

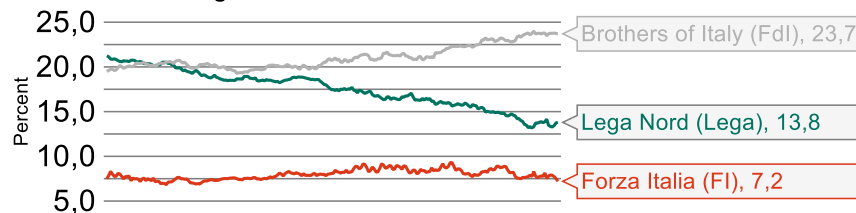
# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

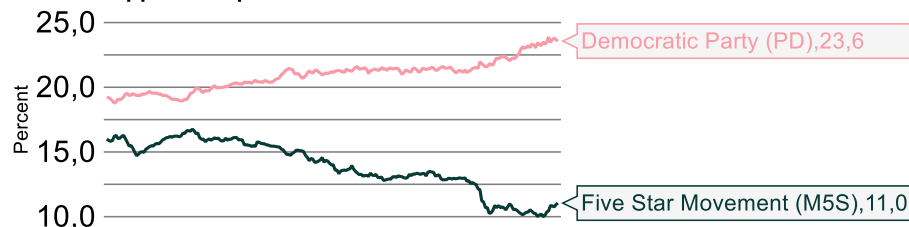
## Italien-Wahlen bereits entschieden?

Italy, Political Polls, General Election (taking place September 25, 2022)

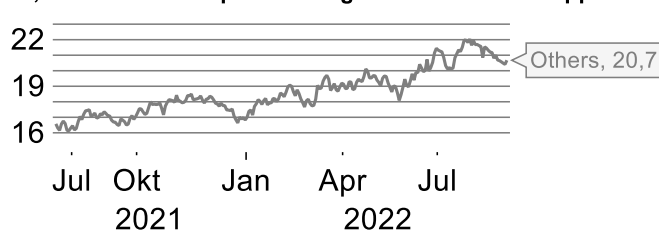
### Possible coalition government



### Possible opposition parties



### Others, which could be part of the government or the opposition



Source: Macrobond, HCOB Economics, Political Thermometer

In Italien wird am 25. September in vorgezogenen Neuwahlen gewählt. Dabei steht ein rechtspopulistisches Wahlbündnis aus den Brüdern Italiens, Lega und Forza Italia dem Partido Democratico und der Fünf-Sterne-Bewegung gegenüber. Letztere sind heillos zerstritten. Dazu kommt noch eine ganze Reihe von Splitterparteien, die sich dem einen oder anderen Lager anschließen dürften. Das Wahlrecht in Italien, welches eine Mischung aus Mehrheits- und Verhältniswahlrecht darstellt, begünstigt größere Bündnisse, so dass man trotz

des hohen Anteils von unentschlossenen Wählern (knapp 40 %) davon ausgehen muss, dass Italien bald von einer rechtspopulistischen Koalition regiert wird. Unter anderem wegen dieser Entwicklung sind zuletzt die Risikoaufschläge für italienische Anleihen deutlich gestiegen. Bei der EZB dürfte zunehmend diskutiert werden, ob und wann der Bondmarkt mit Hilfe des neuen TPI-Programms stabilisiert werden muss.

## Inhalt

### Seite 1

Chart der Woche  
Italien-Wahlen bereits entschieden?

### Seite 2

Wochenkommentar  
Weltwirtschaft: Risiken und Lichtblicke

### Seite 5

Rentenmärkte  
Höhere Renditen deuten auf Verfestigung der Inflationserwartungen hin

### Seite 7

Rohstoffe  
Eine baldige Abkehr von der Kohle ist nicht vorstellbar

### Seite 9

Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen

### Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Weltwirtschaft: Risiken und Lichtblicke

*Die Lage ist schwierig, aber nicht so schlimm,  
wie die vielen Hiobsbotschaften suggerieren mögen.*



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

China-Taiwan-Konflikt, Energiekrise, Hitzewelle, Behinderung der Schifffahrt durch niedrige Flusswasserstände, Neuwahlen im chronisch instabilen Italien, und ein Euro unter der Parität, der die Inflation zusätzlich treibt. Das sind nur einige der Hiobsbotschaften, die täglich die Schlagzeilen in den Medien beherrschen. Also alles hoffnungslos? Nein, viele dieser Nachrichten relativieren sich, wenn man sie genauer unter die Lupe nimmt. Schwierig bleibt die Lage dennoch.

