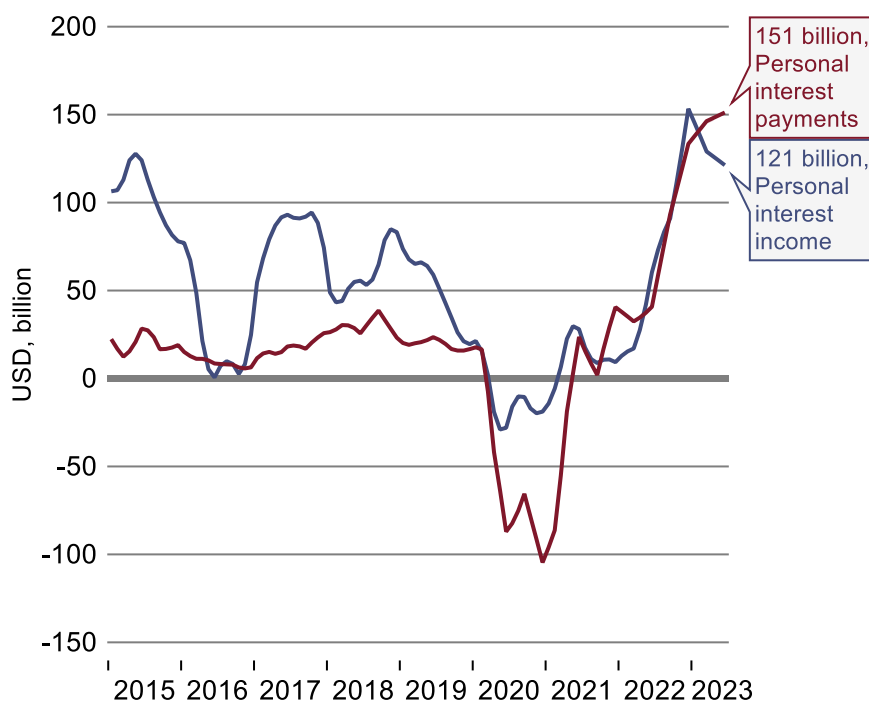


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Die zwei Seiten der Zinserhöhung

United States, Personal interest payments and income, value change from a year ago



Source: Macrobond, HCOB Economics, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

Wenn die Konsumenten in den USA zur Zeit etwas bedrückt, dann könnte man meinen, dass es vor allem die höheren Zinskosten wären, die mit der gestiegenen Fed funds rate – dem Leitzins der US-amerikanischen Notenbank – einhergehen. Das ist auch nicht falsch, aber es ist nur die halbe Wahrheit und auch wenn sich dies negativ auf den Konsum auswirkt, muss auch eine andere Seite beleuchtet werden. Die Haushalte in den USA haben nämlich im

Vergleich zum Vorjahr laut dem US-Handelsministerium etwa 121 Milliarden US-Dollar mehr aus den Zinszahlungen ihrer Investitionen verdient. Auch an dem investierten Volumen in Geldmarktfonds lässt sich ablesen, dass immer mehr investiert wird, um von den höheren Zinsen zu profitieren. Das Volumen liegt im Vergleich zum Vorjahr um etwa 20 % höher. Wer würde da nicht einsteigen, wenn man für dreimonatige Staatsanleihen bereits 5,5 % bekommt?

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Die zwei Seiten der
Zinserhöhung

Seite 2

Wochenkommentar
Italien: Melonis Balanceakt

Seite 4

Rentenmärkte
Ratingagentur Fitch stuft die
USA herab

Seite 6

Devisenmarkt
Fitch löst Welle von
Risikoaversion aus

Seite 9

Blick in die kommende Woche,
Aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Italien: Melonis Balanceakt

Italiens rechtsextreme Ministerpräsidentin Giorgia Meloni hat sich seit ihrem Wahlsieg im September 2022 zu einem akzeptierten politischen Partner entwickelt. Doch ihr Pragmatismus könnte bald durch Brüssels Zahlungsaussetzung der NextGenerationEU-Mittel und US-Präsident Bidens Reaktion auf Italiens mutmaßlichen Verbleib in Chinas Projekt „Neue Seidenstraße“ getestet werden.



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

Am 27. Juli wurde die italienische Premierministerin Giorgia Meloni mit einem exklusiven VIP-Empfang in Washington vom US-Präsidenten Joe Biden geehrt. Ein bemerkenswertes Ereignis, bedenkt man die politischen Unterschiede zwischen den beiden Spitzenpolitikern. Meloni ist die Vorsitzende der als postfaschistisch eingestuften Partei „Fratelli d'Italia“ (FdI), die im letztjährigen Parlamentswahlkampf mit klassisch rechtspopulistischen Positionen auf sich aufmerksam machte. Internationale Medien waren besonders aufgeschreckt durch Forderungen, die Meloni während des Wahlkampfes geäußert hatte, wie beispielsweise eine restriktivere Einwanderungspolitik, eine klare Unterstützung traditioneller heterosexueller Familien in Abgrenzung zu anderen Lebensformen, die Ablehnung der EU und das Zurückhalten von Sanktionen gegen Russland wegen des Ukraine-Kriegs.

