

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Inflationsüberraschung

Euro area: inflation heat map

	1-2023	12-2022	11-2022	10-2022	9-2022
Austria	11.3	10.5	11.2	11.6	11
Belgium	8.05	10.4	10.6	12.3	11.3
Cyprus	6.8	9.6	10.6	9	8.8
Estonia	18.8	17.5	21.4	22.5	24.1
Euro Area	8.5	9.2	10.1	10.6	9.9
Finland	7.96	8.8	9.06	8.39	8.41
France	7.02	6.7	7.08	7.07	6.23
Germany		9.6	11.3	11.6	10.9
Greece	7.2	7.6	8.8	9.5	12.1
Ireland	7.7	8.2	9	9.4	8.6
Italy	10.9	12.3	12.6	12.6	9.37
Latvia	21.6	20.7	21.7	21.7	22
Lithuania	18.4	20.0	21.4	22.1	22.5
Luxembourg	5.77	6.2	7.31	8.83	8.83
Malta	6.69	7.3	7.22	7.42	7.39
Netherlands	8.38	11.0	11.3	16.8	17.1
Portugal	8.6	9.8	10.2	10.6	9.81
Slovakia	14.9	15.0	15.1	14.5	13.6
Slovenia		10.8	10.8	10.3	10.6
Spain	5.8	5.5	6.69	7.31	8.97

Source: Macrobond, HCOB Economics

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Inflationsüberraschung

Seite 2

Wochenkommentar
IWF Ausblick: Nüchterner
Blick nach vorne

Seite 4

Rentenmärkte
Weiche Landung trotz
Inversion der Zinsstruktur?

Seite 6

Devisenmarkt
In der Hand der Zentralbanken

Seite 8

Blick in die kommende Woche,
Aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 11

Impressum

Die Inflation ist in der Eurozone im Januar das dritte Mal in Folge gesunken. Nach den höheren Inflationszahlen aus Spanien und Frankreich, die einen Anteil von etwa 30 % an der Gesamtinflation haben, war man im Konsens davon ausgegangen, dass die Inflation in der Eurozone im Januar zwar sinken würde, jedoch wurde nur ein Rückgang von 0,2 Prozentpunkten im Konsens erwartet. Die stärkeren Rückgänge in den Niederlanden und Belgien führten insbesondere zur Abschwächung der Inflation. Die Kernrate ist dabei mit 5,2 % nahezu unverändert geblieben. Während

sich der italienische Notenbankpräsident Ignazio Visco zusammen mit Direktoriumsmitglied Fabio Panetta trotzdem dafür ausgesprochen haben, die nächsten Zinsschritte stärker an die Konjunkturdaten auszurichten und auf Vorfestlegungen zu verzichten, fürchten Lagarde sowie ihre Amtskollegen aus Deutschland, den Niederlanden und der Slowakei um die Glaubwürdigkeit der EZB, wenn man bei diesen hohen Inflationsniveaus bereits die Zinswende andeutet. In der Tat wäre dies das falsche Signal.

DER WOCHENKOMMENTAR

IWF Ausblick: Nüchterner Blick nach vorne

Der Internationale Währungsfonds sieht mit etwas mehr Optimismus in die Zukunft, wird aber keineswegs überschwänglich – zurecht.

Ende Januar hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seinen weltwirtschaftlichen Ausblick vom Oktober überprüft und die Prognose für das globale Wirtschaftswachstum in 2023 um 0,2 Prozentpunkte auf 2,9 % nach oben angehoben. Das ist wahrlich nicht sensationell, aber zeigt dennoch, dass die Gefahr eines Absturzes der Weltwirtschaft, die ja in den vergangenen Monaten durchaus diskutiert wurde, deutlich geringer geworden ist.

Aufwärtsrevision

Die Ursachen für diese leicht besseren Aussichten sind vielfältig. Ins Gewicht fällt vor allem der China-Effekt. Das unerwartete Ende der praktisch drei Jahre währenden Null-Covid-Politik sollte dazu führen, dass der private Konsum und der Tourismus in China wieder kräftig anspringen und das BIP um 5,2 % wächst. Das ist eine deutliche Beschleunigung gegenüber 2022 (3,0 %) und fast einen Prozentpunkt höher als im Oktober noch erwartet. Wir sind sogar noch etwas optimistischer und gehen von einem BIP-Zuwachs von 5,8 % aus. Ein anderer Grund für die Aufwärtsrevision des globalen Wachstums ist schlicht, dass viele Länder das Jahr 2022 besser überstanden haben als erwartet. Hieraus ergibt sich ein statistischer Effekt, weil die Länder von einer höheren Startposition aus in das laufende Jahr gestartet sind. In den USA führt vor allem dieser Faktor zu einer Aufwärtsrevision des Wachstums um 0,4 Prozentpunkte auf 1,4 % und für die Eurozone ergibt sich in ähnlicher Weise eine BIP-Prognose von 0,7 % (bisher: 0,5 %). Aus unserer Perspektive bemerkenswert ist, dass für Deutschland nur noch eine Stagnation (+0,1 %) und keine Schrumpfung wie im Oktober (-0,3 %) erwartet wird.

