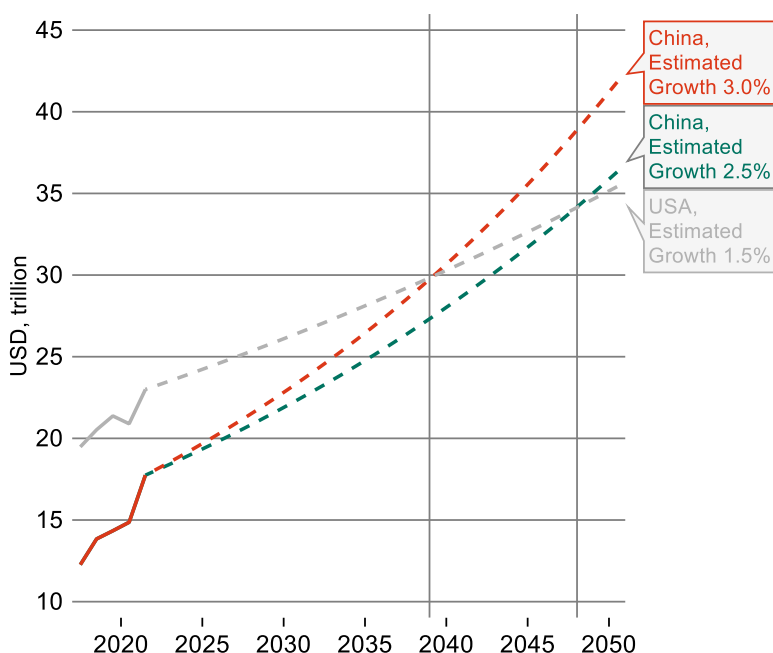


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

China wird die USA (nie) einholen

US and Chinese Economies 2017-2050, GDP, Constant Prices, Trillion USD



Source: Macrobond, HCOB Economics, IMF, Own calculations.

Auf dem 20. Nationalen Kongress der kommunistischen Partei Chinas hat der mittlerweile mächtigste Präsident Chinas seit Mao Zedong, Xi Jinping, bekräftigt, dass er im nächsten Jahrzehnt die Wirtschaft zu mittleren ökonomischen Entwicklungsstand führen will. Damit das Land irgendwann zu den reichsten Ländern der Welt gehört, müsste das Land in den nächsten Jahren mit mindestens 5 % wachsen, um nicht in Gefahr zu geraten in die Falle des mittleren Einkommens zu geraten. Für dieses Jahr war ein Wachstumsziel von 5,5 % von der chinesischen Führung ausgerufen worden, was nach unserer Einschätzung nicht mehr erreicht werden kann. Kurzfristig ist das Land im Griff der Null-Covid-Strategie und eines taumelnden Immobiliensektors. Langfristig hat das Land

mit einer sinkenden Erwerbsbevölkerung und Produktivität bei gleichzeitig steigenden Schulden zu kämpfen. Nun stellt sich die Frage, wie der zukünftige Wachstumspfad der chinesischen Wirtschaft angesichts der strukturellen Herausforderungen und der Höhe des bereits erreichten BIPs aussieht. In der Grafik kann man sehen, wann die chinesische Wirtschaft in Bezug auf das absolute BIP die USA überholen könnte, wenn wir annehmen, dass die Wirtschaft der USA bis 2050 im Schnitt jährlich um 1,5 % (konservativ geschätzt) wächst. Bei einem 3-prozentigen Wachstum Chinas würde sie die USA 2039 überholen, bei einem Wachstum von 2,5 % wäre der Überholvorgang 2048 und wenn es lediglich 2 % Wachstum sein sollten, dann wären es gar erst 2072.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
China wird die USA (nie) einholen

Seite 2

Wochenkommentar
Was gehen uns die Turbulenzen in Großbritannien an?

Seite 4

Rentenmärkte
Hoffnung auf langsames Zinserhöhungstempo

Seite 6

Devisenmarkt
Pause bei der Fed

Seite 9

Rohstoffe
Verschnaufpause auf dem Kohlemarkt

Seite 11

Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen,

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Was gehen uns die Turbulenzen in Großbritannien an?

„Die spinnen, die Briten“, sagte einst der berühmte Obelix. Tatsächlich ging es in Großbritannien in den vergangenen Wochen äußerst turbulent zu, unter anderem gerieten die Pensionsfonds unter massiven Druck. Muss man sich nur über Großbritannien Sorgen machen oder kann sich das auch in der Eurozone und den USA wiederholen?



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

Das Jahr 2022 wird in Großbritannien sicherlich noch lange in Erinnerung bleiben. Nicht nur als das Jahr, in dem Queen Elizabeth II verstorben ist, sondern auch als das Jahr, in dem es zur kürzesten Amtszeit einer Premierministerin gekommen ist, gestürzt durch die Finanzmärkte. Während dieser Entwicklung kam es außerdem zu einem historischen Sprung der langfristigen Renditen.

Auf den ersten Blick könnte man meinen, in Großbritannien habe ein hochverschuldeter Staat das Misstrauen der Anleger geschürt, weil weitere Schulden aufgenommen werden sollten, weswegen die Renditen innerhalb weniger Tage um über 1 Prozentpunkt gestiegen sind. Tatsächlich hat der Anstieg der Renditen nichts mit der Bonität Großbritanniens zu tun. Die Überlegung der Investoren war vielmehr, dass die von der Regierung Truss angekündigten massiven Steuersenkungen dazu führen könnten, dass die bereits zweistellige Inflation noch weiter steigen oder länger als erwartet auf dem hohen Niveau verharren könnte. Dazu kam, dass die Pensionsfonds – eine überaus wichtige Industrie in Großbritannien – starke Bewertungsverluste bei Derivatepositionen verzeichnen mussten, mit denen die Duration bzw. das Zinsrisiko ihrer Portfolios gesteuert werden sollte. Als Reaktion darauf sind viele Pensionsfonds dazu übergegangen, Anleihebestände zu reduzieren, was den Renditeanstieg noch beschleunigt hat. Hier war der Zeitpunkt gekommen, wo schließlich die Bank of England eingegriffen und den Kauf von Anleihen angekündigt hat, um den Kursverfall an diesem Markt zu stoppen. Damit war die Notenbank erfolgreich, aber der Glaubwürdigkeitsschaden für die Regierung war angerichtet und sorgte schließlich dafür, dass ein neuer Premier gewählt wurde, Rishi Sunak.