Nur knapp zehn Monate nach ihrer Amtseinführung als Premierministerin hat Meloni mit dem nun erfolgten Empfang im Weißen Haus endgültig den Status einer respektierten globalen Staatsfrau erreicht. Kürzlich bekräftigte sie zudem ihre Unterstützung für die NATO, indem sie strengere Sanktionen gegen Moskau forderte und sich für eine stärkere Bewaffnung der Ukraine aussprach. Diese Position dürfte von entscheidender Bedeutung für US-Präsident Biden und die westlichen Verbündeten der Ukraine sein, insbesondere mit Blick auf das Jahr 2024, in dem Italien die Führung der G7 übernehmen wird, dem Zusammenschluss der bedeutendsten westlichen Industriestaaten. Zu dieser Zeit dürfte der Konflikt in der Ukraine seinen Höhepunkt erreichen. Giorgia Meloni hat anscheinend erkannt, wie wichtig es für Italien ist, eine pro-transatlantische Haltung einzunehmen, und ihre Unterstützung für die Verteidigungsbemühungen der Ukraine sichert die langfristige Zusammenarbeit mit den USA und anderen westlichen Nationen.

Ein weiterer bemerkenswerter Wandel zeichnete sich im Verhalten von Melonis Regierung ab – besonders

hervorstechend war dabei ihr Umschwung in der EU-Politik: Im vergangenen Sommer stand die EU-Kommissionpräsidentin Ursula von der Leyen dem Gedanken einer Meloni-Wahl skeptisch gegenüber und drohte sogar mit möglichen Konsequenzen für Italien. Doch Meloni überraschte nach ihrem Regierungsantritt mit einem Sparhaushalt, in dem Sozialausgaben gekürzt wurden und die Kritik an der Brüsseler Austeritätspolitik deutlich abgemildert war. Diese pro-europäische Richtungsänderung stellt zweifellos einen der wichtigsten Schritte dar, um im Vergleich zu den italienischen Vorgänger-Regierungen wahrscheinlich eine ganze Legislaturperiode an der Spitze ihrer rechten Koalition regieren zu können.

Italiens Wirtschaft leidet seit Jahrzehnten unter Stagnation, Überalterung, einer überbordenden Bürokratie und enormer Staatsverschuldung. Als jedoch Meloni im Oktober 2022 in den Palazzo Chigi einzog, den Amtssitz der italienischen Ministerpräsidenten seit 1961, fand sie eine wachsende Wirtschaftsleistung vor. Nach fast zwei Jahrzehnten Stagnation wuchs das italienische Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2022 um kräftige 3,8 %. Dieser Anstieg war hauptsächlich auf die wirtschaftliche Erholung nach den Herausforderungen der Corona-Jahre sowie auf großzügige Konjunkturlösungen zurückzuführen. Besonders bedeutend war auch die Sicherung von in Summe 200 Mrd. EUR Finanzmitteln aus der Aufbau- und Resilienzfazilität (Recovery-And-Resilience-Facility (RRF)) im Rahmen des NextGenerationEU-Programms zur langfristigen Überwindung der Corona-Folgen und Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit sowie der Transformation der EU-Volkswirtschaften. Dieser Finanzrahmen ermöglicht es Italien, seine Wirtschaft umzubauen und langfristig zu einem Wachstumsmotor innerhalb der EU zu entwickeln. Jedoch sind die Gelder aus Brüssel an die Umsetzung von 527 äußerst detaillierten Meilensteinen und politischen Zielen geknüpft. Für das Jahr 2022 ging die damalige Regierung von

Mario Draghi davon aus, dass die für das Jahr vorgesehene Auszahlungssumme von 67 Mrd. EUR aus dem RRF-Programm einen Beitrag von 0,7 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum leisten würde. Allerdings zeigte sich nach ersten Schätzungen des italienischen Finanzministeriums in 2023, dass der tatsächliche Beitrag für das BIP-Wachstum in 2022 lediglich bei 0,1 Prozentpunkten lag. Dieses ist vor allem darauf zurückzuführen, dass Italien aufgrund schlechter Planung und des akuten Fachkräftemangels von den erhaltenen 67 Mrd. tatsächlich nur 26 Mrd. EUR investieren konnte. Diese altbekannten strukturellen Probleme Italiens verantwortet wahrscheinlich die neue Regierung Meloni kaum allein, aber sie muss jetzt mit den Folgen umgehen: Die EU hält nun sogar eine 19 Mrd. EUR große Tranche aus dem RRF-Programm zurück, da das Vertrauen in die aktuelle Regierung vor allem aufgrund fragwürdiger Projekte, wie beispielsweise der Sanierung eines Fußballstadions mit EU-Mitteln, beschädigt ist.

