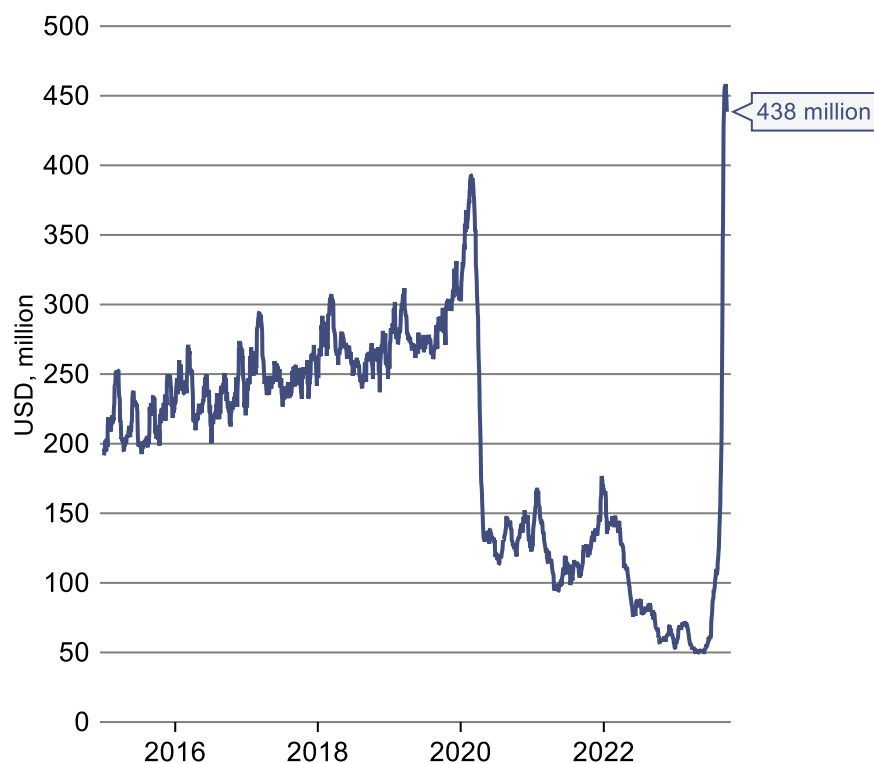


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Studentenkredite dämpfen Konjunktur

United States, Department of Education, receipts



Source: Macrobond, HCOB Economics, U.S. Department of Treasury

In wenigen Tagen geht es wieder los – am 1. Oktober werden die Rückzahlungen der Studentenkredite in den USA wieder aufgenommen. US-Präsident Joe Biden hatte in den Pandemie-jahren das Aussetzen der Kreditzahlungen verkündet, um Studentinnen und Studenten finanziell zu entlasten. Anfang dieses Jahres offenbarte er den Plan, die Studentenkredite teils komplett zu erlassen. Der Oberste Gerichtshof schmetterte den Plan jedoch ab und beschloss die Wiederaufnahme der Kreditzahlungen zum 1. Oktober. Seit mehreren Wochen haben viele Studierende schon damit begonnen, ihre Schulden frühzeitig zurückzuzahlen. Schätzungen zufolge ist das jedoch nur die Minderheit, was darauf schließen lässt, dass die großen Zahlungen erst noch

folgen werden. Dementsprechend wird sich das auch dämpfend auf die Konsumausgaben und damit auch auf die US-Konjunktur auswirken, da der private Konsum etwa 70 % der Wirtschaft ausmacht. Der Effekt wird wohl im vierten Quartal dieses Jahres seinen Höhepunkt finden, dennoch könnten sich erste Anzeichen in den Konsumdaten durch die frühzeitigen Rückzahlungen im September aufzeigen. Möchte man diese Effekte mitverfolgen, sollte man auf die Einzelhandelsdaten für den September schauen, die am 17. Oktober erscheinen werden.

Norman Liebke
Trainee Economics

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Studentenkredite
dämpfen Konjunktur

Seite 2

Wochenkommentar
Weltwirtschaft:
Schwach
Wachstum,
unzureichend fallende
Inflation

Seite 4

Rentenmärkte
USA: Shutdown-Sorgen
bewegen Renditen

Seite 6

Devisenmarkt
US-Realzins so hoch
wie zuletzt vor der
Finanzkrise

Seite 9

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Weltwirtschaft: Schwachwachstum, unzureichend fallende Inflation

Der Nebel in der Weltwirtschaft lichtet sich für das laufende Jahr, und auch für 2024 können schon konkretere Aussagen getroffen werden.

Das Jahr 2023 ist schon recht weit fortgeschritten, sodass man schon relativ klar sehen kann, wie beispielsweise die Wachstumszahlen für das laufende Jahr aussehen und wo die Notenbanken am Ende des Jahres mit ihren Leitzinsen landen werden. Auch für die Renten-, Aktien- und Devisenmärkte sowie das Geschehen an den Ölmärkten lassen sich für die verbleibenden Monate in diesem Jahr etwas konkretere Aussagen treffen. Gleichzeitig steigt auch das Interesse an der Frage, wie es denn im nächsten Jahr weitergehen wird. Wir geben an dieser Stelle einen Überblick, der in unserer Publikation Finanzmarktrends näher ausgeführt wird.