Der Renditeanstieg in Großbritannien war auch deswegen so ausgeprägt, weil er durch die Ankündigung relativ ungezielter Steuersenkungen ausgelöst worden war, die lediglich den

Konsum und die Inflation beleben, aber keinen Beitrag zur Beseitigung der Angebotsprobleme leisten würden. Jetzt mag man argumentieren, dass Deutschlands gewaltiges 200 Mrd. Euro Hilfspaket zur Bekämpfung der Energiekrise ähnlich eingeordnet werden sollte und entsprechend die Bondmärkte belasten könnte. Es gibt aber einen wichtigen Unterschied: Würden in Deutschland keine Hilfen an Unternehmen fließen, müssten viele Firmen ihre Produktion stoppen und die Angebotsprobleme würden sich sogar verschärfen, der Euro noch schwächer werden und die Inflation steigen. Die privaten Haushalte haben mit den voraussichtlichen Hilfen auch nicht wirklich mehr Geld in der Tasche, das sie inflationstreibend ausgeben könnten, sondern im Wesentlichen wird die Energierechnung nicht mehr ganz so hoch ausfallen (aber immer noch höher als 2021). Den Steuersenkungen in Großbritannien, die zudem die wohlhabende Bevölkerungsschicht bevorzugt hätten, konnten derlei Wirkungen nicht nachgesagt werden, sie hätten vor allem für mehr Nachfrage, aber nicht für mehr Angebot gesorgt.

Könnte die Pensionsfondsindustrie in Europa und den USA durch den Renditeanstieg in vergleichbarer Weise unter Druck geraten? Zunächst ist festzustellen, dass der Renditeanstieg in Großbritannien von der Ankündigung der Steuersenkungen (23. September) bis zu seinem vorläufigen Höhepunkt am 12. Oktober deutlich höher ausgefallen ist als in der Eurozone: Ein Anstieg von 109 BP bei 30-jährigen Gilts versus 60 BP bei 30-jährigen Bunds. In den USA lag der Anstieg bei den vergleichbaren T-Notes in diesem Zeitraum sogar nur bei 25 BP. Allerdings stellt die Investmentbank JP Morgan fest, dass die niederländischen Pensionsfonds bei einem mit Großbritannien vergleichbaren Renditeanstieg auch vor Herausforderungen stünden. Gleichzeitig ist positiv zu vermerken, dass der Verschuldungsgrad bei den niederländischen Pensionsfonds eher geringer ausfällt und das Exposure gegenüber den ultra-langfristigen Anleihen

weniger ausgeprägt ist als bei den britischen Institutionen. Für die Pensionsfonds in der Eurozone lässt sich feststellen, dass die Zinsreagibilität (Bewertungsverluste im Fall eines Anstiegs der Renditen um 100 Basispunkte) im Verhältnis zu den Gesamtassets der Pensionsindustrie in der Eurozone deutlich geringer ist als in Großbritannien. Hilfreich ist derzeit auch, dass das Clearing der Derivatepositionen weniger zentralisiert als im Vereinigten Königreich ist, sodass bei Kursverlusten die Liquidierung von Sicherheiten nicht in dem gleichen Maße notwendig ist.

Für die USA, wo die Datenlage deutlich besser als für die Pensionsfonds der Eurozone ist, kann mit etwas mehr Zutrauen Entwarnung gegeben werden. Hier liegt die Duration der Verbindlichkeiten (je höher die Duration, desto stärker der Kursverlust bei einem etwaigen Renditeanstieg) bei nur 12 Jahren und damit deutlich niedriger als in Großbritannien mit 20 Jahren. Gleichzeitig sind die britischen Pensionsfonds mit dem zwei- bis vierfachen Hebel stärker verschuldet als die US-Counterparts. Zudem sind britische Pensionsfonds auch besonders stark gegenüber dem Markt für Gilts exponiert, von denen 30 % auf ihren Büchern liegen. Die vergleichbare Zahl in den USA ist 2 %, da vor allem Unternehmensanleihen und auch ausländische Titel gehalten werden. JP Morgan schließt zwar nicht aus, dass es einzelne US-Pensionsfonds gibt, die in Probleme geraten können, sieht aber hiervon keine systemischen Probleme ausgehen.

Da der Zinsanstieg in den USA und der Eurozone vermutlich nicht vorbei ist, ist das Risiko für Pensionsfonds und andere institutionelle Anleger noch nicht gebannt. Allerdings dürfte der Warnschuss aus Großbritannien dafür sorgen, dass die betroffenen Institute in den USA und der Eurozone die Zeit nutzen, um ihre Portfolien resilienter aufzustellen. Die Gefahr ist, dass der Anstieg der langfristigen Renditen deutlich höher ausfällt als die meisten Marktteilnehmer dies erwarten. Das wäre etwa dann der Fall, wenn die Teuerungsrate sich auch im kommenden Jahr nicht beruhigt bzw. die Preise stärker mit dem Markt fliegen als erwartet, um es mit den Worten von Obelix auszudrücken.

