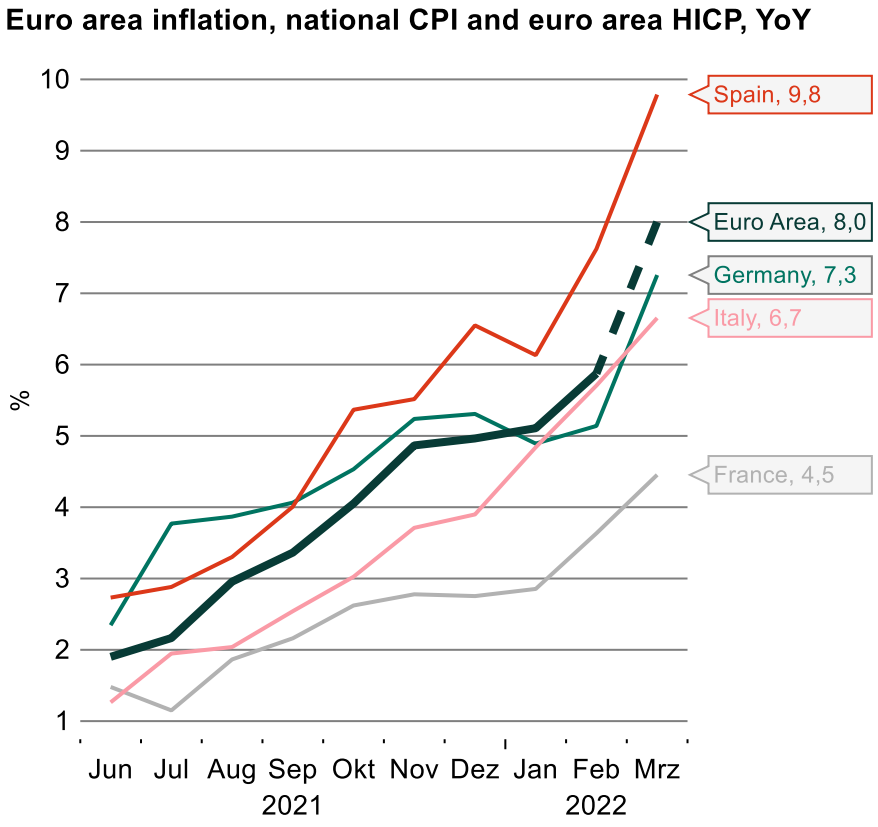
Hamburg Commercial Bank

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Inflation: Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht



Source: Macrobond, HCOB Economics, DESTATIS, INE, INSEE, Istat, Eurostat

Morgen (01.04.) wird die Inflation der Eurozone für den Monat März veröffentlicht. Glauben Sie nicht an einen Aprilscherz, wenn Eurostat eine Teuerungsrate von 8 % verkündet, das ist durchaus möglich. Denn in Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien sind die nationalen Inflationszahlen bereits veröffentlicht worden und überall hat ein kräftiger Sprung in der Jahresinflationsrate gegenüber dem Vormonat von 1,3 Prozentpunkten (Italien) bis 3,1 Prozentpunkten (Spanien) stattgefunden. Das Schwergewicht Deutschland schlägt mit einem Inflationsanstieg von 5,1 % auf 7,3 % ähnlich wie Spanien besonders kräftig zu. Ist bei 8 % Inflation in der Eurozone dann das Ende der Fahnenstange erreicht? Vermutlich nicht. Die Ölpreise sind zwar zuletzt wieder gefallen, aber solange in der Ukraine Krieg herrscht, ist für eine nachhaltige Entspannung an den Rohstoffmärkten sicherlich kein Platz.

Inhalt

Seite 1
Chart der Woche
Inflation: Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht
Seite 2
Wochenkommentar
Resiliente Globalisierung
Seite 4
Rentenmärkte
Inflation der Eurozone bei 8 Prozent?
Seite 6
Devisenmärkte
Der Euro atmet kurz durch
Seite 9
Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen
Seite 13
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Resiliente Globalisierung

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: 040-3333-15260

Unternehmen und der Staat müssen jetzt mit Warpspeed handeln und den Weg zu einer neuen Form der Globalisierung finden.

Die Globalisierung ist nicht tot, aber ihr Gesicht verändert sich. Mit dem Wort Globalisierung wurde insbesondere der weltweite Handel mit Gütern verstanden, der den Aufbau hocheffizienter globaler Wertschöpfungsketten erlaubte. Die Königsdisziplin nannte sich in diesem Zusammenhang just in time Produktion. Teure Lagerbestände wurden minimiert zugunsten einer ausgeklügelten, sich über den gesamten Globus erstreckenden Transportlogistik zu Wasser, Luft, Schiene und Straße, bei der jedes Schräubchen just in dem Moment angeliefert wurde, wenn es in der Produktionsstraße gerade benötigt wurde. Als in den USA mit Donald Trump ein Präsident gewählt wurde, der den Freihandel bekämpfte, wurde überdeutlich, wie rasch sich die Rahmenbedingungen grundlegend ändern können.

