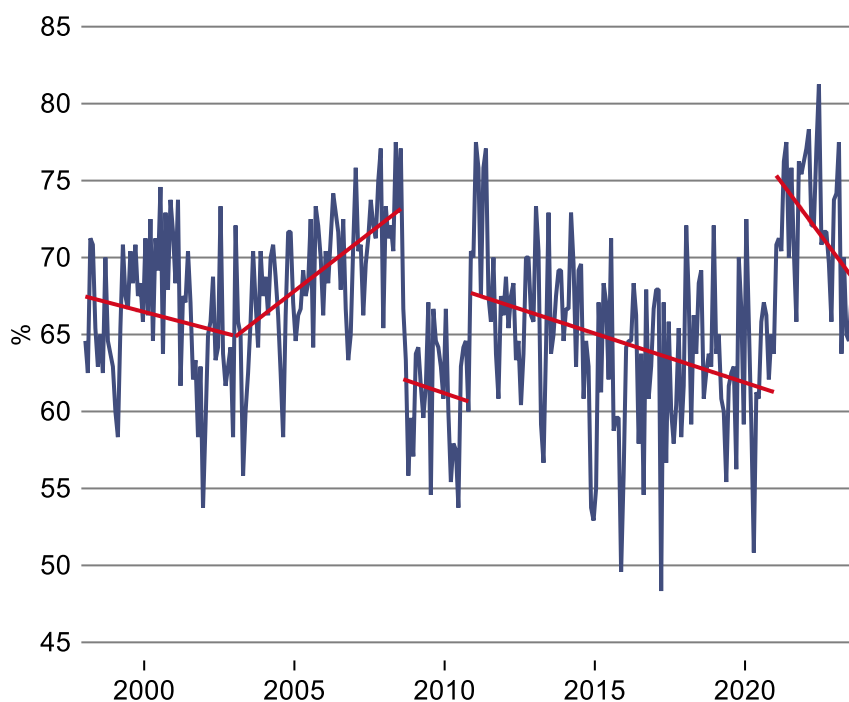


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Fällt nun die Inflation oder nicht?

United States, Share of MoM PCE price index components being > 0



Source: Macrobond, HCOB Economics, BEA. Note: The red lines show different trends over time.

Schon seit mehreren Monaten kann man den Rückgang der Inflationsrate sowohl in den USA als auch in der Eurozone beobachten. Von den Höchstständen (Eurozone: 10,6 % im Oktober 2022, USA: 9,1 % im Juni 2022) sind wir nun weit entfernt und steuern nun immer weiter auf das von den Notenbanken angestrebte Zwei-Prozent-Ziel zu. Da die Inflationsrate eine Rate auf Jahresbasis ist, hängt vieles mit statistischen Basiseffekten zusammen, was letztendlich bedeutet, dass die Preise nicht wirklich sinken, und die Inflation nur nachlässt, weil die Preise im vorangegangenen Jahr stärker gestiegen sind, als sie dieses Jahr steigen. Will man sich also die Preisentwicklung (nicht Inflation!)

anschauen, sollte man auf die Inflationsrate auf Monatsbasis schauen. Man erkennt einen bemerkenswerten Rückgang der Preisdynamik, immer mehr Preise gehen zurück und der Anteil der Komponenten, dessen Preise weiter ansteigen, lassen seit mehreren Monaten kontinuierlich von Ihrem Höchststand von über 80 % auf mittlerweile knapp 62 % nach.

Norman Liebke
Trainee Economics

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Fällt nun die Inflation
oder nicht?

Seite 2

Wochenkommentar
Von „higher for longer“
zu „back to normal“

Seite 4

Rentenmärkte
USA: Drohender
Stillstand in Washington

Seite 6

Devisenmarkt
Dollar und Ölpreis
positiv korreliert

Seite 8

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Von „higher for longer“ zu „back to normal“

In der Eurozone ist die Inflation im September überraschend deutlich auf eine Jahresrate von 4,3 % gefallen, von 5,2 % im Vormonat. Die langfristigen Bundrenditen machten in der Folge einen Satz nach oben statt nach unten. Wie schräg ist das denn?