## Taiwan-China: Kriegsgefahr gebannt

Beginnen wir mit dem Konflikt zwischen China und Taiwan bzw. China und den USA. Einige Medien sahen nach dem Besuch der Sprecherin des US-Repräsentantenhauses, Nancy Pelosi, in Taiwan bereits einen durch China ausgelösten Krieg heraufziehen, dem sich die USA nur schwer hätte entziehen können. Mittlerweile sind die von China gestarteten Manöver beendet, die sich als Säbelrasseln herausgestellt haben. Die meisten Experten sind sich einig, dass kurzfristig nicht mit einem Krieg zu rechnen ist. Volle Entwarnung kann man hier allerdings nicht geben, denn Präsident Xi wird offensichtlich an seinem Ziel der „Wiedervereinigung“ festhalten und diese notfalls auch mit Gewalt durchsetzen. Das wurde aus dem kürzlich veröffentlichten Weißbuch zu Taiwan deutlich. Unser Fazit ist: Auf Sicht der nächsten 12 bis 18 Monate ist nicht mit einer destabilisierenden Eskalation der Lage zu rechnen.

## Erdgas ist unersetzlich, oder?

Die Energiekrise hält uns zunächst weiter in Atem. Die potenziellen Auswirkungen auf die Wirtschaft sind durchaus dramatisch. Ganzen Industriezweigen könnte das Gas abgedreht werden und die privaten Haushalte könnten so massiv an Kaufkraft verlieren, sodass sie ihren Konsum letztlich deutlich reduzieren müssten. Insgesamt wäre eine tiefe Rezession möglich. So wird es vermutlich nicht kommen. Denn es gelingt der Bundesregierung offensichtlich recht gut, die Erdgaslager zu füllen. Derzeit liegt der Füllstand fast bei 80 %

der Gesamtkapazität. Bis zum 1. Oktober möchte man 85 % erreicht haben und einen Monat später 95 %. Ob das gelingt, wird auch vom Wetter abhängen. Derzeit scheint Optimismus jedoch angebracht zu sein, zumal viele Unternehmen, vom Chemieunternehmen BASF über die Molkerei Veltins bis zum Stahlproduzenten Arcelor-Mittal dabei sind, einen Teil ihres Erdgasverbrauchs etwa durch die Umstellung auf Erdöl oder den Import von erdgasintensiv produzierten Vorleistungen zu reduzieren. Der Chef der Bundesnetzagentur Klaus Müller geht außerdem davon aus, dass die derzeit im Bau befindlichen LNG-Terminals in Wilhelmshaven und Brunsbüttel, die per Jahreswechsel fertig gestellt sein sollen, einen wichtigen Beitrag zur Entspannung der Erdgaslage leisten werden. Tatsächlich ist davon auszugehen, dass der Ausbau der Erdgasinfrastruktur den bislang sehr stark segmentierten globalen Erdgasmarkt – die Preise zwischen den USA, Asien und Europa differieren wegen der beschränkten Transportkapazitäten erheblich – zusammenwächst und die Preisdifferenzen deutlich sinken werden. Daher ist perspektivisch wieder mit niedrigeren Erdgaspreisen zu rechnen, die allerdings auch in zwei Jahren noch deutlich über den Durchschnittswerten der letzten zehn Jahre liegen dürften.

## Staatliche Unterstützung gefragt

Wie stark die privaten Haushalte und damit auch die gesamtwirtschaftlichen Konsumausgaben unter den hohen Erdgas- und Strompreisen leiden werden, hängt vor allem von der Bundesregierung ab. Sie ist dabei, einige Hilfspakete auf den Weg zu bringen. Leider lässt sich hier noch keine stringente Strategie erkennen. Fakt ist, dass die bisherigen Entlastungsschritte (unter anderem Heizkostenzulage, Energiepreispauschale, Kinderbonus) bei weitem nicht ausreichen, um insbesondere niedrige Einkommensklassen ausreichend zu entlasten. Nach Berechnungen des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung in Berlin (DIW) beträgt die Nettomehrbelastung bei den einkommensschwächsten 10 % der Haushalte in der Spitze 17,1 % des Haushaltseinkommens

nach Steuern. Im Durchschnitt liegt die Mehrbelastung dieser Haushalte bei 3 % ihres Einkommens. Dieser Wert sinkt auf unter 2 % für die einkommensstärksten 10 % der Haushalte. Angesichts der weiter steigenden Erdgas- und Strompreise dürften diese Berechnungen die Mehrbelastung eher unterschätzen. Der Handlungsbedarf von politischer Seite ist also groß, möchte man verhindern, dass Millionen von Haushalten in Existenznöte geraten. Wir gehen daher davon aus, dass die Bundesregierung in den nächsten Wochen einige richtige Entscheidungen treffen wird, und notfalls wird die Aussetzung der Schuldenbremse ein weiteres Jahr verlängert.