Verfügbarkeit ist Trumpf

Spätestens mit dem Ausbruch von Covid-19 und der Invasion Russlands in der Ukraine sind nahezu alle Unternehmen wachgerüttelt worden: Die Welt ist eine andere. An erster Stelle steht nicht mehr der preisliche Wettbewerb, sondern die Lieferfähigkeit. Diese ist aber nur gewährleistet, wenn die Lieferketten für die Vorleistungen resilient gegenüber unerwarteten Ereignissen sind. Verfügbarkeit ist Trumpf und Geiz ist gar nicht geil.

Sowohl Unternehmen als auch der Staat müssen entsprechend handeln, schon aus reinem Eigeninteresse. Für Unternehmen geht es gegebenenfalls um das Überleben, für den Staat geht es vordergründig um zukünftige Steuereinnahmen, tatsächlich aber um den Wohlstand des Landes und – auf der Ebene der Politik – um Wiederwahlchancen.

Der Fall eines drohenden Erdgaslieferstopps durch Russland zeigt beispielhaft, worum es geht und was zu tun ist. Der Sachverständigenrat für die gesamtwirtschaftlich Entwicklung hat – unter Hinweis auf die erheblichen Unsicherheiten dieser Kalkulation – ausgerechnet, dass die Wirtschaftsleistung in diesem Jahr um 2 % niedriger ausfallen würde, wenn Russland 75 % weniger Erdgas liefert. Auf der Unternehmensebene können die Folgen dramatisch sein. Das Chemieunternehmen BASF geht davon aus, dass sein Verbundstandort in Ludwigshafen mit 40.000 Beschäftigten bei einer Reduktion der Gaslieferungen um 50 % seine Produktion einstellen muss.

Eine besonders große Abhängigkeit von Erdgaslieferungen besteht auch in der metallverarbeitenden Industrie und in der Lebensmittelindustrie. Zusammen mit dem Chemie- und Pharmasektor stehen diese Branchen für 5 % des BIP. Dass ein Lieferstopp-Szenario wahrscheinlicher geworden ist, zeigt die Ausrufung der ersten Stufe eines Notfallplans Ende März für eben diesen Fall durch das deutsche Wirtschaftsministerium.

Mit Warpgeschwindigkeit

Um die mit einem Erdgaslieferstopp verbundenen Risiken zu minimieren, müssen Unternehmen und Staat mit Warpgeschwindigkeit – Raumschiff-Enterprise Fans wissen, worum es geht – Schritte einleiten, um die Abhängigkeit von russischen Energieimporten drastisch zu reduzieren. Kurz- und mittelfristig geht es um Einsparungen, das Einkaufen von LNG aus anderen Ländern, einschließlich des beschleunigten Baus von LNG-Terminals und das Hochfahren von Kohlekraftwerken. Mittel- bis langfristig muss der Ausbau der Wind- und Solarenergie mit aller Stärke vorangetrieben werden. Man sollte darauf verzichten, schon im nächsten Jahr mit dem Schuldenbremsklotz diese Prozesse zu behindern.

Wichtig bei alledem ist außerdem: Die Preise für Erdgas sollten nicht manipuliert werden, sodass die Preissignale bei den Unternehmen und privaten Haushalten ankommen und Anreize für entsprechende Investitionen und Sparmaßnahmen gesetzt werden. D. h. nicht, dass der Staat keine Hilfen leisten sollte. Im Gegenteil, insbesondere einkommensschwache Haushalte müssen unbedingt – hier hat die Bundesregierung erste Schritte unternommen – Unterstützung erhalten, und zwar in der Form von verbrauchsunabhängigen Transferzahlungen. Senkungen der Steuer auf Benzin und Diesel sind in dieser Hinsicht wenig zielführend. Für besonders stark von den hohen Energiepreisen betroffenen Unternehmen gibt es bereits das Instrument des Kurzarbeitergeldes. Es trägt erheblich dazu bei, dass das Knowhow in den Unternehmen bleibt und bei einer Beruhigung der Lage die Produktion rasch wieder aufgenommen werden kann. Auch andere Überbrückungshilfen sind bereits erprobt

worden und müssten gegebenenfalls wieder zur Anwendung kommen. Besonders geeignet ist beispielsweise der Verlustrücktrag. So können Unternehmen Verluste im laufenden Jahr mit Gewinnen aus den beiden Vorjahren verrechnen und steuerlich entsprechend entlastet werden.

Ziel der Warpspeed-Operation muss es sein, innerhalb von zwei Jahren andere Energiequellen (Produktion und Import) so weit auszubauen, dass auch die relativ energieintensiven Branchen in Deutschland ihren Standort behalten können. Ein erheblicher Beitrag ist dabei von den Unternehmen selber zu erwarten. Am Ende dieses nie zu Ende gehenden Prozesses werden einige Firmen auch abwandern oder aufgeben. Das wird aus der Sicht der betroffenen Unternehmen und Arbeitnehmer:innen schmerzhaft, gehört jedoch zum Funktionieren einer Marktwirtschaft dazu.