Es gibt Zeiten, in denen das Geschehen an den Rentenmärkten recht einfach zu verstehen ist. Etwa wenn die Investoren auf erhöhte Risiken reagieren und Aktien abstoßen. Dann fliehen sie in den „sicheren Hafen“ der Staatsanleihen, was die Preise eben dieser nach oben treibt und die Renditen drückt. Oder wenn gute Wachstumszahlen herauskommen und die Anleger verstärkt in Aktien ihr Vermögen anlegen, aber weniger in Staatsanleihen. Dann sinken dort die Kurse bzw. die Renditen steigen. Auch die Reaktion auf Inflationszahlen ist in diesen Zeiten straight forward: wenn die Inflation sinkt, gehen die Renditen runter et vice versa.

Brüche in alten Reaktionsmustern

Und dann gibt es Zeiten, in denen die Rentenmärkten mit dem Rüstzeug der alten Reaktionsmuster nur schwer zu interpretieren sind. Wenn beispielsweise die Inflation kräftig sinkt und die Renditen dann einen Sprung nach oben machen. Oder wenn die Aktienkurse einbrechen, ohne dass die Renditen hinterherziehen. Genau diese Brüche mit alten Mustern sind in den vergangenen Wochen verstärkt zu beobachten. Wenn man sie nicht versteht, wird es noch schwieriger als es ohnehin schon ist, eine Abschätzung über die zukünftige Renditeentwicklung abzugeben.

Von der Deflations- zur Inflationsangst

Kurzer Rückblick: Nachdem die EZB in den vergangenen zehn Jahren Mühe hatte, eine deflationäre Abwärtsspirale zu verhindern, geht es seit Ende 2021 darum, den plötzlichen Anstieg der Inflation wieder einzudämmen. Diesen Kampf hat die Notenbank aufgenommen, in dem sie die raschesten Zinserhöhungen seit dem Bestehen der Eurozone umgesetzt hat. Die Rentenmärkte reagierten auf die straffere Geldpolitik grundsätzlich so, wie es zu erwarten war. Die kurzfristigen Renditen stiegen, weil sie stark an den Leitzinsen verankert sind. Die langfristigen Renditen gingen wesentlich langsamer



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

nach oben, sodass sich die Zinsstruktur (zehnjährige minus zweijährige Bundrenditen) auf bis zu 80 Basispunkte invertierte. Die Inversion der Zinsstruktur ist durchaus ein Phänomen, dass typisch ist für Phasen, in denen die Notenbank die kurzfristigen Zinsen anhebt.

Inversion normalisiert sich vom langen Ende

Untypisch ist dagegen, dass die Inversion der Zinsstruktur sich nunmehr allmählich auflöst, ohne dass es zu Leitzinssenkungen gekommen wäre. D.h. dieses Mal scheint sich die Zinsstruktur vom langen Ende her zu normalisieren, sprich: Die langfristigen Renditen steigen nunmehr nachgelagert an, obwohl sich eine Rezession abzeichnet und die Inflation rückläufig ist. Damit dürften viele Investoren auf dem falschen Fuß erwischt worden sein.

Higher for longer gilt auch für die Inflation

Was also ist da los? Einer Notenbank steht nicht nur das Instrument der Leitzinsen zur Verfügung, sondern auch das Instrument der Kommunikation und des Erwartungsmanagements. Dies ist häufig für die langfristigen Renditen wichtiger, als die Veränderung des kurzfristigen Leitzinses. Und so scheint es auch dieses Mal zu sein. Die EZB hat sehr deutlich kommuniziert, dass sie die Leitzinsen für einen längeren Zeitraum hoch lassen wird. Diese Botschaft wird untermauert durch eine Inflation, die trotz ihres Rückgangs noch mehr als doppelt so hoch liegt wie angestrebt sowie Inflationserwartungen, die mit 2,5 % ebenfalls das Ziel von 2,0 % verfehlen. Die Botschaft „higher for longer“ gewinnt vermutlich aber auch deshalb an Glaubwürdigkeit, weil strukturelle Faktoren dafür sprechen, dass auch die Inflation selber für einen längeren Zeitraum überdurchschnittlich hoch bleiben wird. Die an dieser Stelle häufiger thematisierten Punkte sind die demografiebedingte Arbeitskräfteknappheit, was zu stärker steigenden Löhnen führen dürfte, und die höheren Kosten im Zusammenhang mit

Klimaschutzmaßnahmen. Auch eine Politik, die die Globalisierung bremst oder sogar umkehrt, muss an dieser Stelle genannt werden, verteuert sie doch ebenfalls die Produktion.

Was machen die Notenbanken?