### **Hoffen auf Regen**

Die Industrie macht sich zudem Sorgen um die niedrigen Wasserstände im Rhein, Elbe und anderen Flüssen in Europa. Tatsächlich haben diese durch die Hitzewelle und den trockenen Winter ausgelösten Entwicklungen bereits negative wirtschaftliche Auswirkungen. Die Binnenschiffe können häufig nur die Hälfte ihrer Ladung aufnehmen, um nicht auf Grund zu laufen. Dies erhöht die Frachtkosten erheblich und behindert zusätzlich die Lieferketten. Zudem haben die niedrigen Wasserstände und die hohen Temperaturen über verschiedene Kanäle auch preistreibende Implikationen für den Strommarkt. Denn Kohlekraftwerke, die an Flüssen angesiedelt sind, erhalten weniger Kohle als geplant. Und – dies ist in Frankreich ein besonders großes Problem – das stark aufgewärmte Wasser macht die Kühlung der Atomkraftwerke ineffizienter. Dies passiert zwar in jedem Sommer, aber dieses Mal kollidiert diese Entwicklung mit einer besonders umfangreichen Wartungswelle bei den Atomkraftwerken – etwa die Hälfte der französischen Werke sind derzeit abgeschaltet. Zwei Punkte sprechen jedoch für eine baldige Entspannung: Erstens geht der Sommer allmählich seinem Ende entgegen, was mit mehr Regen und höheren Wasserständen einhergehen sollte. Zweitens sind die Wartungsarbeiten bei den Kraftwerken üblicherweise nach vier bis fünf Wochen vorbei. Zwar gibt es bei einigen Anlagen unerwartete Verzögerungen, aber nach und nach sollten die französischen Stromproduzenten wieder ans Netz gehen können und den europäischen Markt entlasten. Fazit ist also, dass die Strompreise sich vermutlich bald wieder zurückbilden werden, wenngleich auch hier die alten niedrigen Niveaus vermutlich nicht erreicht werden.

### **Kein Italexit**

Kommen wir zu Italien. Nach dem Sturz der Regierung von Mario Draghi sind für den 25. September allgemeine Wahlen angesetzt. Wird das Land ins Chaos und in die nächste Eurokrise stürzen, angesichts der Aussichten, dass ein rechtspopulistisches Bündnis die nächste Regierung stellen wird? Fest steht, dass im Wahlkampf zwei ungleiche Gegner aufeinandertreffen. Auf der einen Seite stehen die Brüder Italiens, Forza Italia und Lega, die sich bereits auf ein

Wahlbündnis geeinigt haben und als vereinte Rechte laut Umfragen etwa 45 % der Stimmen bekommen könnten. Auf der anderen Seite stehen die beiden ehemaligen Regierungsparteien Partito Democratico und die Fünf-Sterne-Bewegung, die untereinander zerstritten sind, sowie eine Reihe von kleineren Parteien. Sie kommen insgesamt auf einen ähnlichen Wähleranteil wie das rechte Wahlbündnis, würden aber wegen einiger Besonderheiten im italienischen Wahlrecht – so werden größere Bündnisse gegenüber kleineren Bündnissen überproportional begünstigt – im Abgeordnetenhaus und im Senat deutlich in der Minderheit sein. Trotz des noch hohen Anteils von unentschlossenen Wählern von knapp 40 % muss man wohl davon ausgehen, dass die nächste Regierung Italiens rechtspopulistisch sein wird. Die größte Befürchtung, dass eine derartige Regierung anstrebt, den Euro zu verlassen, dürfte sich nicht bewahrheiten. Keine der genannten Parteien hat sich zuletzt in diese Richtung geäußert. Der Grund dafür ist wohl unter anderem darin zu suchen, dass Italien massiv von dem „New Generation Fund“ profitiert und hier noch weitere Gelder in Zukunft ausgezahlt werden müssen. Eine Euro-feindliche Regierung würde Schwierigkeiten haben, diese Gelder zu erhalten. Dazu kommt, dass die Europäische Zentralbank mit dem TPI (Transmission Protection Instrument) ein Instrument entwickelt hat, mit dem über verstärkte Bondkäufe gegebenenfalls einer Destabilisierung der Finanzmärkte begegnet werden kann. Alles in allem sollte das Italien-Risiko daher auf Sicht der nächsten 12 bis 18 Monate überschaubar bleiben.

### **Weiche Währung mit Vorteilen**

Und dann ist da noch der schwache Euro, der gegen den US-Dollar mittlerweile sogar unter die Parität gefallen ist. Wie soll die EZB da denn die Inflation in den Griff bekommen? Tatsächlich mussten Bürger:innen aus der Eurozone allein wegen der Wechselkursbewegung für Güter aus den USA im Durchschnitt dieses Jahres 10 % mehr bezahlen als sie es im Durchschnitt des Vorjahres getan haben. Dies trifft besonders bei Rohstoffen zu, die in der Regel in US-Dollar denominiert sind und wegen der allgemeinen Knappheit ohnehin massive Preissteigerungen erfahren haben. So weit, so schlecht. Aber es gibt auch gute Nachrichten. Viele Rohstoffpreise wie zum Beispiel für Industriemetalle und Agrarrohstoffe sind in den vergangenen Monaten zurückgegangen, so dass die Euro-bedingte Verteuerung abgemildert oder sogar überkompensiert wird. Dazu kommt ein weiterer Aspekt, der häufig übersehen wird: Ein schwacher Euro erhöht zwar die Importpreise, aber sorgt gleichzeitig dafür, dass die Lohnkosten im Vergleich etwa mit den USA relativ fallen, wodurch sich die Wettbewerbsfähigkeit erhöht. Damit findet zumindest teilweise ein Ausgleich der negativen Effekte des schwachen Euros statt.