Obwohl die Regierung ein BIP-Wachstum von 1,2 % für das Gesamtjahr 2023 erwartet, haben sich die Aussichten nach einem starken ersten Quartal (1,9 % Q/Q) deutlich eingetrübt: Die verschärften Finanzierungsbedingungen aufgrund des laufenden Zinsanhebungszyklus der Europäischen Zentralbank und die globale Konjunkturabkühlung haben die italienische Wirtschaft – ähnlich wie die Industrie lastige deutsche Volkswirtschaft – negativ beeinflusst. Im zweiten Quartal ist das BIP sogar im Quartalsvergleich um 0,3 % geschrumpft, was die Sorgen hinsichtlich des avisierten Jahreswachstums verstärkt. Der Gesamt-PMI des HCOB-Einkaufsmanagerindex fiel im Juni auf 49,7, was knapp unter der Wachstumsschwelle von 50 liegt und auf Schrumpfung hindeutet. Im Verarbeitenden Gewerbe sieht es zu Beginn des dritten Quartals weiterhin besonders düster aus: Im Juli ist der HCOB PMI zum vierten Mal in Folge geschrumpft und liegt nur noch bei einem Wert von 44,5, deutlich im Schrumpfungsbereich. Die Auftragseingänge und die laufende Produktion sowie die Auftragsbestände sind in diesem Zeitraum mit historisch hohen Raten zurückgegangen.

Melonis extrem rechtes Bündnis führt in Italien einen schwierigen Drahtseilakt auf: Es versucht einerseits, für die heimische Wählerschaft das „identitäre“ Profil zu stärken, indem es Minderheiten beschuldigt, die traditionellen Werte von „Gott, Nation und Familie“ zu untergraben. Dies hat bereits heute im Alltag schwerwiegende Folgen für Migranten, Nichtregierungsorganisationen und gleichgeschlechtliche Eltern. Andererseits versucht die Koalition für die ausländischen Verbündeten an den Kardinaltugenden der Austerität in Haushaltfragen und dem transatlantischen Bündnis im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg festzuhalten. Dieser Balanceakt hat im westlichen Bündnis dazu geführt, dass man in Frage stellt, wie bedingungslos ihr Bekenntnis zur Teilnahme an der von US-Präsident Biden ausgerufenen „Schlacht

zwischen Demokratie und Autokratie“ sein soll. Der erste echte Test von Melonis Pragmatismus könnte bald bevorstehen, falls Brüssel entscheiden sollte, keine weiteren Zahlungen im Rahmen des RRF-Programms an Italien zu leisten oder zumindest die Auszahlungen längerfristig auszusetzen. Ein weiterer Prüfstein wäre Melonis Reaktion, falls US-Präsident Biden bei einem Nicht-Austritt Italiens aus dem chinesischen Investitionsprojekt der „Neuen Seidenstraße“, dem Italien als einziges G7-Land angehört, der italienischen Regierung zukünftig die „kalte Schulter“ zeigen würde.

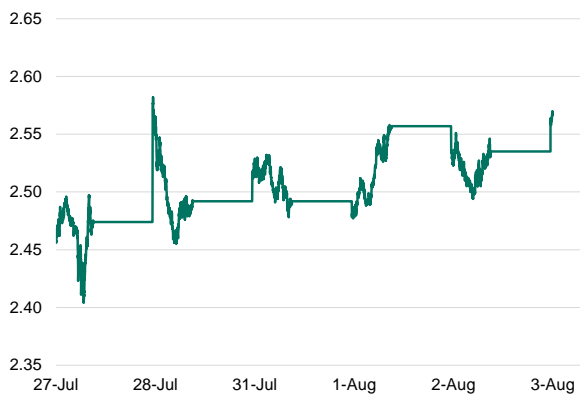
RENTENMÄRKTE

Ratingagentur Fitch stuft die USA herab

Die Meldung der Woche mit der größten symbolischen Sprengkraft hatte am Montag nach US-Börsenschluss die Bonitätsherabstufung der USA um einen Notenschritt von der Höchstnote „AAA“ auf „AA+“ durch die Ratingagentur Fitch. Diese Entscheidung spiegelt die erwartete Verschlechterung der fiskalischen Lage in den kommenden drei Jahren sowie eine hohe und weiter wachsende Staatsverschuldung wider. Die USA selbst präsentierten jedoch im Berichtszeitraum positive Konjunkturdaten hinsichtlich des BIP-Quartalswachstums und der Arbeitsmarktdaten. Diese relative wirtschaftliche Stärke steht in starkem Kontrast zur konjunkturellen Situation in Europa, die sich weniger positiv gestaltet. Dennoch konnte die Eurozone eine leichte Zunahme beim BIP-Quartalswachstum vorweisen und verzeichnete einen leichten Rückgang bei der Gesamtinflation. Die Entwicklungen an den Märkten führten zu einem deutlichen Anstieg der Renditen: Aktuell beträgt die Rendite für zehnjährigen T-Notes 4,1 % und für Bunds 2,5 %.