Werden die Notenbanken und speziell die EZB die Leitzinsen daher weiter erhöhen? Wahrscheinlich nicht, denn allein die Ansage, die Leitzinsen bis tief in das Jahr 2024 auf dem jetzigen Niveau zu halten, wirkt bereits restriktiv. Denn sie bewirkt, dass die langfristigen Renditen steigen, was wiederum die Investitionstätigkeit dämpft. Man kann auch sagen, dass die Ankündigung, dass Leitzinssenkungen noch lange nicht in Sicht sind – Lagarde sagte bei der letzten Pressekonferenz im September, man habe nicht einmal ansatzweise über Zinssenkungen gesprochen – ein Substitut für Leitzinserhöhungen darstellt.

Noch gehen die Märkte von zwei bis drei Leitzinssenkungen in der Eurozone im kommenden Jahr aus. Jede Art der EZB-Kommunikation, die das in Zweifel zieht und Leitzinssenkungen ausschließt, aber auch Daten, die im Widerspruch zu der Erwartung eines nachhaltigen Rückgangs der Inflation stehen, werden die langfristigen Renditen weiter nach oben treiben. Sie würden eine weitere Zinsanhebung unseres Erachtens unwahrscheinlicher machen und die Normalisierung der Zinsstruktur vorantreiben. Statt „higher for longer“ könnte es dann bald heißen „back to normal“.

RENTENMÄRKTE

USA: Drohender Stillstand in Washington

Die Renditen für Staatsanleihen in den USA und Deutschland sind in den vergangenen Tagen kräftig angestiegen, um zuletzt wieder leicht nachzugeben. Die zehnjährigen T-Notes haben aktuell eine Rendite von 4,71%, während die deutschen Bundesanleihen mit entsprechender Laufzeit bei 2,92% liegen. Besonders auffällig ist, dass die Renditen für längere Laufzeiten stärker ansteigen als für kürzere Laufzeiten. Dies deutet darauf hin, dass Anleger anscheinend die aktuellen Zinssätze angesichts anhaltender Inflation und längerfristig hoher Zinsen als zu niedrig empfinden und deshalb vermehrt längerfristige Staatsanleihen verkaufen. Die wirtschaftlichen Daten, insbesondere in den USA, bleiben trotz einiger Herausforderungen nach wie vor stabil. Allerdings verschlechtern sich zunehmend die Aussichten für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung, insbesondere aufgrund der politischen Unruhen in Washington. Die wirtschaftliche Lage in Europa bleibt weiterhin angespannt. Hinzu kommt, dass die Inflation spürbar zurückgegangen ist, was die Erwartungen an eine Zinserhöhung durch die Europäische Zentralbank in diesem Monat dämpft. In den USA gibt es immer noch Marktteilnehmer, die nicht davon überzeugt sind, dass der Zyklus der Zinserhöhungen bereits sein Ende erreicht hat. Diese Überzeugung wird durch den kürzlich gestiegenen Index für persönliche Konsumausgaben (PCE) weiter gestärkt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Wirtschaft in den USA zeigt sich weiterhin sehr resilient. Selbst das Verarbeitende Gewerbe, das in den letzten Monaten stetig geschrumpft war, zeigt erste Anzeichen einer Erholung. Der ISM-Einkaufsmanagerindex stieg im September 2023 auf 49, verglichen mit 47,6 im Vormonat und übertraf damit die Erwartungen des Marktes von 47,8. Dies spiegelt

den langsamsten Rückgang in der US-Industrie seit zehn Monaten wider. Auch der JOLTS Arbeitsmarktbericht brachte positive Überraschungen mit sich. Im August stieg die Zahl der offenen Stellen in den USA unerwartet an, was auf eine zunehmende Nachfrage nach Arbeitskräften hinweist. Die Anzahl der verfügbaren Stellen stieg von revidierten 8,92 Millionen im Juli auf 9,61 Millionen. Besonders irritiert zeigten sich die Anleger vom Kampf im Washingtoner Kongress, nachdem der Republikaner Kevin McCarthy als erster Sprecher des Repräsentantenhauses aus dem Amt gedrängt wurde. Der Verlust seines Postens kommt zu einem Zeitpunkt, an dem die Gesetzgeber vor einer Reihe von wichtigen Fristen stehen, um einen Regierungsstillstand zu vermeiden. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe sank wieder auf 4,71 %, nachdem sie am Dienstag mit 4,80? % ein 16-Jahres-Hoch erreicht hatte. Somit wurde die Talfahrt der langlaufenden Staatsanleihen zunächst gestoppt. Anlass dazu gaben die ADP-Daten, wonach das Beschäftigungswachstum im privaten Sektor im September hinter den Erwartungen zurückblieb. Allerdings sind die ADP-Daten notoriously unzuverlässig und geben keinen wirklichen Hinweis auf die tatsächliche Arbeitsmarktentwicklung, die durch die morgen erscheinenden Payroll-Daten zuverlässiger widerspiegelt wird.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Europa konnten der Arbeitsmarkt und die Inflationsdaten die Märkte positiv beeinflussen. Die Inflation in der Eurozone verlangsamte sich spürbar im September. Die Inflationsrate fiel von 5,2 % im Vormonat auf 4,3 %. Dies lag unter dem Durchschnitt von 4,5 %, den Analysten prognostiziert hatten. Der Arbeitsmarkt in der Eurozone blieb weiterhin robust, wobei die Arbeitslosenquote im August auf das historische

