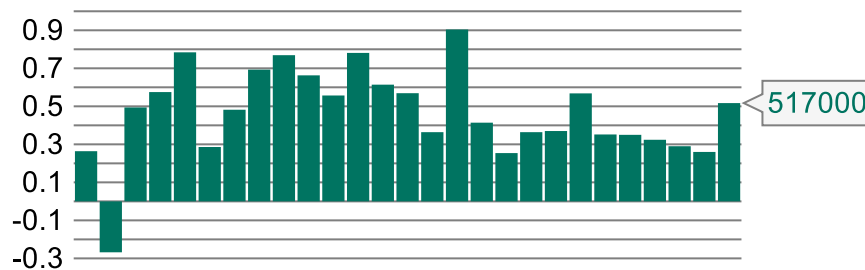


# Wochenbarometer

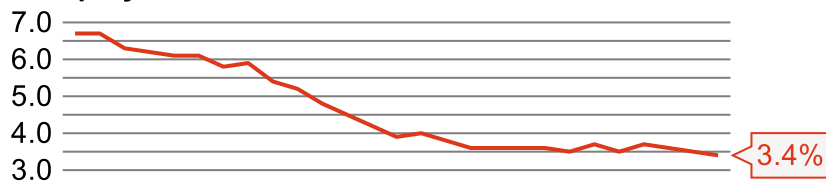
## CHART DER WOCHE

## US-Arbeitsmarkt: Wow!

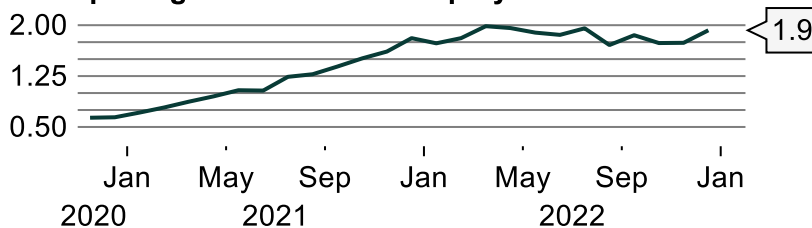
### Non-farm payrolls: change in employment (January 2023)



### Unemployment rate



### Job openings/number of unemployed



Source: Macrobond, HCOB Economics, BLS

Hätte US-Notenbankchef Jerome Powell das gewusst, wäre er bei der letzten Fed-Sitzung sicherlich weniger milde gestimmt gewesen und das Wort „Disinflation“ wäre vielleicht nicht ganz so häufig gefallen, wie das auf der Pressekonferenz der Fall war. Denn der US-Arbeitsmarkt zeigt zum Jahresanfang eine überraschende Stärke, die das Risiko erhöht, dass auch die Löhne eine ganze Weile noch kräftig steigen können. So hat

sich die Beschäftigung um mehr als eine halbe Million im Januar erhöht (saisonbereinigte Zahlen), während die Arbeitslosenrate auf den tiefsten Stand seit Ende der 1960er Jahre gefallen ist. Viele Analysten revidieren jetzt ihre bisherige Erwartung einer unmittelbar bevorstehenden Rezession. Wir hatten eine solche nicht antizipiert, trotz der weiterhin inversen Zinsstruktur.

## Inhalt

### Seite 1

Chart der Woche

US-Arbeitsmarkt: Wow!

### Seite 2

Wochenkommentar

Der Wettlauf um

Subventionen

### Seite 4

Rentenmärkte

Renditen wieder im Aufwind

### Seite 6

Devisenmarkt

Markt adjustiert Erwartung in

Richtung Fed-Linie

### Seite 8

Blick in die kommende Woche,

Aktuelle Zahlen, Prognosen

### Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Der Wettlauf um Subventionen

*Grün ist die Zukunft, und sie ist gepflastert mit Konfliktpotenzial. Ein Beispiel ist der derzeitige transatlantische Streit über Subventionen für klimaneutrale Technologien.*

Für Ordoliberalen, die üblicherweise dem Staat nur die Rolle zuweisen möchten, für die richtigen Rahmenbedingungen zu sorgen, sind sie ein Graus: Subventionen. Es gibt eigentlich nur eine Sache, die für Ordoliberalen noch schlimmer ist: Der Wettlauf um Subventionen. Genau das bahnt sich gerade zwischen der EU und den USA bei der Förderung von grüner Technologie an. Denn die EU überlegt derzeit fieberhaft, wie sie auf die industriepolitischen Ambitionen Amerikas reagieren soll.

