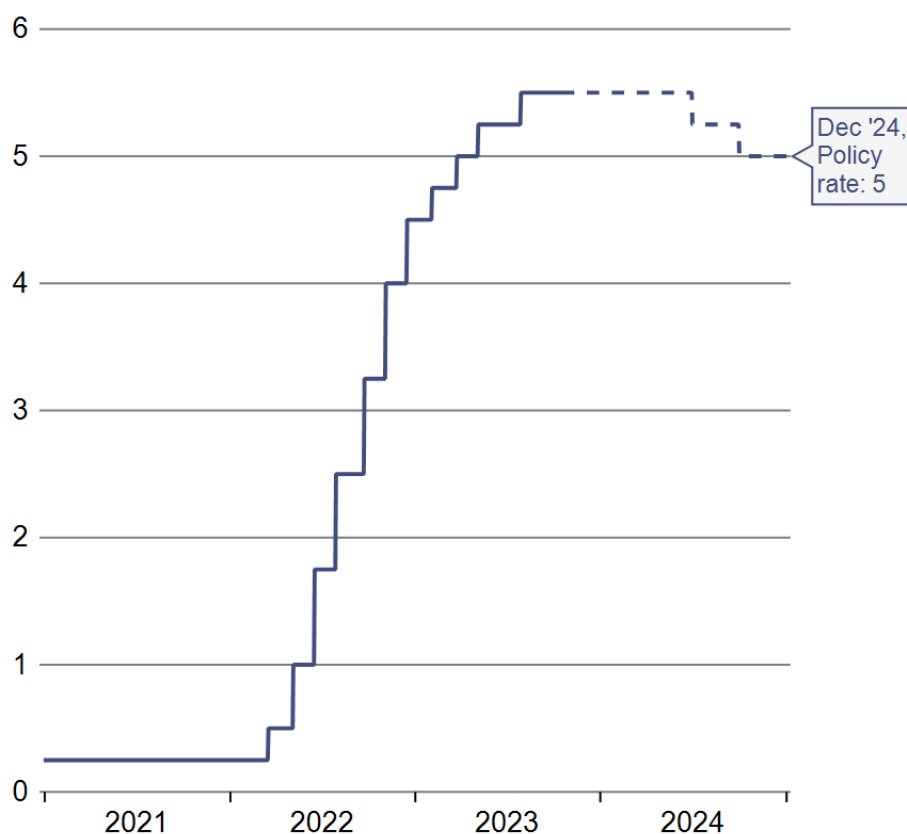


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Higher for longer – Aber wie lange?

USA, Fed Funds Policy Rate



Die Fed hat nunmehr innerhalb von 20 Monaten den Leitzins um 5,5 Prozentpunkte angehoben. Vieles spricht dafür, dass sie nunmehr die sogenannte Terminal Rate erreicht hat. Auch die EZB hat dieses Signal gesendet. Die Frage ist also nicht so sehr, ob noch weitere Zinsanhebungen folgen werden, sondern wie lange man an dem jetzigen Zinsniveau festhalten wird. Die Inflation sinkt zwar dies- und jenseits des Atlantiks, aber die Werte sind noch immer nicht auf einem Niveau, bei dem die Währungshüter entspannen könnten. Wir gehen

davon aus, dass die Zinsen mindestens bis Juni 2024 auf dem derzeitigen Niveau verharren.

### Inhalt

- Seite 1**  
Chart der Woche  
Higher for longer – Aber wie lange?
- Seite 2**  
Wochenkommentar  
Terminal Rate erreicht?
- Seite 5**  
Rentenmärkte  
Naher Osten: Gefahr eines Flächenbrandes
- Seite 7**  
Devisenmarkt  
Ausreichend restriktiv
- Seite 9**  
Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen
- Seite 12**  
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Terminal Rate erreicht?

*Ist die Fed am Ende ihres Zinsanhebungszyklus angelangt? Jerome Powell hat bei der November-Sitzung genau dieses nahegelegt, wobei er immer noch recht vorsichtige Formulierungen wählte.*

The Fed is done. Das ist das, was die Finanzmärkte nach der gestrigen Sitzung erwarten. Gemäß den Forwardmärkten ist die Wahrscheinlichkeit, dass es im Dezember doch noch zu einer Zinsanhebung kommt, von 28 % vor der Sitzung auf 19 % nach der Sitzung gefallen.

In der Tat kann die Botschaft von Jerome Powell so interpretiert werden. Am wichtigsten war sicherlich der Hinweis, dass die Risiken für die Inflation nunmehr relativ ausgeglichen seien, was er in der Pressekonferenz gleich mehrere Male wiederholte.

