

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Stabilisierung der US-Inflationserwartungen

United States, Survey of Consumer Expectations, Inflation Expectations



Source: Macrobond, HCOB Economics, Federal Reserve Bank of New York

Die Inflationserwartungen der US-Verbraucher sanken im November auf den niedrigsten Stand seit April 2021, wie die am Montag veröffentlichte Umfrage der New York Fed ergab. Der Zinserhöhungszyklus der Fed und die sinkende Inflation in den USA scheinen sich also auf die Erwartungen der US-Verbraucher auszuwirken und die zuletzt entankerten Inflationserwartungen wieder einzufangen. Der stete Rückgang der Inflationserwartungen lässt sich auch nach Sektoren differenzieren. So erwarten die Verbraucher Preisanpassungen insbesondere für Benzin und Diesel; auch

die Erwartungen für Mietkosten und akademische Bildung fielen stark auf den niedrigsten Stand seit zwei Jahren. Vor dem Hintergrund der Fed-Sitzung vom Mittwoch, die deutlich dovisher ausfiel als erwartet wurde und drei Zinssenkungen für 2024 in Aussicht stellte, kann man annehmen, dass die Fed ihren Blick nicht zuletzt auf den deutlichen Rückgang der Inflationserwartungen der US-Verbraucher gerichtet hat.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Stabilisierung der US-
Inflationserwartungen

Seite 2

Wochenkommentar
Budget 2024 mit Licht
und Schatten

Seite 4

Rentenmärkte
Fed will plötzlich 2024
Zinsen stärker senken

Seite 6

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 9

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Budget 2024 mit Licht und Schatten

Es ist weißer Rauch über Berlin aufgestiegen. Und die Ergebnisse des Budgetkompromisses sind insgesamt durchaus konstruktiv.



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

Die Regierung hat es endlich geschafft, politische Einigkeit über den Haushalt 2024 zu erreichen. Offiziell wird der Haushalt zwar erst Ende Januar/Anfang Februar verabschiedet, aber mit der Hängepartie und der Unsicherheit ist es erstmal vorbei. Das ist für sich gesehen schon mal sehr gut. Die tatsächlichen Beschlüsse sind unter dem Strich eher positiv zu beurteilen, auch wenn das Wachstum dadurch durchaus belastet wird.

Zunächst zu den Fakten. Auf dem Papier ist es offensichtlich gelungen mit einem Bündel von Kürzungen und Mehreinnahmen die vom Finanzministerium identifizierte Lücke von 17 Mrd. Euro im Haushalt 2024 zu stopfen. Dabei hat der Klima- und Transformationsfonds (KTF) am meisten Federn lassen müssen, denn dieser wird 12 Mrd. Euro weniger Ausgaben haben. So wird die Prämie für E-Autos nicht erst 2025, sondern früher auslaufen und auch Subventionen für die Solarindustrie werden zusammengestrichen. Die Bahn erhält ebenfalls weniger Geld aus dem KTF, allerdings wurde ausdrücklich festgehalten, dass die Bahn deswegen nicht weniger Investitionsmittel verfügbar haben soll, sie sollen nur aus anderen Töpfen kommen. In diesem Zusammenhang wurde auch festgehalten, dass Tochterunternehmen der Bahn – vermutlich unter anderem der Logistiker DB Schenker – privatisiert werden sollen und diese Mittel dann für die Bahn für Investitionen eingesetzt werden können.

Gleichzeitig sollen die Einnahmen des KTF gestärkt werden, indem der CO₂-Preis 2024 nicht auf 40 Euro/Tonne, sondern auf 45 Euro/Tonne erhöht werden soll. Die entsprechenden Mehreinnahmen fließen wie bisher auch dem KTF zu.

Kurzes Zwischenfazit: Die Elektrifizierung des Automobilsektor erhält einen gewissen Dämpfer durch den frühzeitigen Wegfall der Förderung. Allerdings zeigen einige

Wettbewerber aus Frankreich und China, dass man offensichtlich E-Autos durchaus deutlich günstiger produzieren kann als das deutsche Hersteller hinbekommen. In Bezug auf die reduzierten Subventionen für die Solarindustrie ist festzustellen, dass dieser Wegfall eigentlich gerade zur richtigen Zeit kommt, denn am Weltmarkt purzeln gerade die Preise für Solarpanels. Dass die Bahn von Einsparungen verschont bleibt, ist eine gute Nachricht, denn ohne eine funktionierende Bahn wird eine vernünftige Verkehrswende nicht umgesetzt werden können.