Nicht überall sieht es besser aus

Es gibt allerdings auch ein paar Ausreißer. Großbritannien gehört dazu, wo der IWF seine Wachstumsprognose um fast einen Prozentpunkt nach unten angepasst hat, und nunmehr einen Rückgang des BIP um 0,6 % erwartet. Hier spielt eine



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

wichtige Rolle, dass die hohen Energiepreise im Vergleich zu anderen Ländern wie Deutschland und Frankreich relativ ungefiltert an die privaten Haushalte weitergegeben wurden und den Konsum entsprechend beeinträchtigt haben. Dazu kommt eine recht starke Straffung der Geldpolitik, die die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen beeinträchtigt. Dass Großbritannien als Folge seines Brexit für Auslandsinvestitionen weniger attraktiv geworden ist und der Außenhandel mit größeren administrativen Hürden zu kämpfen hat, ist sicherlich auch nicht hilfreich. Ebenfalls herunterrevidiert wurde die Wachstumsprognose für Saudi-Arabien, da sich das Land zusammen mit den anderen OPEC-Ländern (inklusive der Partnerländer wie Russland) zur Kürzung der Produktionsquoten von insgesamt 2 Millionen Barrel/Tag verpflichtet hat. Auch der erwartete Rückgang des Ölpreises beeinträchtigt die Aussichten. Erwartet wird nunmehr ein Wirtschaftswachstum für Saudi-Arabien von 2,6 %, nach einem Boomjahr 2022 (8,7 %).

Welthandel wächst langsamer

Den Welthandel beurteilt der IWF im Vergleich zum Oktober mehr oder weniger unverändert. Dieser soll in diesem Jahr um 2,4 % wachsen, während die Ölpreise – so die Annahme des IWF – um rund 16 % und andere Rohstoffe (ohne Energieträger) um etwa 6 % nachgeben werden. 2021 war der Welthandel im Zuge der Nachholeffekte noch mit einer Rate von 10,4 % gewachsen und ein Teil dieser Dynamik hatte sich auch im letzten Jahr noch bemerkbar gemacht (5,4 %). Angesichts der Lieferkettenengpässe, über die in den vergangenen Jahren so stark geklagt wurde, mögen diese hohen Zuwächse der Vergangenheit überraschen. Sie zeigen aber letztlich, dass insbesondere die Handelslogistik, darunter Containerschiffe, bis zum Anschlag ausgelastet wurden. Umgekehrt bedeutet die geringere Dynamik für dieses Jahr, dass die Chancen für eine allmähliche Auflösung der Lieferketten gut stehen. Fallende Frachtraten und weniger Klagen aus der Industrie über Materialmangel deuten in diese Richtung.

Don't fight the central banks

Auch für die Inflation ist der IWF grundsätzlich positiv gestimmt. Der Fonds geht davon aus, dass der Gipfel der weltweiten Inflationsraten im dritten Quartal letzten Jahres erreicht wurde. Allerdings wird darauf verwiesen, dass die Kernrate in vielen Regionen hoch bleibt. Insofern gibt der IWF hier noch keine Entwarnung und rechnet auch nicht damit, dass die Notenbanken ihr Inflationsziel in diesem Jahr erreichen. Vor diesem Hintergrund betont der Fonds, dass die großen Notenbanken ihre Bereitschaft deutlich gemacht haben, die Zinsen weiter anzuheben und dann auf einem relativ hohen Niveau zu belassen. Man kann diese Passage auch als Warnung an die Investoren auffassen, die ja insbesondere für die Fed anderer Meinung sind: Don't fight the central banks!

