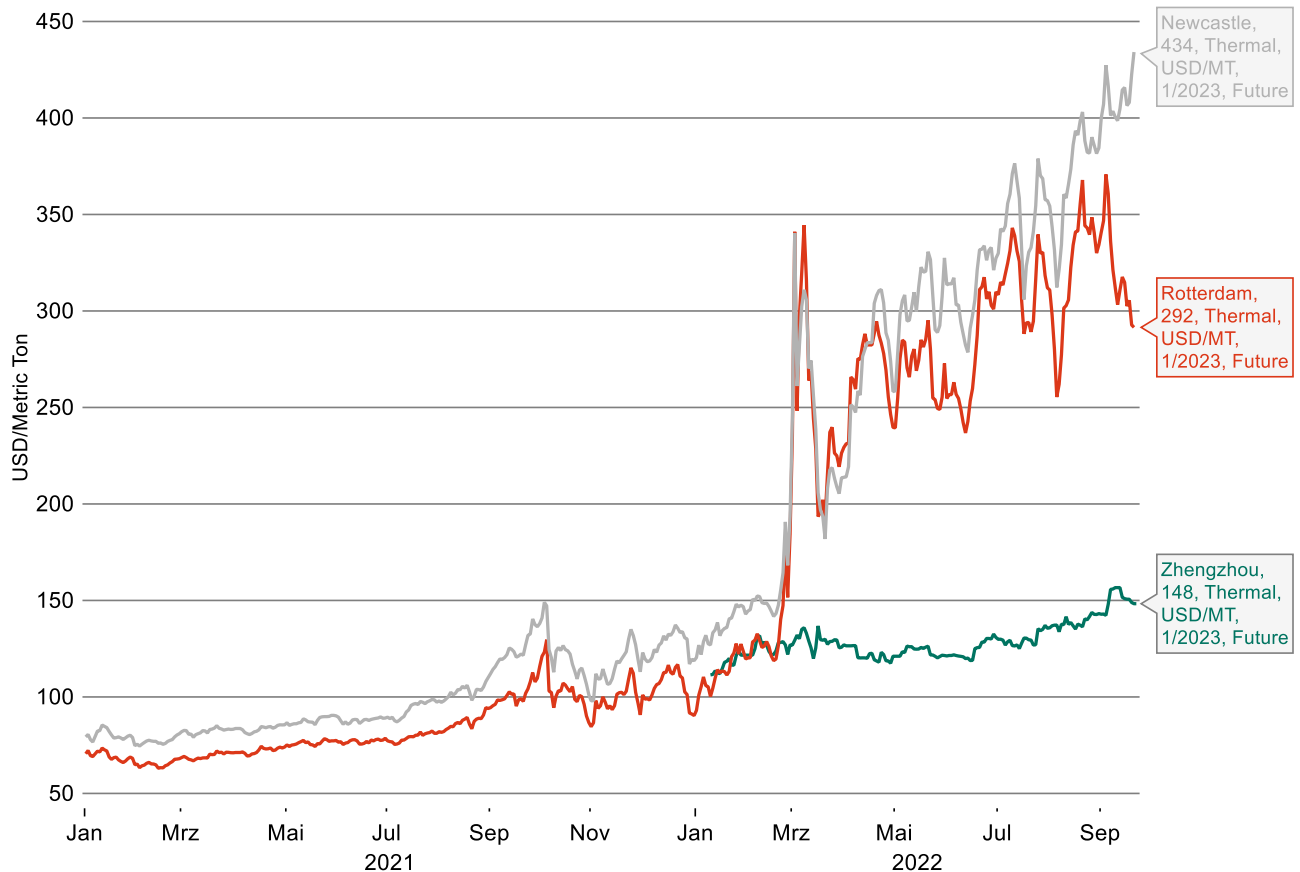


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

ROHSTOFFE

Die Dominanz der Kohle ist schwer zu durchbrechen

Coal Market Prices, Futures



Source: Macrobond, HCOB Economics, ZCE, ICE

Die kurzfristige Nachfrage nach Kohle ist vor allem getrieben durch die Auswirkungen der globalen Rekord-Hitzewellen, der abkühlenden Weltkonjunktur, den ausbleibenden russischen Gaslieferungen und den kürzlich von der EU verhängten Sanktionen gegenüber russischer Kohle. Seit dem 10. August 2022 darf keine russische Kohle mehr in die EU importiert werden. Unter die Sanktionen fällt nicht nur der physische Handel, sondern auch Dienstleistungen, wie die Finanzierung und Versicherung des Handels mit dem fossilen Energieträger. Nach Inkrafttreten der Sanktionen ist der Futurepreis für Kraftwerkskohle im Laufe des Augusts von 301,5 USD/MT auf 334,5 USD/MT bzw. um 11 %, angestiegen. Für Russland sind die Sanktionen auf Kohle ökonomisch gesehen nicht unbedeutend, denn die Einnahmen aus der Kohleausfuhr machen immerhin 1 % des russischen BIPs aus. Allerdings wird die russische Kohle