Aber der Reihe nach. Beginnen wir zunächst mit dem 369 Mrd. US-Dollar schweren US-Subventionsprogramm, mit dem Unternehmen, die in den USA grüne Investitionen durchführen, über zehn Jahre gefördert werden sollen. Dies geschieht im Rahmen des sogenannten Inflation Reduction Acts (IRA), dessen Name sich einem nicht unmittelbar erschließt, sorgen die höheren Ausgaben doch kurzfristig eher für höhere Preise, zumal zum IRA auch ein protektionistisches Regelwerk gehört. Beispielsweise sind hohe Steuervergünstigungen für E-Autos vorgesehen, sofern die dort verwendeten Batterien überwiegend in den USA produziert wurden. Gleichzeitig werden Technologieexporte insbesondere nach China behindert und auch Importe von Technologieprodukten (etwa von dem chinesischen Unternehmen Huawei) sind aus sicherheitspolitischen Erwägungen eingeschränkt. Das alles sind Maßnahmen, die die Produktion tendenziell verteuern.

Die Biden-Regierung versucht mit diesem Maßnahmenpaket gleich mehrere Fliegen mit einer Klappe zu schlagen: Die grüne Transformation soll gelingen, während gleichzeitig alles unternommen wird, um nicht von chinesischer Technologie abhängig zu werden. Auf diese Weise wird außerdem – so die Hoffnung – der Produktionsstandort USA für klimaneutrale Technologien gestärkt. Mit Hilfe der protektionistischen Elemente gewinnt Biden nicht nur Rückhalt unter den Demokraten, sondern er gewinnt durch seine Offensive gegen China auch ein gewisses Wohlwollen von Seiten republikanischer Wähler – und möglicherweise bessere



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

Chancen die Schuldenbremse bald mit Hilfe des republikanisch dominierten Abgeordnetenhauses zu erhöhen.

So weit so gut. Vergessen wurde bei dieser ganzen Angelegenheit aber offensichtlich der Bündnispartner EU. Denn viele protektionistische Maßnahmen der USA gelten auch gegen die EU und Subventionen können leicht dazu führen, dass Unternehmen, die eigentlich in der EU in eine klimaneutrale Technologie investieren wollten, sich für die USA entscheiden. Für das Klima wäre damit nichts gewonnen, der Standort EU würde hingegen verlieren. Und so versucht Europa auf zwei Ebenen zu reagieren. So sind Anfang Februar Wirtschaftsminister Robert Habeck und sein französischer Amtskollege Bruno Le Maire nach Washington geflogen, um sich für mehr Gleichbehandlung von EU-Unternehmen in den USA einzusetzen. Das ist gut, zumal sie mit dem Binnenmarkt von rund 450 Millionen Einwohnern und Konsumenten eine klare Trumpfkarte in der Hand halten. Denn man könnte den Zugang zu diesem Binnenmarkt für US-Unternehmen weiter einschränken oder ihn erleichtern – beides ist möglich. Gleichzeitig schlägt die EU-Kommission einen Green Deal-Industrieplan vor. Unter anderem sieht dieser vor, Unternehmen aus der EU die gleichen Subventionen und Steuernachlässe zu gewähren, die sie in den USA (oder anderen Ländern) in Aussicht gestellt bekommen, wenn es seinen Standort nicht verlagert – eine Art Halteprämie. Das lädt natürlich geradezu zu einem Subventionswettbewerb ein, der zu Lasten von Innovationen und Effizienzsteigerungen gehen kann. Ein anderer Vorschlag ist, dass die Regeln für Beihilfen temporär (bis 2025) gelockert werden, so dass die nationalen Regierungen mehr tun können. Hier üben, nicht ganz ungerechtfertigterweise, Regierungen mit schwächeren Finanzen Kritik, weil dies den finanzstarken Staaten Vorteile verschafft und den Wettbewerb insofern innerhalb der EU verzerrt. Genau das soll ja durch die Beihilferegulungen eigentlich verhindert werden. Tatsächlich möchte etwa die Ampelkoalition in Deutschland allein von 2023 bis 2026 rund 180 Mrd. Euro für den Klimaschutz ausgeben, Summen, die andere ähnlich große