**Perspektivisch aufwärts**

Insgesamt ist die Nachrichtenlage schlecht und eine Rezession in den nächsten Quartalen würde niemanden ernsthaft überraschen, auch wenn wir weiterhin davon ausgehen, dass wir in Deutschland an einer solchen knapp vorbeischrappen werden. Insbesondere halten wir eine tiefe Rezession für eher unwahrscheinlich, da vor allem Marktmechanismen, aber sicher auch einige staatliche Stützungsprogramme den Beginn einer Abwärtsspirale verhindern werden. Das ist ein Lichtblick und damit ist auch klar: Perspektivisch geht es im Laufe von 2023 wieder aufwärts.

RENTENMÄRKTE

# Höhere Renditen deuten auf Verfestigung der Inflationserwartungen hin

Die Renditen der Bundesanleihen und der US T-Notes sind in den letzten Tagen kräftig gestiegen, die zehnjährigen Bundesrentieren jetzt bei 1,35 % und die entsprechenden T-Notes bei 3,09 %. Der Renditeanstieg passt eigentlich nicht zu der verschlechterten Stimmung an den Aktienmärkten, die in den vergangenen Tagen doch ziemlich abrupt ihre Sommerrally beendet hatten. Möglicherweise setzt sich die Erkenntnis durch, dass die Inflation dauerhaft relativ hoch bleiben wird und dass hieße dauerhaft negative Realrenditen. Das macht Anleihen unattraktiver und sorgt für niedrigere Kurse und höhere Nominalrenditen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Dazu passt der jüngste Anstieg des Ölpreises. Er kam dadurch zustande, dass Saudi-Arabien in Aussicht gestellt hat, die Förderquoten zu senken. Nun ist es so, dass die OPEC Plus Länder die Förderquoten ohnehin nicht einhalten, sie verfehlen die Quoten um signifikante 2,8 Mio. Barrel/Tag. Insofern wird sich an der tatsächlichen Förderung vermutlich gar nicht so viel ändern. Dazu gibt es noch Spekulationen, dass eine Einigung um das iranische Atomprogramm unmittelbar bevorsteht, wodurch das Ölangebot von dieser Seite steigen könnte. Gleichzeitig ist aber auch festzustellen, dass Erdgas verstärkt durch Erdöl substituiert wird, etwa in der Stromerzeugung. Das stabilisiert den Ölpreis eher.

Der schwache Euro fördert ebenfalls die Inflation. Der spiegelbildlich starke US-Dollar ist allerdings auch ein Problem für viele Emerging Markets. Dazu gehören beispielsweise die relativ bevölkerungsreichen Länder Türkei,

Ägypten, Pakistan und Nigeria, die zur Stützung ihrer Währungen in den vergangenen Monaten ihre Devisenreserven stark abgebaut haben und daher relativ schutzlos einer weiteren Abwertung ihrer Währungen gegenüberstehen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Beachtenswert ist auch die Entwicklung in Italien. Medienberichten zufolge haben Hedgefonds Positionen gegen Italien aufgebaut bzw. wetten auf eine weitere Ausweitung der Spreads Italiens. Tatsächlich haben sich die Risikoprämien der zehnjährigen italienischen Anleihen in den vergangenen zehn Tagen um rund 30 Basispunkte ausgeweitet. Der Spread liegt jetzt bei 2,35 %. Dass die Spreads Italiens jetzt gerade steigen und nicht die von Spanien, hängt mit den vorgezogenen Neuwahlen am 25. September zusammen und der Aussicht, dass aller Voraussicht nach ein rechtspopulistisches Bündnis an die Macht kommen wird, wengleich ein Exit aus dem Euro nicht Teil des Wahlprogramms der beteiligten Parteien ist. Dazu kommt, dass Italien ähnlich stark von russischen Energieimporten abhängig ist wie Deutschland.

Sollten wir bei den italienischen Spreads in Richtung 3 % marschieren, wird die EZB überlegen müssen, ob sie allmählich den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik in Gefahr sieht, so dass sie ihr neu geschaffenes TPI-Instrument aktiviert. Mit diesem Instrument (Transmission Protection Mechanism) könnte die EZB gezielt italienische Anleihen kaufen und die Bondmärkte wieder in ruhigeres Fahrwasser

bringen, mit dem Ziel, dass die geldpolitischen Impulse auch überall ankommen.

Besser als erwartet waren die BIP-Zahlen aus Deutschland für Q2. So ist das BIP in diesem Zeitraum um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. In der ersten Schätzung war von 0 % ausgegangen worden. Der private Konsum war mit 0,8 % QoQ erneut recht robust. Das Allzeittief beim Konsumentenvertrauensindex GfK (am 26.08. kommen dazu neue Daten) spricht allerdings dafür, dass diese Stärke nicht mehr lange anhalten wird. Gleichzeitig ist die Investitionstätigkeit deutlich zurückgegangen (-1,3 % QoQ), getrieben durch den Einbruch bei den Bauinvestitionen (-3,3 % QoQ). Die Exporte sind nur noch leicht gestiegen, hier machen sich die Lieferkettenprobleme bemerkbar. Aber hier kann man vielleicht auch wieder etwas Hoffnung anknüpfen. Denn die Auftragsbücher sind voll und eine Entspannung bei den Lieferketten würde auch die Exporte wieder stärker steigen lassen.