verstärkt von Europa nach Asien umgelenkt. In China erreichten die Anlieferungen russischer Kohle im August 8,54 Mio. Tonnen, was über dem bisherigen Höchststand von 7,42 Mio. Tonnen im Juli und 57 % über dem Vorjahreszeitraum liegt. Die indischen Kohleimporte aus Russland stiegen in den sechs Monaten seit der Invasion auf 9,35 Millionen Tonnen und sind damit fast doppelt so hoch wie die 4,83 Millionen Tonnen im gleichen Zeitraum des Jahres 2021. Europa hingegen bezieht jetzt vermehrt Kohle aus Australien. Die europäische Nachfrage besteht nicht nur aus einem Umlenkungseffekt weg von russischer Kohle, sondern auch aus einem Substitutionseffekt von russischem Gas, das kaum noch in Richtung Europa fließt. Europa gibt jetzt zusätzlich 4,5 Milliarden Dollar für die Wiederinbetriebnahme alter Kohlekraftwerke aus und wird in diesem Jahr mehr als 13 Milliarden Tonnen Kohle zusätzlich importieren. Dies wird zu einem Anstieg des Kohleverbrauchs um 7 Prozent führen,

zusätzlich zu dem Anstieg von 13 Prozent aus dem letzten Jahr. Das spült unerwartet viel Geld in die Kassen der australischen Minenbesitzer. Ein Umstand, der sich an der Rohstoffbörse in Newcastle besonders bemerkbar macht. Seit den Sanktionen auf russische Kohle (10. August) ist der Futurepreis bis zum 20. September von 360,5 USD/MT auf 422,55 USD/MT bzw. um 17 % gestiegen.