Die Erhöhung des CO₂-Preises, die zu höheren Tankstellenpreisen und höheren Heizkosten im Fall von Öl- und Gasheizungen führen wird, passt auch zu dem angekündigten Wegfall des Steuerprivilegs für Kerosin für Inlandsflüge sowie dem Streichen der Steuerbefreiung von Agrardiesel. Hier werden grundsätzlich richtige Anreize gesetzt, etwa auf E-Autos umzusteigen oder alternative nicht-fossile Heizungen einzubauen. Unglücklich ist hingegen, dass das Versprechen, die CO₂-Abgabe als Klimageld an die Menschen zurückzugeben – idealerweise an diejenigen im niedrigen Einkommensbereich – nicht eingehalten wird. Das war schon vor der Einigung auf den Haushalt 2024 nicht vorgesehen, aber das macht es auch nicht besser, denn die Akzeptanz der Maßnahmen wird dadurch erheblich leiden.

Zu dem Wegfall umweltschädlicher Subventionen zählt auch eine Plastikabgabe, die bislang vom Bund an die EU gezahlt wird, in Zukunft aber von den Unternehmen gezahlt werden soll. Hier geht es immerhin um einen Betrag von 1,4 Mrd. Euro, eine weitere Belastung für Unternehmen, die allerdings auch einen Anreiz in Richtung einer höheren Recyclingquote setzt.

Wichtig sind aber nicht nur Entscheidungen, die die Bundesregierung hinsichtlich der Mehrbelastungen getroffen

hat, sondern auch, wo auf Kürzungen verzichtet wurde. So werden die Subventionen, die beispielsweise auf Wasserstoff umstellende Stahlunternehmen gezahlt werden sollen, diese erhalten. Planungssicherheit haben auch die Halbleiterhersteller, die in Deutschland Anlagen aufbauen wollen und dafür bereits milliardenschwere Hilfszahlungen versprochen bekommen haben. Man kann zu diesen Subventionen stehen wie man möchte. Mit einem Streichen dieser Zahlungen hätte Deutschland sich jedoch einen erheblichen Imageschaden zugefügt, selbst wenn die bisherigen Zusagen wohl noch keine rechtlich bindende Wirkung hatten.

Als großer Erfolg wurde teilweise gefeiert, dass man die Schuldenbremse weiterhin einhält. Zum einen stellt sich die Frage, ob dies tatsächlich als Erfolg zu feiern ist, oder ob es nicht wichtiger ist, dass die relevanten Infrastrukturprojekte in Deutschland vorangetrieben werden. Zum anderen ist es aber auch gar nicht so klar, ob die Schuldenbremse denn tatsächlich eingehalten wird. Denn inwieweit die Verlängerung des bisherigen Sondervermögens für die Opfer der Überschwemmungskatastrophe im Ahrtal - hier geht es jetzt noch um ein Volumen von 2,7 Mrd. Euro – letztlich nicht doch ein Aussetzen der Schuldenbremse impliziert, ist unseres Erachtens noch unklar. Und weiter hat die Regierung sich noch eine Hintertür offen gelassen. Wenn es – so Bundeskanzler Olaf Scholz – im Zuge des Ukraine-Kriegs zu einem nicht erwarteten Bedarf an neuen Hilfen kommen sollte, wäre die Bundesregierung handlungsfähig. Man würde in diesem Fall als Koalition das erneute Aussetzen der Schuldenbremse beschließen. Sich eine Hintertür offen lassen, ist vernünftig und es ist gut, dass dies auch recht klar kommuniziert und innerhalb der Koalition jetzt bereits vereinbart wurde, wie man in einem solchen Notfall vorgeht. Alles andere wäre unglaubwürdig und würde erneute Unsicherheit schaffen.

Insgesamt bringen die neuen Maßnahmen Planungssicherheit und es wurde vermieden, die Glaubwürdigkeit auf internationalem Parkett zu beschädigen. Gleichzeitig wurden umweltschädliche Subventionen abgeschafft wie zum Beispiel die Befreiung von der Kerosinsteuer für Inlandsflüge. In diesem Zuge werden in Zukunft noch stärkere Anreize gesetzt, um auf klimaneutrale Technologien umzustellen. Allerdings hat das Paket konjunkturell jedoch viele schädliche Elemente, da die Belastung der Bürger und Unternehmen etwa durch die höheren Preise für Benzin und Diesel steigen wird. Auf ursprünglich einmal vorgesehene Entlastungen durch eine Klimageld wird hingegen verzichtet. Neben dem negativen Wachstumseffekt dürfte darunter auch die Akzeptanz für Klimamaßnahmen leiden. Unter dem Strich bekommt das Paket von uns aber noch eine positive Note.