Dies scheint den bisherigen Prognosen der Fed, die vor sechs Wochen in den sogenannte Dotplots noch einen weiteren Zinsschritt in diesem Jahr vorgesehen haben, zu widersprechen. Powell relativierte diese Dotplots jedoch und sagte sinngemäß, dass die Aussagekraft dieser Prognosen mit jedem Tag, an dem neue Daten erscheinen, sinke und man solle diese Prognosen nach sechs Wochen nicht mehr ganz so ernst nehmen. Und er verwies darauf, dass man ja im Dezember eine neue Prognose veröffentlichen werde. In der dann, so unsere Vermutung, die meisten Notenbankmitglieder keinen weiteren Zinsschritt prognostizieren werden.

Ein weiterer Hinweis dafür, dass die Fed auf erneute Zinserhöhungen verzichten dürfte, war auch, wie Powell die Situation am Arbeitsmarkt interpretierte. Zum einen stellte er fest, dass der Arbeitsmarkt zwar weiterhin angespannt sei, aber „Angebot und Nachfrage kommen kontinuierlich in ein besseres Gleichgewicht“. Vor allem aber wären die Lohnzuwächse in den vergangenen 18 Monaten zurückgegangen, „auf ein Niveau, das substanziell dichter an dem Niveau ist, das mit einer Inflation von 2 % konsistent ist.“ Dem Arbeitsmarkt helfe die gestiegene Partizipationsrate bei den 25- bis 54-Jährigen und auch die Einwanderung. Das sei auch ein Grund für das gute Wirtschaftswachstum. Wir interpretieren diese Aussagen auch dahingehend, dass die Fed mehr denn je davon überzeugt ist, eine weiche Landung



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

managen zu können. In unserem Basisszenario gehen wir ebenfalls davon aus.

Zuversicht schöpft der Fed-Präsident auch aus der Beobachtung, dass die Inflationserwartungen gut verankert bleiben. In diesem Zusammenhang ließ sich Powell auch nicht von den gestiegenen Einjahresinflationserwartungen beirren, die sich aus der Konsumentenumfrage der Universität Michigan ergeben. Zuletzt war dieser Wert von 3,2 % auf 4,2 % gestiegen. Mitte 2022 hatte Powell noch gesagt, dass der Anstieg dieses Indexes mit dazu beigetragen habe, die Zinsen damals um 50 Basispunkte anzuheben. Jetzt aber wischte er die Aussagekraft dieses Index beiseite. Durchaus zurecht, denn der Index zeigt einen hohen Grad an Volatilität und der Trend ist – auch nach dem letzten Anstieg – abwärts gerichtet.

Man kann aber nicht behaupten, dass die Aussagen von Powell aus einem Guss waren und alle in eine Richtung wiesen. Es gab durchaus auch einige Punkte, die den Analysten, die weiterhin eine oder mehrere Zinserhöhungen prognostizieren, etwas Unterstützung gaben.

So lehnte es Powell recht deutlich ab, den Anstieg der langfristigen Staatsanleiherenditen als Substitut für weitere Zinserhöhungen anzusehen. Die Renditebewegungen seien noch zu volatil, um von einem nachhaltigen Anstieg zu sprechen. Und nur ein nachhaltiger Anstieg bedeute letztlich, dass die Finanzierungsbedingungen von dieser Seite verschärft würden.

Weiter durfte natürlich auch nicht der Hinweis fehlen, dass man von „meeting to meeting“ seine Entscheidungen treffen werde. Man habe jetzt die Entscheidung getroffen, die man zu diesem Zeitpunkt für angemessen gehalten habe und im Dezember werde man die Entscheidung treffen, die man dann für angemessen halte. Bei der EZB fällt dies unter den Begriff „Datenabhängigkeit“, wodurch dem Komitee richtigerweise die Tür offen gelassen wird, doch noch den Zins anzuheben.

Grundsätzlich sind auch die Risiken, die sich aus dem Krieg zwischen der Hamas und Israel ergeben, relevant für den Kurs der Fed. Das Risiko wurde von Powell benannt, aber tatsächlich nicht sonderlich betont. Die Angst vor einem erneuten Ölpreisschock scheint bei der Fed weniger stark ausgeprägt zu sein als bei der EZB.