Heute beginnt das Zentralbankertreffen in Jackson Hole, USA. EZB-Präsidentin Christine Lagarde wird nicht dort sein, sie lässt sich vertreten durch Ratsmitglied Isabel Schnabel. Morgen wird Fed-Chef Jerome Powell sprechen und dabei sollte man vor allem versuchen herauszuhören, ob bei der nächsten Fed-Sitzung eher mit 50 oder eher mit 75 BP

Zinserhöhung zu rechnen ist. Auf einer etwas strategischeren Ebene werden sich die Diskussionen aber auch darum drehen, ob wir in eine neue Ära kommen, in der wir eine dauerhaft höhere Inflation erleben werden. Dem liegt unter anderem die Überlegung zugrunde, dass die inflationssenkenden Effekte der letzten Jahrzehnte, unter anderem begründet in der demografischen Entwicklung, nicht nur zu ihrem Ende kommen, sondern sich sogar umkehren.

Nächste Woche wird Russland erneut seine Gaslieferungen über die North Stream 1 einstellen, angekündigt wurde dies für den 31.08. bis 02.09., was für erneute Verunsicherung sorgt. Datenseitig ist auf die Inflationsdaten für August zu achten (Spanien und Deutschland am 30.08., Frankreich und Eurozone am 31.08.). Außerdem werden nach den ersten Schnellschätzungen weitere PMI- bzw. ISM-Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe veröffentlicht (unter anderem USA, Japan, China, Italien, Spanien, alle am 01.09.). Wichtig ist schließlich am 02.09. der US-Arbeitsmarktbericht.

**Berichtswoche**

Beginn: 18.08.2022, 08:00 Uhr

Ende: 25.08.2022, 10:00 Uhr

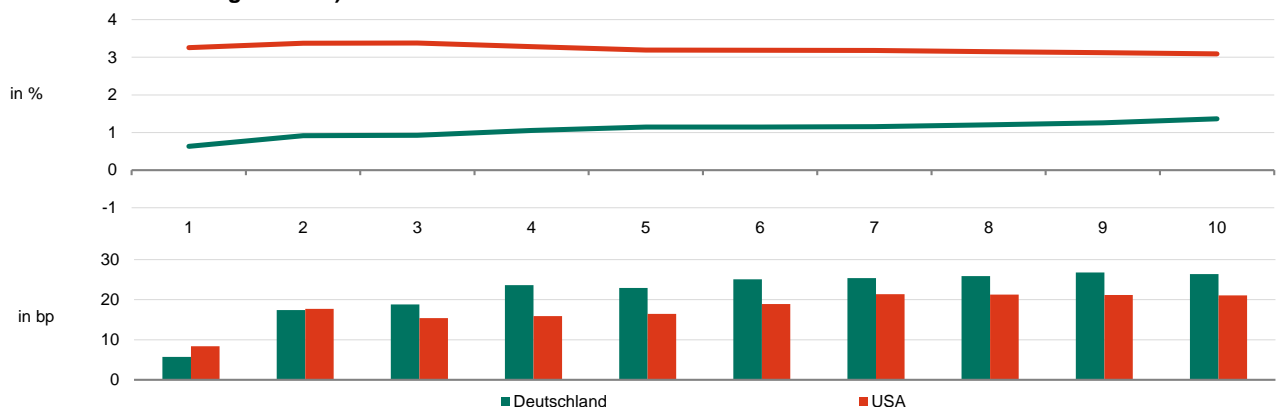
**Dr. Cyrus de la Rubia**

Chefvolkswirt

Telefon: +49 160 90180792

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 18. August 2022)