Wertschöpfungsnetze statt Wertschöpfungsketten

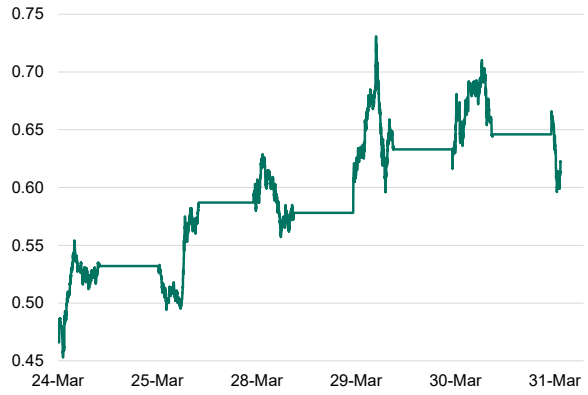
Ganz offensichtlich geht es aber keineswegs nur um mögliche Knappheiten bei Erdgas. Neben Erdöl und Kohle sind viele Unternehmen auch auf Industriemetalle, Industriegase, Düngemittel und Agrarrohstoffe angewiesen, die häufig zu einem erheblichen Teil in der Vergangenheit aus Russland importiert wurden. Ganz generell müssen Unternehmen ihre globalen Wertschöpfungsketten geografisch breiter aufstellen. Statt auf ein oder zwei sollte man auf vier oder fünf Zulieferer pro Vorleistung setzen. Darüber hinaus sollten Lagerbestände von kritischen Gütern erheblich erhöht, Notfallpläne laufend überarbeitet und mehr Ressourcen für die Marktanalyse einschließlich der politischen Entwicklungen eingesetzt werden. Unternehmen werden auch in Zukunft global agieren, in Auslandsmärkten aktiv sein und international Güter beschaffen. Die dafür notwendigen Wertschöpfungsketten müssen jedoch stabiler werden, es müssen Wertschöpfungs*netze* werden, sodass der Bruch einzelner Knotenpunkte durch andere Verbindungen ersetzt werden kann. Das ist die neue Form der resilienten Globalisierung.

RENTENMÄRKTE

Inflation der Eurozone bei 8 Prozent?

Die Renditen der zehnjährigen Bunds überschritten in den letzten Tagen zeitweise 0,70 %, den höchsten Wert seit Anfang 2018. Derzeit rentieren die Bundesanleihen bei 0,61 %. Die korrespondierenden T-Notes-Renditen haben sich ebenfalls von ihren Jahreshochs entfernt und liegen jetzt 2,34 %. Während auf der einen Seite die Inflation – in Deutschland ist diese im März auf 7,3 % YoY gestiegen – eigentlich für höhere Renditen sorgen sollte, dämpfen die Sorgen um die künftigen Erdgaslieferungen die Risikobereitschaft und damit auch den Renditeauftrieb. Dazu kommt, dass die Ölpreise weiter gefallen sind, unterstützt durch die Meldung, die USA plane bis zu 1 Mio. Barrel pro Tag (etwa 1 % des globalen Verbrauchs) aus der strategischen Reserve zur Verfügung zu stellen.

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

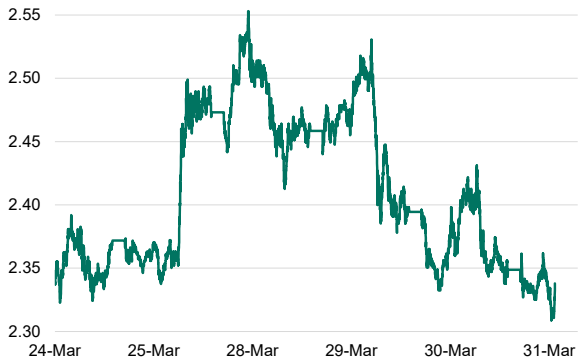


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Gestern hat das deutsche Wirtschaftsministerium die erste Stufe des Erdgasnotfallplans ausgerufen. Offensichtlich schätzt die Regierung das Risiko eines Gaslieferstopps als relativ hoch ein. Aus der Sicht von Präsident Putin kann der EU durch einen Gaslieferstopp am ehesten geschadet werden, während auf der Einnahmenseite Öl und Kohle Russland viel mehr Einnahmen liefern als durch den Verkauf von Erdgas. Heute (31.03.) soll es angeblich Gespräche zwischen Putin, Gazprom und der russischen Zentralbank in dieser Angelegenheit geben.