RENTENMÄRKTE

Hoffnung auf langsames Zinserhöhungstempo

In den vergangenen Tagen sind die Renditen der langfristigen deutschen und der US-Staatsanleihen kräftig gefallen. Zehnjährige Bunds rentieren momentan bei 2,12 %, nachdem sie am vergangenen Freitag (21.10.) in der Spitze 2,50 % erreicht hatten. Die Pendants aus den USA sind von 4,30 % am Freitag auf zuletzt 4,02 % gefallen. Wir gehen davon aus, dass eine Mischung aus technischen Faktoren – der vorausgegangene Renditeanstieg war sehr rasch gewesen, was in der Regel zu Gegenreaktionen führt – und der Spekulation, die Fed werde möglicherweise etwas weniger aggressiv als bislang erwartet agieren, für den Renditerückgang gesorgt hat. Unterstützt wird diese Sicht durch den PMI für das Verarbeitende Gewerbe in den USA, der knapp unter die 50er Marke gefallen ist und den NAHB-Indikator für das Wohnungsbaugewerbe, der von dem ohnehin schon niedrigen Niveau weiter auf 38 Punkte fiel (bei 50 Punkten ist die Expansionsgrenze). Außerdem sind die Preise für Wohnimmobilien gefallen. Letzteres weckt die Hoffnung, dass die Inflation allmählich zurückkommt. Denn ein wichtiger Treiber der Teuerungsrate, die Mieten bzw. das in den Index einfließende Mietäquivalent (Home owners equivalent rent), könnte vor dem Hintergrund der fallenden Wohnimmobilienpreise irgendwann nachgeben. Zuletzt kamen noch enttäuschende Ergebnisse von den Technologiegiganten Alphabet (Mutterunternehmen von Google), Microsoft und Meta dazu, die die Renditen noch weiter nach unten drückten.

Niveau bewegen und der jüngste Preisrückgang nicht überbewertet werden sollte. Dies gilt umso mehr, da die US-Wirtschaft insgesamt immer noch sehr robust aussieht. Tatsächlich bildet sich die Inflation nur sehr träge zurück, die Kernrate ist zuletzt sogar gestiegen. Vor diesem Hintergrund dürfte die Fed in der kommenden Woche am Mittwoch (02.11.) den Leitzins um mindestens 75 Basispunkte auf 4,0 % (oberes Ende der Bandbreite der Fed Fund Rate) anheben. Der interessante Punkt wird sein, die Signale für das weitere Vorgehen zu interpretieren. Wir gehen davon aus, dass innerhalb der Fed noch keine Einigkeit darüber herrscht, ab wann das Tempo der Zinserhöhungen verlangsamt werden soll. Bislang erwarten wir, dass die Fed bis zum Jahresende den Leitzins auf 4,5 % anheben wird und dann im kommenden Jahr keine weiteren Zinsschritte unternimmt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Bezug auf die Hoffnung, die Fed werde ihr Zinsanhebungstempo drosseln, ist festzustellen, dass die Wohnimmobilienpreise sich immer noch auf einem sehr hohen

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Heute (27.10.) tagt die EZB. Hier ist eine Zinsanhebung um 75 Basispunkte auf 2,0 % eingepreist. Wir gehen bisher davon aus, dass bis März ein Leitzinsniveau von 3,0 % erreicht wird. Es wird bei der Sitzung aber auch darum gehen, wann man das sogenannte Quantitative Tightening (QT) beginnt, also mit dem Abbau der Bilanzsumme startet. Angesichts der fragilen konjunkturellen Lage wird man damit vermutlich sehr vorsichtig anfangen, indem man weniger Anleihen reinvestiert, als fällig werden. Dies wird sich voraussichtlich nur auf das APP-Programm beziehen, nicht auf das PEPP-Programm, dessen Fälligkeiten gemäß EZB bis mindestens Ende 2024 reinvestiert werden sollen, auch um gegebenenfalls die Spreads von Peripherieanleihen zu stabilisieren. Beim APP-Programm werden im nächsten Jahr etwa 350 Mrd. Euro an Anleihen fällig. Wenn beispielsweise die Hälfte davon nicht

reinvestiert wird, würde der Abbau der Bilanz 175 Mrd. Euro betragen. Das ist zwar relativ gesehen kein Riesenbetrag – die Summe der erworbenen Anleihen auf der Bilanz der EZB liegt bei knapp 5.000 Mrd. Euro – dennoch müsste der Schritt als eine gewisse Belastung für den Bondmarkt angesehen werden. Dies gilt umso mehr als man davon ausgehen muss, dass im nächsten Jahr der Bondmarkt auch durch neue Schulden stärker belastet wird, etwa durch die größere Schuldenaufnahme Deutschlands. Das spricht also auch dafür, dass wir bei den langfristigen Renditen noch nicht den Zenit gesehen haben. Ein weiterer Programmpunkt bei der EZB-Sitzung wird das TLTRO-Programm sein. Derzeit ist es so, dass Banken TLTRO-Mittel aufnehmen und dann mit einem höheren Zinssatz bei der EZB anlegen können. Hier wird die EZB möglicherweise im Nachhinein die TLTRO-Bedingungen ändern, um dieses Arbitragegeschäft zu beenden. Damit würden die Rückzahlungen der TLTRO-Kredite beschleunigt werden, so dass die Bilanz der EZB auch auf diese Weise sinken würde.

Allerdings gibt es in diesem Zusammenhang auch Warnungen von der ICMA (International Capital Markets Association), dass durch diesen Schritt eine von ihnen beklagte Knappheit an Sicherheiten für Repo-Geschäfte am Geldmarkt noch zunehmen könnte. Auf Seiten der EZB wird im Gegensatz dazu argumentiert, dass durch die Rückzahlung von TLTRO Sicherheiten frei werden, die dann am Repomarkt wieder eingesetzt werden können.