gesetzt. Die überparteiliche, mit Wirtschafts- und Haushaltsthemen beschäftigte Kongressbehörde (Congressional Budget Office, CBO) prognostiziert derzeit ein US-Haushaltsdefizit von etwa sechs Prozent des US-BIP für jedes der nächsten drei Haushaltsjahre. Die Reaktion der Anleger auf die Herabstufung war unmittelbar spürbar, als die Renditen der zehnjährigen T-Notes binnen eines Tages zeitweise um 10 Basispunkte anstiegen. Diese deutliche Bewegung unterstreicht die grundsätzliche Bedeutung der Bonitätsnote für Investoren. Unterm Strich dürften die Anleger über die Herabstufung hinausblicken und sich auf die makroökonomischen Debatten in den USA konzentrieren, die für die Märkte in diesem Jahr von Bedeutung sind: die Entwicklung der Inflation und die Frage, ob die Fed sie kontrollieren kann, ohne dass es zu einer Rezession kommt oder nicht.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In einem bedeutenden Schritt hat Fitch Ratings die Zentralstaatsbonität der USA als Schuldner von der Bestnote „AAA“, eine Bewertung, die das Land seit 1994 bei Fitch innehatte, um eine Stufe auf „AA+“ herabgestuft. Die Ratingagentur S&P hatte bereits 2011 diese Herabstufung vollzogen. Nur bei der Agentur Moody's haben die USA nun noch unverändert die Höchstnote. Diese Herabstufung erfolgte einige Monate nach schwerwiegenden politischen Auseinandersetzungen über die Staatsverschuldung und – in den letzten Jahrzehnten – wiederholter Konfrontationen über die Anhebung der Schuldenobergrenze der USA. Obwohl die jüngste legislative Hängepartie gelöst wurde, bleibt sie dennoch ein potenzieller Anlass zur Besorgnis für die Zukunft. Der Ratingausblick wurde von Fitch jedoch auf „stabil“

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Veröffentlichung der BIP-Wachstumswahlen der USA für das zweite Quartal hat bei den Anlegern hingegen für Entspannung gesorgt, da sie unerwartet robust ausfielen: Während die Analysten lediglich ein Wachstum von 1,8 % zum Vorquartal erwartet hatten, belief sich das tatsächliche Wachstum nach erster Schätzung auf 2,4 %. Auch am Arbeitsmarkt zeigt sich eine erfreuliche Lage: Obwohl die Zahl der offenen Stellen im Juni leicht um 34.000 auf knapp 9,6 Millionen gesunken ist, bleiben die Neueinstellungen immer noch relativ stark. Im Juli haben private Unternehmen in den USA sogar 324.000 Mitarbeiter eingestellt und damit die Markterwartung von 189.000 deutlich übertroffen. Dieses robuste Beschäftigungswachstum unterstützt weiterhin die Ausgaben der Haushalte und trägt somit zum positiven Wirtschaftsverlauf bei.

Während die konjunkturellen Signale aus den USA positiv überraschten, zeigten die Entwicklungen in Europa ein weniger erfreuliches Bild: Im zweiten Quartal wuchs das BIP des Euroraums um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal und damit nur leicht über den Konsenserwartungen von 0,2 %. Insbesondere das starke Ergebnis Irlands (siehe Kommentar vom 29.6.2023) mit einem Quartalswachstum von 3,3 % gegenüber dem Vorquartal trug positiv zum Gesamtwachstum des Euroraums bei. Die Inflation in der Eurozone konnte sich leicht abschwächen. Die Preise sanken im Juli insgesamt um 5,3 % im Vergleich zum Vormonat, nachdem sie im Juni noch um 5,5 % gestiegen waren. Dies entspricht einem Rückgang der Verbraucherpreise um 0,1 % auf Monatsbasis. Die Lage auf dem deutschen Arbeitsmarkt ist im Vergleich zur gesamteuropäischen Entwicklung recht robust: Die von der Bundesagentur für Arbeit gemeldeten Zahlen ergaben eine Arbeitslosenquote von 5,6 % im Juli, was eine leichte Verbesserung zum Vormonat darstellt (Juni: 5,7 %).

laufende Jahr prognostizieren wir weder in den USA noch in Europa weitere Zinserhöhungen. Allerdings könnten bereits nächstes Jahr erste Zinssenkungen sowohl bei der Fed als auch bei der EZB erfolgen.

In Europa erwarten wir die HCOB PMIs für den Juli (4.8.) für das in Rezession befindliche Baugewerbe sowie die Industrieproduktionszahlen (7.8.). Auf Basis des bereits veröffentlichten LKW-Mautindex dürfte die Industrieproduktion im Juni um etwa 1,5 % zurückgegangen sein. In den USA stehen die nächsten Arbeitsmarktdaten an. Die erwarteten Payrolls für den Juli (4.8.) dürften um knapp 190.000 Stellen gestiegen sein, während der Konsens der Analysten aktuell bei 200.000 liegt. Des Weiteren dürfte die Fed gezielt auf die Inflationszahlen (10.8.) für den Juli anschauen. Aufgrund von Basiseffekten sagt der Nowcast einen Anstieg um 0,4 % auf 3,4 % im Vergleich zum Vormonat voraus.