Tief von 6,4 % gesunken ist (im Juli revidiert: 6,5 %). Im Vergleich zum Vormonat gab es einen Rückgang von 107.000 Arbeitslosen, und im Vergleich zum August 2022 sogar einen Rückgang von 407.000. Allerdings sorgen die Einzelhandelsumsätze in der Eurozone für Bedenken, da sie im August 2023 im Vergleich zum Vormonat um 1,2 Prozent zurückgingen. Im Juli betrug der Rückgang noch 0,1 %, und die Konsensschätzung für August lag bei einem geringeren Rückgang von nur 0,3 %.

In der Eurozone zeichnet sich angesichts der fallenden Inflation, robusten Arbeitsmarktzahlen und anhaltend schwachen Konjunkturdaten eine klare Ausrichtung für die Geldpolitik ab. Selbst diejenigen Mitglieder des EZB-Rats, die bisher eine straffe Geldpolitik befürwortet haben, wie der Gouverneur der Österreichischen Nationalbank, Robert Holzmann, sprechen nun öffentlich nicht mehr von Zinserhöhungen. Gouverneur Holzmann hat stattdessen alternative Wege zur Straffung der Geldpolitik ins Gespräch gebracht, darunter die Erhöhung des Mindestreservesatzes auf bis zu zehn Prozent. Hierbei könnte es sich aber auch um eine Maßnahme handeln, die die Zinszahlungen der EZB an die Banken reduzieren soll. Denn seit Juli werden die Mindestreserven (derzeit bei 1% der Einlagen und sonstigen mindestreservspflichtigen Bilanzpositionen) nicht mehr verzinst. Mit einer Anhebung des Mindestreservesatzes könnte die EZB also seine Zahlungsverpflichtungen gegenüber Banken verringern. Bei der US-Notenbank (Fed) in Washington halten die Spekulationen über eine mögliche Zinserhöhung bis zum Jahresende weiter an. Die Falken innerhalb der Fed argumentieren mit dem nach wie vor robusten Arbeitsmarkt, der sich unter anderem in den Forderungen der streikenden Arbeiter in US-Autowerken zeigt, sowie den gestiegenen Ölpreisen. Die Tauben argumentieren etwas anders. Sie sehen den Streik als Konjunkturrisiko. Und was die Ölpreise angeht, sind diese in

den letzten Tagen, eben wegen verstärkter Konjunktursorgen, kräftig abgesackt. Unsere Einschätzung ist weiterhin, dass es in diesem Jahr keine weiteren Zinserhöhungen durch die Fed geben wird. Die drohende Stilllegung der Regierung und die Wiederaufnahme der Rückzahlung von Studentenkrediten werden die US-Wirtschaft in den kommenden Monaten voraussichtlich erheblich bremsen und die Diskussionen über weitere Zinsanhebungen zum Schweigen bringen.