Ausbleibender Rebound

Etwas ernüchternd ist der Blick auf die Prognosen für das Jahr 2024. Ein übliches Muster aus früheren Prognosen war, dass nach einem schwachen Wirtschaftsjahr der sogenannte Rebound kommt und die jeweilige Volkswirtschaft mit Stärke glänzt und an den alten Entwicklungspfad wieder anknüpft. Das ist dieses Mal anders. Für die USA erwartet der IWF im kommenden Jahr ein geringeres Wachstum von 1,0 % (nach 1,4 % in 2023) und für die Eurozone zwar eine Beschleunigung, aber mit 1,6 % (nach 0,7 %) wahrlich keine Aktivitätsexplosion. Auch für China ist der IWF vorsichtig und spricht sogar davon, dass sich das Land perspektivisch auf ein Wachstum von unter 4 % einstellen muss (2024: 4,5 %).

Diese Vorsicht bei den längerfristigen Prognosen ist gerechtfertigt und wird auch von uns vertreten. Die Gründe für die gedämpften langfristigen Aussichten werden vom IWF nicht ausgeführt, liegen aber auf der Hand. Zum einen ist die wirtschaftliche und geopolitische Lage weiterhin fragil. Ein erleichtertes Aufatmen, das den Konsum und die Investitionen signifikant beleben würde, wird es voraussichtlich nicht geben. Weiter ist damit zu rechnen, dass die Geldpolitik eher straff bleibt und keineswegs gelockert wird. Das wirkt bremsend auf die Aktivität in 2024. Wichtig ist außerdem, dass die Produktivität nur unterdurchschnittlich steigen dürfte. Das hat mit der Demografie und der Arbeitskräfteknappheit zu tun. Diese Problematik spielt in China, wo in diesem Jahr das erste Mal seit der Aufzeichnung die Bevölkerung schrumpft und nur etwa ein Drittel der arbeitsfähigen Bevölkerung einen Abschluss an einer weiterführenden Schule hat, eine besondere Rolle.

Risiko langfristiger Stagnation

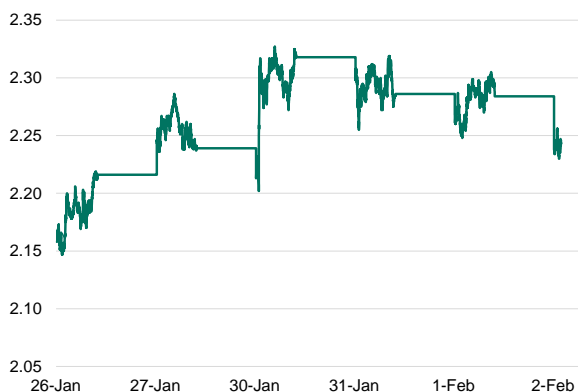
Der IWF hat ein realistisches Bild von den Perspektiven der Weltwirtschaft gemalt. Schlimmeres wurde in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung verhindert, das ist ein Erfolg. Dies darf jedoch nicht dazu führen, dass Politik und Wirtschaft vor lauter Freude über diesen Erfolg die Gefahr übersehen, dass wir in eine Phase langanhaltender Stagnation geraten könnten.

RENTENMÄRKTE

Weiche Landung trotz Inversion der Zinsstruktur?

Nachdem die Renditen der deutschen und der US-Staatsanleihen Ende letzter Woche tendenziell gestiegen sind, gaben sie in den vergangenen Tagen wieder etwas nach. Am 01.02. rentierten die zehnjährigen Bunds bei 2,29 % und die entsprechenden T-Notes bei 3,50 %. Die Zinsstrukturen (10 Jahre – 2 Jahre) bleiben an beiden Bondmärkten stark invers. So rentieren die zehnjährigen Bunds im Durchschnitt der letzten Tage bei rund 40 BP unter den Zweijährigen, während in den USA die korrespondierende Differenz bei knapp unter 70 BP lag. Obwohl sich die Inversion der Zinsstruktur in der Vergangenheit als ein sehr zuverlässiges Rezessionssignal, vor allem für die USA, erwiesen hat, gibt es weiterhin Zweifel, ob tatsächlich mit einer solchen Entwicklung zu rechnen ist. Zwar ist das deutsche BIP im vierten Quartal um 0,2 % QoQ geschrumpft, da jedoch der Ifo-Index schon den vierten Monat in Folge gestiegen ist, könnte ein Anschlussquartal mit einem erneut sinkenden BIP vermieden werden. Die US-Wirtschaft ist im Schlussquartal des vergangenen Jahres mit 2,9 % QoQ (annualisiert) relativ deutlich gewachsen, auch wenn der Konsum in diesem Jahr an Kraft verlieren sollte, da sich die Sparquote in der Nähe eines Allzeittiefs bewegt. Feststellen kann man in jedem Fall, dass auch der Internationale Währungsfonds in seinem aktualisierten weltwirtschaftlichen Ausblick mit einem Tick mehr Optimismus in die Zukunft schaut (siehe Wochenkommentar auf der Seite 1).