Was ein Lieferstopp von Erdgas bedeuten würde, hat der Sachverständigenrat für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung (SVR) gestern (30.03.) in seinem Zwischengutachten ausgerechnet. Hier kommt der SVR zu dem Ergebnis, dass das BIP – natürlich mit dem Vorbehalt der erheblichen Unsicherheiten – um rund 2 Prozentpunkte niedriger ausfällt, wenn die russischen Erdgaslieferungen um 75 % zurückgehen würden. Wenn außerdem der Ölpreis um 40 % gegenüber dem Vorjahr stiege, dann kämen noch 0,4 bis 0,8 % des BIP hinzu. Im Basisszenario geht der SVR von einem Wachstum von 1,8 % aus. Wenn also Erdgaslieferungen wegfallen und der Ölpreis stark steigt, dann wäre eine Rezession von bis zu -1 % wahrscheinlich.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

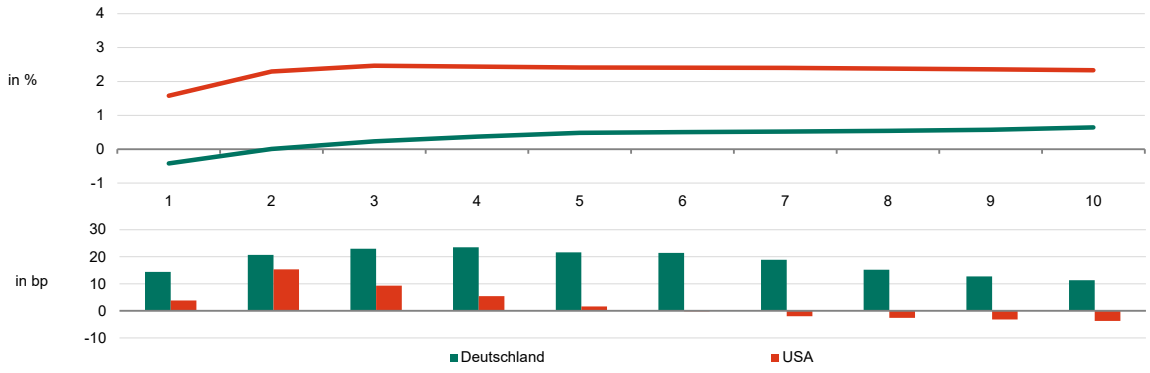
In Bezug auf die Inflation geht der SVR von einer Teuerungsrate von 6,1 % aus. Da war die Inflationszahl für Deutschland noch nicht bekannt. Diese ist auf 7,3 % gestiegen von vorher 5,1 %. Der Wirtschaftsweise Wieland schließt auch eine zweistellige Inflationsrate nicht aus. Der größte Schub kommt erneut von den Energiepreisen, die sind um rund 40 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen.
Morgen soll es erneut eine Verhandlungsrunde zwischen Russland und der Ukraine geben. Außerdem findet der China-EU-Gipfel statt (virtuelle Konferenz), wo die Beziehungen Chinas zu Russland und der Ukraine sicherlich eine zentrale Rolle spielen werden. Am Mittwoch (06.04:) kommen die Fed-Minutes raus. Dort werden nach Angaben von Notenbankchef Jerome Powell Details bekannt gegeben, wie die Reduktion des Anleihebestandes erfolgen soll, was die Anleihemärkte vor allem in den USA bewegen könnte. Zudem rücken die Präsidentschaftswahlen in Frankreich näher. Am 10. April findet die erste Runde statt. Geht es nach den Wettbüros, wird Emmanuel Macron der klare Gewinner sein, während Marine Le Pen nur eine Chance von 1:10 zugesprochen wird.

Datenseitig ist auf die Schnellschätzung der Inflation in der Eurozone für den Monat März zu achten (01.04.). Angesichts des Anstiegs der Inflation in Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien gegenüber dem Vormonat, erscheint eine Inflation in der Eurozone von 8 % durchaus im Bereich des Möglichen zu liegen. Weiter ist auf die US-Arbeitsmarktdaten für März zu achten, wo vor allem auf den Lohndruck das Hauptaugenmerk liegen sollte (01.04.), aus dem man Rückschlüsse für die Inflation ziehen kann. Wichtig sind auch die zahlreichen PMI-Indikatoren für die kleineren Länder (die Schnellschätzungen für die größeren Länder liegen bereits vor).

Berichtswoche
Beginn: 24.03.2022, 08:00 Uhr
Ende: 31.03.2022, 10:00 Uhr

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Telefon: 040-3333-15260

Zinsstrukturkurven
(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 24. März 2022)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

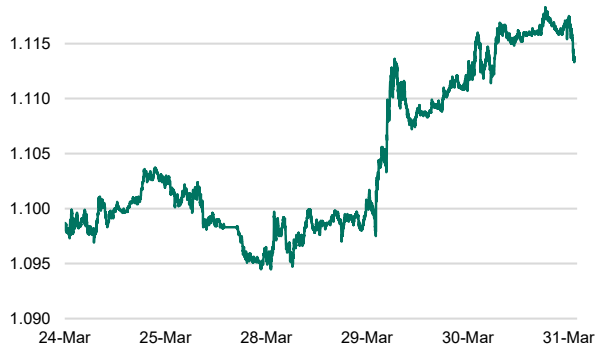
DEVISENMÄRKTE

Der Euro atmet kurz durch

Der Markt schöpft Hoffnung aus den Verhandlungen zwischen ukrainischen und russischen Regierungsvertretern. Die Frage ist nur, wie sehr dies auf Sand gebaut sein mag und ob Wladimir Putin tatsächlich bereit ist einzulenken. Erleichterung bringt zudem, dass der Kreml nicht sofort auf die Bezahlung von Gaslieferungen in Rubel bestehen wird. Das gibt dem Euro Luft zum Durchzuatmen.