In den kommenden Tagen ist auf den G-20 Gipfel in Bali zu achten, bei dem auch Russland vertreten sein wird. Bundeskanzler Olaf Scholz wird dann Ende nächster Woche mit einer Wirtschaftsdelegation nach China reisen, was im derzeitigen Umfeld sicher keine einfache Mission sein wird. Weiter ist die Berichtssaison sowohl diesseits als auch jenseits des Atlantiks im vollen Gange, was die Aktienmärkte

erneut bewegen könnte. Schließlich dürfte auch das Thema Zwischenwahlen in den USA (10.11.) verstärkt die Gemüter bewegen.

Datenseitig ist morgen (28.10.) auf die Inflationsdaten aus Deutschland, Frankreich und Spanien für Oktober zu achten, denen dann die Inflationsrate der Eurozone am Montag folgt (31.10.). Nächste Woche stehen außerdem noch die ISM-Indizes für die USA (Verarbeitendes Gewerbe am 01.11. und Dienstleistungen am 03.11., beides für Oktober) sowie die US-Arbeitsmarktzahlen an (04.11., Oktober). Veröffentlicht werden außerdem weitere PMI-Indizes für den Monat Oktober (Verarbeitendes Gewerbe am 02.11. und Dienstleistungen am 04.11., unter anderem für eine Reihe von Euroländern). Am Montag (31.10.) ist in Deutschland in den meisten (unter anderem nicht in Hessen) Bundesländern Feiertag (Reformationstag). An der Börsen in Frankfurt findet Handel statt.

Berichtswoche

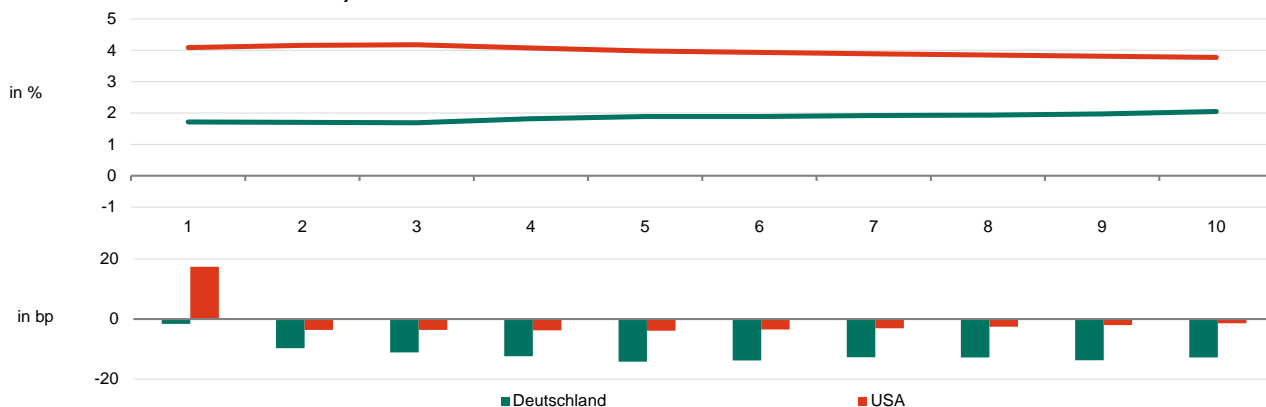
Beginn: 20.10.2022, 08:00 Uhr
 Ende: 27.10.2022, 10:00 Uhr

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 20. Oktober 2022)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

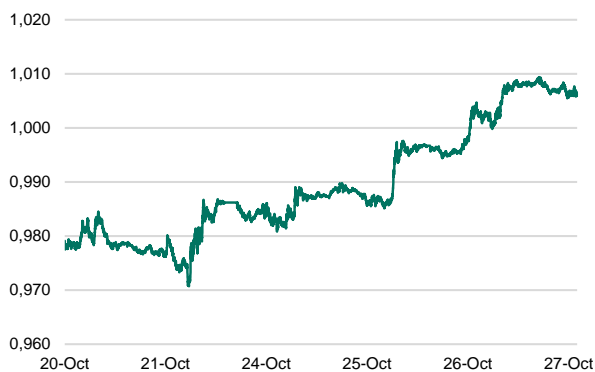
Pause bei der Fed

Nicht, dass wir uns falsch verstehen. Die Wahrscheinlichkeit eines weiteren Zinsschrittes in Höhe von 75 Basispunkten am 2. November durch die Fed wird mit 92 % gepreist. Aber mit Blick auf 2023 scheint der Markt nunmehr empfänglich für das Narrativ, dass die Fed dann doch bald eine Pause einlegen könnte. Im Dezember erwarten nicht wenige bereits eine Verlangsamung auf 50 Basispunkte. Die jüngsten Daten aus der US-Wirtschaft geben dem mehr und mehr Nahrung.

EUR/USD:

Der sonst eher mäßig beachtete Case-Shiller-Index hat einen beschleunigten Abfall der Haus-Preise in den USA angezeigt. Die stark angezogenen Hypothekenzinsen senken die Nachfrage demnach deutlich. Die bisherigen Zinserhöhungen zeigen demnach bereits Wirkung. Zusätzlich sind das Konsumentenvertrauen sowie einige Aktivitäts-Indizes, z.B. der Philadelphia Fed, zuletzt deutlich zurückgegangen.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Das bringt den Wechselkurs dazu, erstmals seit Februar dieses Jahres klar über seinem 55-Tage-Durchschnitt (aktuell bei 0,9920) hinauszulaufen. Eine Zeitebene höher im Wochenchart schickt sich der Euro an, über die Abwärtstrendlinie bei 0,9925 USD per EUR, die ebenfalls seit Februar bereits vier Anläufe abgewehrt hat, nach oben auszurechnen.

Unterstützung findet der Euro seit etwa zwei Wochen aber auch darin, dass sich die Gaspreise an Europas wichtigstem Handelsplatz in den Niederlanden mehr als halbiert und wieder das Niveau vor Ausbruch des Ukraine-Krieges bei ca. 100 €/Megawattstunde erreicht haben. Freundlichere Aktienmärkte mit sich abschwächender Volatilität helfen ebenso.