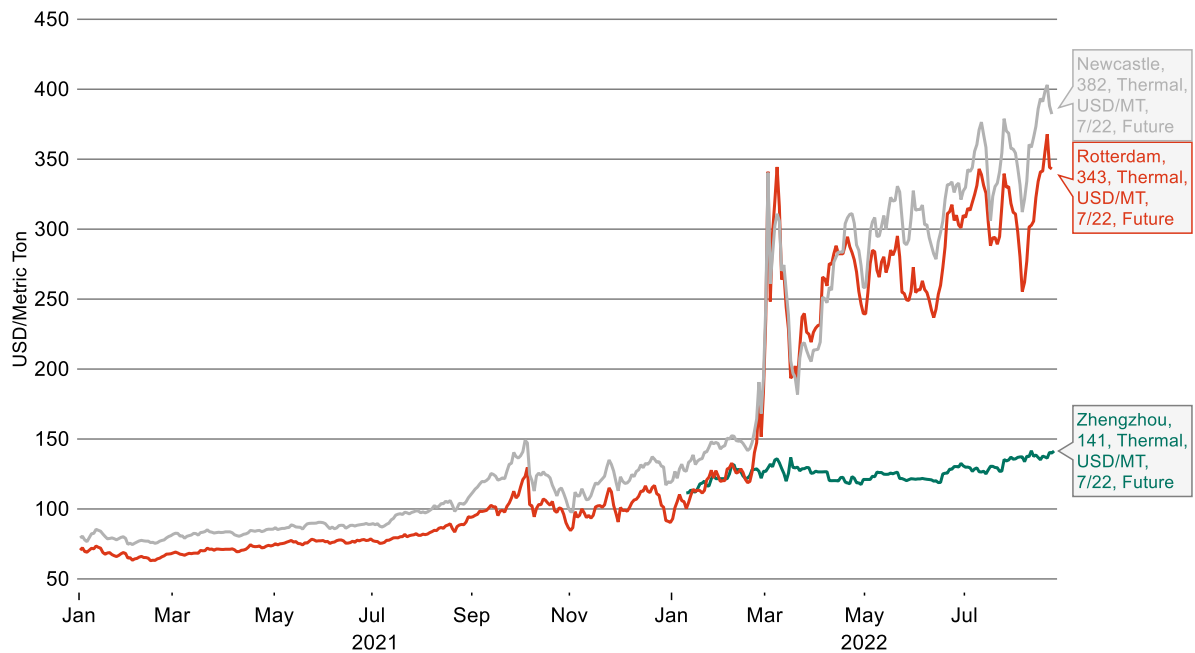


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

ROHSTOFFE

# Eine baldige Abkehr von der Kohle ist nicht vorstellbar

Coal Market Prices, Futures



Source: Macrobond, HCOB Economics, ZCE, ICE

## Europa wappnet sich für den Winter

Die EU hatte im April verkündet, dass die Mitgliedsstaaten als Reaktion auf den militärischen Angriff auf die Ukraine ein Einfuhrverbot auf russische Kohle verhängen werden, das Verbot ist nun seit dem 10. August 2022 wirksam. Russland belieferte die EU mit einem Volumen von etwa 45 % ihres Kohlebedarfs (jährlich etwa 23,22 Mio. Tonnen). Federführend begannen die westeuropäischen Staaten im großen Stile nach alternativen Lieferanten Ausschau zu halten. Dabei wurde man vor allem in Australien (Juni 2022 YoY um 0,3 Mio. Tonnen gestiegen), Kolumbien (Juni 2022 YoY um 1 Mio. Tonnen gestiegen) und Südafrika fündig. Durch die geografische Nähe an Europa profitiert Südafrika indessen im besonderen Maße. So sind die Kohleexporte vom Richards Bay Coal Terminal (RBCT) in die EU von etwa 0,5 Mio. Tonnen in der ersten Hälfte 2021 auf 4,1 Mio. Tonnen in der ersten Hälfte des Jahres 2022 angestiegen. Das nachvollziehbare Interesse vieler EU-Staaten, genügend Energie für den Winter beschaffen zu wollen und dabei auf russische Energie verzichten zu wollen, ist ein wichtiger Treiber der globalen Energieinflation. Verschärft wird der Preisauftrieb am Kohlemarkt nun auch dadurch, dass Russland immer weniger Gas in die EU liefert und zudem viele Mitgliedsstaaten auf Flüssiggas (LNG) umsteigen wollen.

Da die Gasmengen aus Russland kurzfristig nur zum Teil ersetzt werden können, kauft man strategisch sogar noch mehr Kohle hinzu und da der Preis für Flüssiggas international durch die europäischen Nachfrager ansteigt, weichen preissensible Nachfrager ebenfalls auf Kohle aus. Aufgrund der akuten Notlage ist der an der Rotterdamer Rohstoffbörse gehandelte Future seit Anfang August entsprechend um satte 40 % auf 367,5 USD/MT angestiegen.

## China ächzt unter Hitzewelle

Nach den desaströsen Stromausfällen in 2021 hatte die chinesische Führung entgegen selbst formulierter Klimaziele die Kohleförderung im Januar und Februar um etwa 10 % (690 Mio. Tonnen) zum Vorjahresvergleich proaktiv gesteigert. Die Nachfrage nach Energie ist angesichts der schlimmsten Dürre und Hitzeperiode seit 60 Jahren außerordentlich stark angestiegen. Einerseits ist in den betroffenen 19 Provinzen der Haushaltsverbrauch von Energie zu Abkühlungszwecken höher als üblich. Andererseits hat der 50-prozentige Ausfall an Elektrizität aus Wasserkraftwerken aufgrund von niedrigen Pegelständen in zahlreichen Flüssen die verfügbare Energie stark eingeschränkt. Die Entwicklung ist paradox: Man muss nun mehr Kohlekraftwerke befeuern, um sicherzustellen, dass alle

Chinesen genug Energie haben, um sich abzukühlen. Ungeachtet dieser Tatsache ist in China die Stromerzeugung durch Kohle im Juli im Vergleich zum Vormonat um 22 % angestiegen und wird wohl Prognosen zufolge jährlich einen Anteil von 69 % der gesamten Stromerzeugung ausmachen. Im Jahr 2021 waren es noch 67,4 %. Die Gefahr von Blackouts im größeren Ausmaß sind trotz gestiegener Importe und Produktionssteigerungen in chinesischen Kohleminen für 2022 nicht gebannt. Der Futurepreis von Steinkohle an der Rohstoffbörse in Zhengzhou ist wegen regulatorischer Markteingriffe lediglich um etwa 4 % auf 140,21 USD/MT angestiegen.