RENTENMÄRKTE

Fed will plötzlich 2024 Zinsen stärker senken

In den letzten Tagen reagierten Anleger verstärkt auf wirtschaftliche Signale. Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland verzeichneten trotz kurzfristiger Volatilität insgesamt einen Abwärtstrend. Aktuell liegen die Renditen der T-Notes bei 3,94 % und die der Bunds bei 2,18 %. Der US-Arbeitsmarktbericht sorgte für Aufsehen, indem er sämtliche Erwartungen bezüglich Neueinstellungen, Arbeitslosenquote und Lohnwachstum deutlich übertraf. Die Renditen der zehnjährigen T-Notes stiegen am Veröffentlichungstag aufgrund der starken Zahlen um 10 Basispunkte, wurden jedoch durch VPI-Zahlen ausgeglichen, die leicht unter den Erwartungen lagen. In Deutschland zeigten sich gemischte Signale: Der ZEW-Stimmungsindikator übertraf die Erwartungen, während die Industrieproduktionszahlen die Rezession fortsetzten. Das FOMC-Meeting brachte erwartungsgemäß keine Zinsänderungen, überraschenderweise wurden jedoch drei Zinssenkungen für 2024 prognostiziert. Dies führte zu einem Rückgang der Renditen der Staatsanleihen. Bei der bevorstehenden EZB-Ratssitzung wird voraussichtlich keine Zinsänderung erwartet. Unsere Prognose sieht weiterhin vor, dass die Fed erst in der zweiten Jahreshälfte 2024 zwei Zinssenkungen vornehmen wird, während die EZB ihre erste Zinssenkung Anfang 2025 erwarten lässt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die starken US-Arbeitsmarktzahlen haben die Anleger stark beeindruckt und den erwarteten Zeitpunkt für die erste Zinssenkung von Frühjahr auf Mitte 2024 verschoben. Im November 2023 verzeichnete der Arbeitsmarktbericht beeindruckende Entwicklungen: Die Arbeitslosenquote in den USA fiel von 3,9 % im Vormonat auf 3,7 % - der niedrigste

Stand seit Juli und deutlich unter den Erwartungen von unveränderten 3,9 %. Die Schaffung von 199.000 neuen Arbeitsplätzen übertraf sowohl die Oktoberzahl von 150.000 als auch die Markterwartungen von 180.000. Beachtenswert ist, dass besondere Einmaleffekte, bedingt durch das Ende von Streiks in der Automobil- und Filmindustrie, den Beschäftigungszuwachs beeinflussten. Der jüngste Rückgang der Inflation führte zu Spekulationen, dass die US-Notenbank im nächsten Jahr ihre Zinssenkungen beschleunigen könnte. Die Gesamtinflationsrate sank von 3,2 % im Oktober auf 3,1 % im November - der niedrigste Wert seit fünf Monaten. Der Rückgang wurde maßgeblich durch einen 5,4%igen Rückgang der Energiepreise im Jahresvergleich verursacht.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die deutschen Wirtschaftsdaten waren wenig ermutigend. Obwohl sich der ZEW-Index für die Konjunkturerwartungen im Dezember besser als erwartet um drei Punkte auf 12,8 Punkte erholt, verharrt die Industrieproduktion im Oktober mit einem Rückgang von 0,4 Prozent gegenüber dem Vormonat weiterhin in der Rezession. Insbesondere in Branchen wie dem Maschinenbau, wo ein Rückgang von 6,3 Prozent verzeichnet wurde, war der Abschwung deutlich spürbar. Die Gesamtwirtschaft zeigt zwar leichte positive Signale, aber der Rückgang in einigen Sektoren belastet die Gesamtsituation. Trotz der Erwartung eines leichten Anstiegs von 0,2 Prozent nach einem Rückgang von 1,3 Prozent im September enttäuschte die Industrieproduktion.