Weltwirtschaft ohne Saft und Kraft

In der Weltwirtschaft kommt keine nachhaltige Wachstumsdynamik auf. In den USA darf man zwar mit einem sehr starken dritten Quartal rechnen und die Resilienz der US-Wirtschaft ist bemerkenswert. Aber zahlreiche Risiken lauern und machen eine etwas ausgeprägtere Schwächephase zum Jahreswechsel wahrscheinlich. Wir rechnen in diesem Jahr mit einem Wachstum von 2,4 % und in 2024 mit einem Wachstum von 1,6 %. Die Eurozone dürfte im dritten Quartal in eine Rezession eingetreten sein, angeführt durch Deutschland. Die anderen Euroländer sehen etwas stabiler aus, aber eine kurze, zwei Quartale andauernde Rezession werden sie für die Währungsunion wohl nicht verhindern können. Wir prognostizieren ein Gesamtwachstum für 2023 von 0,7 % und für 2024 von 0,9 % für die Eurozone. Deutschlands BIP wird hingegen 2023 um voraussichtlich 0,6 % sinken und 2024 nur um 0,9 % steigen. China wiederum zeigt derzeit, nachdem die meisten Analysten ihre Prognosen herunterrevidiert hatten, etwas mehr Dynamik als erwartet. Mehr als 5 % Wachstum ist in diesem Jahr aber unwahrscheinlich. Im kommenden Jahr dürften sogar 3 % unterschritten werden. Die Weltwirtschaft wird daher im folgenden Jahr mit prognostizierten 2,6 % weniger wachsen als in diesem Jahr (2,9 %). Der Welthandel kommt in diesem Umfeld nicht in Schwung, sondern dürfte in diesem Jahr



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

stagnieren, nachdem er zuletzt sogar geschrumpft ist. Für das kommende Jahr erwarten wir eine moderate Erholung.

In der Eurozone gilt für die Notenbank „higher for longer“

Das Wirtschaftswachstum der Eurozone dürfte im laufenden Jahr lediglich 0,7 % betragen. Für das laufende zweite Halbjahr gehen wir von einer Rezession aus. Während zunächst vor allem das Verarbeitende Gewerbe und der Bausektor begannen, auf die Bremse zu treten, hat sich jetzt auch der Dienstleistungssektor dazugesellt. Im Verarbeitenden Gewerbe, dessen Aktivität seit Jahresbeginn von einem kontinuierlichen Lagerabbau gedämpft wird, könnten zum Beginn des nächsten Jahres die Lager allmählich wieder aufgefüllt werden. Das würde dem Sektor einen positiven Impuls verleihen. Der Dienstleistungssektor könnte im Laufe des nächsten Jahres von einer niedrigeren Inflation und höheren Nominallöhnen profitieren. Derzeit steht der Sektor aber noch unter Druck, weil viele Menschen ihre Ausgaben im Sommer in einer Art Corona-Nachholeffekt für Freizeitaktivitäten und besonders Reisen kräftig erhöht haben. Jetzt dürften die privaten Haushalte daher stärker auf ihr Portemonnaie achten. Die EZB hat im September die Zinsen ein weiteres Mal erhöht, aber signalisiert, dass jetzt das Ende des Zinserhöhungszyklus erreicht ist. Zinssenkungen erwarten wir für das kommende Jahr nicht, da das Inflationsziel weiterhin verfehlt werden dürfte.

Deutschland ist nicht der „kranke Mann Europas“

Deutschlands Wirtschaft, die bereits im ersten Halbjahr sehr schwach auf der Brust war, ist unserer Ansicht nach im zweiten Halbjahr in eine Rezession eingetreten, die zwei Quartale andauern dürfte. Dies wird durch die HCOB PMI-Frühindikatoren untermauert. Für das Gesamtjahr bedeutet dies eine Schrumpfung des BIP um voraussichtlich 0,6 %. Im kommenden Jahr erwarten wir eine Expansion von 0,9 %. Das Verarbeitende Gewerbe befindet sich laut monatlichen

Produktionsdaten seit dem zweiten Quartal in einer Rezession. Im Dienstleistungssektor rechnen wir im dritten Quartal mit einem Rückgang der Aktivität, der sich auch im vierten Quartal fortsetzen sollte. Im Bausektor befindet sich vor allem das Wohnungsbausegment in einer tiefen Rezession, die sich angesichts der fallenden Bauanträge bis auf Weiteres fortsetzen wird. Die Arbeitslosenrate steigt leicht, aber weiterhin klagen die meisten Unternehmen über Arbeitskräfteknappheit. Das von uns erwartete Wachstum dürfte durch einen Wiederaufbau der zuletzt abgebauten Lagerbestände, höhere Nominallöhne und eine nachlassende Inflation (die der Kaufkraft hilft) in Gang kommen.

Resiliente US-Wirtschaft, aber vor einer Verlangsamung nicht gefeit

Die US-Wirtschaft zeigt sich weiterhin sehr resilient. Für das laufende Quartal kalkuliert unser Nowcast-Modell ein Wachstum von über 5 % (annualisierte Rate). Im vierten Quartal dürfte sich das Wachstum jedoch kräftig verlangsamen und zu Beginn des nächsten Jahres könnte es sogar zu einer Schrumpfung des BIP kommen. Dafür verantwortlich sind Faktoren wie das Ende des Moratoriums für Studentenkredite, ein drohender Government-Shutdown, der gestiegene Ölpreis und natürlich die verzögerten Effekte der kräftigen Zinserhöhungen. Zuletzt sind auch die langfristigen Renditen sprunghaft gestiegen und haben die Finanzierungsbedingungen entsprechend verschärft. Die Fed hat zuletzt keine weiteren Zinserhöhungen durchgeführt, aber die Fed-Mitglieder halten mehrheitlich einen weiteren Zinsschritt in diesem Jahr für angemessen. Für das kommende Jahr erwartet die Fed nur noch zwei Zinssenkungen, was sich mit unserer Einschätzung deckt.