Länder kaum in der Lage sind aufzubringen. Hier überlegt man in der EU-Kommission, nicht genutztes Geld aus dem europäischen Corona-Aufbaufonds für Steuernachlässe zu nutzen und auf diese Weise etwas mehr wettbewerbliche „Gerechtigkeit“ zu schaffen. Gefördert werden soll unter anderem die Produktion von Solarpanels, Batterien, Windkraftanlagen, Wärmepumpen und Elektrolyseuren.

Während hier also noch einmal dringend nachgeschärft werden muss, gibt es einen Bereich, wo der Wettbewerb zwischen den USA und der EU in Sachen grüner Technologie aber äußerst gute Ergebnisse bringen kann. Dazu eine Einschätzung von der Beratungsgesellschaft McKinsey zum US-Markt: Es kann bis zu fünf Jahre dauern, um die Genehmigung für einen Solarpark und sogar bis zu sieben Jahre, um die Genehmigung für einen Windpark zu erhalten. Das kommt Ihnen sicherlich bekannt vor, denn Ähnliches ist ja immer wieder in Bezug auf Genehmigungsverfahren in Deutschland und anderen europäischen Ländern zu beobachten.

Das Entscheidende ist: Der Kampf um Marktanteile in der wachsenden Industrie nachhaltiger Technologien hat gute Chancen zu einer drastischen Verkürzung der Genehmigungsprozesse jenseits und diesseits des Atlantiks zu führen. Dies wäre vermutlich mehr Wert als viele Milliarden an Subventionen.

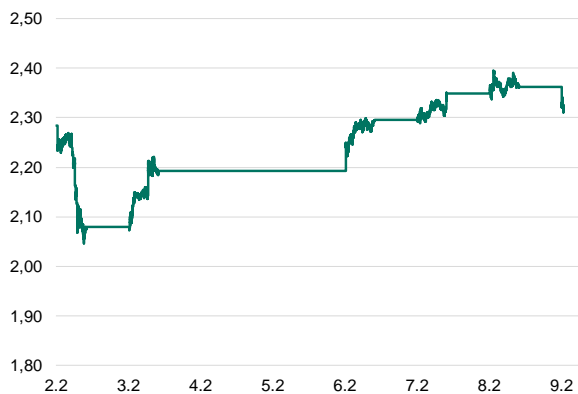
Insgesamt unterstützen Investitionen in grüne Technologien, die die Abhängigkeit der EU und der USA von fossilen Brennstoffen reduzieren, den Weg hin zu einer klimaneutralen Wirtschaft. Dass es bessere Wege gäbe, dieses Ziel zu erreichen, ist unbestritten. Und es wäre gut, wenn sich die Politik für eine effizientere Nutzung der knappen Ressourcen, die für die grüne Transformation bereit stehen, einsetzt. Klar ist aber auch, dass Investitionen in Nachhaltigkeit, die aus einem zweitbesten Förderprogramm resultieren, besser sind als keine Investitionen, Ordoliberalismus hin oder her.