Fazit und Ausblick

Kurzfristig ist der Markt für Kohle insbesondere durch eine überhitzte Nachfrage gekennzeichnet. Im speziellen Asien und Europa überbieten sich mit ihrem Hunger nach schneller, schmutziger und (den hohen Preisen zum Trotz) relativ günstiger Kohle. Die Signale dieser massiven Kohlenachfrage sind in die Zukunft gerichtet unterschiedlich. China will aus der jüngsten Erfahrung der Energiekrise mehr neue Kohlekraftwerke in Betrieb nehmen als bisher erwartet. Um den Schaden von der chinesischen Wirtschaft abzuhalten, plant die Führung in Peking 270 Gigawatt an Energiegewinnung bis 2025 zusätzlich durch Kohle zu generieren. Ursprünglich wurde erwartet, dass neue chinesische Kohlekraftwerke nach 2025 im Rahmen der Umweltschutzbemühungen Beschränkungen unterliegen würden, aber die Prioritäten haben sich im Zuge der Energieknappheit in den großen Industriezentren verschoben. Verhalten optimistische Signale, konträr zu China, sind aus Indonesien zu vernehmen. Die indonesische Regierung plant seine Kohlekraftwerke in den nächsten drei Jahrzehnten stillzulegen und durch sauberere Energie zu ersetzen. Der Plan sieht vor, den Betrieb von Kohlekraftwerken noch ein weiteres Jahrzehnt aufrechtzuerhalten und dann in den folgenden 20 Jahren vollständig auf fossile Brennstoffe zu verzichten. Indonesien ist momentan der größte Exporteur von Kohle weltweit und nutzt etwa 60 % Kohle im inländischen Energiemix, um Strom zu produzieren. Leider scheitert das Vorhaben auf die Kohle ganz zu verzichten bisher an der Finanzierung, denn ausländische Investoren misstrauen der indonesischen Regierung, die ihrer Meinung nach nicht glaubhaft versichern kann, ob sie die Nutzung von Kohle beenden wird. Die ambitionierten Ziele aus der Kohle auszusteigen und damit einen bedeutenden Schritt in Richtung „Kohlenstoff-Neutralität“ zu machen, scheint mit jeder zusätzlichen Krise immer weiter nach hinten verschoben zu werden. Das sind gute Nachrichten für die Rohstoffbörsen weltweit, jedoch schlechte Nachrichten für den Umweltschutz.

Berichtswoche

Beginn: 15.09.2022, 08:00 Uhr

Ende: 22.09.2022, 10:00 Uhr

Tariq Chaudhry

Economist

Telefon: +49 171 9159096

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
PMIs Eurozone	23.09.2022	Angesichts weiter steigender Preise und insbesondere steigender Produzentenpreise werden für den Monat September ein niedrigeres Niveau der PMI Indizes in der Eurozone erwartet.				
Ifo Geschäftsklimaindex	26.09.2022	Der Ifo Geschäftsklimaindex ist in den letzten Monaten auf ein relativ niedriges Niveau gefallen. Er könnte Aufschluss darüber geben, wie sich die deutsche Wirtschaft im dritten Quartal entwickelt.				
Persönliche Ausgaben USA (PCE)	30.09.2022	Es wird erwartet, dass die BIP-Komponente, die einen relativ großen Anteil am US-BIP hat (ca. 70%), im Vergleich zum Vormonat ansteigt.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert	
Freitag, 23. September						
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 22	49,8	50,6
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Sep 22	50,5	51,2
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 22	48,3	49,1
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Sep 22	47,2	47,7
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Sep 22	48,8	49,6
Konjunkturdaten UK	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Sep 22	49,1	49,8
	01:01	UK	GfK Konsumklima	Sep 22	-42	-44
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Sep 22	47,5	47,3
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Sep 22	50	50,9
Redetermine Fed-Redner: Powell						
Samstag, 24. September						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Aug 22	1,6 / 29,1	1,4 / 28,9
Sonntag, 25. September						
Parlamentswahlen Italien						
Montag, 26. September						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Sep 22	k.A.	88,5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	-1,3 / 8,2
Redetermine Fed-Redner: Mester, Bostic EZB-Redner: Lagarde, Guindos						
Staatsanleihenauktionen USA 2-Year Notes						