Unsere Sicht, dass die Fed die „Terminal Rate“ erreicht hat, stützt sich keineswegs zum größten Teil auf die Aussagen von Jerome Powell. Wir haben vor allem die Wachstums- und Inflationsperspektiven im Blick. Die gestrigen Daten des ISM-Einkaufsmanagerindizes, die eine stärkere Schwäche des Verarbeitenden Gewerbes zu Beginn des vierten Quartals anzeigten, unterstützen unsere Sicht, dass das Wachstum in diesem und in den nächsten Quartalen kräftig abschwächen könnte. Eine entscheidende Rolle werden weiterhin die Arbeitsmarktdaten spielen und natürlich die Inflation, die sich im Oktober aber nur relativ zögerlich zurückbilden dürfte. Die Kernrate könnte sogar leicht steigen. Die Diskussion um weitere Zinssteigerungen ist insofern noch nicht beendet, aber die Fed hat die Grundlage dafür gelegt, dass alle Daten, die ein Ende des Zinsanhebungszyklus nahelegen, ein wesentlich größeres Gewicht erhalten als die Daten, die dagegen sprechen.

RENTENMÄRKTE

# Naher Osten: Gefahr eines Flächenbrandes

Die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen in den USA und Deutschland sind nach den vorherigen Rekordhochs in den letzten Wochen nun auf dem Rückzug. Die Rendite der T-Notes liegt derzeit bei 4,72%, während die Bunds bei 2,71% notieren. Trotz einiger solider Wirtschaftsdaten in den USA, darunter das BIP-Wachstum und persönliche Konsumausgaben, deuten nun vermehrt Anzeichen auf eine wirtschaftliche Schwäche hin. Anleger machen sich insbesondere Sorgen über das schwindende Konsumentenvertrauen und die rückläufige Industrieproduktion. Zusätzlich bleiben Ängste vor einer Eskalation des Konflikts im Nahen Osten bestehen. In Europa bleibt die wirtschaftliche Lage angespannt. Obwohl die Inflation in der gesamten Eurozone im Oktober kräftig gesunken ist, verlief das BIP-Wachstum im dritten Quartal enttäuschend. Die Zentralbanken, insbesondere die Federal Reserve, sind besorgt über die geopolitische Situation im Nahen Osten. Daher war die Entscheidung, den Leitzins auf dem Oktober-Treffen unverändert zu lassen, erwartet worden.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die US-Wirtschaft verzeichnete im dritten Quartal das stärkste Wachstum seit zwei Jahren, mit einem Jahresvergleich von 4,9%, fast doppelt so schnell wie im Vorquartal (annualisiert). Den größten Anteil am Wachstum hatten dabei die persönlichen Konsumausgaben. Entsprechend weniger überraschend wuchsen die persönlichen Konsumausgaben auf monatlicher Basis mehr als erwartet. Ausgaben wuchsen um 0,7 % im September folgend auf einen August-Wert von 0,4 %. Die Konsensschätzung für den September lag hingegen bei einem Plus von 0,5 %. Trotz dieser positiven Wirtschaftsdaten beginnen die hohen Zinsen in den USA nun

offenbar Auswirkungen zu zeigen. Laut der Harris-Umfrage im Auftrag von Bloomberg News machen sich mehr Amerikaner aus der Mittelschicht Sorgen über den Zustand der Wirtschaft als noch vor einem Jahr. In der Umfrage gaben 57 % der Befragten aus der Mittelschicht an, dass die höheren Kreditkosten sich negativ auf ihre Haushaltsfinanzen auswirken. Besonders besorgniserregend sind die Zahlen des ISM-Einkaufsmanagerindex für die US-Industrie, der im Oktober 2023 auf 46,7 sank, im Vergleich zu einem 10-Monats-Hoch von 49 im Vormonat und weit unter den Erwartungen von 49.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Angst vor einer Ausweitung des Nahostkonflikts bleibt bestehen. Obwohl diplomatische Bemühungen in den letzten Wochen dazu beigetragen haben, die Spannungen zu reduzieren, sind kleinere Zusammenstöße zwischen der US-Armee und iranischen Milizen in Syrien sowie wiederholte Gefechte zwischen der israelischen Armee und der libanesischen Miliz Hizbollah Anzeichen dafür, dass die Gefahr eines größeren Konflikts im Nahen Osten nach wie vor akut ist. Die israelische Armee hat ihre Bodenoffensive im Gazastreifen in Reaktion auf einen Terrorangriff der Hamas Anfang Oktober intensiviert. US-Außenminister Antony Blinken wird am kommenden Freitag erneut in den Nahen Osten reisen, um Gespräche zu führen und auf wichtige Akteure in der Region einzuwirken, um eine mögliche Eskalation angesichts steigender palästinensischer Opfer im Gazastreifen zu verhindern.