RENTENMÄRKTE

# Renditen wieder im Aufwind

Die Renditen sind in den vergangenen Tagen wieder deutlich gestiegen. Die T-Notes rentieren im zehnjährigen Bereich bei 3,61 % und damit mehr als 20 BP höher als vor einer Woche. Bei den entsprechenden Bunds ist seit dem Zwischentief vom vergangenen Freitag (03.02.) zeitweise ein Sprung von knapp 30 BP auf 3,36 % zu beobachten gewesen. Zuletzt haben die Renditen wieder etwas nachgeben. Auslöser für die Entwicklung waren überraschend positive Konjunkturdaten aus den USA. Die US-Beschäftigung ist im Januar um 517.000 Personen gestiegen, mehr als doppelt so viel als erwartet worden war. Die Arbeitslosenrate befindet sich mit 3,4 % nunmehr auf dem tiefsten Wert seit dem Ende der 1960er Jahre. Und der ISM-Index für den Dienstleistungssektor, der im Dezember noch unter die 50er-Marke gefallen war, hat einen Sprung auf 55,2 Punkte gemacht. Damit ist die bisherige Story „die USA befindet sich im zyklischen Abschwung und steuert unvermeidlich auf eine Rezession zu“ ins Wanken geraten, auch wenn der private Konsum und natürlich der Immobiliensektor klare Anzeichen von Schwäche zeigen. Die schwache Industrieproduktion in Deutschland (Dez: -4,2 % YoY) hat keine sichtbaren Spuren an den Finanzmärkten hinterlassen. Tatsächlich ist ein wichtiger Teil des Rückgangs der Industrieproduktion auf den Rückgang der Energieproduktion zurückzuführen (neben dem Bausektor) und somit das Ergebnis der Sparsamkeit in vielen privaten Haushalten. So lag die Komponente Energieerzeugung fast 12 % unter dem Niveau des Vorjahres, während das Verarbeitende Gewerbe „nur“ 2,8 % hinten lag.

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

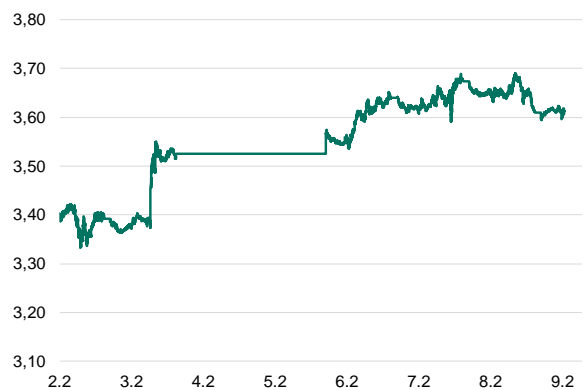


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Vor dem Hintergrund der neuen konjunkturellen Entwicklungen in den USA hat New York Fed Präsident John Williams, eines der Schwergewichte im FOMC-Rat, gestern (08.02) Spekulationen angeheizt, dass die Fed doch

restriktiver sein würde, als der Markt das bislang erwartet hat: „Wir benötigen eine ausreichend restriktive Geldpolitik“ und „wir müssen diese für einige Jahre (!) aufrechterhalten, um sicherzustellen, dass wir auf die 2 % Inflation kommen“. Auch Fed-Präsident Jerome Powell, der bei der Pressekonferenz von vergangener Woche (01.02.) noch relativ milde gestimmt war, steuerte bei seinem Vortrag vor dem Economic Club of Washington etwas um und sagte, dass die Fed im Fall von erneut starken Arbeitsmarktberichten oder hoher Inflation die Leitzinsen häufiger anheben könnte, als das bislang eingepreist ist. An den Märkten wurde die Erwartung bezüglich der Fed Funds Rate etwas angehoben auf 5,1 %, sodass also zwei weitere Anstiege auf die Bandbreite bis 5,25 % demnach möglich sind.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die EZB hat in der vergangenen Woche an ihrem Kurs festgehalten (siehe auch unsere Publikation „EZB-Entscheidung in Charts vom 03.02.“), auch wenn ein leicht milderer Ton bei Christine Lagarde festzustellen war. Derweil sind heute (09.02.) die Inflationsraten für Deutschland veröffentlicht worden, sie hatten sich wegen IT-Problemen bei Destatis verzögert. Die harmonisierte Inflationsrate (HVPI) ist von 9,6 % auf 9,2 % gefallen, die nicht-harmonisierte Inflation (VPI) ist hingegen von 8,6 % auf 8,7 % gestiegen. Gemäß unserer Überslagsrechnung könnte dadurch die Inflationsrate der Eurozone um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte nach oben revidiert werden. Allerdings bezeichnet Destatis die Zahlen für Deutschland nur als Schätzung. Die endgültigen Daten werden am 22.02. veröffentlicht.

Morgen wird bekannt gegeben, wie viel TLTRO-Kredite die Banken der Eurozone zurückzahlen werden. Es wird weiterhin von einer relativen Zurückhaltung ausgegangen, da der Liquiditätsbedarf offensichtlich immer noch hoch ist.