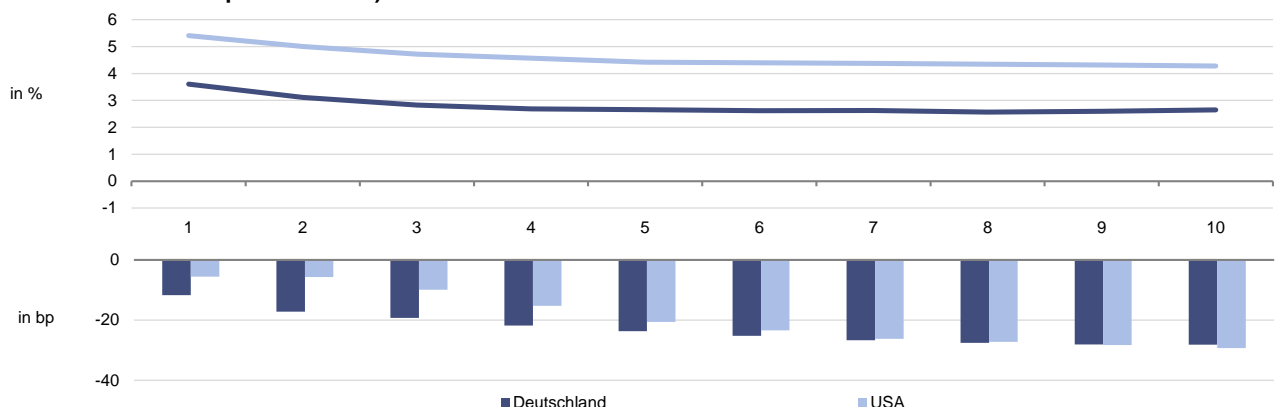
Datenseitig werden in den USA zunächst Arbeitsmarktdaten (6.10.) erwartet. Der Markt rechnet mit 170.000 neugeschaffenen Stellen im September, das ist eine leichte Verlangsamung im Vergleich zum Vormonat, denn da waren es etwa 187.000. Für das Oktober-Meeting der Fed dürften auch die US-Inflationszahlen (12.10.) von großer Relevanz sein. Unser Nowcast-Modell sieht für September eine im Vergleich zum Vormonat gleichbleibende Inflation von 3,7 % voraus. Die Kernrate dürfte nach unserem Nowcast-Modell im Vergleich zum Vormonat von 4,4 % auf 4,3 % leicht nachlassen. In Deutschland werden die August-Zahlen für die Industrieproduktion (9.10.) mit besonderer Spannung erwartet. Die Industrieproduktion scheint im August weiter zurückgegangen zu sein. Das zeigt zumindest der LKW-Mautindex, der als besonders guter Frühindikator der Industrieproduktion gewertet werden kann, da die beiden Zeitreihen eine hohe Korrelation aufweisen.

Berichtswoche
 Beginn: 28.09.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 05.10.2023, 10:00 Uhr

Dr. Tariq Chaudhry
 Economist
 Tel.: +49 160 90180792

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 28. September 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Dollar und Ölpreis positiv korreliert

Der Oktober hat gerade erst begonnen, da sind die Ölpreise um knapp 10 % gefallen. Der Ausblick auf der Nachfrageseite hat sich durchaus etwas eingetrübt. Laut OPEC wird das Angebot aber unverändert knappgehalten, so dass sich genauso schnell eine Stabilisierung abzeichnen kann, solange die Weltkonjunktur nicht wegbricht. In diesem Umfeld wird nun der Link zwischen Ölpreis und Dollar interessant, denn die Korrelation zwischen den Beiden hat sich von einer jahrzehntelang Negativen in eine Positive gewandelt, seitdem die USA zu einem der größten Exporteure geworden ist. Analysten der Barclays Bank haben berechnet, dass der Dollar nunmehr für jeden Ölpreisanstieg von 10 % um ca. 1,5 % zulegt.

EUR/USD:

Einer der stärksten Treiber für die grassierende Dollar-Stärke sind aber zweifellos die US-Renditen, bei denen beispielsweise 30-jährige T-Notes erstmals wieder jenseits einer Rendite von 5 % notierten. Freilich haben ein enttäuschender ADP National Employment Report sowie der überraschend starke Rückgang in der ISM-Indexkategorie „New Orders“ im Dienstleistungssektor erst einmal für eine Gegenreaktion gesorgt. Der Wechselkurs versucht sich nun damit konform, über der Marke von 1,05 USD per EUR zu stabilisieren.