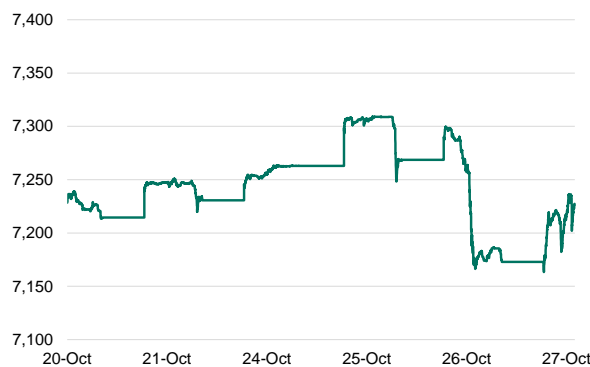
Ob der Ausbruch auf Wochenbasis tatsächlich gelingen kann, dürfte nicht zuletzt an der EZB liegen. 75 Basispunkte werden auch hier erwartet, aber genauso stellt sich die Frage, mit

welcher Aggressivität die EZB des Weiteren zu agieren gedenkt.

USD/CNH:

Nachdem sich Präsident Xi Macht und dritte Amtszeit gesichert hatte, glänzte der Renminbi nicht gerade allzu sehr. Die Zentralbank hatte sich auch nicht besonders entschlossen gezeigt, der Abwertung entgegenzutreten. Chinas Wachstum fiel im 3. Quartal zwar besser als erwartet aus, aber das liegt nicht an der Binnenkonjunktur, sondern schon eher an der Exportwirtschaft, die von der schwächeren Währung immerhin einen Wettbewerbsvorteil erhält. Der Wechselkurs erreichte gar ein Niveau von 6,37 CNH per USD, was dann aber doch zu weit aus dem Ruder gelaufen zu sein scheint. Staatseigene Banken haben sowohl Offshore in USD/CNH als auch Onshore in USD/CNY größere Volumina an USD verkauft, wie Marktteilnehmer berichten. Das hat Wirkung gezeigt, denn einige beeilten sich wohl, Gewinne ihrer USD-Long-Positionen mitzunehmen, so dass der Wechselkurs nun wieder auf ein Niveau von 7,22 CNH per USD zurückgefallen ist. Sollte die Fed tatsächlich ein langsames Tempo signalisieren, könnte ein echter neuer Hochpunkt gesetzt worden sein.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Die Geld- sowie Währungspolitik Japans sehen schon sehr widersprüchlich aus. Auf der einen Seite kehrt die Bank of Japan, sozusagen als „Lonesome Rider“, immer noch nicht von ihrer expansiven Geldpolitik ab und schwächt damit den Yen. Auf der anderen Seite interveniert das Finanzministerium gegen eben diese Schwäche. Zuletzt sah man sich dazu gezwungen, nachdem der Wechselkurs die Marke von 152 JPY per USD erreicht hatte. Erst nachdem jetzt die US-Renditen am langen Ende nachgeben, fällt der Kurs zurück auf das Niveau seines 21-Tage-Durchschnitts bei 146,60 JPY per USD. Alles Augen sind hier auf das FOMC-Meeting am 2. November gerichtet.

USD/JPY



Berichtswoche

Beginn: 20.10.2022, 08:00 Uhr
 Ende: 27.10.2022, 10:00 Uhr

Christian Eggers

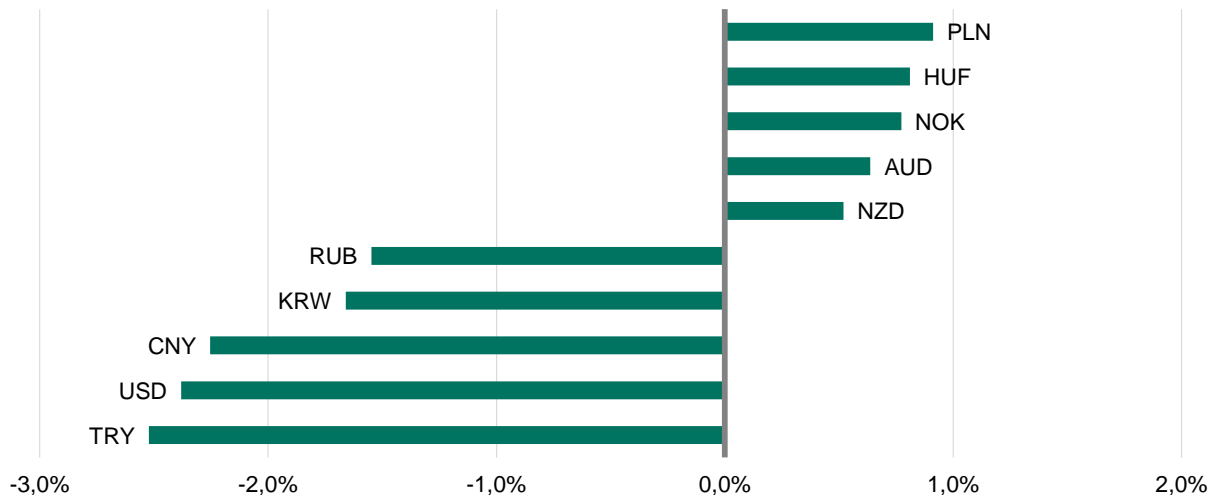
Senior FX Trader
 Telefon: +49 171 8493460

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Nun soll es also Rishi Sunak, früherer Finanzminister unter Boris Johnson, richten und als neuer Premier den Scherbenhaufen, den Liz Truss hinterlassen hat, zusammenkehren. Die Finanzmärkte zeigen sich zunächst einigermaßen besänftigt. Das Pfund stabilisiert sich um die Marke von 0,87 GBP per EUR. Rishi Sunak mag ein Freund der Finanzmärkte sein, aber in der Bevölkerung wird er sich wohl kaum beliebt machen können. Wie er selbst gesagt hat: es stehen schwere Entscheidungen an. In die Rezession hinein blühen nun wohl auch noch höhere Steuern und Abgaben.