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die EZB wird heute aller Voraussicht nach den Hauptrefinanzierungssatz um 50 BP auf 3,0 % (Einlagenzinssatz auf 2,5 %) anheben und einen weiteren Schritt in dieser Größenordnung für den 16. März

signalisieren. Innerhalb der EZB hatten sich einige Mitglieder bereits dezidiert für eine derartige Vorgehensweise ausgesprochen (darunter Joachim Nagel von der Bundesbank, Klaas Knot aus den Niederlanden und Peter Kazimir aus der Slowakei), während die Notenbankpräsidenten von Italien (Ignazio Visco), Griechenland (Yannis Stournaras) und Direktoriumsmitglied Fabio Panetta auf die Bremse drücken und sich dafür aussprechen, die weiteren Schritte nach diesem Treffen stärker von den Konjunkturdaten abhängig zu machen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Einen solchen Konjunkturindikator gab es am 01.02. mit der Inflation aus der Eurozone, die zurückgegangen ist. Die Gesamtinflationsrate ist von 9,2 % auf 8,5 % deutlich gesunken, wobei die Kernrate nahezu unverändert bei 5,2 % steht. Bei der heutigen EZB-Sitzung sind weitere Details zum Quantitative Tightening Programm zu erwarten. Bisher hatte man angekündigt das APP-Portfolio im Durchschnitt der Monate März bis Juni um monatlich 15 Mrd. Euro zu reduzieren. Unklar ist zum einen, in welchem Tempo es danach weitergehen wird und zum anderen, ob bestimmte Bonds schneller abgebaut werden als andere. So ist es beispielsweise bei der britischen Notenbank so, dass die Reinvestitionen in Unternehmensanleihen und Covered Bonds ganz beendet wurden, während man bei den Staatsanleihen durch teilweises Reinvestieren vorsichtiger vorgegangen ist. Alternativ könnte die EZB aber auch proportional über alle Sektoren das Portfolio reduzieren, was bedeuten würde, dass man überall auch einen Teil der Fälligkeiten reinvestiert. Wenn man das Tempo von 15 Mrd. Euro beim Quantitative Tightening beibehält, dann wird man das APP-Portfolio zum

Jahresende um 150 Mrd. Euro auf 3,07 Billionen Euro reduziert haben.

Für die EZB ist es von größter Wichtigkeit, wie die Lohnverhandlungen im öffentlichen Sektor in Deutschland ausgehen. Die Gewerkschaft Verdi verlangt für die Beamten und Angestellten der Kommunen und des Bundes im Durchschnitt eine Lohnerhöhung von 14 %. Hier gab es in der vergangenen Woche noch kein Ergebnis. Die nächsten Verhandlungsrunden sind für den 22. und 23. Februar angesetzt. Der Beamtenbund hat mit einem „Lockdown“ durch flächendeckende Streiks gedroht.

Die konjunkturellen Rahmenbedingungen für die gestrige Fed-Sitzung, für die eine Zinserhöhung von 25 BP eine ausgemachte Sache war (der Redaktionsschluss für diesen Artikel war ausnahmsweise bereits vor der Sitzung) sind kurz umrissen: Abschwächung der Gesamtwirtschaft und ein scheinbar etwas abnehmender Aufwärtsdruck auf die Löhne. Vor allem ist die Inflation zurückgegangen. Gleichzeitig ist der Arbeitsmarkt immer noch relativ stark angespannt, denn auf einen Arbeitslosen kommen weiterhin fast zwei offene Stellen und die Arbeitslosenrate liegt mit 3,5 % so tief wie 1969 nicht mehr. Vermutlich wird man auch im März noch mal den Zins anheben und es gibt einige Analysten, die auch für Mai noch eine weitere Zinsanhebung für möglich halten.

Unsere Prognose ist, dass es nach dieser Anhebung noch zu einer weiteren kommt und man dann erst einmal pausiert und in Q4 möglicherweise eine Zinssenkung durchführt. Die angestrebte weiche Landung gelingt so einigermaßen, aber die Inflation bleibt zu hoch und daher wird das Zinsniveau auch nicht weiter nach unten geführt, so unsere Erwartung.