In Europa setzt sich der Rückgang der Inflation im Oktober fort. Die Verbraucherpreise stiegen nur noch um 2,9 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat, während Analysten im

Durchschnitt eine Rate von 3,1 Prozent erwartet hatten. Dies ist die niedrigste Inflationsrate seit Juli 2021. Der wichtigste Treiber dieses Rückgangs war ein Basiseffekt bei den Energiepreisen. Allerdings gab es enttäuschende Nachrichten zum BIP-Wachstum im dritten Quartal. In der Eurozone gab es eine unerwartete Schrumpfung der Wirtschaftsleistung. Nach einer ersten Schätzung sank das BIP im dritten Quartal um 0,1 Prozent im Vergleich zum Vorquartal, während Analysten durchschnittlich eine Stagnation erwartet hatten.

Die Federal Reserve in Washington hat erwartungsgemäß beschlossen, die Zinsen in einer Spanne von 5,25% bis 5,5% zu belassen und keine weiteren Zinserhöhungen vorzunehmen. Fed-Vorsitzender Jerome Powell signalisierte, dass die Fed-Führung lieber abwarten möchte, um die Auswirkungen früherer Zinserhöhungen auf die Wirtschaft zu bewerten, da sie sich dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus nähert. Ähnlich wie die Europäische Zentralbank (EZB) möchte auch die Fed die Tür für weitere Zinserhöhungen offenhalten. Jerome Powell formulierte das weitere Vorgehen der Fed wie folgt: „Angesichts der Unwägbarkeiten und Risiken und des bereits erreichten Standes geht der Ausschuss vorsichtig vor. Wir werden unsere Entscheidungen weiterhin Sitzung für Sitzung auf der Grundlage der Gesamtheit der eingehenden Daten treffen.“ Sofern sich der Konflikt nicht weiter verschärft, gehen wir davon aus, dass sowohl in Washington als auch in Frankfurt der Höhepunkt der Zinserhöhungen bereits erreicht wurde und in diesem Jahr keine weiteren Anhebungen erfolgen werden.

Datenseitig schauen wir in den USA auf die sog. „Payrolls“ (3.11.) für den Oktober, die Einblicke in die Stärke des Arbeitsmarktes geben. Im letzten Monat waren sie mit 336.000 außergewöhnlich hoch. Zum Beginn des vierten Quartals wird dieser Trend voraussichtlich nachlassen, da die Konsensschätzung lediglich von 180.000 neuen

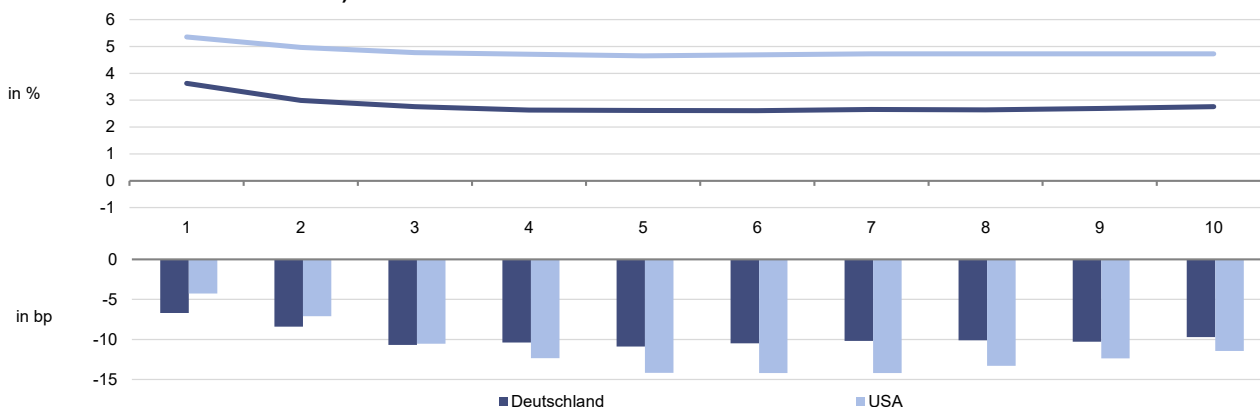
Arbeitsplätzen ausgeht. In der Eurozone erwarten uns eine Reihe von HCOB PMIs (6.11.) für den Dienstleistungssektor im Oktober. Diese werden Aufschluss darüber geben, ob die Rezession in der Eurozone weiterhin anhält. Die Zahlen zur deutschen Industrieproduktion (7.11.) für den September stehen ebenfalls an. Angesichts der jüngsten schwachen PMI-Daten und der schrumpfenden Industrieproduktion in den USA und China (laut der jeweiligen Einkaufsmanagerindizes) ist wahrscheinlich keine Aufwärtsbewegung zu erwarten.