Beobachten sollte man auch die Streikaktivitäten im Vorfeld der Lohnverhandlungen unter anderem im öffentlichen Dienst, deren zweite Runde für den 22./23.02. vorgesehen ist. Hier stehen zweistellige Lohnerhöhungsforderungen im Raum.

Heute und morgen findet ein EU-Sondergipfel statt, bei dem unter anderem über die Reaktion der EU auf den „Inflation Reduction Act“ der USA gesprochen wird (siehe dazu auch unseren Kommentar auf Seite 2). Nächste Woche findet außerdem die Münchener Sicherheitskonferenz statt (17.-19.02.). Schließlich sei noch auf die wiederzuholende Abgeordnetenhauswahl in Berlin hingewiesen.

Datenseitig ist das Highlight der kommenden Woche die Inflationsrate der USA für Januar (14.02.). Beachtung finden dürfte auch die Industrieproduktion in der Eurozone (15.02., Dez) und den USA (15.02., Jan).

**Berichtswoche**

Beginn: 02.02.2023, 08:00 Uhr

Ende: 09.02.2023, 10:00 Uhr



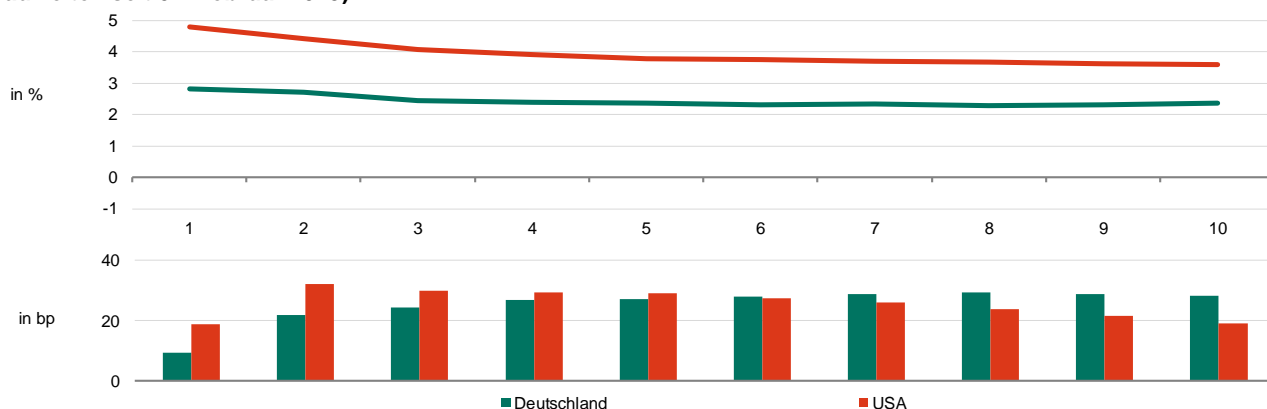
**Dr. Cyrus de la Rubia**

Chefvolkswirt

Telefon: +49 160 90180792

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 02. Februar 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

# Markt adjustiert Erwartung in Richtung Fed-Linie

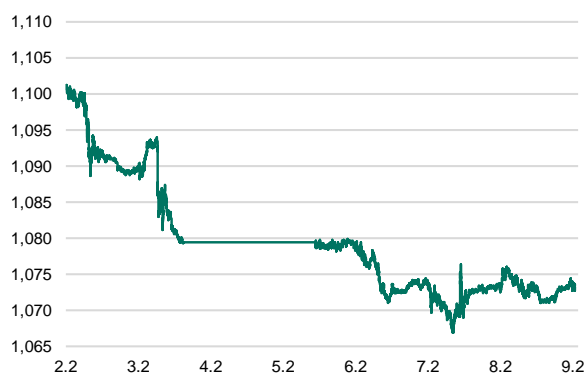
Der weit über alle Erwartungen hinausgehend starke US-Arbeitsmarktbericht ließ der Rede von Fed-Präsident Jerome Powell am Dienstag vor dem Economic Club of Washington einige Aufmerksamkeit zukommen. Große Abweichungen vom Mantra des letzten FOMC-Meetings, dass weitere Zinserhöhungen notwendig seien und die Geldpolitik angesichts der Inflation noch einige Zeit restriktiv bleiben müsse, waren jedoch nicht zu vernehmen. In direktem Bezug zum Arbeitsmarktbericht wies Powell lediglich darauf hin, dass man daran sehen könne, warum die Fed diesem Prozess eine signifikante Zeitspanne einräumt. Selbst der Zusatz, man müsse mehr tun, wenn die Arbeitsmarktsituation superheiß bliebe, machte nicht den Eindruck, der Fed-Präsident wäre deshalb irgendwie verstört. Am Ende des Tages überwog an der Wall Street mit einem Plus von 1,3 % im S&P 500 eine Risk-on Stimmung.