China stabilisiert sich, aber Wachstum dürfte nächstes Jahr 3% unterschreiten

Nach einem enttäuschenden ersten Halbjahr deuten die Schlüsselindikatoren auf eine mögliche Stabilisierung der chinesischen Volkswirtschaft im dritten Quartal hin. Daher belassen wir unsere Wachstumsprognose für China im Jahr 2023 bei 5,0 %. Der Dienstleistungssektor verzeichnet jedoch ein schwächeres Wachstum, während die Industrieproduktion optimistische Signale sendet. Der schwer angeschlagene Bausektor kann etwas aufatmen, da die Regulierungsmaßnahmen gelockert wurden, um den Markt zu unterstützen. Für 2024 prognostizieren wir aufgrund struktureller Probleme weiterhin nur ein Wachstum von 2,8 %.

Aktienmärkte haben ihren Peak vorläufig erreicht

Die Aktienmärkte in den USA und der Eurozone haben sich in den letzten Monaten von den Verlusten des Bärenmarktes

2022 erholt, hauptsächlich dank einer starken US-Wirtschaft. Langfristig sehen wir in den USA eine Bewegung nach unten, da die Ersparnisse der US-Haushalte aus Pandemiezeiten schmelzen und Studentenkreditzahlungen, die ab Oktober fortgesetzt werden, das Wirtschaftswachstum verlangsamen dürften. In der Eurozone könnte der Tourismussektor in den nächsten Quartalen gut abschneiden, aber insgesamt ist auch hier das Aufwärtspotenzial begrenzt. In 2024 ist Wahljahr in den USA, dort rechnen wir mit erhöhter Marktvolatilität, besonders wenn die Demokraten das Amt des Präsidenten verlieren. Sektoren wie Gesundheit und Energie würden von einem Machtwechsel stärker betroffen sein. Weiter steigende langfristige Renditen an den Anleihemärkten könnten dem Aktienmarkt weiter zusetzen.

Euro ist angeschlagen, hat aber Erholungspotenzial

Die US-Konjunktur präsentiert sich trotz aller Zinserhöhungen durch die Fed immer noch robust. Aus der nun eingelegten Pause speist sich mehr und mehr das Szenario des Soft-Landing. Dies verleiht den USA eine Art Ausnahmestellung, denn in Europa kämpft man mit einer vergleichsweise höheren Inflation, was sich auch in Anbetracht von Chinas Wachstumsschwäche belastender auf die europäische Konjunktur auswirkt. Global spricht man hinsichtlich der Notenbankzinsen von „Höher für Länger“. Dies mag dem Dollar noch so lange zugute kommen, bis der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik schließlich tiefere Spuren hinterlässt. Die hohe Verschuldung des US-Staatshaushaltes kann dann schnell zum Pferdefuß werden.

Nachlassendes Wachstum in den USA und China spricht für wieder fallende Ölpreise

Die OPEC Plus pumpete in den letzten Monaten, ausgelöst durch die saudi-arabischen und russischen Quotenkürzungen, weniger Rohöl aus der Erde in den Markt. Die Organisation kündigte an, dass die freiwilligen Kürzungen bis zum Jahresende bestehen bleiben sollen. Der Ölpreis ist aufgrund der Politik der OPEC Plus gestiegen. Zeitweise könnte auch die Marke von 100 US-Dollar/Barrel überschritten werden. Angesichts eines von uns erwarteten nachlassenden US-Wachstums und einer schwachen Expansionsrate in China rechnen wir im kommenden Jahr aber wieder mit niedrigeren Notierungen.