EUR/USD:
Auf der Euroseite ziehen die 2-Jahres-Bundrenditen nunmehr kräftig nach und haben erstmals seit 2014 wieder über die Nulllinie geschaut. Die Schnellschätzungen für die Inflationsraten im März schießen in Spanien mit 9,8 % YoY und Deutschland mit 7,3 % in immer neue Höhen. Die sehr hohen Energiepreise schlagen da voll zu Buche. Somit ist es nachvollziehbar, wenn EZB-Mitglied und österreichischer Zentralbankchef Robert Holzmann zwei Zinserhöhungen für September und Dezember vorschlägt. EZB-Präsidentin Christine Lagarde beharrt dagegen auf der Einschätzung, dass Nahrungsmittel- sowie Energiepreise aufhören werden zu steigen.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die weite Zinsdifferenz im 2-Jahressegment beginnt sich jedenfalls ein wenig abzubauen. Das hilft dem Euro, auf ein Niveau von immerhin 1,1150 zu korrigieren. Auf der Dollarseite macht vor allem die drohende Inversion der 2er/10er-Zinskurve von sich Reden. Für einen kurzen Moment stand am Dienstag bereits das Minuszeichen vor dem Komma, sodass dem Dollar eine Diskussion um Rezessionsgefahren blühen könnte.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (rot / rosa)

Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Trotz dieser Entwicklungen sehen wir das Risiko für ein erneutes Abtauchen des Wechselkurses auch unter den bisherigen Jahrestiefstkurs von 1,0806 als hoch an. Der Abwärtstrend ist derzeit klar auf dem Niveau von 1,1330/50 mittels Trendlinie und Fibonacci-Retracement definiert. Ob russische Gaslieferungen gestoppt werden, bleibt völlig offen. Außerdem verneint der Kreml, dass es einen Durchbruch bei den Ukraine-Gesprächen gebe.

USD/CNH:
Sowohl im Industrie- als auch im Dienstleistungssektor sinken Chinas Einkaufmanagerindizes unter die Wachstumsschwelle von 50. Das letzte Mal, dass beide gleichzeitig in die Kontraktionszone gesunken sind, datiert aus Februar 2020, dem Monat des ersten Lockdowns der Millionenstadt Wuhan. Der negative Effekt der jüngsten Lockdown-Maßnahmen z. B. in Shanghai macht sich hier klar bemerkbar. Trotzdem hat die People's Bank of China das Onshore-USD/CNY Fixing mit 6,3482 auf ein Zwei-Wochen-Hoch aus Sicht des Renminbi gesetzt. Auf der Handelsseite kommt es derzeit wieder zu neuen Spannungen mit den USA, sodass man vielleicht auf der Währungsseite keine Schwäche zeigen will. Mit stärkerem Gegenwind für Chinas Konjunktur werden auch mehr Maßnahmen notwendig, um den Abwärtsrisiken zu begegnen. Mittelfristig sollte dem auch der Renminbi Rechnung tragen und sich allmählich abschwächen.

USD/CNH

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (grün / rot)

Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Die horrenden Energiepreise treiben die Inflation und damit die Renditen global an, sodass sich die Bank of Japan (BOJ) nun gezwungen sah, gemäß ihrem Ziel der Yield-Curve-Control (YCC) in den Markt einzugreifen. Seit Montag bietet sie den Ankauf japanischer Staatsanleihen (JGBs) in unbegrenzter Menge bei einem Satz von 0,25 % für 10-Jährige an. Während viele andere Zentralbanken auf einen restriktiven Pfad umschwenken, betreibt die BOJ also genau das Gegenteil. Der Yen quittierte dies mit einem gewaltigen Schwächeanfall. Der Wechselkurs zum Dollar schoss in der Spitze bis auf 125,10 JPY per USD. An diesem Punkt, nicht weit entfernt von der sogenannten Kuroda-Line bei 125,80 aus dem Juni 2015, angelangt regten sich dann aber auch sogleich Stimmen, die Interventionen gegen einen ungezügelten Verfall zur Diskussion stellten. Japans Regierung ließ verlauten, dass man die Auswirkungen genau beobachten, sich aber mit den USA eng abstimmen werde. Eine Kombination aus dieser Rhetorik, Hoffnungsschimmer in den Russland-Ukraine-Verhandlungen und sich stabilisierender Öl-Preise lässt den Wechselkurs nunmehr auf Niveau um 122 JPY per USD korrigieren. Repatriierungszuflüsse in den Yen unmittelbar zum heutigen Fiskaljahresende in Japan mögen ebenfalls dazu beigetragen haben. Aber an der schwachen Position des Yen mit einer Zentralbank im dauer-expansiven Modus dürfte sich so schnell nichts ändern. Japanische Importeure werden die leicht ermäßigten Niveaus im Gegenteil dazu nutzen, um notwendige Fremdwährungskäufe zu tätigen.