Berichtswoche

Beginn: 26.01.2023, 08:00 Uhr

Ende: 02.02.2023, 10:00 Uhr

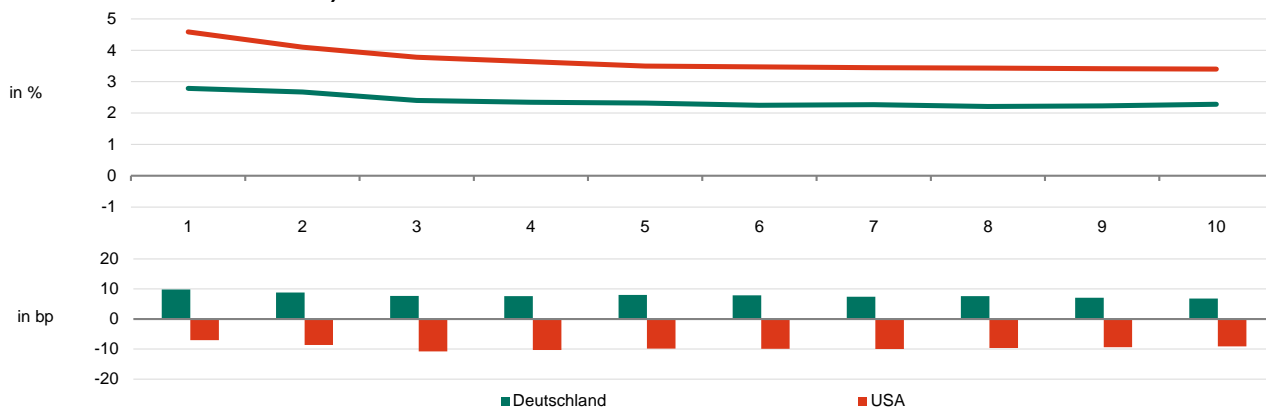
Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: +49 160 90180792

Zinsstrukturkurven

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

In der Hand der Zentralbanken

Im Anlauf zum Zentralbank-Marathon in dieser Woche scheint der Markt ein wenig nervös zu werden. Die Stimmung an den Aktienmärkten ist nicht mehr so ungetrübt. Haben einige es mit ihrer USD-Short-Position etwa ein wenig übertrieben? Die in den Fed Funds Futures ausgedrückten Erwartungen sind im Großen und Ganzen unverändert und sehen zum Ende des Jahres weiterhin Zinssenkungen.

Anmerkung: Der Redaktionsschluss für diesen Text war ausnahmsweise bereits am Mittwoch und vor der Fed-Sitzung.

EUR/USD:

Was die EZB angeht, da ist sich der Markt einig darüber, dass jetzt im Februar auf jeden Fall 50 Basispunkte an Erhöhung anstehen. Im März geht die Mehrheit dann immer noch von weiteren 50 Basispunkten aus.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Für den Wechselkurs läuft es darauf hinaus, wie groß sich die Differenz in der Aggressivität zwischen den beiden Zentralbanken darstellt. Die Daten vom Wachstum in der Eurozone zeigen, dass im 4. Quartal 2022 die Rezession trotz gewaltiger Energiekostenbelastung vermieden werden konnte.

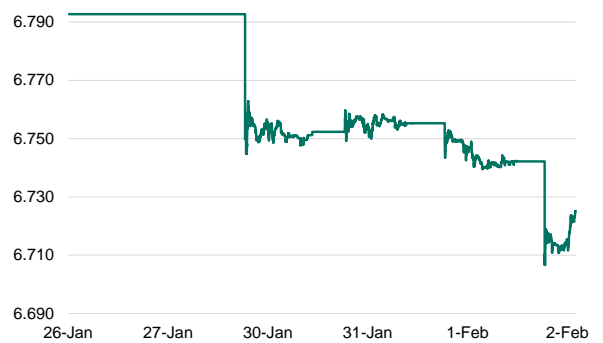
Streifen wir noch kurz den Arbeitsmarkt in den USA, dann zeigt der Beschäftigungskostenindex einen Anstieg um 1 % im 4. Quartal an. Das ist zum dritten Mal in Folge eine Verlangsamung und auch einen Tick weniger als erwartet. Absolut gesehen, ist aber immer noch von höheren Lohnkosten zu sprechen, was die Fed wohl kaum dazu veranlassen wird, schon vorzeitig eine Pause einzulegen.

So gesehen ist für jeden etwas dabei. Als Widerstand hat sich auf der oberen Seite nun hinreichend das Niveau von 1,0930 etabliert. Auf der unteren Seite sollte der 21-Tage-Durchschnitt bei 1,0780 USD per EUR im Auge behalten werden.