Zusammen mit der Entscheidung, vorerst die Zinsen stabil zu halten, erwägen Mitglieder des Fed-Ausschusses im Jahr 2024 mindestens drei Zinssenkungen, voraussichtlich in Viertelpunkt-Schritten. Der Markt erwartet vier Zinssenkungen

im nächsten Jahr, dennoch ist die Ankündigung der Fed aggressiver als das, was bisher kommuniziert wurde. Die Signale der EZB dürften heute weniger dovish in Bezug auf die Märkte ausfallen. Ein klares Bekenntnis zu Zinssenkungen ist für die EZB derzeit zu früh, da sie für 2024 steigende Inflationsraten erwartet. Unsere Prognose sieht weiterhin vor, dass die Fed Mitte nächsten Jahres die ersten Zinssenkungen durchführt, während die EZB ihre erste Zinssenkung Anfang übernächsten Jahres plant.

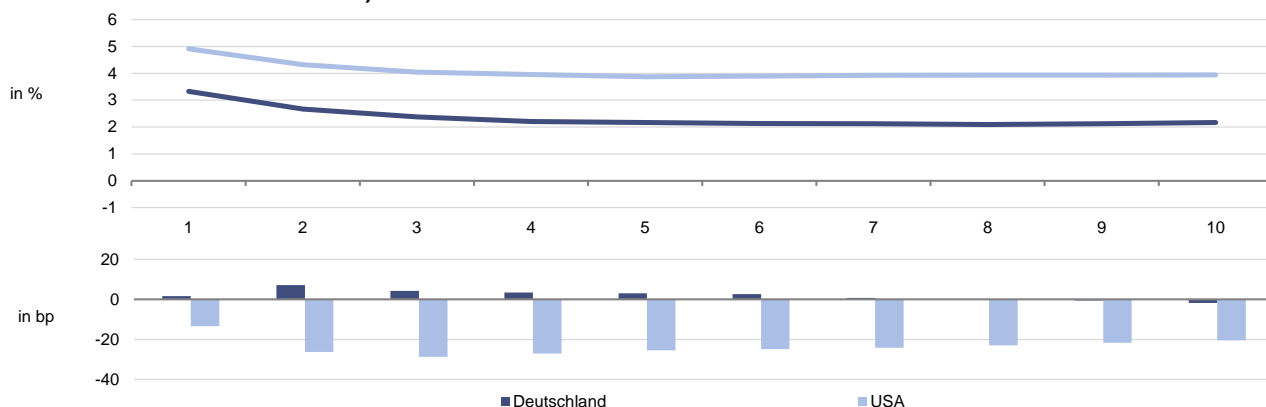
Berichtswoche
 Beginn: 07.12.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 14.12.2023, 10:00 Uhr

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

Datenseitig fokussieren wir uns insbesondere auf die HCOB Flash PMI-Einkaufsmanagerindex-Zahlen für die Eurozone (15.12.), um Aufschluss über den Jahresabschluss der Euro-Konjunktur zu erhalten. Der Ifo-Geschäftsklimaindex (18.12.) hat in den letzten Monaten das Tal dieses Jahres überwunden, mit einem zuletzt im November bei 87,3 Punkten. Es wird erwartet, dass der Index im Dezember leicht steigen wird. Das gilt auch für den GfL-Konsumklimaindex (20.12.), der aktuell im November bei -27,8 Indexpunkten steht. In den USA sind Industrieproduktionszahlen (15.12.) anstehend, die im Oktober um 0,7 % im Jahresvergleich gefallen sind. Im November wird voraussichtlich die Rezession der US-Industrie mit einer etwas sanfteren Schrumpfung fortgesetzt. Der Preisindex für Konsumgüter und Dienstleistungen (PCE) in den USA hat sich zuletzt auf 3.0 % YoY abgeschwächt. Für den November (22.12.) wird laut Konsensschätzung ein weiterer Rückgang auf 2.8 % YoY erwartet.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 07. Dezember 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Flash PMI Eurozone	15.12.	Die HCOB Flash PMIs werden weiterhin Aufschluss geben, inwieweit sich die Eurozone in einer rezessiven Phase befindet. Der Ifo-Geschäftsklimaindex hat zuletzt die konjunkturelle Schwäche Deutschlands widerspiegelt und befand sich 2023 auf Niveaus, die zuvor nur 2009 und 2020 erreicht wurden. In den letzten drei Monaten zeigte der Index allerdings wieder eine leichte Aufwärtsdynamik. Der Preisindex für Konsumgüter und Dienstleistungen in den USA hat sich zuletzt auf 3.0 % YoY abgeschwächt. Für den November wird laut Konsensschätzung ein weiterer Rückgang auf 2.8 % YoY erwartet.
Ifo-Geschäftsklimaindex	18.12.	
PCE Deflator USA	22.12.	