EUR/USD



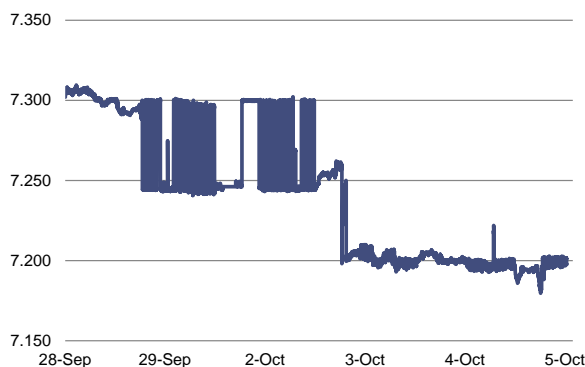
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Größeren Aufschluss darüber, ob dies gelingen kann, wird wohl der US-Arbeitsmarktbericht am Freitag bringen. Nun hat die Vergangenheit gezeigt, dass der ADP-Report als Vorläufiger selten guten Prognosen für die Non-Farm-Payrolls abgibt. Gleichwohl stimmt die Richtung das ein oder andere Mal auch überein. Für Volatilität dürfte daher gesorgt sein.

USD/CNH:

Mitten in der Goldenen Woche tritt der Wechselkurs auf der Stelle. Ohne Impulse vom Onshore-Markt (CNY) verharret der Offshore-Markt (CNH) in einer Spanne von ca. 200 Kursstellen über seinem 21-Tage-Durchschnitt.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

Nachdem am Dienstag die 150er Marke kurz übertroffen wurde, kam doch zu einem schärferen Rückgang von zwischenzeitlich knapp 280 Stellen. Spekulationen, es hätte tatsächlich eine Intervention stattgefunden, können sich jedoch mit Blick auf Geldmarktdaten der Bank of Japan nicht erhärten. Der Wechselkurs bleibt in erster Linie ein Spielball der Entwicklung in den US-Renditen. Derweil bewegt sich die japanische Kerninflation seit 17 Monaten ununterbrochen über der Zielmarke von 2 % und könnte Bank of Japan Gouverneur Ueda vielleicht doch dazu bewegen, die Geldpolitik zu straffen – vielleicht.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Die Zeichen, dass auch die Bank von England das Ende ihres Zinserhöhungszyklus' erreicht haben dürfte, verdichten sich. Der Einkaufsmangerindex des britischen Dienstleistungssektors wurde zwar vom erschreckend schwachen, aber vorläufigen September-Wert von 47,2 auf 49,3 revidiert, bedeutet aber immer noch eine Verschlechterung gegenüber dem August. Im Verhältnis zum Euro hat sich der Wechselkurs um das Niveau von 0,8660 GBP per EUR herum eingependelt. Derweil versuchen sich beide Währungen gegenüber dem Dollar zu stabilisieren.

Berichtswoche

Beginn: 28.09.2023, 08:00 Uhr

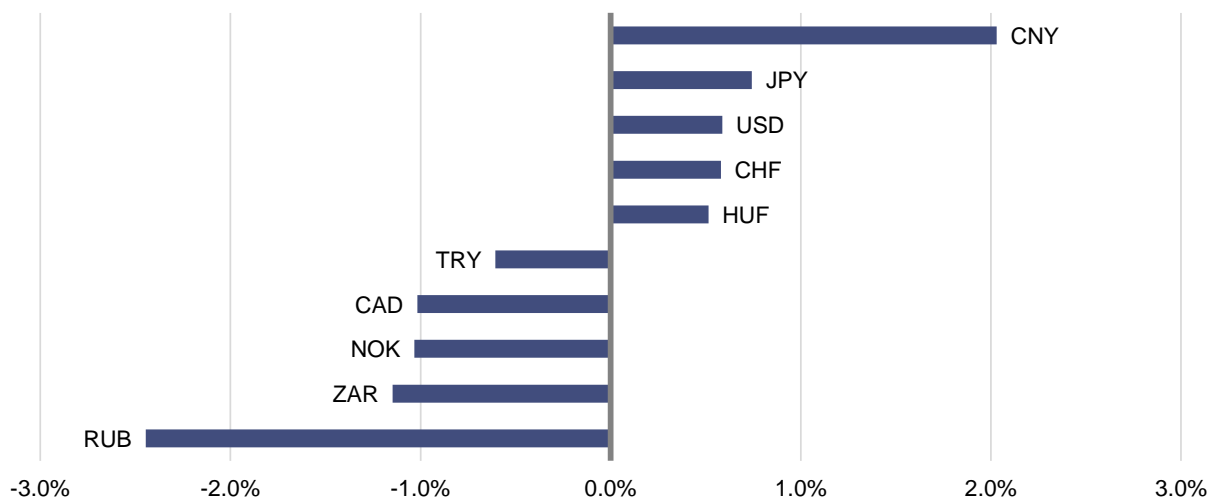
Ende: 05.10.2023, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 28. September 2023