USD/CNH:

Vor der Zinsentscheidung der Fed bleibt der Markt vorsichtig. Auf der oberen Seite blieb bis dato der 21-Tage-Durchschnitt, nunmehr auf dem Niveau von 6,7850 CNH per USD, unüberwindbar für den Dollar. Renminbi-Stärke pausiert allerdings ganz genauso. Auf der unteren Seite bleibt die Spanne zwischen 6,6900 und 6,7000 zu beachten.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

Beim Yen sieht es gegenüber dem Dollar ähnlich aus wie beim Yuan. Der große Aufwertungsschwung ist zunächst einmal raus. Der Wechselkurs schmiegt sich sozusagen dicht an seinen 21-Tage-Durchschnitt von derzeit 130,35 JPY per USD an. Mit dem FOMC-Meeting wird neue Bewegung in den Markt kommen. Die entscheidenden Marken, die es zu beachten gilt, liegen nach unten bei 127 und nach oben bei 132 JPY per USD.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Der Internationale Währungsfonds warnt vor Großbritanniens besorgniserregenden wirtschaftlichen Ausblick für das Jahr 2023. Allein die Hypothekenkreditzusagen sind im Dezember auf ein Niveau zurückgefallen, welches zuletzt während der großen Finanzmarktkrise 2009 gesehen wurde. Gleichzeitig belasten die hohen Inflationsraten, etwa bei den Lebensmitteln mit +16,7 % im Januar, und lassen der Bank von England trotz der Rezessionsaussichten kaum eine anderen Wahl, als heute (02.02.) abermals die Zinsen zu erhöhen.

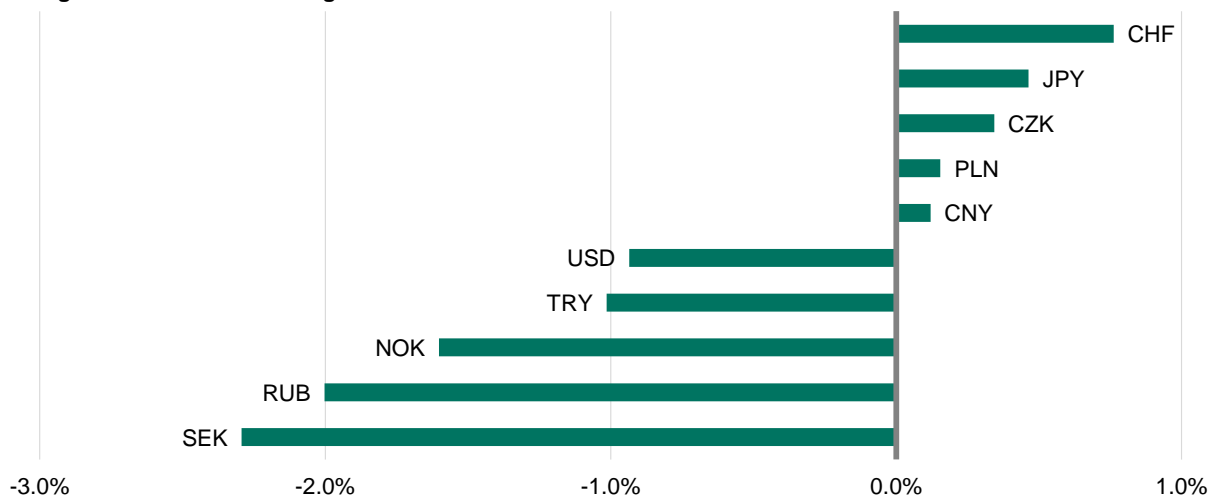
Berichtswoche

Beginn: 26.01.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 02.02.2023, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader
 Telefon: +49 171 8493460