Berichtswoche  
 Beginn: 26.10.2023, 08:00 Uhr  
 Ende: 02.11.2023, 10:00 Uhr

**Dr. Tariq Chaudhry**  
 Economist  
 Tel.: +49 171 9159096

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 26. Oktober 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

# Ausreichend restriktiv

Dies ist wohl die Quintessenz aus dem jüngsten Fed-Statement, den Stand ihrer Geldpolitik zu umschreiben. Den Rest der „Arbeit“ können die Zinsen am Markt selbst ausrichten. Die scharf angezogenen Finanzierungskonditionen werden die wirtschaftliche Aktivität zunehmend belasten. Der Dollar reagiert daraufhin mit leichten Abschlägen von ca. 0,6 % im USD-Index, welche dieser von seinem gestrigen Höchststand (01.11.) kurz über der Marke von 107 zurückgefallen ist. Zusammen mit den niedrigeren US-Renditen bringt dies insbesondere Entlastung für den sehr schwachen Yen, der durch die schwer zu durchschauende Geldpolitik der Bank of Japan noch weiter abgewertet hatte (siehe USDJPY unten)

**EUR/USD:**

Aus dem FOMC-Meeting spricht also, dass die Fed die sogenannte Terminal-Rate, also bis hier hin und nicht weiter, erreicht haben dürfte. Die US-Renditen am langen Ende haben bereits um ca. 20 Basispunkte nachgegeben. Dies gefällt den Aktienmärkten und schadet dem Dollar, der im Verhältnis zu Euro den erneuten Anlauf auf seine Spitzenwerte unter der Marke von 1,05 USD per EUR abrechnen musste. Der deutlich schwächer als erwartet ausgefallene ISM-Index vom Industriesektor hat sicherlich auch dazu beigetragen.

**EUR/USD**



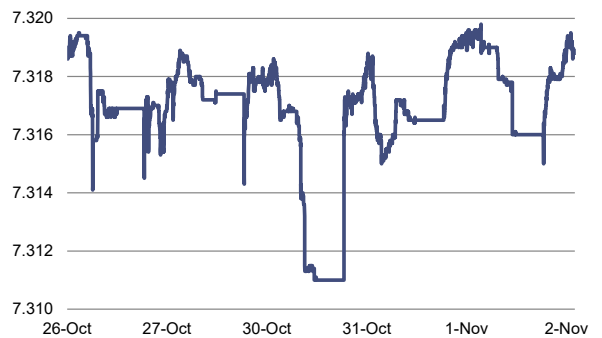
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Somit kommt es mal wieder auf den US-Arbeitsmarktbericht an. Morgen werden wir sehen, ob der Wechselkurs im Angesicht der bereits um 13:30 Uhr (wir haben bereits auf Winterzeit umgestellt) zur Veröffentlichung anstehenden Daten den immer noch bestehenden Widerstand bei 1,0640 USD per EUR auf Wochenschlusskursbasis herausnehmen kann.

**USD/CNH:**

Im Anschluss an die Fed-Sitzung kann der Renminbi dank schwächerer US-Renditen wieder etwas Boden gut machen. Zuvor hatte der enttäuschende Einkaufsmanagerindex von Chinas Industriesektor, schneller als vielen lieb sein dürfte, neue Sorgenfalten ob der konjunkturellen Verfassung auf die Stirn getrieben. Ein Ausbruch aus der etablierten Handelsspanne von 7,28 – 7,35 CNH per USD ist derzeit nicht zu erkennen. Die US-Renditen mögen auch hier den weiteren Weg weisen.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

**USD/JPY:**

Die japanische Notenbank nimmt ihre Zinsobergrenze von 1 % bei 10-jährigen JGBs (Japanese Government Bonds) zwar nur noch als Referenzwert. Dies impliziert, dass nun auch höhere Renditen zugelassen werden. Andererseits ist die BOJ aber gleich wieder mit Bondkäufen eingeschritten, nachdem die Renditen gleich nach Bekanntgabe auf 0,97 % hochgeschneit waren. Das ruft Erinnerungen an Schrödingers Katze hervor. In diesem paradoxen Gedankenexperiment aus der Quantenphysik kann von außen nicht gesagt werden, ob die Katze in der Kiste nun tot oder lebendig ist, es sei denn man schaut explizit hinein. Zum Thema Devisenmarktinterventionen ist zu sagen, dass es selbst auf dem Niveau von 151,50 JPY per USD lediglich bei drohender Rhetorik blieb. Die schwächeren US-Renditen kommen dem Yen an diesem Punkt zur Hilfe und bleiben der Anker im Auf und Ab dieses Währungspaares.