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Arbeitsmarktdaten USA	06.10.	Der Markt rechnet mit 170.000 neu geschaffenen Stellen, was eine leichte Verlangsamung im Vergleich zum Vormonat darstellt. Im September waren es noch 187.000 neu geschaffene Stellen.
Industrieproduktion Deutschland	09.10.	Die Industrieproduktion scheint im August weiter zurückgegangen zu sein. Das zeigt zumindest der LKW-Mautindex, der als besonders guter Frühindikator der Industrieproduktion gewertet werden kann, da die beiden Zeitreihen eine hohe Korrelation aufweisen.
Inflationsdaten USA	12.10.	Die US-Inflationszahlen dürften insbesondere für das Oktober-Meeting der Fed von Bedeutung von großer Relevanz sein. Unser Nowcast-Modell prognostiziert für September eine im Vergleich zum Vormonat gleichbleibende Inflation von 3,7 %.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 06. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	0.2 / 4.5
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Sep 23	k.A.	33.8
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 23	170	187
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 23	5	16
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Sep 23	3.7	3.8
	21:00	USA	Konsumentencredite (in Mrd.USD)	Aug 23	11.7	10.399
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Aug 23	1.5 / k.A.	-11.7 / -10.5
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 23	k.A.	-8089.325
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 23	0 / k.A.	0.44 / 2.72
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Barkin EZB-Redner: Lagarde, Visco			
Samstag, 07. Oktober						
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		3125	3160.1
Sonntag, 08. Oktober						
Montag, 09. Oktober						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-0.8 / -2.1
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Neukreditvergabe (Mrd. CNY)		2500	1358.05
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Williams, Harker			
Dienstag, 10. Oktober						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Aug 23	k.A.	-0.1
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-0.7 / -2.08
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	85558 / -0.6
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	84876 / -13.3
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Aug 23	3043.5	2771.7
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Aug 23	-731	68.2
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Bostic EZB-Redner: Lane			
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland gibt Staatsanleihen: 2033-er und 2046-er			
Mittwoch, 11. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	2.1 / 2.2
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	0.2 / 3.6
	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	40. KW	k.A.	-6
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	0.3 / 4.5
Redetermine			Fed-Redner: Bowman EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland gibt Staatsanleihen: 2048-er und 2052-er			
Donnerstag, 12. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	0.3 / 3.6	0.6 / 3.7
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep 23	0.3 / 4.1	0.3 / 4.3
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 23	k.A.	18.7
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Sep 23	k.A.	-67.6
	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-0.7 / 0.4
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Aug 23	k.A.	-3446
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Aug 23	-0.3 / -8.5	-1.1 / -13
	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	0.2 / 2.4	0.3 / 3.2
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Daly EZB-Redner: Guindos, Lane BoE-Redner: Broadbent			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien gibt Staatsanleihe			
Freitag, 13. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	0.6 / k.A.	0.5 / -3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Oct 23	67.5	68.1
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	-0.5 / 4.9
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-1.1 / -2.2
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Sep 23	73.7	68.198
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Sep 23	-7	-8.8
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	Sep 23	-6	-7.3
	03:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Sep 23	0.2	0.1
	03:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Sep 23	-2.4	-3
Samstag, 14. Oktober						
Sonntag, 15. Oktober						