USD/JPY

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tagesschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (rot) und 2y US-T-Note yield (grün)

Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Ähnlich wie gegenüber dem Dollar hat der Euro auch gegenüber dem Pfund an Wert aufgeholt. Dies geht einher mit den gestiegenen Bundrenditen am kurzen Ende. Es hat sich eine Fantasie entwickelt, dass auch die EZB dieses Jahr zu Zinserhöhungen – EZB-Mitglied Robert Holzmann kann sich eine im September und eine weitere im Dezember vorstellen – kommen wird. Seit Mitte März hat sich die Zinsdifferenz zwischen 2-jährigen Bunds und britischen Gilts um ca. 40 Basispunkte verringert. In Spanien liegt die Inflation ja beispielsweise sogar noch über der Großbritanniens. Am kurzzeitig erreichten 55-Wochendurchschnitt auf dem Niveau

von 0,8510 GBP per EUR dürfte diese Bewegung aber auch erst einmal ausgereizt sein. Konjunkturell muss man sich mit dem Ukraine-Krieg in Eurozone wohl mehr Sorgen machen als im Vereinigten Königreich.

Tageschart Candlestick mit 200-Tages-Durchschnitt (rot)

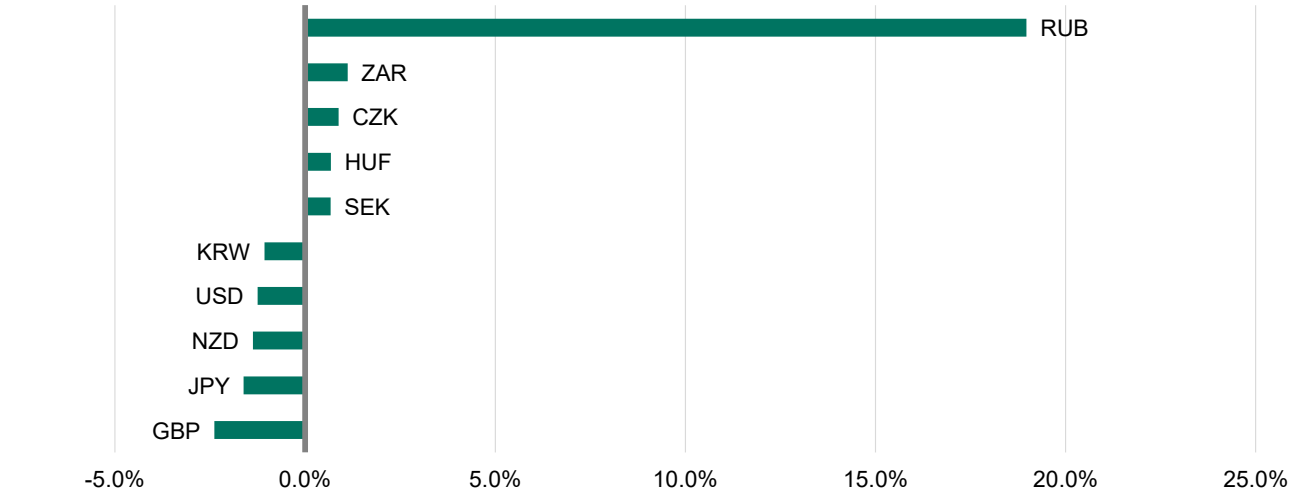
Quelle: Infinity, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
Beginn: 24.03.2022, 08:00 Uhr
Ende: 31.03.2022, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Christian Eggers
Senior FX Trader
Telefon: 040-3333-25514