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 20. Oktober 2022**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

ROHSTOFFE

Verschnaufpause auf dem Kohlemarkt

Coal Market Prices, Futures



Source: Macrobond, HCOB Economics, ZCE, ICE

Seit dem Monat August befindet sich der Preis am Markt für Kraftwerkskohle weltweit wieder im Sinkflug. Seit dem 26.09.2022 ist der dazugehörige Januar Futurepreis in Newcastle (AU) um 8 %, in Rotterdam (NL) um 15 % und in Zhengzhou (CN) sogar um 20 % gefallen. Die Preise befinden sich nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Das bedeutet, dass die Disruptionen auf den Energiemärkten nach dem Ausbruch des russischen Krieges in der Ukraine noch lange nicht vorbei sind, aber es scheint zumindest vorerst eine Verschnaufpause zu geben. Denn die Probleme der Europäer nach der Sanktionierung russischer Kohle und dem gleichzeitigen beinahe Komplettausfall russischer Gaslieferungen sind nach wie vor groß. Das in den USA ansässige Kohlevermarktungs- und Logistikunternehmen Xcoal schätzt, dass allein GB und Europa 47 Millionen Tonnen Kohle anderweitig sichern müssen, die bisher aus Russland kamen. Diese Lücke zu schließen, ist enorm schwierig und vor allem teuer. Das hat dazu geführt, dass bevor der Preis an den europäischen Futuresmärkten den gesamten Oktober über gesunken, zunächst bis zum 03.10.2022 um ganze 6 % auf 307,35 USD/MT gestiegen ist. Dass der Markt nicht mit voller Wucht die Energiekrise widerspiegelt, hat etwas mit der wirtschaftlichen Schwäche Chinas zu tun. Nachdem Chinas Wirtschaft grundsätzlich unter den Problemen am Immobilienmarkt und explizit unter den umfassenden Lockdown-Maßnahmen im Zuge ihrer Null-Covid-Strategie aus dem Q2/2022 leiden, nimmt die Ökonomie nicht so sehr Fahrt auf. Es kommt noch hinzu, dass China mit aller Macht an der Energieunabhängigkeit arbeitet. Das wird allein dadurch deutlich, dass ein Drittel der weltweit geplanten Kohleminen in China liegen. China förderte im Jahr

2021 4,01 Milliarden Tonnen Kohle. Nach heutiger Schätzung wird die Jahresproduktion bei etwa 4,56 Mrd. Tonnen Kohle im Jahr 2022 liegen. Das drückt zusätzlich auf die Preise. Im Vergleich zu den Futurepreisen in China und Europa ist der australische weniger gefallen. Das kann in Zusammenhang mit den Schwierigkeiten australischer Konzerne gesehen werden, die bei der Produktion Probleme vermelden. Das australische Unternehmen Whitehaven Coal Ltd. (einer der größten Kohleproduzenten Australiens) meldete am Mittwoch einen Produktionseinbruch von 23 % im dritten Quartal. Den Bergbaubetrieb störten nasses Wetter, einschließlich Überschwemmungen in Australiens bevölkerungsreichstem Bundesstaat New South Wales. Das Unternehmen South 32 Ltd. hingegen hat mit Streiks bei den Arbeitnehmern und technischer Probleme an ihren Minen zu kämpfen. Was die dazu veranlasste die Prognose hinsichtlich der Kohleproduktion für das Jahr 2022 abzusenken. Diese Meldungen lassen den Preis für australische Kraftwerkskohle relativ weniger fallen.

Fazit und Ausblick

Die Lage auf dem europäischen Energiemarkt wird u. a. ein wichtiger Aspekt in der künftigen Entwicklung des Preises für Kraftwerkskohle sein. Obwohl die Speicher in Europa gut gefüllt sind, liegt der durchschnittliche europaweite Füllstand bei aktuell bei etwa 94 %. Jedoch sind die Kapazitäten nicht einmal für diesen Winter ausreichend, wenn der Winter kälter und die privaten Verbraucher nicht substanziiell einsparen ihrer Energienachfrage gegenüber den Vorjahren einsparen können. Zudem wird für den Winter 2023 von höchster

Relevanz sein, wie zügig die europäischen Staaten LNG-Terminals aufbauen können und damit sich am internationalen Gasmarkt koppeln können. Denn wenn Europa an diesen Zielen scheitert, wird man, trotz der ambitionierten Klimaziele, u. a. auf die emissionsintensive Kohle verstärkt setzen müssen, mit vorteilhaften Signalen für die Nachfrage nach Kraftwerkskohle. Der jedoch viel wichtigere Player auf dem Markt ist China. Im Q3 hat sich die Schwäche des chinesischen Marktes nochmals manifestiert, denn obwohl mit einem Wachstum von 3,9 % QoQ das BIP besser als erwartet abgeschnitten hat, machen sich dennoch strukturelle Probleme bemerkbar. Die Preise auf dem Zweitwohnungsmarkt fielen im Monatsvergleich so stark wie seit 2014 nicht mehr, was eine Immobilienkrise widerspiegelt. Außerdem blieb das Wachstum der Einzelhandelsumsätze mit nur 2,5 Prozent hinter den Prognosen zurück, da die strengen Covid-Lockdowns den Konsum weiterhin bremsen. Wenn man berücksichtigt, dass bald der Winter anbricht, sind das keine erhellenden Aussichten für Chinas Ökonomie und damit den Energiehunger des Landes. Weitere Kraft könnte der zweitgrößten Ökonomie der Welt durch Maßnahmen im Rahmen Pekings „Blue Sky“-Kampagne genommen werden. Denn Bemühungen Chinas, die Luftverschmutzung durch eine Drosselung der Industrieproduktion in den nächsten 5 Monaten zu kontrollieren, könnten dazu beitragen, dass die Energienachfrage weiter fällt. Es wird abzuwarten sein, ob China angesichts der wirtschaftlichen Situation dieses Ziel tatsächlich umsetzt.