**USD/JPY**



Berichtswoche

Beginn: 26.10.2023, 08:00 Uhr

Ende: 02.11.2023, 10:00 Uhr

**Christian Eggers**

Senior FX Trader

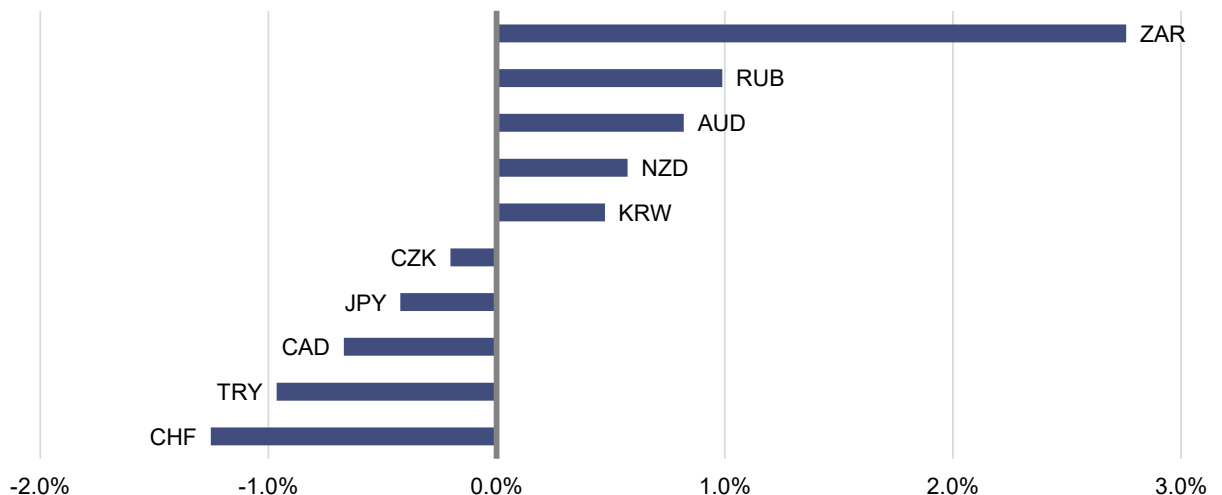
Tel.: +49 171 8493460

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Laut Hypothekengeber Nationwide sind die britischen Hauspreise im Oktober unerwartet um 0,9 % gestiegen. Dies sei aber mehr auf einen Mangel an zum Verkauf stehenden Immobilien als auf einen Umschwung im Markt, der vom Sprung bei den Kreditkosten betroffen ist, zurückzuführen. Der Einkaufsmanagerindex vom britischen Industriesektor gibt dagegen ein gegenüber den Erwartungen enttäuschendes Bild ab. Zusammen genommen glaubt daher auch nahezu jeder daran, dass die Bank von England weiter pausieren wird, ja gar am Ende der Fahnenstange angekommen ist. Der 200-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 0,8690 GBP per EUR hat sich inzwischen vom Widerstand in eine Unterstützung für den Wechselkurs gewandelt. Das Pfund vermittelt im Vorwege zur MPC-Sitzung damit einen schwächlichen Eindruck.