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Arbeitsmarktdaten USA	03.02.2023	Laut Bloomberg-Schätzung sollte sich der Arbeitsmarkt in den USA nur geringfügig abkühlen, weswegen die Fed zunächst noch an ihrem Straffungskurs festhalten sollte.
Einzelhandelsumsätze Eurozone	06.02.2023	Nachdem die Einzelhandelsumsätze in Deutschland um über 6 % im Dezember gesunken sind, kann man erwarten, dass auch die Einzelhandelsumsätze in der Eurozone sinken werden.
Verbrauchervertrauen USA	10.02.2023	Im Juni hatte das Verbrauchervertrauen sein Allzeittief erreicht, seitdem befand sich der Index in einem Aufwärtstrend, was sich jedoch nicht in den Daten wiederfinden lässt. Die Einzelhandelsumsätze sind in den letzten Monaten zurückgegangen.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-schätzung	letzter Wert
Freitag, 03. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Jan 23	50,5	49,2
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jan 23	190	223
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jan 23	6	8
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jan 23	3,6	3,5
	14:30	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	0,2 / 5
	14:30	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Jan 23	k.A.	33,8
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Dec 22	-0,5 / 22,4	-0,9 / 27,1
	14:30	GE	PMI Dienstleistungen	Jan 23	50,4	50,4
	14:30	FR	PMI Dienstleistungen	Jan 23	49,2	49,2
	14:30	IT	PMI Dienstleistungen	Jan 23	51	49,9
	14:30	EC	PMI Dienstleistungen	Jan 23	50,7	50,7
	14:30	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 22	0,3 / 0,8	2 / 0,7
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Feb 23	48	48
Konjunkturdaten China	14:30	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)		51	48
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Samstag, 04. Februar						
Redetermine			EZB-Redner: Visco			
Sonntag, 05. Februar						
Montag, 06. Februar						
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	-5,3 / -11,1
	14:30	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0,8 / -2,8
	14:30	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 22	1,2 / 9,2	-0,8 / 8,6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Jan 23	k.A.	48,8
Dienstag, 07. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Dec 22	-68,85	-61,511
	14:30	USA	Konsumentenkredite (in Mrd. USD)	Dec 22	26	27,962
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Dec 22	k.A.	-13766,326
	14:30	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0,2 / -0,4
Konjunkturdaten China	14:30	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		k.A.	3127,69
Redetermine			EZB-Redner: Holzmann			
Staatsanleihenauktionen	11:00	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe (1/L)			
Mittwoch, 08. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Dec 22	0,1	0,1
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0,82 / 4,41
Konjunkturdaten Japan	14:30	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Dec 22	k.A.	1803,6
	14:30	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Dec 22	k.A.	-1537,8
	14:30	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	90081 / 20,7
	14:30	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	105460 / 33,8
Redetermine			Fed-Redner: Powell			
Staatsanleihenauktionen	11:30	USA	3-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 09. Februar						
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Jan 23	k.A.	-42
Konjunkturdaten China	14:30	CN	Neukreditvergabe (Mrd. CNY)		4200	1398,3
Redetermine			Fed-Redner: Williams			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year Notes			
Freitag, 10. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Feb 23	65	64,9
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Dec 22	k.A.	16,9
	14:30	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	-0,3 / -3,73
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	-0,2 / -5,1
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Dec 22	k.A.	-1802
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q4	k.A. / k.A.	-0,3 / 1,9
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q4	k.A.	-1,1
Konjunkturdaten China	14:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Jan 23	2,3	1,8
	14:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Jan 23	-0,6	-0,7
Konjunkturdaten Japan	14:30	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	0,5 / 10,2
Staatsanleihenauktionen		USA	30-Year Bonds			
Samstag, 11. Februar						
Redetermine			Fed-Redner: Harker			
Sonntag, 12. Februar						