Dr. Cyrus de la Rubia

Dr. Tariq Chaudhry

Norman Liebke

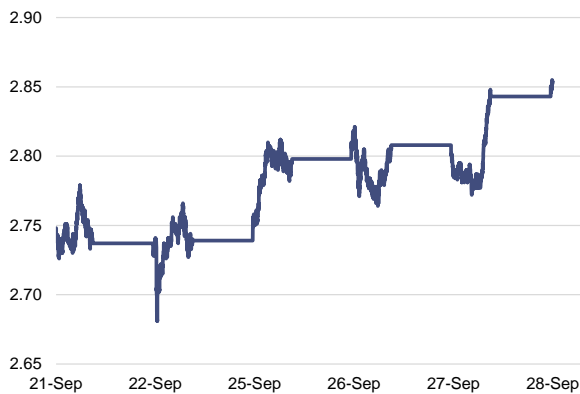
Nils Müller

RENTENMÄRKTE

USA: Shutdown-Sorgen bewegen Renditen

Die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen (T-Notes) liegen derzeit bei 4,61 %, während die Renditen der deutschen Bundesanleihen (Bunds) bei 2,86 % liegen. Die Hauptursache für diese Renditebewegungen sind die Sorgen der Anleger bezüglich eines möglichen Shutdowns in Washington, da Republikaner und Demokraten Schwierigkeiten haben, sich auf ein Haushaltsgesetz zu einigen. In den USA gab es keine bedeutenden Konjunkturüberraschungen, da der Einkaufsmanagerindex im Wachstumsbereich bleibt und die Nachfrage nach langlebigen Industriegütern erste positive Anzeichen einer Erholung zeigt. Im Gegensatz dazu befindet sich der europäische Markt weiterhin in einer Rezession, insbesondere Deutschland, wo die Wirtschaftsstimmung schlecht ist und sich zunehmend auf den Konsum auswirkt. Angesichts der gestiegenen Ölpreise und eines stabilen Arbeitsmarktes erwarten die Märkte keine nachhaltige Abschwächung des Inflationsdrucks, was zu ersten Spekulationen über weitere Zinserhöhungen führt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die politische Polarisierung in den USA bringt die Märkte mit der Diskussion über einen möglichen Shutdown zum 1. Oktober in Washington in Unruhe. Eine mögliche Einigung würde wohl auf einen temporären Haushalt für 45 Tage hinauslaufen - ein Schritt, der die Wirtschaft am Ende des Jahres erneut verunsichern könnte. Experten sehen dies als Vorbote für einen bevorstehenden Finanzierungskampf, der gegen Ende des Jahres zu einer längeren Haushaltssperre führen könnte. Die Märkte werden sich voraussichtlich erneut mit diesem Thema befassen müssen. Die wirtschaftliche Aktivität in den USA scheint im September kaum noch zu wachsen. Der Composite-Flash-PMI im September lag bei 50,1 praktisch unverändert gegenüber dem Wert vom August 50,2. Der PMI des Dienstleistungssektors erreichte mit 50,1

Punkten ein Acht-Monats-Tief, während der Flash-PMI des verarbeitenden Gewerbes zwar immer noch unter der Expansionsschwelle von 50,0 blieb, aber überraschend von 47,9 Punkten im August auf 48,9 Punkte stieg. Im Verarbeitende Gewerbe scheint eine gewisse Dynamik zu entstehen, die auch durch eine gestiegene Nachfrage nach langlebigen Industriegütern im verarbeitenden Gewerbe bereits im August festgestellt werden konnte. Die Auftragseingänge für langlebige Industriegüter in den USA stiegen unerwartet um 0,2 % im Vergleich zum Vormonat, nach einem Rückgang von 5,6 % im Juli, und übertrafen die Markterwartungen eines Rückgangs um 0,5 Prozentpunkte.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Während die wirtschaftlichen Daten in den USA solide sind, sieht es in der Eurozone düster aus. Der Flash-PMI für das Verarbeitende Gewerbe im September blieb mit 43,4 Punkten auf einem niedrigen Niveau stabil, entgegen den Erwartungen der Analysten, die einen leichten Anstieg auf 44,0 erwartet hatten. Im Dienstleistungssektor verbesserte sich die Stimmung leicht von 47,9 auf 48,4. Besonders Deutschland leidet unter der schwachen Nachfrage in der Eurozone. Die Stimmung verschlechterte sich zwar nur geringfügig um 0,1 Punkte im Vergleich zum Vormonat, bleibt jedoch auf einem niedrigen Niveau. Der Bausektor und das Verarbeitende Gewerbe in Deutschland sind besonders betroffen. Die Konjunkturflaute und die hohe Inflation belasten die Verbraucherstimmung. Die GfK-Marktforscher ermittelten eine schlechte Konsumstimmung für Oktober. Der GfK-Konsumklimaindex für Deutschland sank im Oktober auf -26,5, verglichen mit einer revidierten Zahl von -25,6 im September und traf mehr oder weniger die Markterwartungen von -26,0. Dies war der niedrigste Wert seit April und spiegelt

eine gestiegene Sparneigung wider, die den höchsten Stand seit April 2011 erreichte.

Die steigenden Ölpreise und die relativ stabilen Arbeitsmärkte haben die Märkte in Unsicherheit versetzt, ob die Fed und die EZB ihren Zinsanhebungszyklus bereits abgeschlossen haben. Obwohl die Mehrheit der Marktteilnehmer weiterhin keine weiteren Zinserhöhungen erwartet, könnte die Datenlage in den kommenden Wochen die Stimmung beeinflussen. Diese Bedenken werden auch von einigen Zentralbankern ernst genommen.

Joachim Nagel, Präsident der Bundesbank, betonte kürzlich, dass das Hauptziel der Geldpolitik die Preisstabilität ist. Er warnte davor, dass die hohe Inflationsrate sich verfestigen könnte, insbesondere wenn Haushalte, Unternehmen und Tarifparteien dauerhaft höhere Inflationserwartungen entwickeln, beispielsweise bei Lohnverhandlungen. Nagel erklärte weiter, dass die Geldpolitik gezwungen sein könnte, die Zinsen schneller oder stärker zu erhöhen, um die Inflation wieder unter Kontrolle zu bringen, wenn sie den Anforderungen nicht gerecht wird. Neel Kashkari, Präsident der Minneapolis Fed, ging noch einen Schritt weiter und prognostizierte, dass die US-Zentralbank die Zinssätze in diesem Jahr voraussichtlich noch einmal anheben wird. Er betonte, dass die Geldpolitik restriktiver sein müsse, wenn die Wirtschaft stärker wächst als erwartet.