Dienstag, 27. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Aug 22	-0,3	-0,1
	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Jul 22	k.A.	18,65
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Sep 22	104	103,2
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Sep 22	k.A.	-8
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Aug 22	500	511
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 22	k.A. / k.A.	1,9 / -5,1
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Aug 22	k.A. / k.A.	5,5 / 5,7
Redetermine Fed-Redner: Powell, Evans EZB-Redner: Guindos						
Staatsanleihenauktionen USA 5-Year Notes						
	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe: 5 Mrd. EUR 2054-er			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (I/L)			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (I/L)			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 28. September						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	39. KW	k.A.	3,8
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Aug 22	k.A.	0,6
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Aug 22	k.A.	-0,99
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Oct 22	k.A.	-36,5
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Sep 22	k.A.	104,3
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Sep 22	k.A.	98,3
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	0,8 / 10
Redetermine Fed-Redner: Bostic, Evans, Daly EZB-Redner: Lagarde						
Staatsanleihenauktionen USA 7-Year Notes						
Donnerstag, 29. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	-0,6	-0,6
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	k.A.	1,5
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	8,9	8,9
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Sep 22	k.A.	1,2
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Sep 22	k.A.	97,6
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Sep 22	k.A.	8,7
	11:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Sep 22		
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 22	k.A. / k.A.	0,3 / 7,9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Aug 22	k.A. / k.A.	0,5 / 4,4
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Aug 22	k.A.	5,051
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Aug 22	k.A.	63,77
Redetermine Fed-Redner: Mester, Daly EZB-Redner: Guindos, Lane, Knot, Rehn						
Staatsanleihenauktionen IT Italien begibt Staatsanleihe						
Freitag, 30. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Aug 22	0,2	0,2
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Aug 22	0,2	0,1
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Aug 22	k.A.	6,3
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 22	0,5 / 4,8	0,08 / 4,56229
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Sep 22	51,9	52,2
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Sep 22	59,5	59,5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	0,5 / 5,9
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	1,6 / 27,2
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Sep 22	k.A.	5,5
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Sep 22	k.A.	28
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 22	k.A. / k.A.	0,8 / 8,4
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	0,6 / 9,1
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Sep 22	k.A.	9,1
Konjunkturdaten UK	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Aug 22	k.A.	6,6
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.	-0,1 / 2,9
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	-0,2
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Sep 22	49,2	49,4
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Sep 22	52,3	52,6
	03:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)	Sep 22	k.A.	49,5
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Aug 22	2,5	2,6
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 22	0 / 1,8	0,8 / -2
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 22	2,8 / 0,2	2,4 / 0,7
Redetermine Fed-Redner: Brainard, Williams						
Samstag, 01. Oktober						
Sonntag, 02. Oktober						