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR  
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 26. Oktober 2023**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
USA Arbeitsmarkt	03.11.	Nach 336.000 zusätzlichen Lohnabrechnungen im September werden die Neueinstellungen im Oktober laut Konsensschätzung (180.000) deutlich schwächer ausfallen. Dies kann darauf hindeuten, dass das zuletzt starke Wachstum der USA sich etwas abschwächen könnte.
Eurozone Konjunktur	06.11.	Die HCOB-PMIs für die Euro-4 Länder werden weiterhin Aufschluss geben, inwieweit sich die schwache europäische Konjunktur im Dienstleistungssektor fortsetzen wird.
Deutschland Industrieproduktion	07.11.	Die deutsche Industrieproduktion ist noch immer schwach und wird wohl auch im September keinen Auftrieb bekommen, da die Frühindikatoren wie der PMI für das Verarbeitende Gewerbe stetig im kontraktiven Bereich liegen.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 03. November</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Oct 23	k.A. / k.A.	0.2 / 4.3
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Oct 23	k.A.	33.8
	13:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Oct 23	180	336
	13:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Oct 23	-10	17
	13:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Oct 23	3.8	3.8
	15:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Oct 23	53	53.6
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Sep 23	-2 / k.A.	-1.1 / -5.7
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Sep 23	-0.1 / k.A.	-0.2 / -16.6
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 23	0 / 0	-0.3 / -0.5
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Sep 23	6.4	6.4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Nov 23	49.2	49.2
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)		51	50.2
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Barkin EZB-Redner: Lagarde, Visco			
<b>Samstag, 04. November</b>						
<b>Sonntag, 05. November</b>						
<b>Montag, 06. November</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	3.9 / -4.4
	09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen	Oct 23	k.A.	49.9
	09:50	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Oct 23	k.A.	46.1
	09:55	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Oct 23	k.A.	48
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Oct 23	k.A.	47.8
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Oct 23	k.A.	45
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Williams, Harker			
<b>Dienstag, 07. November</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Sep 23	-60.5	-58.303
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Sep 23	10	-15.628
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe	Oct 23	k.A.	49.8
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe	Oct 23	k.A.	43.6
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe	Oct 23	k.A.	43.7
	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	-0.2 / -2
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe	Oct 23	k.A.	39.3
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	0.6 / -11.5
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Oct 23	84.2	77.831
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Oct 23	-2.9	-6.2
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	Oct 23	-4.5	-6.3
	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		k.A.	3115.07
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Bostic EZB-Redner: Lane			
<b>Mittwoch, 08. November</b>						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	44. KW	k.A.	-2.1
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Sep 23	k.A.	0
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 23	k.A. / k.A.	0 / 3.8
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Sep 23	k.A.	-8201.997
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	-0.35 / 2.37
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	-1.2 / -2.1
Redetermine			Fed-Redner: Bowman EZB-Redner: Lagarde			
<b>Donnerstag, 09. November</b>						
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Oct 23	k.A.	-69.3
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Neukreditvergabe (Mrd. CNY)		650	2311.83
	02:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Oct 23	-0.2	0
	02:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Oct 23	-2.8	-2.5
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	78935 / -2.6
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	86430 / -18.2
	00:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Sep 23	2988.9	2279.7
	00:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Sep 23	231.6	-749.5
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Daly EZB-Redner: Guindos, Lane BoE-Redner: Broadbent			
<b>Freitag, 10. November</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Nov 23	k.A.	63.8
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	0.2 / -4.1
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	-0.7 / 1.3
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Sep 23	k.A.	-3415
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q3	k.A. / k.A.	0.2 / 0.6
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q3	k.A.	0.5
<b>Samstag, 11. November</b>						
<b>Sonntag, 12. November</b>						