Datenseitig stehen uns Inflationszahlen für den September (28.9.) in den großen Wirtschaften der Eurozone bevor. Insbesondere Deutschland wird voraussichtlich einen deutlichen Inflationsrückgang erleben, von aktuell 6,1 % auf 4,8 %, hauptsächlich aufgrund des Wegfalls des 9-Euro-Tickets im September letzten Jahr. Des Weiteren erwarten wir Einzelhandelsdaten für Deutschland im August (29.9.). Diese könnten wichtige Hinweise auf den Zustand der deutschen

Wirtschaft liefern, da der Einzelhandel einen erheblichen Beitrag zur Bruttowertschöpfung des Landes leistet. In den USA wird die Fed besonders an den PCE-Zahlen für den August (29.9.) interessiert sein. Ein langsamer Anstieg der Preise könnte auf eine sich verlangsamende US-Wirtschaft hinweisen. Der Bausektor in den USA, der sich derzeit noch in der Rezession befindet, wird ebenfalls Daten zu den Ausgaben im Sektor (2.10.) veröffentlichen. Die zuletzt wahrgenommenen positiven Signale in diesem Sektor könnten sich bestätigen.

Berichtswoche

Beginn: 21.09.2023, 08:00 Uhr

Ende: 28.09.2023, 10:00 Uhr

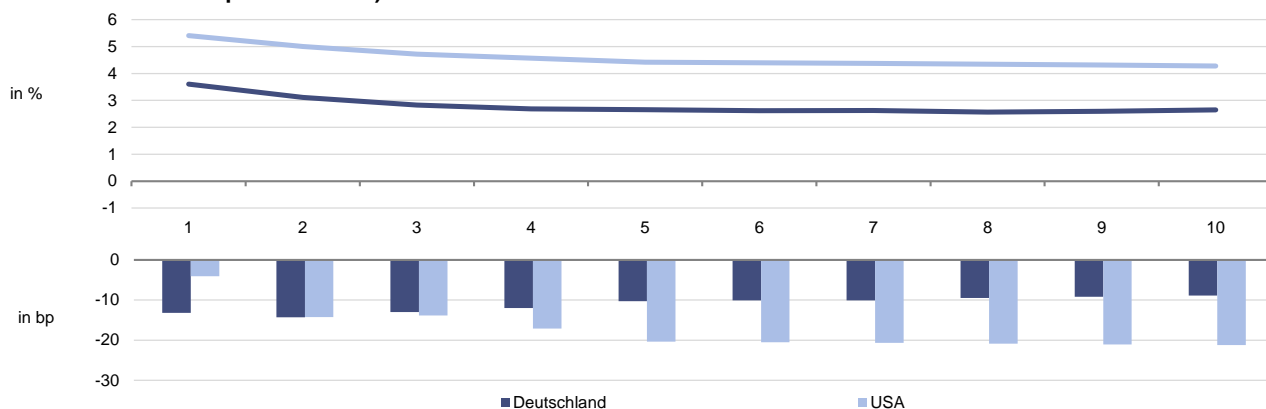
Dr. Tariq Chaudhry

Economist

Tel.: +49 160 90180792

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 21. September 2023)



DEVISENMARKT

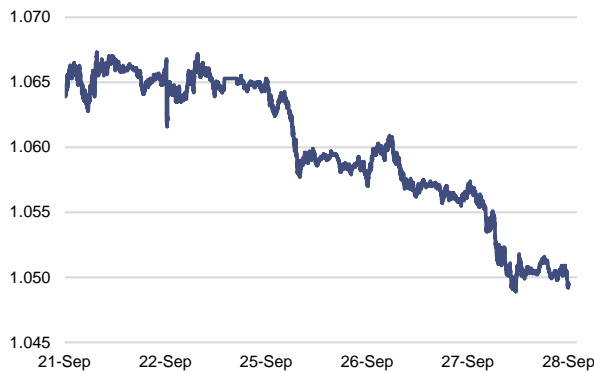
US-Realzins so hoch wie zuletzt vor der Finanzkrise

Es läuft der nächste Countdown zum möglichen US-Government-Shutdown, will sagen zum Stopp staatlicher Zahlungen wie z. B. Gehaltszahlungen Staatsbedienstete, am 01. Oktober. Demokraten und Republikaner verhandeln im Hintergrund erneut mit harten Bandagen, Einigung ungewiss. Aber hat dies Auswirkungen auf den Dollar? Nein, davon ist nichts zu spüren. Es ist wohl einfach zu oft immer noch gut gegangen.

EUR/USD:

Der Dollar profitiert von einer starken Versteilerung der Zinskurve mit entsprechend höheren Realzinsen am langen Ende. Die Aktienmärkte ächzen mittlerweile unter diesem Zinsanstieg. Risikoaversion macht sich langsam breit, was an ansteigenden Volatilitäten abzulesen ist, da Absicherungen nach unten gesucht sind. Der S&P 500 ist auf seinen 12-Monatsdurchschnitt gefallen, der Dax handelt bereits unter seinem Pendant dazu.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Im gleichen Atemzug hat der Wechselkurs seine Unterstützung bei 1,0610 durchbrochen und sogleich neue Jahrestiefkurse unter der Marke von 1,05 USD per EUR erreicht. Das Fenster für noch tiefere Niveaus ist aufgestoßen. In dieser Situation steht heute (28.09.) die Veröffentlichung der vorläufigen Konsumentenpreis-inflation (CPI) in Deutschland im September an. Der finale Wert des US-Wachstums im 2. Quartal kommt noch hinzu, verbunden aber mit einer Revision der Wachstumswahlen, die alle 5 Jahre durchgeführt wird. Dann wird sich zeigen, ob der Abwärtstrend so weitergeht oder einen Dämpfer erfährt.

Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (downside – blau / upside - beige)

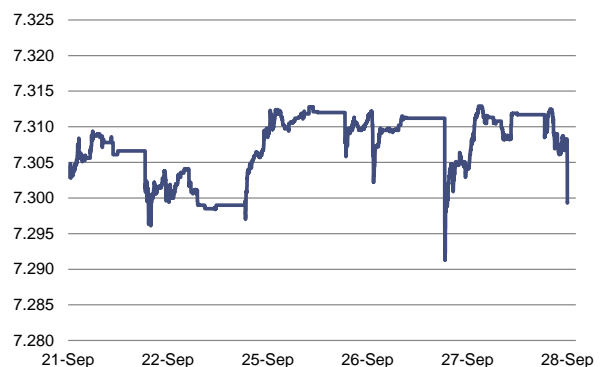


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

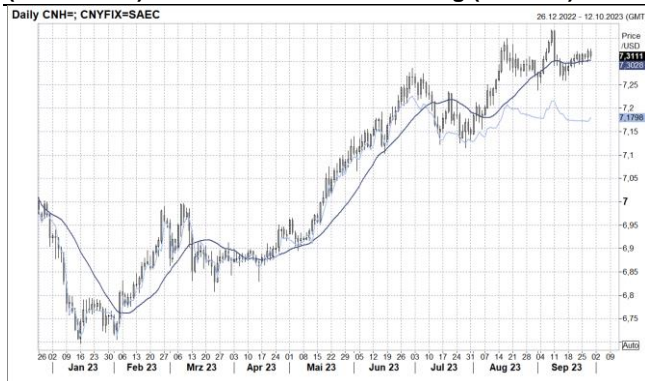
Der chinesischen Zentralbank (PBoC) gelingt es einigermaßen, den Wechselkurs festzuhalten, indem das USDCNY Onshore-Fixing, für den Markt so etwas wie eine offizielle Guidance, kontinuierlich unter 7,20 CNY per USD gehalten wird. USDCNH handelt dazu seitwärts aber über seinem 21-Tage-Durchschnitt bei 7,3000 CNH per USD. In China legt die Ferienzeit der „Goldenen Woche“ verlängert um den National Day Feiertag den Handel „onshore“ bis zum 9. Oktober lahm. Die anstehende Veröffentlichung der chinesischen Einkaufsmanager-Indizes wird also auf relativ dünne Liquidität im Markt treffen.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Tagesschart Candlestick mit 21-Tage-Durchschnitt (dunkelblau) sowie PBoC USDCNY-Fixing (hellblau)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Der Wechselkurs nähert sich unbeirrt der magischen Marke von 150 JPY per USD. Zuletzt ließ Japans Finanzminister Suzuki mit der bekannten Rhetorik von sich hören. Doch bei dem Anstieg der US-Renditen am langen Ende könne japanische JGBs lange nicht mithalten, so dass es sich wohl erst jenseits von 150 zeigen wird, ob solchen Worten auch Taten, sprich Interventionen, folgen.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Durchschnitt



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Im September hat die Bank von England nun das erste Mal seit Dezember 2021, dem Start ihrer Zinserhöhungskampagne, eine Pause eingelegt. Dies ist wohl eine Reaktion auf das bröckelnde Wachstum, das zuletzt auch noch durch einen überraschend starken Rückgang der britischen Inflation flankiert wurde. Während das Pfund gegenüber dem Dollar derzeit ein ähnliches Schicksal erleidet wie der Euro, kann es im direkten Verhältnis zur Einheitswährung verlorenen Boden gutmachen. Niveaus über dem 200-Tage-Durchschnitt bei 0,8710 GBP per EUR wurden zunächst einmal klar abgewiesen.

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (hellblau) und Fibonacci-Retracement (dunkelblau)



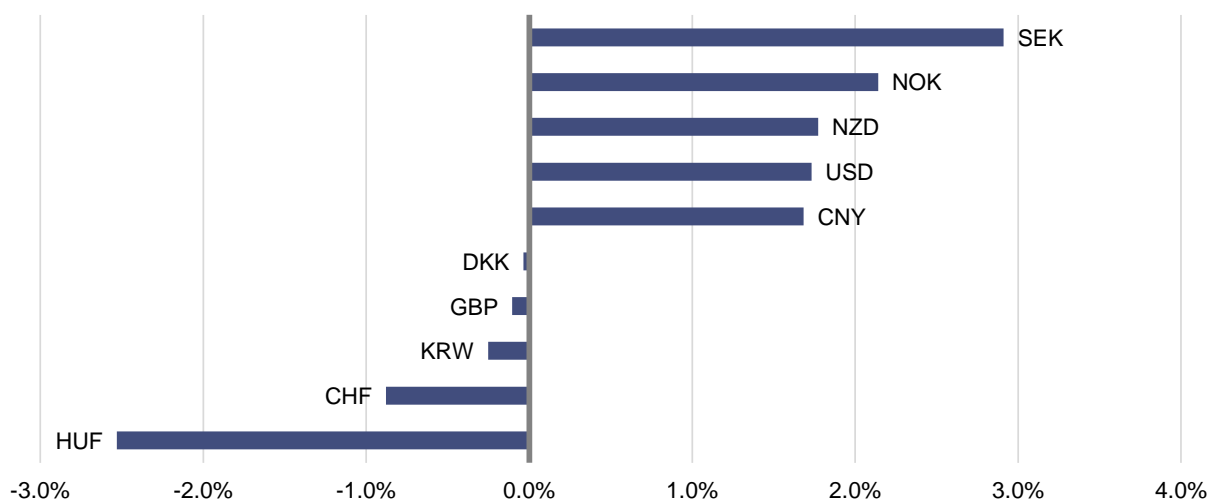
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
 Beginn: 21.09.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 28.09.2023, 10:00 Uhr