Berichtswoche

Beginn: 20.10.2022, 08:00 Uhr

Ende: 27.10.2022, 10:00 Uhr

Tariq Chaudhry

Economist

Telefon: +49 171 9159096

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Inflation DE, ES & FR	28.10.2022	Die Inflationszahlen der größten EU-Mitgliedsstaaten werden wohl ganz leicht ansteigen, sodass man davon ausgehen kann, dass das VPI der auch ansteigen dürfte.
PMIs China	31.10.2022	Die PMIs für das verarbeitende Gewerbe und Dienstleistungen werden laut Bloomberg-Schätzung leicht fallen, da im Winter coronabedingte Lockdowns zunehmen könnten.
Arbeitslosenquote USA	04.11.2022	Die Arbeitslosenquote wird laut Bloomberg-Schätzung leicht ansteigen, was auf einen, trotz starker Zinsanstiege der Fed, für einen robusten Arbeitsmarkt sprechen dürfte.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 28. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Sep 22	0,4	0,3
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Sep 22	0,4	0,4
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Sep 22	6,3	6,2
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep 22	0,5 / 5,2	0,56 / 4,91121
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Oct 22	59,6	59,8
	16:00	USA	Schwabende Hausverkäufe (M/M, in %)	Sep 22	-4	-2
Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 22	0,2 / 1	0,5 / 4,2
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 22	0,6 / 5,8	-0,6 / 5,6
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	2,7 / 29,5
	10:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Sep 22	-0,2 / 0,7	0,1 / 1,7
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Oct 22	k.A.	-27,6
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Oct 22	-1,5	-0,4
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Oct 22	92,3	93,7
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Oct 22	3	4,9
	11:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Oct 22		
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 22	1,1 / 9,5	0,3 / 8,9
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 22	0,6 / 10,1	1,9 / 10
	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Sep 22	2,5	2,5
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Sep 22	2,5	2,5
Samstag, 29. Oktober						
Sonntag, 30. Oktober						
Montag, 31. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Oct 22	47,7	45,7
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 22	-0,7 / -3,4	-1,6 / -1,7
	08:00	GE	Importpreisindex	Sep 22	2,1 / 33,6	4,3 / 32,7
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	1,091 / 4,979
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 22	k.A. / k.A.	1,2 / 9,9
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Oct 22	k.A.	10
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	0,6 / 4,3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	-0,2 / 3,8
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Sep 22	k.A.	6,136
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Sep 22	k.A.	74,34
Konjunkturdaten China	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Oct 22	49,7	50,1
	02:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Oct 22	50,1	50,6
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 22	-0,8 / 10,5	3,4 / 5,8
	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 22	3,9 / 0,6	4,1 / 1,3
Redetermine			EZB-Redner: Lane, Visco			
Dienstag, 01. November						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Oct 22	13,85	13,49
	15:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Oct 22	50	50,9
	15:00	USA	Bauausgaben (M/M, in %)	Sep 22	-0,5	-0,7
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 22	k.A. / k.A.	0 / 9,5
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Nov 22	k.A.	45,8
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)	Oct 22	48,5	48,1
Konjunkturdaten Japan	06:00	JP	Autoverkäufe (J/J, in %)	Oct 22	k.A.	17,8
Staatsanlehenauctionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen: 300 Mio. EUR 2033-er und 200 Mio. EUR 2046-er			
Mittwoch, 02. November						
Konjunkturdaten USA	12:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	44. KW	k.A.	-1,7
	13:15	USA	ADP National Employment Report	Oct 22	195	208
	19:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)	Oct 22	4	3,25
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	3,2 / 20
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	5,2 / 35,7
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Sep 22	k.A.	-149,9
	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Oct 22	k.A.	48,3
	09:50	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Oct 22	k.A.	47,4
	09:55	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Oct 22	k.A.	45,7
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Oct 22	k.A.	5,5
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Oct 22	k.A.	14
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Oct 22	k.A.	46,6
Redetermine			EZB-Redner: Makhlouf			
Staatsanlehenauctionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 1 Mrd. EUR 2031-er			
Donnerstag, 03. November						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Sep 22	-68,1	-67,398
	13:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q3	-0,1	-4,1
	13:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q3	3,85	10,2
	15:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Oct 22	55,9	56,7
	15:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Sep 22	0,4	0
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Sep 22	k.A.	6,6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Nov 22	k.A.	47,5
	13:30	UK	BoE Zinsentscheidung	Nov 22	3	2,25
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)	Oct 22	48,9	49,3
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde, Makhlouf, Visco			
Staatsanlehenauctionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
Staatsanlehenauctionen	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe			
Freitag, 04. November						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Oct 22	k.A. / k.A.	0,4 / 5,8
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Oct 22	k.A.	34
	13:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Oct 22	200	263
	13:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Oct 22	13	22
	13:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Oct 22	3,6	3,5
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragsgänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	-2,4 / -4
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	2,4 / 1,2
	09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Oct 22	k.A.	48,8
	09:50	FR	PMI Dienstleistungen	Oct 22	k.A.	51,3
	09:55	GE	PMI Dienstleistungen	Oct 22	k.A.	44,9
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Oct 22	k.A.	49,2
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	5 / 43,3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Oct 22	k.A.	52,3
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde, Guindos			
Staatsanlehenauctionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 05. November						
Sonntag, 06. November						
Montag, 07. November						
Konjunkturdaten USA	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Sep 22	k.A.	32,241
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 22	k.A. / k.A.	-0,8 / 2,1
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Oct 22	k.A.	84,74
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Oct 22	k.A.	5,7
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	Oct 22	k.A.	0,3
	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)	Oct 22	k.A.	3028,95
Redetermine			Fed-Redner: Mester			