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 26. Januar 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	2.79 (+11)	10 (-3)	32 (-2)		-17 (-10)		29 (-3)	0.09 (0)	3.49 (-27)	4.59 (-2)	-0.05 (0)
2J	2.67 (+14)	6 (-11)	46 (+5)	27 (+6)	-4 (-3)	10 (-4)	57 (-10)	1.10 (+4)	3.44 (+3)	4.10 (-3)	-0.02 (-1)
3J	2.41 (+15)	38 (-1)	103 (+9)	57 (+5)	7 (-3)	29 (+2)	103 (-5)	1.07 (+6)	3.16 (+1)	3.78 (-6)	0.02 (+1)
4J	2.35 (+14)	24 (+2)	114 (+17)	57 (+5)	21 (-2)	40 (+7)	101 (-9)	1.09 (+8)	3.25 (+5)		0.08 (0)
5J	2.32 (+14)	29 (0)	138 (+15)	63 (+4)	24 (-1)	43 (+5)	112 (-2)	1.12 (+7)	3.18 (+5)	3.50 (-4)	0.19 (0)
6J	2.25 (+14)	34 (+1)	152 (+5)	70 (+5)	38 (+2)	54 (+6)	135 (-4)	1.14 (+6)	3.21 (+3)		0.28 (+3)
7J	2.27 (+13)	32 (+1)	165 (+6)	80 (+6)	34 (+3)	61 (+6)	182 (-6)	1.16 (+6)	3.31 (+6)	3.45 (-5)	0.38 (+6)
8J	2.21 (+14)	41 (+3)	176 (+7)	87 (+5)	44 (+8)	82 (+3)	193 (-4)	1.18 (+6)	3.26 (+6)		0.48 (+4)
9J	2.23 (+13)	44 (+3)	184 (+11)	94 (+5)	48 (+2)	90 (+5)	196 (-3)	1.23 (+6)	3.26 (+6)		0.48 (+4)
10J	2.28 (+13)	47 (+3)	201 (+22)	100 (+4)	44 (+1)	91 (+4)	202 (-5)	1.26 (+7)	3.31 (+6)	3.40 (-5)	0.49 (+3)
30J	2.23 (+10)	78 (+2)	208 (+8)	149 (+3)	79 (+7)	139 (+3)	213 0	1.24 (+3)	3.71 (+12)	3.56 (-4)	1.53 (0)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 02.02.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 26. Januar 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.1007	(+0.8%)	EUR/DKK	7.4400	(0%)	EUR/CAD	1.4630	(0%)	USD/CAD	1.3291	(-0.8%)
EUR/GBP	0.8890	(+1%)	EUR/SEK	11.367	(+2.1%)	EUR/AUD	1.5414	(+0.4%)	USD/AUD	1.4004	(-0.4%)
EUR/JPY	141.59	(+0.2%)	EUR/NOK	10.9048	(+0.9%)	EUR/NZD	1.6869	(+0.2%)	USD/NZD	1.5324	(-0.6%)
EUR/CHF	0.9990	(-0.2%)	EUR/PLN	4.7058	(-0.2%)	EUR/ZAR	18.7756	(+0.5%)	USD/ZAR	17.0574	(-0.3%)
GBP/USD	1.2381	(-0.2%)	EUR/HUF	389.68	(+0.7%)	EUR/RUB	76.8345	(+0.9%)	USD/CNY	6.7147	(-1.1%)
USD/JPY	128.63	(-0.6%)	EUR/TRY	20.7220	(+0.8%)	EUR/KRW	1344.96	(+0.1%)	USD/RUB	69.9173	(+0.5%)
USD/CHF	0.9076	(-1.1%)	EUR/CZK	23.79	(0%)	EUR/CNY	7.3905	(-0.2%)	USD/SGD	1.3052	(-0.5%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 02.02.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	02.02.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.75	5.00	5.00	5.00	4.50	4.50
3-Monats-Libor-USD (%)	4.80	5.20	5.20	5.20	4.70	4.70
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.10	5.60	5.55	5.50	5.00	5.00
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.50	3.90	4.00	4.00	3.95	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.40	4.00	4.00	3.90	3.90	3.80
2-jährige Swapsatz (%)	4.39	5.75	5.70	5.65	5.15	5.15
5-jährige Swapsatz (%)	3.57	3.96	4.06	4.06	4.01	4.36
10-jährige Swapsatz (%)	3.40	4.05	4.05	3.95	3.95	3.85
Eurozone						
Tendersatz (%)	2.50	3.50	3.75	3.75	3.75	3.75
Einlagenzinssatz (%)	2.00	3.00	3.25	3.25	3.25	3.25
3-Monats-Euribor (%)	2.48	3.40	3.70	3.70	3.70	3.70
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.64	3.65	3.95	3.95	3.95	3.95
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.27	3.25	3.45	3.50	3.55	3.55
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.24	3.10	3.20	3.30	3.40	3.40
2-jährige Swapsatz (%)	3.27	4.10	4.40	4.40	4.40	4.40
5-jährige Swapsatz (%)	2.89	4.39	4.69	4.69	4.69	4.69
10-jährige Swapsatz (%)	2.81	4.05	4.25	4.30	4.35	4.35
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.1006	1.10	1.05	1.08	1.10	1.12
Euro/GBP	0.889	0.87	0.88	0.88	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	128.71	131.00	127.00	123.00	120.00	118.00
US-Dollar/Yuan	6.72	6.90	6.75	6.60	6.50	6.60
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	83.05	95	95	90	90	88
Aktienindizes						
Dax	15,389	14,940	15,010	15,160	15,310	15,360
Stoxx Europe 600	456	438	440	444	449	450
S&P 500	4,119	3,980	4,000	4,040	4,080	4,090

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation 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

Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 2. Februar 2023

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

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht 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.