Trotz der Herabstufung der US-Bonität wird die Dominanz des Dollars als „sicherer Hafen“ voraussichtlich kaum beeinträchtigt – das zeigt sich auch in der ersten Reaktion an den Kapitalmärkten Asiens auf die Veröffentlichung der Ratingmaßnahme durch Fitch. Dennoch ist es für die Zentralbanken in Washington und Frankfurt eine Erinnerung an die möglichen langfristigen Folgen hoher Zinsen für die Bonität der hoch verschuldeten Länder in den jeweiligen Währungsräumen. In den USA sind die Probleme um die Zinslast und deren Entrichtung eher ein politisches Problem, da dank der US-Dollar-Dominanz der US-Staatsverschuldung theoretisch (noch) keine Grenzen gesetzt sind. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird sich bald ebenfalls mit dem Thema möglicher zukünftiger Zinssenkungen befassen müssen, vor allem angesichts der Mitgliedsstaaten mit Haushaltsschwierigkeiten, die steigende Risikoprämien für ihre Staatsanleihen in Kauf nehmen müssten. Für das

Berichtswoche

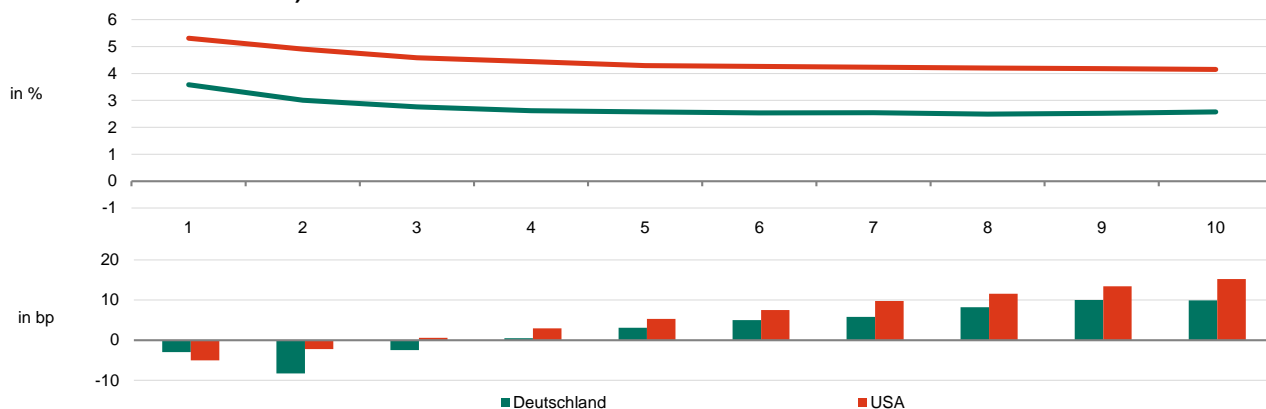
Beginn: 27.07.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 03.08.2023, 10:00 Uhr

Dr. Tariq Chaudhry

Economist
 Telefon: +49 160 90180792

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 27. Juli 2023)



DEVISENMARKT

Fitch löst Welle von Risikoaversion aus

Die Frage, ob denn die Geldpolitik restriktiv genug ist, muss mit Ja beantwortet werden. Dies gilt sowohl für die FED als auch für die EZB. Die jüngste Umfrage bei den Kreditabteilungsleitern (Senior Loan Officer Opinion Survey, SLOOS) amerikanischer Banken spiegelt derartig restriktive Konditionen wider, welche in der Historie stets für eine (kurz) bevorstehende Rezession standen. In der Eurozone betrug das Geldmengenwachstum M3 zuletzt lediglich 0,6 %. Das ist zwar eine aus der Mode gekommene Variable, aber wenn in der Vergangenheit hier Werte von 4,5 % unterschritten wurden, dann war das Anlass für die EZB, eine lockere Geldpolitik ins Auge zu fassen. Ok, wir haben es wahrscheinlich mit einer ganz anderen, nie da gewesenen Umwelt zu tun, dennoch sollte dieser Umstand zu denken geben.

EUR/USD:

Mithin werden die Fragezeichen, inwieweit die EZB die Zügel noch weiter straffen kann, immer größer. Dass sich Christine Lagarde auf der Pressekonferenz letzte Woche vollends in eine Datenabhängigkeit begeben hat, wird vom Markt als taubenhaft eingestuft und hat im Wechselkurs zum Dollar mit dem Rutsch unter die Marke von 1,10 USD per EUR für deutliche Abschlüge gesorgt.

EUR/USD



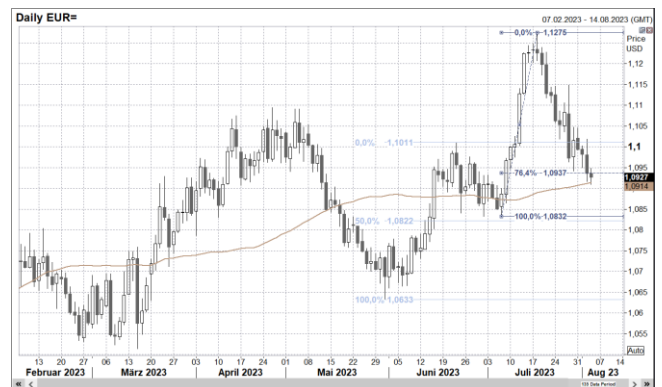
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Für Diskussionsstoff sorgt aktuell die Ratingagentur Fitch mit ihrem Downgrade der US-Staatsschulden von Triple A Rating auf AA+. Obschon kaum einer der Kommentatoren darin eine ernsthafte Gefahr darin sieht, dies könne Investoren ernsthaft dazu bewegen, sich von US-Treasury-Bonds abzuwenden, verleitet es den Markt in ein Risk-Off Stimmung. Dies liegt an steigenden US-Renditen, die am langen Ende (10 Jahre) nun wieder auf ein Niveau von 4,15 % gestiegen sind. Der S&P 500 reagiert daraufhin mit einem Abschlag von knapp 1,4 %.