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 26. Oktober 2023 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds								Renditen weiterer Staatsanleihen							
	Rendite	Frankreich		Italien		Spanien		Irland		Portugal		Griechenland		Schweiz	UK	USA
		Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite
1J	3.63 (-8)	9 (0)	24 (-3)					-24 (+10)				25 (+16)	1.60 (-1)	5.06 (+2)	5.36 (-6)	-0.01 (+5)
2J	2.99 (-15)	40 (+2)	80 (-13)	44 (-5)	21 (0)	5 (-9)	35 (-11)						1.30 (+4)	4.80 (-9)	4.97 (-16)	0.15 (+6)
3J	2.76 (-16)	30 (-2)	103 (-16)	54 (-6)	26 (-1)	15 (-4)	61 (-4)						1.14 (0)	4.56 (-14)	4.77 (-21)	0.21 (+6)
4J	2.63 (-17)	37 (-3)	126 (-10)	66 (-5)	34 (-2)	37 (-4)	81 (-4)						1.07 (-3)	4.34 (-15)		0.33 (+8)
5J	2.62 (-18)	43 (-2)	147 (-6)	81 (-3)	35 (-1)	43 (-4)	99 (-5)						1.02 (-6)	4.46 (-14)	4.66 (-27)	0.46 (+7)
6J	2.61 (-17)	43 (-2)	158 (-16)	85 (-4)	43 (+2)	50 (-4)	103 (-5)						0.99 (-6)	4.39 (-15)		0.54 (+7)
7J	2.66 (-17)	46 (-2)	167 (-15)	92 (-4)	44 (+2)	53 (-3)	123 (-1)						1.00 (-7)	4.34 (-16)	4.72 (-28)	0.68 (+3)
8J	2.64 (-17)	56 (-1)	177 (-15)	102 (-4)	50 (+2)	62 (-1)	125 (-4)						1.03 (-8)	4.44 (-15)		0.78 (+3)
9J	2.69 (-17)	59 (-1)	184 (-13)	109 (-4)	44 (0)	69 (-2)	127 (-3)						1.10 (-7)	4.44 (-15)		0.78 (+3)
10J	2.76 (-16)	62 (-2)	196 (-8)	107 (-4)	43 (-1)	72 (0)	140 (+2)						1.13 (-3)	4.50 (-16)	4.73 (-25)	0.92 (+4)
30J	3.07 (-10)	91 (-1)	216 (-11)	146 (-3)	72 (0)	107 (-4)	152 (-5)						1.16 (+5)	4.96 (-15)	4.91 (-21)	1.88 (+2)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 02.11.23, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 26. Oktober 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse						
EUR/USD	1.0598	(+0.6%)	EUR/DKK	7.4640	(0%)	EUR/CAD	1.4663	(+0.7%)	USD/CAD	1.3837	(+0.1%)
EUR/GBP	0.8704	(-0.3%)	EUR/SEK	11.813	(+0.2%)	EUR/AUD	1.6495	(-1.5%)	USD/AUD	1.5564	(-2.1%)
EUR/JPY	159.40	(+0.5%)	EUR/NOK	11.7959	(-0.5%)	EUR/NZD	1.8016	(-1%)	USD/NZD	1.6999	(-1.6%)
EUR/CHF	0.9582	(+1.2%)	EUR/PLN	4.4674	(-0.2%)	EUR/ZAR	19.6295	(-3.2%)	USD/ZAR	18.5226	(-3.7%)
GBP/USD	1.2176	(+0.8%)	EUR/HUF	383.81	(-0.3%)	EUR/RUB	98.1241	(-0.8%)	USD/CNY	7.3189	(0%)
USD/JPY	150.41	(-0.1%)	EUR/TRY	30.0938	(+1.3%)	EUR/KRW	1422.48	(-0.7%)	USD/RUB	92.6000	(-1.2%)
USD/CHF	0.9042	(+0.6%)	EUR/CZK	24.68	(-0.2%)	EUR/CNY	7.7565	(+0.6%)	USD/SGD	1.3662	(-0.5%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 02.11.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	02.11.23	31.12.23	31.03.24	30.06.24	30.09.24	31.12.24
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	<b>5.50</b>	5.50	5.50	5.25	5.00	5.00
SOFR (%)	<b>5.35</b>	5.30	5.30	5.05	4.80	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	<b>4.95</b>	5.00	4.80	4.70	4.60	4.60
5-jährige Staatsanleihen (%)	<b>4.63</b>	4.80	4.75	4.55	4.45	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	<b>4.71</b>	4.70	4.70	4.50	4.35	4.20
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	<b>4.83</b>	4.90	4.70	4.60	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	<b>4.36</b>	4.70	4.65	4.45	4.35	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	<b>4.36</b>	4.60	4.60	4.40	4.25	4.10
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	<b>4.50</b>	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Einlagenzinssatz (%)	<b>4.00</b>	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
3-Monats-Euribor (%)	<b>3.95</b>	4.40	4.40	4.40	4.40	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	<b>2.94</b>	3.20	3.25	3.30	3.35	3.40
5-jährige Bundesanleihen (%)	<b>2.56</b>	3.00	3.10	3.15	3.20	3.50
10-jährige Bundesanleihen (%)	<b>2.71</b>	2.90	3.00	3.05	3.10	3.15
2-jährige Swapsatz (%)	<b>3.48</b>	3.90	3.95	4.00	4.05	4.10
5-jährige Swapsatz (%)	<b>3.14</b>	3.70	3.80	3.85	3.90	4.20
10-jährige Swapsatz (%)	<b>3.23</b>	3.55	3.65	3.70	3.75	3.80
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	<b>1.06</b>	1.08	1.10	1.12	1.14	1.15
Euro/GBP	<b>0.87</b>	0.88	0.88	0.88	0.87	0.86
US-Dollar/Yen	<b>150.25</b>	146	144	139	135	131
US-Dollar/Yuan	<b>7.32</b>	7.30	7.25	7.20	7.15	7.10
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	<b>85.84</b>	95	90	85	80	75
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	<b>15,121</b>	15,115	15,200	15,300	15,200	15,300
Stoxx Europe 600	<b>443</b>	435	438	441	438	444
S&P 500	<b>4,238</b>	4,240	4,220	4,220	4,180	4,140

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden etwa alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. 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

Jonas Feldhusen  
Junior Economist  
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke  
Associate Economics  
Tel.: +49 171 5466753

Dr. Tariq Chaudhry  
Economist  
Tel.: +49 171 9159096

Nils Müller  
Junior Economist  
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 2. November 2023

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 überprüfaren 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