Christian Eggers
 Senior FX Trader
 Tel.: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 21. September 2023



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Einzelhandel Deutschland	29.09.	Die Einzelhandelsdaten können wichtige Hinweise auf den Zustand der Wirtschaft liefern, da der Einzelhandel einen erheblichen Beitrag zur Bruttowertschöpfung des Landes leistet.
PCE-Preisindex USA	29.09.	Die Preise dürften im August weiter angestiegen sein, was vor allem mit den erhöhten Energiepreisen zu tun hat. Unser Modell signalisiert einen Anstieg von 3,2 % im Juli auf 3,5 % im August. Bis Oktober soll die Rate nur marginal auf 3,4 % fallen.
Bausektor USA	02.10.	Der Bausektor in den USA befindet sich in der Rezession. Zuletzt gab es jedoch positive Signale, die durch die neuen Daten bestätigt werden können.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 29. September						
Konjunkturdaten USA						
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Aug 23	-0,2	-0,2
	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Aug 23	0,4	0,2
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Aug 23	0,5	0,8
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Aug 23	3,5	3,3
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 23	0,2 / 3,9	0,22 / 4,23746
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Sep 23	47,6	48,7
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Sep 23	67,7	67,7
Konjunkturdaten Eurozone						
	08:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 23	0,5 / -0,7	-1 / -2,6
	08:00	GE	Importpreisindex	Aug 23	0,6 / -16,2	-0,6 / -13,2
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	-0,3 / 5,1	1 / 4,9
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-0,2 / 0,9
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Sep 23	5,7	5,7
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Sep 23	15	18
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	-0,1 / 5,3	0,3 / 5,4
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	0,5 / k.A.	0,5 / 5,2
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Sep 23	4,5	5,3
Konjunkturdaten UK						
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q2	0,2 / 0,4	0,2 / 0,4
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q2	0,7	0,7
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-0,5 / -0,9
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Aug 23	0,15	0,23
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Aug 23	47,4	49,444
Konjunkturdaten Japan						
	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Aug 23	2,6	2,7
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 23	-0,8 / -4,6	-1,8 / -2,3
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 23	6,6 / 0,4	7 / 2,2
Redetermine						
			Fed-Redner: Williams, Barkin			
			EZB-Redner: Lagarde, Visco			
Samstag, 30. September						
Konjunkturdaten China						
	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Sep 23	50,1	49,7
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Sep 23	51,5	51
Sonntag, 01. Oktober						
Konjunkturdaten China						
	03:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)		51,1	51
	03:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)		51,8	51,8
Montag, 02. Oktober						
Konjunkturdaten USA						
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Sep 23	47,8	47,6
	16:00	USA	Bausausgaben (M/M, in %)	Aug 23	0,6	0,7
Konjunkturdaten Eurozone						
	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep 23	k.A.	45,4
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep 23	k.A.	43,6
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep 23	k.A.	39,8
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep 23	k.A.	43,4
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Aug 23	k.A.	6,4
Konjunkturdaten UK						
	08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	-0,5 / -5,8	-0,8 / -5,3
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Oct 23	k.A.	44,2
Konjunkturdaten Japan						
	01:50	JP	Tankan Bericht (verarb. Gewerbe / Dienstleistungen)	Q2	24-Jun	23-May
Redetermine						
			Fed-Redner: Powell, Williams, Harker			
Dienstag, 03. Oktober						
Konjunkturdaten USA						
	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Sep 23	15,4	15,04
Konjunkturdaten Eurozone						
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Aug 23	k.A.	-168,993
Redetermine						
			Fed-Redner: Mester, Bostic			
			EZB-Redner: Lane			
Staatsanleihenauktionen						
	11:00	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 04. Oktober						
Konjunkturdaten USA						
	13:00	USA	Hypothekenträge (W/W, in %)	39. KW	k.A.	-1,3
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Sep 23	150	177
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Sep 23	53,4	54,5
	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Aug 23	k.A.	0,2
	16:00	USA	Industrielaufträge (M/M, in %)	Aug 23	0,2	-2,1
Konjunkturdaten Eurozone						
	09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 23	k.A.	49,8
	09:50	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 23	k.A.	43,9
	09:55	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 23	k.A.	49,8
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 23	k.A.	48,4
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-0,2 / -1
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-0,5 / -7,6
Konjunkturdaten UK						
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Oct 23	k.A.	47,2
Redetermine						
			Fed-Redner: Bowman			
			EZB-Redner: Lagarde			
Donnerstag, 05. Oktober						
Konjunkturdaten USA						
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Aug 23	-65,3	-65,022
Konjunkturdaten Eurozone						
	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe	Sep 23	k.A.	47,7
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe	Sep 23	k.A.	43,4
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe	Sep 23	k.A.	42,4
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-1,6 / -1,6
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-0,9 / -12,3
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	0,8 / 2,7
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe	Sep 23	k.A.	41,5
Konjunkturdaten UK						
	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Sep 23	k.A.	50,8
Redetermine						
			Fed-Redner: Mester, Daly			
			EZB-Redner: Guindos, Lane			
			BoE-Redner: Broadbent			
Staatsanleihenauktionen						
	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe			
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	163	187
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 23	k.A.	16
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Sep 23	3,7	3,8
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Aug 23	11,3	10,399
Konjunkturdaten Eurozone						
	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / 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	k.A. / k.A.	0,44 / 2,72
Samstag, 07. Oktober						
Konjunkturdaten China						
	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		k.A.	3160,1
Sonntag, 08. Oktober						