Dagegen profitiert der Dollar sogar noch. Der Dollar-Index steigt über, EURUSD ist dabei unter seinen 55-Tage-Durchschnitt (102,54 bzw. 1,0914) zu fallen.

Zusätzlichen An Schub hat der Dollar von den deutlichen besser als erwarteten Zahlen des ADP National Employment erhalten. Diese bilden so etwas als eine Vorhut auf den anstehenden US-Arbeitsmarktbericht am Freitag, waren allerdings im Juli kein guter Forecaster. In Zeiten, in denen die Zentralbanken von einer Forward Guidance Abstand genommen haben, wird gespannt darauf zu schauen sein, inwiefern der Konsensus von 200.000 neu geschaffenen Stellen erfüllt werden kann.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (blau / hellblau) und 55-Tage-Durchschnitt (beige)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

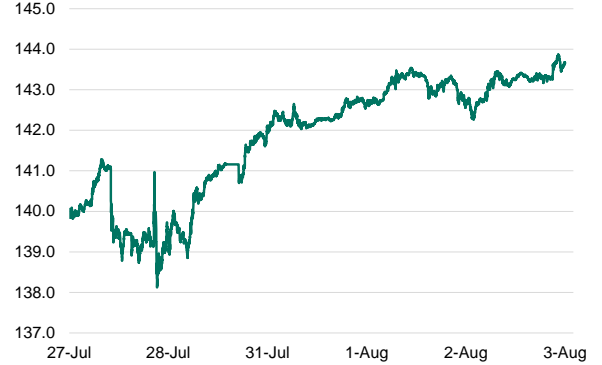
Allen Unkenrufen zum Trotz ist der Caixin Einkaufsmanagerindex im Dienstleistungssektor zum siebenten Mal nacheinander angestiegen, im Juli nunmehr auf 54,1 von 53,9 in Juni. Das kann stabilisierend auf den Renminbi wirken. Dennoch steigt der Wechselkurs in der aufgekomenen Risk-Off Stimmung (auch hier) leicht über seinen 21-Tage-Durchschnitt bei 7,1850.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY



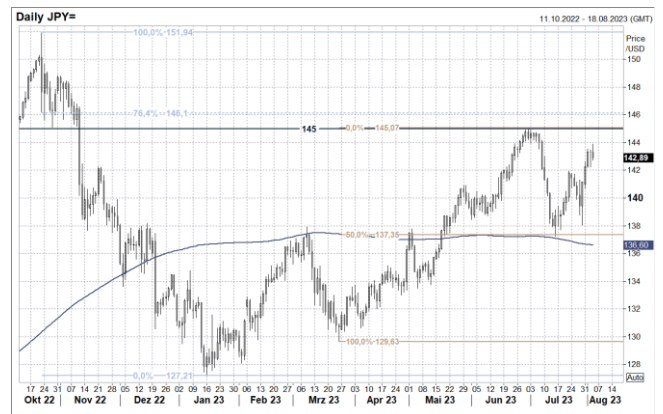
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit 55-Tage-Durchschnitt (blau) sowie Fibonacci-Projektion (hellblau)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (blau) und Fibonacci-Retracements (hellblau – upside / beige – downside)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Der Yen kann als eine der wenigen Währungen im Umfeld von Risikoaversion gegenüber dem Dollar zumindest leicht hinzugewinnen. Sein Status als Save-Haven-Währung Nr. 2 kommt dem Yen wieder einmal zugute. Allerdings kommt der Yen auch von einem äußerst schwachen Niveau, für das die Bank of Japan mit ihrem fortwährenden Zögern auf einen Wechsel in der Geldpolitik selbst gesorgt hat. Die unterschwellige Schwäche des Yen ist daher keineswegs beseitigt.

EUR/GBP:

Die nächste Zinserhöhung der Bank von England steht heute an. Der Markt geht fest mit einem Aufschlag von 25 Basispunkten, sieht sogar eine gewisse Chance für 50 Basispunkte. In der aufgekommenen Risk-Off Stimmung macht aber auch das Pfund keine so gute Figur mehr. Eine ähnliche Rating-Abwertung auf Grund der Verschuldungssituation könnte das Pfund wohl kaum so locker wegstecken wie der US-Dollar.