### **Australische Minen versinken im Wasser**

Im Gegensatz zu China erlebt Australien, als einer der Top 5 Kohleproduzenten der Welt, schwere Regenfälle und Stürme. Diese sorgen dafür, dass Minenarbeiten beeinträchtigt werden und die Logistik über das Meer erschwert wird. Die Meteorologen können noch keine Entwarnung geben und die Minenbetreiber warnen vor einem Kollaps der Produktion in der kohlereichen Provinz New South Wales. In der Provinz wird zum größten Teil Steinkohle abgebaut. Angebotsseitig sind das für den Weltmarkt keine guten Nachrichten, denn die Kohle-Terminals vermelden, dass die Verschiffung des schmutzigen Energieträgers im Juli ein Fünfjahrestief erreicht hat. Diese Entwicklung sorgt mit dafür, dass der Futurepreis von in Newcastle gehandelter Steinkohle seit Anfang August um etwa 13 % auf 403,1 USD/MT angestiegen ist. Positive Signale für die australischen Minenbesitzer kommen unerwarteterweise aus China. Der größte Kohlekonsument der Welt boykottiert bis jetzt australische Kohle, seitdem es politische Verstimmungen zwischen den zwei Nationen gibt. Nun haben chinesische Technokraten vorgeschlagen, die Spannungen mit Australien abzubauen und damit einer möglichen Knappheit von Kohle entgegenzuwirken, denn die chinesischen Kohlereserven sind im Zuge der Hitzewelle stark abgesunken. Eine mögliche Reduktion der Handelsbarrieren zwischen Peking und Canberra könnte den australischen Kohleförderern dabei helfen, die durch den teureren Weltmarktpreis verlorenen preissensiblen Nachfrager aus Asien durch chinesische Nachfrage aufzufangen. Da China insgesamt seine Nachfrage erhöhen und nicht inländisches Angebot ersetzen will, dürfte der Kohlepreis demzufolge weiter steigen.

### **Fazit und Ausblick**

Der Ausblick auf den Kohlemarkt ist ökonomisch gesehen erhellend und ökologisch gesehen düster. Die große Nachfrage auf dem Weltmarkt und die entsprechend hohen Preise verschaffen den Kohleförderern sehr hohe Profite. Diese fließen zum Teil als Investitionen in Minen zurück, die

die Weltgemeinschaft gemäß klimatischer Bedenken brach legen wollte. Der größte Konsument von Kohle, China, hat nun die inländischen Kohleproduzenten dazu beauftragt 300 Mio. Tonnen mehr Produktionskapazität aufzubauen, das sind gemessen an der Gesamtproduktion Chinas 8 % mehr. Der weltweit zweitgrößte Kohlekonsument, Indien, übt ebenfalls enormen Druck auf die heimische Kohleindustrie aus. Die heimische Produktion soll mit der Haushalts- und Unternehmensnachfrage nach Energie Schritt halten. Es kommt noch erschwerend hinzu, dass indische Kohlekraftwerke sich die Kohle zu dem vorherrschenden Weltmarktpreis nicht mehr leisten können. Indische Importe haben sich vor der Krise bei etwa 20 % des Konsums bewegt. Die Steinkohle ist in Indien nach wie vor essenziell, 70 % des Stroms wird in Kohlekraftwerken produziert. Wenn man all diese schwerwiegenden Aspekte berücksichtigt, dann sind die Aussichten auf eine baldige Abkehr von der Kohle in der nahen Zukunft praktisch nicht vorhanden.