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 21. 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	Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite	
1J	3.67 (-8)	12 (+7)	31 (+13)	40 (+6)	11 (0)	5 (+8)	29 (+13)	1.54 (-17)	5.04 (-6)	5.47 (+5)	-0.06 (0)	
2J	3.23 (-7)	28 (+3)	83 (+19)	60 (+4)	23 (+2)	25 (+7)	42 (+10)	1.22 (-14)	4.89 (-1)	5.12 (-4)	0.03 (0)	
3J	2.96 (-3)	32 (+4)	112 (+20)	60 (+4)	23 (+2)	25 (+7)	79 (+16)	1.15 (-11)	4.61 (+4)	4.89 (+3)	0.08 (+1)	
4J	2.84 (0)	37 (+2)	125 (+19)	70 (+4)	36 (-1)	39 (+7)	91 (+11)	1.14 (-9)	4.33 (+5)		0.18 (+1)	
5J	2.82 (+3)	38 (+2)	143 (+19)	71 (+3)	34 (+2)	46 (+6)	110 (+16)	1.07 (-7)	4.48 (+4)	4.69 (+9)	0.31 (0)	
6J	2.79 (+5)	43 (+2)	156 (+20)	74 (+2)	39 (+3)	54 (+4)	122 (+12)	1.09 (-4)	4.34 (+6)		0.37 (+1)	
7J	2.81 (+7)	40 (+2)	166 (+19)	80 (+3)	36 (+3)	56 (+5)	131 (+8)	1.08 (-3)	4.25 (+9)	4.68 (+15)	0.52 (+3)	
8J	2.76 (+9)	49 (+2)	182 (+19)	100 (+5)	44 (+2)	70 (+4)	142 (+11)	1.10 (-3)	4.33 (+10)		0.61 (+3)	
9J	2.80 (+10)	53 (+3)	188 (+19)	105 (+5)	44 (+1)	74 (+4)	144 (+13)	1.11 (-1)	4.33 (+10)		0.61 (+3)	
10J	2.86 (+11)	56 (+3)	195 (+19)	110 (+5)	41 (+2)	77 (+4)	152 (+15)	1.12 (0)	4.38 (+11)	4.61 (+19)	0.76 (+2)	
30J	3.05 (+17)	89 (+3)	223 (+12)	147 (+3)	68 (0)	112 (+3)	173 (+12)	1.10 (+1)	4.81 (+13)	4.73 (+26)	1.73 (+4)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 28.09.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 21. September 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.0496	(-1.4%)	EUR/DKK	7.4564 (0%)	EUR/CAD	1.4166 (-1.4%)	USD/CAD	1.3496 (0%)
EUR/GBP	0.8655 (+0.1%)	EUR/SEK	11.580 (-2.5%)	EUR/AUD	1.6475 (-0.8%)	USD/AUD	1.5695 (+0.7%)	
EUR/JPY	156.75 (-0.7%)	EUR/NOK	11.2652 (-2.2%)	EUR/NZD	1.7668 (-1.9%)	USD/NZD	1.6832 (-0.5%)	
EUR/CHF	0.9670 (+1%)	EUR/PLN	4.6277 (+0.1%)	EUR/ZAR	20.1325 (+0.2%)	USD/ZAR	19.1805 (+1.7%)	
GBP/USD	1.2128 (-1.6%)	EUR/HUF	393.31 (+2.1%)	EUR/RUB	101.7494 (-0.6%)	USD/CNY	7.3001 (0%)	
USD/JPY	149.34 (+0.7%)	EUR/TRY	28.8460 (0%)	EUR/KRW	1424.54 (-0.2%)	USD/RUB	96.9525 (+0.6%)	
USD/CHF	0.9213 (+2.4%)	EUR/CZK	24.36 (-0.3%)	EUR/CNY	7.6644 (-1.4%)	USD/SGD	1.3717 (+0.3%)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 28.09.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	28.09.23	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 (%)	5.31	5.30	5.30	5.05	4.80	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	5.12	5.00	4.80	4.70	4.60	4.60
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.69	4.60	4.50	4.40	4.30	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.61	4.40	4.40	4.30	4.20	4.20
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	5.04	4.90	4.70	4.60	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.46	4.50	4.40	4.30	4.20	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.32	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 (%)	3.97	4.40	4.40	4.40	4.40	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	3.25	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 (%)	2.87	2.90	3.00	3.05	3.10	3.15
2-jährige Swapsatz (%)	3.84	3.90	3.95	4.00	4.05	4.10
5-jährige Swapsatz (%)	3.44	3.70	3.80	3.85	3.90	4.20
10-jährige Swapsatz (%)	3.41	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	149.28	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	97.33	95	90	85	80	75
Aktienindizes						
Dax	15,217	15,115	15,200	15,300	15,200	15,300
Stoxx Europe 600	447	435	438	441	438	444
S&P 500	4,275	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: 28. September 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.