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 15. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Dec 23	2.6	9.1
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Nov 23	0.3	-0.63
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Nov 23	79.1	78.9003
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Oct 23	k.A.	-1.717
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 23	-0.2 / 3.4	-0.2 / 3.4
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec 23	43.3	42.9
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Dec 23	46	45.4
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec 23	43.2	42.6
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Dec 23	49.8	49.6
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec 23	44.6	44.2
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Dec 23	49	48.7
	11:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Oct 23	k.A.	2345.79
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Oct 23	k.A.	9971
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Dec 23	-22	-24
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Dec 23	47.5	47.2
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Dec 23	51	50.9
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Nov 23	12.5	7.6
	03:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Jan 24	5.7	4.6
	03:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		3	2.9
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Oct 23	0.1	-1
Redetermine			EZB-Redner: Holzmann, Vasle, Kazimir			
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 16. Dezember						
Sonntag, 17. Dezember						
Montag, 18. Dezember						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Dec 23	38	34
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Dec 23	k.A.	87.3
Redetermine			EZB-Redner: Wunsch, Lane			
Dienstag, 19. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Nov 23	1360	1372
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Nov 23	1460	1498
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 23	k.A. / k.A.	-0.5 / 2.4
Redetermine			Fed-Redner: Bostic EZB-Redner: Kazimir			
Mittwoch, 20. Dezember						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	50. KW	k.A.	7.4
	14:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)	Sep 23	k.A.	-212.1
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Dec 23	103.3	102
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Nov 23	3.78	3.79
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Jan 24	k.A.	-27.8
	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Nov 23	k.A. / k.A.	-0.1 / -1.1
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Oct 23	k.A.	2189.183
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Dec 23	k.A.	-16.9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 23	k.A. / k.A.	0 / 4.6
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Nov 23	k.A.	5.7
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 23	k.A. / k.A.	-0.2 / 6.1
Konjunkturdaten China	02:15	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q3	3.45 / 4.2	3.45 / 4.2
Redetermine			EZB-Redner: Lane			
Donnerstag, 21. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Dec 23	-3	-5.9
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	5.2	5.2
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	k.A.	3.6
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	k.A.	3.6
	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Nov 23	-0.4	-0.8
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Dec 23	k.A.	98.6
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Nov 23	k.A.	13.972
Redetermine			EZB-Redner: Lane			
Staatsanleihenauktionen		USA	5-Year TIPS			
Freitag, 22. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Nov 23	2.4	-5.4
	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Nov 23	0.4	0.2
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Nov 23	0.2	0.2
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Nov 23	2.8	3
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Nov 23	0.2 / 3.4	0.16 / 3.46292
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Dec 23	69.4	69.4
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Nov 23	685	679
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 23	k.A. / k.A.	0 / -1.2
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Dec 23	k.A.	96.6
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Dec 23	k.A.	103.6
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Nov 23	k.A. / k.A.	-0.1 / -2.4
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q3	k.A. / k.A.	0 / 0.6
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q3	k.A.	-0.4
Samstag, 23. Dezember						
Sonntag, 24. Dezember						