### **Berichtswoche**

Beginn: 18.08.2022, 08:00 Uhr

Ende: 25.08.2022, 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 18. August 2022 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan	
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	0,63 (+2)	3 (-3)	51 (+9)	26 (+9)	-24 (-7)	72 (+5)	0,09 (0)	2,65 (+10)	3,26 (+5)	-0,12 (0)	
2J	0,92 (+12)	-15 (-7)	99 (+7)	60 (+9)	-1 (-5)	100 (0)	0,46 (+18)	2,91 (+46)	3,37 (+6)	-0,09 (0)	
3J	0,93 (+14)	22 (-3)	149 (+8)	60 (+13)	17 (-5)	160 (+1)	0,51 (+21)	2,72 (+57)	3,38 (+7)	-0,08 (-1)	
4J	1,06 (+18)	34 (+2)	150 (+1)	57 (+8)	19 (-2)	188 (-7)	0,57 (+24)	2,77 (+53)		-0,05 (-1)	
5J	1,15 (+18)	38 (+3)	163 (+4)	66 (+6)	28 (+2)	195 (+6)	0,66 (+26)	2,70 (+55)	3,19 (+12)	0,03 (+2)	
6J	1,15 (+20)	39 (+2)	185 (+2)	79 (+5)	42 (+3)	215 (+14)	0,71 (+26)	2,62 (+49)		0,08 (+5)	
7J	1,16 (+20)	46 (+3)	206 (+3)	96 (+6)	49 (+3)	245 (+13)	0,71 (+27)	2,65 (+44)	3,18 (+18)	0,15 (+7)	
8J	1,21 (+21)	53 (+2)	217 (+3)	95 (+5)	45 (+2)	261 (+14)	0,73 (+27)	2,60 (+35)		0,20 (+8)	
9J	1,26 (+23)	55 (+2)	226 (+4)	112 (+4)		105 (+4)	0,82 (+25)	2,60 (+35)		0,20 (+8)	
10J	1,37 (+22)	61 (+3)	230 (+6)	119 (+4)	62 (+1)	109 (+4)	0,83 (+26)	2,68 (+34)	3,09 (+19)	0,24 (+3)	
30J	1,50 (+19)	96 (+3)	233 (-2)	154 (+4)	96 (+3)	155 (+4)	0,94 (+22)	2,91 (+23)	3,30 (+15)	1,16 (+6)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 25.08.22, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 18. August 2022 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1,0009 (-1,4%)	EUR/DKK	7,4377 (0%)	EUR/CAD	1,2933 (-1,6%)	USD/CAD	1,2922 (-0,1%)
EUR/GBP	0,8450 (-0,1%)	EUR/SEK	10,577 (-0,2%)	EUR/AUD	1,4365 (-2,3%)	USD/AUD	1,4352 (-0,9%)
EUR/JPY	136,76 (-0,5%)	EUR/NOK	9,6380 (-2,7%)	EUR/NZD	1,6076 (-1,1%)	USD/NZD	1,6062 (+0,4%)
EUR/CHF	0,9634 (-0,6%)	EUR/PLN	4,7580 (+1%)	EUR/ZAR	16,8799 (-0,8%)	USD/ZAR	16,8648 (+0,6%)
GBP/USD	1,1845 (-1,3%)	EUR/HUF	409,60 (+1,1%)	EUR/RUB	60,4715 (-1,6%)	USD/CNY	6,8474 (+0,8%)
USD/JPY	136,64 (+1%)	EUR/TRY	18,1943 (-0,3%)	EUR/KRW	1336,63 (-0,4%)	USD/RUB	118,6895 (0%)
USD/CHF	0,9625 (+0,9%)	EUR/CZK	24,66 (+0,4%)	EUR/CNY	6,8542 (-0,7%)	USD/SGD	1,3898 (+0,3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 25.08.22, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	25.08.22	30.09.2022	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	2,50	3,00	3,50	3,75	3,75	3,75
3-Monats-Libor-USD (%)	3,00	3,20	3,70	3,95	3,95	3,95
2-jährige Staatsanleihen (%)	3,35	3,60	4,10	4,35	4,30	4,25
5-jährige Staatsanleihen (%)	3,18	3,40	3,75	3,90	4,00	4,00
10-jährige Staatsanleihen (%)	3,08	3,50	3,75	3,85	3,90	4,00
2-jährige Swapsatz (%)	3,67	3,75	4,25	4,50	4,45	4,40
5-jährige Swapsatz (%)	3,24	3,46	3,81	3,96	4,06	4,06
10-jährige Swapsatz (%)	3,16	3,55	3,80	3,90	3,95	4,05
<b>Eurozone</b>						
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 (%)	0,49	0,90	1,28	1,50	1,80	2,00
2-jährige Bundesanleihen (%)	0,89	1,20	1,53	1,75	2,05	2,20
5-jährige Bundesanleihen (%)	1,11	1,50	1,80	1,95	2,15	2,35
10-jährige Bundesanleihen (%)	1,33	1,65	1,90	2,05	2,20	2,40
2-jährige Swapsatz (%)	1,83	1,90	2,23	2,45	2,75	2,90
5-jährige Swapsatz (%)	2,02	2,24	2,54	2,69	2,89	3,09
10-jährige Swapsatz (%)	2,23	2,45	2,70	2,85	3,00	3,20
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1,0004	0,95	1,00	1,03	1,06	1,08
Euro/GBP	0,844	0,85	0,86	0,85	0,86	0,86
US-Dollar/Yen	136,44	145	140	137	134	131
US-Dollar/Yuan	6,85	6,85	6,82	6,79	6,76	6,73
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	102,05	115	110	100	95	90
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	13.313	12.475	12.350	12.540	12.670	12.800
Stoxx Europe 600	435	390	386	391	395	399
S&P 500	4.141	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: 25. August 2022

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter [http://www.hcob-bank.de/publikationen\\_glossar](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.