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 24. März 2022



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Konjunkturdaten Eurozone	01.04.	Die CPI Schätzung für die Eurozone könnte dieses Mal die 8 % übersteigen, da Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien bereits Anstiege gegenüber dem Vormonat verzeichnet haben.
Konjunkturdaten USA	01.04.	Besonderes Augenmerk sollte auf die Lohnsteigerung in den USA gerichtet werden, aufgrund der Implikationen für die Inflation.
Fed-Minutes	06.04.	Details zum Abbau des Anleiheportfolios sind zu erwarten, was die Anleihemärkte vor allem in den USA bewegen könnte.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 01. April						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Mrz 22	13,5	14,07
	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M	Mrz 22	k.A. / k.A.	0.3 / 6.7
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in S	Mrz 22	k.A.	34,1
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in '	Mrz 22	490	678
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in	Mrz 22	30	36
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Mrz 22	3,7	3,8
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Mrz 22	59	58,6
	16:00	USA	Bauausgaben (M/M, in %)	Feb 22	1	1,3
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Feb 22	k.A.	-15,926
	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mrz 22	57	58,3
	09:50	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mrz 22	54,8	54,8
	09:55	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mrz 22	57,6	57,6
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mrz 22	57	57
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in '	Mrz 22	1.9 / k.A.	0.9 / 5.9
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Mrz 22	6,7	5,8
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Apr 22	55,5	55,5
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in '	Mrz 22	0.5 / 2.4	0.7 / 2.2
	09:30	CH	SVME PMI	Mrz 22	61	62,6
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Tankan Bericht (verarb. Gewerbe / Di	Q4	05. Dez	18 / 9
	07:00	JP	Autoverkäufe (J/J, in %)	Mrz 22	k.A.	-18,6
Redetermine			EZB-Redner: Makhlouf			
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 02. April						
Sonntag, 03. April						
Montag, 04. April						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgü	Feb 22	-2,2	-2,2
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Feb 22	-0,6	1,4
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Feb 22	k.A.	3,3
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Feb 22	k.A. / k.A.	-3 / 7.7
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Feb 22	k.A. / k.A.	-4 / 22.5
Staatsanleihenauktionen	12:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihe: 2068-er			
Dienstag, 05. April						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Feb 22	-88,9	-89,692
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Mrz 22	58,3	56,5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 22	k.A. / k.A.	1.6 / -1.5
	09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Mrz 22	k.A.	52,8
	09:50	FR	PMI Dienstleistungen	Mrz 22	k.A.	57,4
	09:55	GE	PMI Dienstleistungen	Mrz 22	k.A.	55
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Mrz 22	k.A.	54,8
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Apr 22	k.A.	61
Staatsanleihenauktionen	11:15	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen und			
Mittwoch, 06. April						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	14. KW	k.A.	-6,8
Fed-Minutes			Sitzungsprotokoll der Fed			
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J	Feb 22	k.A. / k.A.	1.8 / 7.4
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M /	Feb 22	k.A. / k.A.	5.2 / 30.6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Mrz 22	k.A.	59,1
Redetermine			EZB-Redner: Lane			
Donnerstag, 07. April						
Konjunkturdaten USA	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Feb 22	16,6	6,838
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 22	k.A. / k.A.	2.7 / 1.8
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %	Feb 22	k.A. / k.A.	0.2 / 7.8
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in%)	Mrz 22	k.A.	2,2
Staatsanleihenauktionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe			
Freitag, 08. April						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %	Feb 22	k.A.	2,1
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %	Feb 22	k.A. / k.A.	-0.46 / 8.44
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Feb 22	k.A. / k.A.	65620 / 15.2
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Feb 22	k.A. / k.A.	81663 / 39.9
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Feb 22	1488,5	-1188,7
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Feb 22	-216,9	-1604,3
Redetermine			EZB-Redner: Makhlouf, Stournaras, Herodotou			
Samstag, 09. April						
Sonntag, 10. April						
Wahlen in Frankreich		FR	1. Wahlgang der Präsidentschaftwahlen			

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 24. März 2022 in Klammern)

Benchmark	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds										Renditen weiterer Staatsanleihen			
Bundesanleihen	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan				
	Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite			
1J	**-0.42** (+14)	**0** (+1)	**6** (-5)		**8** (-11)		**32** (-13)	**-0.56** (+8)	**1.28** (0)	**1.58** (+10)	**-0.05** (0)			
2J	**0.01** (+26)	**2** (-3)	**33** (-5)	**26** (-7)	**4** (-7)	**-6** (-7)	**66** (+24)	**-0.06** (+19)	**1.37** (+2)	**2.29** (+16)	**-0.04** (-1)			
3J	**0.23** (+31)	**14** (-3)	**44** (-4)	**37** (-7)	**15** (-7)	**-10** (-7)	**98** (+39)	**0.18** (+24)	**1.37** (+3)	**2.46** (+12)	**-0.03** (-2)			
4J	**0.37** (+31)	**15** (-4)	**61** (-3)	**40** (-2)	**19** (-6)	**15** (-4)	**137** (+30)	**0.26** (+25)	**1.47** (+3)		**-0.01** (-3)			
5J	**0.49** (+29)	**20** (-1)	**79** (-1)	**44** (-3)	**22** (-4)	**19** (-1)	**122** (-23)	**0.36** (+24)	**1.43** (+3)	**2.41** (+5)	**0.03** (-2)			
6J	**0.50** (+29)	**17** (-2)	**103** (-3)	**52** (-6)	**32** (-4)	**38** (-4)	**112** (-35)	**0.43** (+23)	**1.47** (+3)		**0.06** (-2)			
7J	**0.52** (+26)	**30** (-2)	**126** (-2)	**61** (-5)	**38** (-4)	**48** (-1)	**164** (+190)	**0.50** (+20)	**1.54** (+3)	**2.40** (+1)	**0.10** (-1)			
8J	**0.55** (+22)	**30** (-2)	**133** (-2)	**69** (-2)	**35** (-4)	**61** (+1)	**202** (+234)	**0.57** (+20)	**1.55** (+3)		**0.14** (-1)			
9J	**0.57** (+19)	**37** (-2)	**146** (-3)	**81** (-3)		**71** (-1)	**210** (+248)	**0.64** (+21)	**1.55** (+3)		**0.14** (-1)			
10J	**0.65** (+18)	**43** (-3)	**149** (-3)	**90** (-1)	**55** (-4)	**79** (0)	**212** (-15)	**0.68** (+20)	**1.66** (+3)	**2.33** (0)	**0.21** (-2)			
30J	**0.74** (+12)	**73** (-7)	**181** (-8)	**131** (-1)	**78** (-10)	**134** (-3)	**248** (-13)	**0.79** (+17)	**1.80** (-5)	**2.47** (-4)	**0.93** (-1)			