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (blau) und Fibonacci-Retracements (dunkelblau – upside / hellblau - downside)

Berichtswoche

Beginn: 27.07.2023, 08:00 Uhr

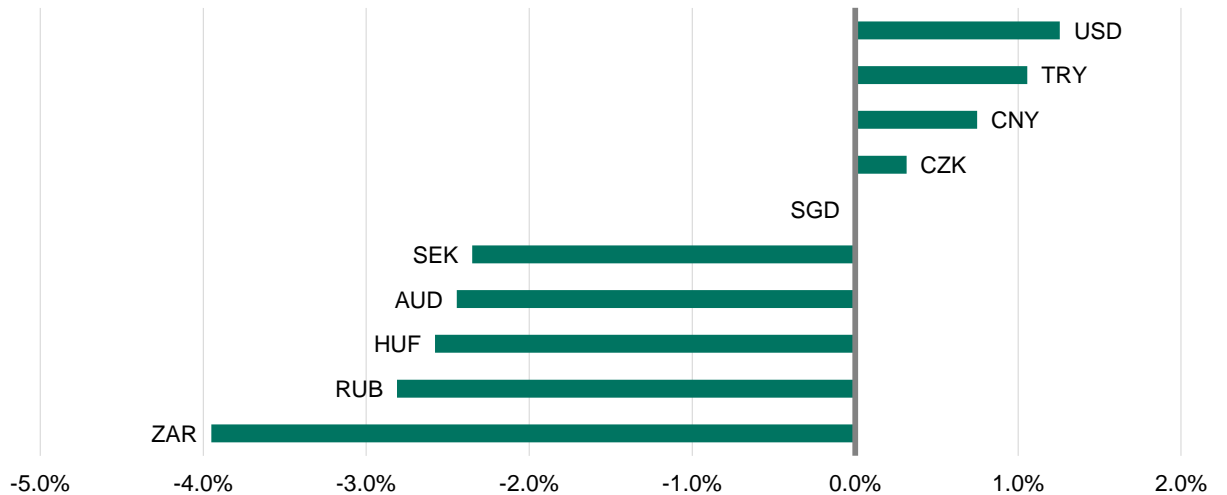
Ende: 03.08.2023, 10:00 Uhr



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Christian Eggers
Senior FX Trader
Telefon: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 27. Juli 2023**



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 27. Juli 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	3.58 (-6)	7 (+1)	21 (0)		-8 (+16)		5 (+2)	1.47 (-5)	5.21 (-6)	5.31 (+2)	-0.08 (+3)
2J	3.01 (-8)	28 (0)	65 (+3)	45 (+7)	11 (+1)	4 (+7)	42 (+9)	1.11 (-9)	5.04 (+3)	4.90 (+8)	0.03 (+7)
3J	2.76 (-3)	26 (0)	87 (0)	59 (+5)	14 (-2)	20 (+7)	74 (+10)	1.08 (-7)	4.78 (+5)	4.59 (+14)	0.04 (+8)
4J	2.62 (0)	35 (-1)	100 (0)	67 (+3)	34 (+1)	36 (+5)	88 (+5)	1.05 (-3)	4.64 (+5)		0.10 (+10)
5J	2.58 (+3)	35 (-1)	116 (+1)	69 (+2)	29 (0)	46 (+4)	95 (+4)	1.00 (-1)	4.49 (+7)	4.29 (+21)	0.21 (+11)
6J	2.54 (+6)	40 (-2)	126 (+1)	72 (+1)	34 (-1)	54 (+4)	104 (+4)	1.01 (+3)	4.57 (+10)		0.31 (+16)
7J	2.54 (+7)	36 (0)	138 (+2)	78 (+2)	34 (0)	62 (+6)	113 (-2)	1.01 (+4)	4.39 (+15)	4.23 (+25)	0.44 (+20)
8J	2.49 (+10)	46 (0)	153 (+3)	96 (+3)	40 (+1)	67 (+3)	120 (-7)	1.01 (+5)	4.39 (+16)		0.52 (+21)
9J	2.52 (+12)	51 (0)	158 (+3)	99 (+2)	40 (-1)	72 (+2)	122 (-7)	1.01 (+6)	4.39 (+16)		0.52 (+21)
10J	2.57 (+12)	54 (+1)	166 (+4)	104 (+2)	41 (+2)	75 (+3)	128 (-2)	1.03 (+7)	4.44 (+19)	4.15 (+30)	0.66 (+21)
30J	2.68 (+17)	90 (+1)	201 (+3)	142 (+1)	71 (-1)	109 (+2)	158 (-2)	0.98 (+9)	4.59 (+20)	4.26 (+33)	1.59 (+28)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 03.08.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 27. Juli 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1.0924	(-1.6%)		EUR/DKK	7.4519	(0%)	EUR/CAD	1.4598	(-0.2%)	USD/CAD	1.3363	(+1.4%)
EUR/GBP	0.8608	(+0.5%)		EUR/SEK	11.720	(+1.9%)	EUR/AUD	1.6735	(+2.4%)	USD/AUD	1.5320	(+4.1%)
EUR/JPY	156.89	(+0.9%)		EUR/NOK	11.2305	(+0.4%)	EUR/NZD	1.8002	(+1.3%)	USD/NZD	1.6479	(+2.9%)
EUR/CHF	0.9607	(+0.6%)		EUR/PLN	4.4493	(+0.5%)	EUR/ZAR	20.2418	(+3.5%)	USD/ZAR	18.5302	(+5.2%)
GBP/USD	1.2690	(-2.1%)		EUR/HUF	389.07	(+1.9%)	EUR/RUB	102.5997	(+2.7%)	USD/CNY	7.1919	(+0.7%)
USD/JPY	143.62	(+2.5%)		EUR/TRY	29.5148	(-1.4%)	EUR/KRW	1419.97	(+0.3%)	USD/RUB	93.9387	(+4.4%)
USD/CHF	0.8795	(+2.3%)		EUR/CZK	23.98	(-0.2%)	EUR/CNY	7.8546	(-0.9%)	USD/SGD	1.3442	(+1.5%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 03.08.23, 8:00 Uhr