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 20. Oktober 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	2,11 (-1)	11 (+5)	36 (-12)	23 (0)	12 (+9)	6 (+9)	31 (+6)	0,09 (0)	3,11 (-16)	4,51 (+2)	-0,12 (0)	
2J	2,01 (-15)	9 (+13)	77 (-24)	23 (0)	12 (+9)	6 (+9)	83 (+7)	0,52 (-5)	3,28 (-26)	4,42 (-16)	-0,04 (-2)	
3J	1,98 (-13)	27 (-2)	126 (-25)	46 (-13)	18 (+2)	16 (-6)	129 (-9)	0,61 (-9)	3,37 (-26)	4,41 (-19)	-0,03 (-2)	
4J	2,04 (-18)	27 (-9)	138 (-26)	42 (-9)	9 (-10)	12 (-16)	174 (-16)	0,72 (-11)	3,62 (-23)		0,02 (-3)	
5J	2,05 (-23)	34 (-6)	173 (-22)	59 (-10)	23 (-6)	50 (-6)	195 (-13)	0,88 (-13)	3,66 (-21)	4,22 (-16)	0,08 (-5)	
6J	2,01 (-25)	37 (-4)	178 (-21)	78 (-8)	36 (-5)	65 (-5)	223 (-6)	0,99 (-13)	3,68 (-21)		0,15 (-4)	
7J	2,12 (-25)	30 (-6)	185 (-22)	81 (-9)	25 (-10)	62 (-7)	221 (-9)	1,07 (-14)	3,72 (-23)	4,13 (-15)	0,22 (-3)	
8J	2,05 (-25)	43 (-6)	204 (-22)	94 (-9)	36 (-6)	89 (-7)	255 (-5)	1,12 (-13)	3,62 (-25)		0,28 (-4)	
9J	2,07 (-27)	48 (-5)	216 (-21)	102 (-8)		96 (-6)	256 (-17)	1,20 (-13)	3,62 (-25)		0,28 (-4)	
10J	2,16 (-28)	53 (-4)	222 (-20)	109 (-6)	47 (-7)	102 (-6)	251 (-17)	1,21 (-15)	3,59 (-29)	4,04 (-11)	0,26 (0)	
30J	2,14 (-26)	82 (-5)	220 (-13)	157 (-6)	90 (-6)	150 (-6)	253 (-7)	1,02 (-11)	3,69 (-29)	4,17 (+3)	1,51 (-1)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.10.22, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 20. Oktober 2022 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1,0060 (+2.7%)	EUR/DKK	7,4380 (0%)	EUR/CAD	1,3664 (+1.4%)	USD/CAD	1,3582 (-1.3%)
EUR/GBP	0,8678 (-0.5%)	EUR/SEK	10,961 (0%)	EUR/AUD	1,5516 (-0.7%)	USD/AUD	1,5423 (-3.4%)
EUR/JPY	146,61 (-0.1%)	EUR/NOK	10,3393 (-0.3%)	EUR/NZD	1,7228 (-0.4%)	USD/NZD	1,7125 (-3.1%)
EUR/CHF	0,9940 (+1%)	EUR/PLN	4,7528 (-1%)	EUR/ZAR	18,0830 (+0.9%)	USD/ZAR	17,9749 (-1.8%)
GBP/USD	1,1593 (+3.2%)	EUR/HUF	409,13 (-1%)	EUR/RUB	61,7008 (+1.6%)	USD/CNY	7,2171 (-0.2%)
USD/JPY	145,73 (-2.8%)	EUR/TRY	18,7379 (+2.8%)	EUR/KRW	1426,56 (+1.9%)	USD/RUB	61,5000 (-0.9%)
USD/CHF	0,9880 (-1.7%)	EUR/CZK	24,52 (-0.1%)	EUR/CNY	7,2594 (+2.6%)	USD/SGD	1,4067 (-1.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.10.22, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	27.10.2022	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 (%)	4,37	4,70	4,70	4,70	4,70	4,70
2-jährige Staatsanleihen (%)	4,45	5,10	5,10	5,05	5,00	5,00
5-jährige Staatsanleihen (%)	4,26	3,75	3,90	4,00	4,00	4,00
10-jährige Staatsanleihen (%)	4,08	3,85	4,00	4,00	3,90	3,90
2-jährige Swapsatz (%)	4,81	5,25	5,25	5,20	5,15	5,15
5-jährige Swapsatz (%)	4,30	3,81	3,96	4,06	4,06	4,06
10-jährige Swapsatz (%)	4,10	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 (%)	1,61	2,40	2,80	2,80	2,80	2,80
2-jährige Bundesanleihen (%)	2,02	2,65	3,05	3,05	3,00	2,00
5-jährige Bundesanleihen (%)	2,09	2,70	3,10	3,15	3,20	3,00
10-jährige Bundesanleihen (%)	2,20	2,70	3,10	3,20	3,30	3,40
2-jährige Swapsatz (%)	2,88	3,35	3,75	3,75	3,70	2,70
5-jährige Swapsatz (%)	2,98	3,44	3,84	3,89	3,94	3,74
10-jährige Swapsatz (%)	3,07	3,50	3,90	4,00	4,10	4,20
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,0032	0,95	1,00	1,03	1,06	1,08
Euro/GBP	0,867	0,88	0,87	0,88	0,88	0,87
US-Dollar/Yen	146,33	140	137	134	131	128
US-Dollar/Yuan	7,24	7,15	7,12	7,09	7,06	7,03
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	96,17	110	100	95	90	90
Aktienindizes						
Dax	13.089	12.870	12.740	12.870	13.000	13.130
Stoxx Europe 600	408	406	412	416	420	424
S&P 500	3.831	3.740	3.800	3.840	3.880	3.920

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: 27. Oktober 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