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 31.03.22, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 24. März 2022 in Klammern)

Hauptwährungspaare			EUR-Wechselkurse						USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.1172	(+1.7%)	**EUR/DKK**	7.4379	(0%)	**EUR/CAD**	1.3970	(+1.1%)	**USD/CAD**	1.2505	(-0.5%)
EUR/GBP	0.8505	(+2.2%)	**EUR/SEK**	10.337	(-0.4%)	**EUR/AUD**	1.4935	(+1.7%)	**USD/AUD**	1.3371	(0%)
EUR/JPY	135.82	(+1.7%)	**EUR/NOK**	9.6318	(+1%)	**EUR/NZD**	1.6077	(+1.8%)	**USD/NZD**	1.4391	(+0.1%)
EUR/CHF	1.0318	(+0.8%)	**EUR/PLN**	4.6502	(-1.5%)	**EUR/ZAR**	16.1651	(-0.2%)	**USD/ZAR**	14.4701	(-1.9%)
GBP/USD	1.3135	(-0.5%)	**EUR/HUF**	367.97	(-1.7%)	**EUR/RUB**	94.6740	(-12%)	**USD/CNY**	6.3425	(-0.4%)
USD/JPY	121.58	(0%)	**EUR/TRY**	16.3975	(+0.4%)	**EUR/KRW**	1352.60	(+1.1%)	**USD/RUB**	83.2061	(-14.7%)
USD/CHF	0.9236	(-0.9%)	**EUR/CZK**	24.44	(-1%)	**EUR/CNY**	7.0860	(+1.3%)	**USD/SGD**	1.3529	(-0.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 31.03.22, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	31.03.22	30.06.22	30.09.22	31.12.22	31.03.23	30.06.23
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	**0,38**	1,00	1,50	2,00	2,25	2,50
3-Monats-Libor-USD (%)	**0,97**	1,40	1,90	2,40	2,65	2,90
2-jährige Staatsanleihen (%)	**2,28**	2,30	2,80	3,20	3,45	3,60
5-jährige Staatsanleihen (%)	**2,40**	2,45	2,90	3,30	3,50	3,65
10-jährige Staatsanleihen (%)	**2,32**	2,60	3,05	3,40	3,60	3,70
2-jährige Swapsatz (%)	**2,49**	2,45	2,95	3,35	3,60	3,75
5-jährige Swapsatz (%)	**2,47**	2,51	2,96	3,36	3,56	3,71
10-jährige Swapsatz (%)	**2,40**	2,65	3,10	3,45	3,65	3,75
Eurozone						
Tendersatz (%)	**0,00**	0,00	0,00	0,25	0,50	0,75
Einlagenzinssatz (%)	**0,50**	-0,50	-0,50	-0,25	0,00	0,25
3-Monats-Euribor (%)	**-0,46**	-0,40	-0,20	0,00	0,30	0,55
2-jährige Bundesanleihen (%)	**-0,02**	-0,25	-0,10	0,10	0,35	0,60
5-jährige Bundesanleihen (%)	**0,45**	-0,10	0,05	0,25	0,50	0,75
10-jährige Bundesanleihen (%)	**0,61**	0,35	0,55	0,75	0,95	1,15
2-jährige Swapsatz (%)	**0,57**	0,18	0,33	0,53	0,78	1,03
5-jährige Swapsatz (%)	**1,05**	0,35	0,50	0,70	0,95	1,20
10-jährige Swapsatz (%)	**1,24**	0,81	1,01	1,21	1,41	1,61
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	**1,1122**	1,07	1,05	1,08	1,11	1,13
Euro/GBP	**0,848**	0,82	0,82	0,84	0,85	0,86
US-Dollar/Yen	**121,98**	123	125	122	120	118
US-Dollar/Yuan	**6,34**	6,40	6,45	6,50	6,53	6,56
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	**108,85**	135	125	115	100	95
Aktienindizes						
Dax	**14.573**	14.700	13.650	13.920	14.340	14.480
Stoxx Europe 600	**459**	450	430	440	450	450
S&P 500	**4.602**	4.220	4.260	4.350	4.480	4.520

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 Finanzmarkttrends 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.: 040-3333-15260

Carolin Kaddatz
Junior Economist
Tel.: 040-3333-15206

Christian Eggers
Senior FX Trader
Tel.: 040-3333-25514

Tariq Chaudhry
Junior Economist
Tel.: 040-3333-12054

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 31. März 2022
Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

Weitere Ansprechpartner

Institutional & Liability Sales
Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Corporate Treasury Sales
Fritz Bedbur
Tel.: 040-3333-25162
Boris Gettkowski
Tel.: 040-3333-25156

Syndicate & Credit Solutions
Tim Boltzen
Tel.: 040-3333-13765

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.