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 07. Dezember 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	3.33 (-2)	11 (+7)	21 (+7)		28 (-7)		62 (+18)	1.51 (0)	5.03 (+11)	4.91 (-14)	-0.04 (-2)	
2J	2.67 (+5)	46 (0)	61 (+3)	48 (+3)	35 (+1)	4 (-3)	36 (+4)	1.13 (-1)	4.38 (-11)	4.33 (-30)	0.05 (-3)	
3J	2.38 (+2)	26 (+1)	81 (+3)	53 (+4)	23 (+2)	4 (-3)	38 (-3)	0.96 (+2)	4.05 (-10)	4.05 (-33)	0.07 (-5)	
4J	2.21 (+1)	29 (0)	101 (+1)	59 (0)	25 (0)	34 (+2)	44 (-15)	0.87 (+1)	3.85 (-10)		0.16 (-6)	
5J	2.17 (0)	35 (0)	123 (+1)	69 (-2)	25 (0)	39 (+3)	74 (+3)	0.79 (+1)	3.89 (-12)	3.87 (-30)	0.27 (-9)	
6J	2.13 (0)	36 (0)	135 (+1)	76 (-1)	32 (-2)	46 (-1)	85 (0)	0.72 (-1)	3.77 (-13)		0.32 (-4)	
7J	2.13 (-1)	40 (+1)	146 (+1)	83 (0)	33 (0)	50 (0)	111 (+7)	0.71 (-1)	3.72 (-10)	3.93 (-28)	0.42 (-9)	
8J	2.09 (-1)	48 (0)	157 (+1)	94 (0)	37 (0)	58 (0)	123 (+13)	0.70 (-2)	3.79 (-11)		0.51 (-10)	
9J	2.13 (-2)	50 (0)	164 (+2)	100 (0)	33 (+3)	64 (+1)	118 (+4)	0.72 (-2)	3.79 (-11)		0.51 (-10)	
10J	2.17 (-3)	54 (0)	176 (+2)	100 (0)	34 (+4)	67 (+2)	125 (+9)	0.70 (-3)	3.83 (-11)	3.94 (-23)	0.67 (-10)	
30J	2.35 (-3)	83 (+1)	213 (+1)	142 (-1)	59 (-6)	110 (-2)	151 (+9)	0.54 (-8)	4.33 (-12)	4.11 (-16)	1.63 (-8)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 14.12.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 07. Dezember 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1.0906	(+1.4%)		EUR/DKK	7.4554	(0%)	EUR/CAD	1.4696	(+0.4%)	USD/CAD	1.3476	(-0.9%)
EUR/GBP	0.8624	(+0.6%)		EUR/SEK	11.204	(-0.6%)	EUR/AUD	1.6222	(-1.3%)	USD/AUD	1.4875	(-2.6%)
EUR/JPY	154.28	(-2%)		EUR/NOK	11.7077	(-0.9%)	EUR/NZD	1.7483	(-0.4%)	USD/NZD	1.6031	(-1.7%)
EUR/CHF	0.9477	(+0.6%)		EUR/PLN	4.3062	(-0.5%)	EUR/ZAR	20.3587	(-0.2%)	USD/ZAR	18.6675	(-1.5%)
GBP/USD	1.2645	(+0.7%)		EUR/HUF	378.40	(-0.6%)	EUR/RUB	97.2536	(-3%)	USD/CNY	7.1358	(-0.3%)
USD/JPY	141.46	(-3.3%)		EUR/TRY	31.7163	(+1.7%)	EUR/KRW	1412.55	(-1%)	USD/RUB	90.1577	(-3%)
USD/CHF	0.8690	(-0.7%)		EUR/CZK	24.43	(+0.5%)	EUR/CNY	7.7819	(+1%)	USD/SGD	1.3292	(-1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 14.12.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	14.12.23	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	4.75	4.75
SOFR (%)	5.31	5.30	5.30	5.05	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.30	4.50	4.30	4.20	4.40	4.60
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.86	4.70	4.65	4.55	4.45	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.94	4.20	4.15	4.00	4.20	4.40
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.13	4.40	4.20	4.10	4.30	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.59	4.60	4.55	4.45	4.35	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.56	4.10	4.05	3.90	4.10	4.30
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00
Einlagenzinssatz (%)	4.00	4.00	4.00	3.75	3.50	3.50
3-Monats-Euribor (%)	3.93	3.95	3.90	4.00	4.00	4.00
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.47	2.65	2.50	2.30	2.55	2.70
5-jährige Bundesanleihen (%)	1.99	2.35	2.25	2.10	2.40	2.55
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.03	2.20	2.15	2.00	2.30	2.50
2-jährige Swapsatz (%)	2.90	3.20	3.05	2.85	3.10	3.25
5-jährige Swapsatz (%)	2.49	2.90	2.80	2.65	2.95	3.10
10-jährige Swapsatz (%)	2.51	2.70	2.65	2.50	2.80	3.00
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.09	1.08	1.10	1.12	1.14	1.15
Euro/GBP	0.86	0.88	0.89	0.90	0.88	0.87
US-Dollar/Yen	141.59	146	144	139	135	131
US-Dollar/Yuan	7.13	7.30	7.25	7.20	7.15	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	74.91	70	75	80	75	70
Aktienindizes						
Dax	16,969	16,300	16,400	16,500	16,600	16,900
Stoxx Europe 600	480	464	470	473	476	485
S&P 500	4,707	4,600	4,610	4,610	4,620	4,650

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: 14. Dezember 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 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.