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 15. 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	1,80 (+68)	10 (-34)	49 (-54)	25 (+1)	-74 (-67)	-3 (+4)	61 (-57)	0,09 (0)	3,23 (+27)	4,00 (+10)	-0,12 (0)
2J	1,88 (+42)	-1 (+9)	102 (-9)	58 (-1)	10 (+3)	31 (0)	83 (-18)	1,20 (+21)	3,39 (+26)	4,11 (+28)	-0,06 (+1)
3J	1,79 (+38)	28 (+1)	148 (-3)	58 (-1)	20 (+2)	31 (0)	155 (-10)	1,21 (+27)	3,32 (+27)	4,07 (+24)	-0,06 (0)
4J	1,88 (+35)	31 (-1)	154 (-4)	50 (-2)	22 (+3)	31 (-1)	186 (-5)	1,23 (+28)	3,42 (+27)		-0,04 (-1)
5J	1,92 (+30)	34 (-2)	180 (-3)	62 (+1)	29 (+3)	52 (+1)	191 (+5)	1,26 (+29)	3,38 (+26)	3,81 (+17)	0,05 (0)
6J	1,88 (+28)	35 (-2)	185 (-3)	78 (0)	40 (+2)	65 (-1)	215 (+6)	1,28 (+28)	3,32 (+23)		0,09 (-2)
7J	1,86 (+26)	40 (-2)	202 (-2)	93 (-1)	44 (0)	73 (-1)	227 (-2)	1,23 (+26)	3,37 (+21)	3,71 (+14)	0,16 (-3)
8J	1,84 (+21)	45 (-1)	214 (-2)	98 (+7)	43 (+3)	92 (+3)	254 (+8)	1,23 (+24)	3,29 (+17)		0,24 (-2)
9J	1,85 (+18)	49 (-2)	222 (-3)	106 (0)		100 (+1)	259 (+9)	1,32 (+24)	3,29 (+17)		0,24 (-2)
10J	1,93 (+18)	56 (-1)	226 (-3)	114 (-1)	57 (-3)	104 (0)	259 (+6)	1,32 (+22)	3,31 (+13)	3,55 (+11)	0,24 (-2)
30J	1,83 (+5)	89 (+1)	231 (+1)	162 (+4)	92 (0)	156 (+4)	273 (+3)	1,11 (+2)	3,59 (+11)	3,52 (+2)	1,31 (+4)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 22.09.22, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 15. September 2022 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	0,9822	(-1.4%)	EUR/DKK	7,4365	(0%)	EUR/CAD	1,3299	(+1.3%)	USD/CAD	1,3541	(+2.7%)
EUR/GBP	0,8757	(+1.3%)	EUR/SEK	10,916	(+2.1%)	EUR/AUD	1,4932	(+1.3%)	USD/AUD	1,5203	(+2.7%)
EUR/JPY	143,12	(-0.1%)	EUR/NOK	10,2281	(+1.4%)	EUR/NZD	1,6914	(+2%)	USD/NZD	1,7220	(+3.4%)
EUR/CHF	0,9472	(-1.3%)	EUR/PLN	4,7755	(+1.2%)	EUR/ZAR	17,4570	(+0.2%)	USD/ZAR	17,7757	(+1.6%)
GBP/USD	1,1216	(-2.6%)	EUR/HUF	406,80	(+0.3%)	EUR/RUB	60,1104	(+0.5%)	USD/CNY	7,0928	(+1.8%)
USD/JPY	145,71	(+1.4%)	EUR/TRY	18,0904	(-0.9%)	EUR/KRW	1384,79	(-0.3%)	USD/RUB	61,1464	(+1.9%)
USD/CHF	0,9644	(+0.1%)	EUR/CZK	24,67	(+0.8%)	EUR/CNY	6,9654	(+0.4%)	USD/SGD	1,4220	(+1.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 22.09.22, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	22.09.2022	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	3,25	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
3-Monats-Libor-USD (%)	3,60	4,70	4,70	4,70	4,70	4,70
2-jährige Staatsanleihen (%)	4,09	5,10	5,10	5,05	5,00	5,00
5-jährige Staatsanleihen (%)	3,79	3,75	3,90	4,00	4,00	4,00
10-jährige Staatsanleihen (%)	3,53	3,85	4,00	4,00	3,90	3,90
2-jährige Swapsatz (%)	4,50	5,25	5,25	5,20	5,15	5,15
5-jährige Swapsatz (%)	3,89	3,81	3,96	4,06	4,06	4,06
10-jährige Swapsatz (%)	3,59	3,90	4,05	4,05	3,95	3,95
Eurozone						
Tendersatz (%)	1,25	2,50	3,00	3,00	3,00	3,00
Einlagenzinssatz (%)	0,75	2,00	2,25	2,25	2,25	2,25
3-Monats-Euribor (%)	1,12	2,40	2,80	2,80	2,80	2,80
2-jährige Bundesanleihen (%)	1,83	2,65	3,05	3,05	3,00	2,00
5-jährige Bundesanleihen (%)	1,85	2,70	3,10	3,15	3,20	3,00
10-jährige Bundesanleihen (%)	1,86	2,70	3,10	3,20	3,30	3,40
2-jährige Swapsatz (%)	2,82	3,35	3,75	3,75	3,70	2,70
5-jährige Swapsatz (%)	2,73	3,44	3,84	3,89	3,94	3,74
10-jährige Swapsatz (%)	2,67	3,50	3,90	4,00	4,10	4,20
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	0,9876	1,00	1,03	1,06	1,08	1,08
Euro/GBP	0,873	0,86	0,85	0,86	0,86	0,86
US-Dollar/Yen	142,79	140	137	134	131	131
US-Dollar/Yuan	7,08	6,82	6,79	6,76	6,73	6,73
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	90,92	110	100	95	90	90
Aktienindizes						
Dax	12.702	12.350	12.540	12.670	12.800	12.800
Stoxx Europe 600	404	386	391	395	399	399
S&P 500	3.790	3.560	3.610	3.690	3.730	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: 22. 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

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