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
HCOB PMI Baugewerbe	04.08.	Die HCOB PMIs für das Baugewerbe werden weiteren Aufschluss darüber geben, inwieweit sich die Rezession dieses Sektors fortsetzt.
Payrolls USA	04.08.	Die Payrolls im Juli dürften laut unseres Nowcasts um knapp 190.000 Stellen gestiegen sein, während der Konsens der Analysten aktuell bei 200.000 liegt.
Verbraucherpreise USA	10.08.	Die Fed wird gezielt auf die Inflationszahlen für den Juli schauen. Aufgrund von Basiseffekten gehen wir von einem leichten Anstieg aus und erwarten eine Erhöhung von 3 % YoY auf 3,4 % YoY.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 04. August						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Jul 23	k.A. / k.A.	0.4 / 4.7
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Jul 23	k.A.	33.8
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jul 23	200	209
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jul 23	5	7
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jul 23	3.6	3.6
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe	Jul 23	k.A.	48.6
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe	Jul 23	k.A.	44.2
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe	Jul 23	k.A.	43.7
	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Jun 23	-2 / k.A.	6.4 / -4.1
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 23	-0.3 / 1.7	1.2 / 2.6
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe	Jul 23	k.A.	41.4
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 23	-0.3 / k.A.	1.6 / -3.63
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun 23	0.3 / -1.7	0 / -2.9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Jul 23	48	48.9
Samstag, 05. August						
Sonntag, 06. August						
Montag, 07. August						
Konjunkturdaten USA	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Jun 23	13	7.24
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	-0.2 / 0.7
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)	Jul 23	3203	3193
Dienstag, 08. August						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Jun 23	-64.95	-68.982
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jun 23	k.A.	-0.3
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 23	k.A. / k.A.	0.3 / 6.2
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jun 23	k.A.	-8417.511
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Jul 23	66.91	70.619
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Jul 23	-12.6	-12.4
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	Jul 23	-5	-6.8
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	72412 / -2.8
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	84279 / -10.2
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Jun 23	1148.4	1862.4
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Jun 23	204.5	-1186.7
Staatsanlehenauctionen	11:00	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 09. August						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	31. KW	k.A.	-3
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Neukreditvergabe (Mrd. CNY)	Jul 23	750	3049.53
	03:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Jul 23	-0.5	0
	03:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Jul 23	-4	-5.4
Donnerstag, 10. August						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 23	0.2 / 3.2	0.2 / 3
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 23	0.2 / 4.8	0.2 / 4.8
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Jul 23	k.A.	-46.5
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 23	0.3 / 3.6	-0.2 / 4.1
Freitag, 11. August						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 23	k.A. / k.A.	0.4 / -3.1
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 23	k.A. / k.A.	0.1 / 4.3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Aug 23	k.A.	71.6
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jun 23	k.A.	8.9
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 23	k.A. / k.A.	0 / 4.3
	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jun 23	k.A.	4710.51
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	-0.6 / -2.3
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Jun 23	k.A.	-6578
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.	0.1 / 0.2
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	0
Staatsanlehenauctionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 12. August						
Sonntag, 13. August						

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	03.08.23	30.09.23	31.12.23	31.03.24	30.06.24	30.09.24
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75
SOFR (%)	5.31	5.30	5.30	5.05	4.80	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.90	4.65	4.65	4.40	4.45	4.25
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.29	4.55	4.60	4.55	4.35	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.15	4.10	4.20	4.10	4.10	4.00
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.79	4.55	4.55	4.30	4.35	4.15
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.07	4.45	4.50	4.45	4.25	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.87	4.00	4.10	4.00	4.00	3.90
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
Einlagenzinssatz (%)	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
3-Monats-Euribor (%)	3.73	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.99	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.57	3.35	3.40	3.50	3.50	3.55
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.57	3.15	3.25	3.35	3.40	3.45
2-jährige Swapsatz (%)	3.69	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (%)	3.23	4.09	4.14	4.24	4.24	4.29
10-jährige Swapsatz (%)	3.16	3.95	4.05	4.15	4.20	4.25
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.09	1.08	1.10	1.12	1.14	1.15
Euro/GBP	0.86	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	143.59	138	135	133	131	130
US-Dollar/Yuan	7.19	7.20	7.15	7.10	7.05	7.00
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	82.91	80	80	77	75	75
Aktienindizes						
Dax	16,020	16,120	16,280	16,330	16,380	16,430
Stoxx Europe 600	461	477	482	483	485	486
S&P 500	4,513	4,430	4,470	4,480	4,490	4,500

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

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

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: 3. August 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.