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 28. September 2023 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	3.68 (+1)	11 (-1)	29 (-2)		-32 (-5)		23 (-6)	1.62 (+7)	4.97 (-7)	5.41 (-6)	-0.07 (0)
2J	3.17 (-6)	27 (-1)	83 (0)	41 (0)	13 (+2)	7 (+2)	48 (+6)	1.28 (+6)	4.98 (+9)	5.05 (-7)	0.07 (+4)
3J	2.93 (-3)	32 (0)	110 (-1)	58 (-2)	21 (-1)	19 (-6)	71 (-8)	1.21 (+6)	4.74 (+13)	4.86 (-3)	0.12 (+4)
4J	2.82 (-2)	37 (0)	125 (0)	68 (-2)	34 (-2)	40 (0)	91 (-1)	1.19 (+5)	4.49 (+17)		0.23 (+5)
5J	2.82 (0)	39 (0)	143 (0)	70 (-1)	34 (0)	45 (-1)	103 (-6)	1.14 (+7)	4.64 (+16)	4.72 (+4)	0.33 (+3)
6J	2.83 (+3)	42 (-1)	155 (-1)	72 (-2)	39 (0)	51 (-3)	113 (-9)	1.13 (+4)	4.52 (+19)		0.44 (+6)
7J	2.86 (+4)	41 (+1)	166 (0)	78 (-1)	35 (-1)	54 (-2)	128 (-3)	1.12 (+4)	4.46 (+21)	4.76 (+8)	0.60 (+8)
8J	2.83 (+7)	48 (0)	182 (0)	99 (-1)	44 (-1)	63 (-7)	135 (-7)	1.15 (+5)	4.56 (+23)		0.69 (+8)
9J	2.88 (+8)	54 (+1)	188 (0)	105 (0)	44 (0)	70 (-4)	134 (-10)	1.17 (+6)	4.56 (+23)		0.69 (+8)
10J	2.94 (+8)	57 (+1)	196 (+1)	110 (0)	43 (+1)	73 (-4)	147 (-5)	1.19 (+7)	4.61 (+24)	4.74 (+13)	0.81 (+5)
30J	3.17 (+12)	90 (+1)	221 (-2)	148 (0)	68 (-1)	110 (-3)	166 (-7)	1.15 (+5)	5.03 (+22)	4.88 (+15)	1.83 (+11)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 05.10.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 28. September 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.0508	(+0.1%)	EUR/DKK	7.4578	(0%)	EUR/CAD	1.4437	(+1.9%)	USD/CAD	1.3741	(+1.8%)
EUR/GBP	0.8655	(0%)	EUR/SEK	11.610	(+0.3%)	EUR/AUD	1.6544	(+0.4%)	USD/AUD	1.5745	(+0.3%)
EUR/JPY	156.37	(-0.2%)	EUR/NOK	11.5385	(+2.4%)	EUR/NZD	1.7712	(+0.2%)	USD/NZD	1.6856	(+0.1%)
EUR/CHF	0.9631	(-0.4%)	EUR/PLN	4.5985	(-0.6%)	EUR/ZAR	20.3457	(+1.1%)	USD/ZAR	19.3621	(+0.9%)
GBP/USD	1.2141	(+0.1%)	EUR/HUF	386.81	(-1.7%)	EUR/RUB	104.7590	(+3%)	USD/CNY	7.2980	(0%)
USD/JPY	148.82	(-0.3%)	EUR/TRY	29.0621	(+0.7%)	EUR/KRW	1419.20	(-0.4%)	USD/RUB	99.7347	(+2.9%)
USD/CHF	0.9165	(-0.5%)	EUR/CZK	24.38	(+0.1%)	EUR/CNY	7.5658	(-1.3%)	USD/SGD	1.3708	(-0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 05.10.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	05.10.23	31.12.23	31.03.24	30.06.24	30.09.24	31.12.24
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	5.00
SOFR (%)	5.33	5.30	5.30	5.05	4.80	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	5.05	5.00	4.80	4.70	4.60	4.60
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.72	4.60	4.50	4.40	4.30	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.74	4.40	4.40	4.30	4.20	4.20
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.96	4.90	4.70	4.60	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.49	4.50	4.40	4.30	4.20	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.44	4.30	4.30	4.20	4.10	4.10
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Einlagenzinssatz (%)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
3-Monats-Euribor (%)	3.96	4.40	4.40	4.40	4.40	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	3.18	3.20	3.25	3.30	3.35	3.40
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.83	3.00	3.10	3.15	3.20	3.50
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.95	2.90	3.00	3.05	3.10	3.15
2-jährige Swapsatz (%)	3.80	3.90	3.95	4.00	4.05	4.10
5-jährige Swapsatz (%)	3.47	3.70	3.80	3.85	3.90	4.20
10-jährige Swapsatz (%)	3.51	3.55	3.65	3.70	3.75	3.80
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.05	1.08	1.10	1.12	1.14	1.15
Euro/GBP	0.87	0.88	0.88	0.88	0.87	0.86
US-Dollar/Yen	149.06	146	144	139	135	131
US-Dollar/Yuan	7.30	7.30	7.25	7.20	7.15	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	85.92	95	90	85	80	75
Aktienindizes						
Dax	15,085	15,115	15,200	15,300	15,200	15,300
Stoxx Europe 600	441	435	438	441	438	444
S&P 500	4,264	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
Trainee Economics
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 5. Oktober 2023

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.: +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

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.