**EUR/USD:**

In diesem Umfeld findet der Wechselkurs zunächst einmal einen Boden kurz über dem 55-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 1,0665/70 USD per EUR. Die hohe Korrelation zum Aktienmarkt bewahrheitet sich einmal mehr. Da klingt die Aussage vom Bundesbank-Chef Joachim Nagel, es brauche weitere signifikante Zinserhöhungen, in den Ohren des Marktes im Vergleich restriktiver.

Auf Seiten der USA muss man aber auch sehen, dass inzwischen eine ganze Reihe der jüngsten Konjunkturdaten besser als erwartet ausgefallen sind. Der entsprechende Economic Surprise Index der Citibank ist beispielsweise von einem Wert von -22 Mitte Januar auf nunmehr +22 gestiegen. Dies unterstützt die Haltung der Fed, auf keinen Fall zu früh zurückzuschrauben. Geht dies weiter in die Richtung, könnte der Markt sich noch weiter der Zentralbank anpassen. Die Korrektur zugunsten des Dollar hat daher noch mehr Spielraum, idealerweise bis auf ein Niveau von 1,05 USD per EUR. Am Ende dürften bessere Konjunkturdaten jedoch das Bild eines „Soft Landing“ zeichnen. Risikofreudige Anlagemöglichkeiten dürften schließlich davon profitieren. Dies wäre dann ein Umfeld, in dem der Dollar in der Vergangenheit regelmäßig abwertete.

**EUR/USD**

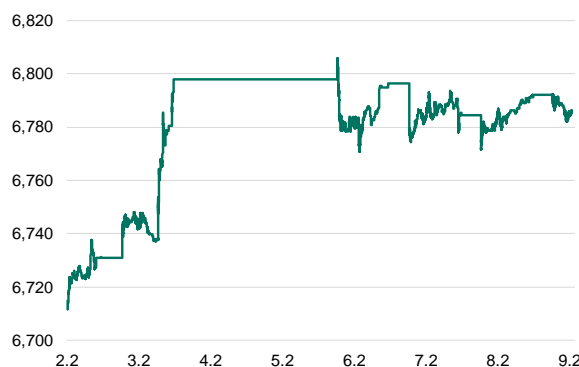


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/CNH:**

Daten von der Luna New Year Ferienwoche, von der täglichen Reise- sowie Transporttätigkeit und auch Chinas Einkaufsmanagerindizes vom Januar geben Anlass zur Hoffnung, dass sich die Konjunktur schneller als erwartet erholt. Viele Banken haben ihre Prognosen für den Renminbi nach oben revidiert. Aktuell verharrt der Markt jedoch etwas oberhalb des 21-Tage-Durchschnitts, der sich auf einem Niveau von 6,7620 CNH per USD bewegt. Man möchte wohl erst zusätzlichen Aufschluss von den nächsten US-Inflationsdaten erhalten.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

**USD/JPY:**

Auf Grund des schwachen Yen und der stark gestiegenen Energiekosten ist Japans Leistungsbilanzüberschuss in 2022 um einen Rekordbetrag in Höhe von 10,1 Trillionen Yen im Vergleich zum Vorjahr gesunken. Das Rekord-Handelsbilanzdefizit wird allerdings auf der anderen Seite von

einem Rekordbetrag an Primäreinkommen aus Direktinvestitionen im Ausland, Zinseinnahmen und Dividenden aufgefangen. Die heftige öffentliche Verschuldung und ein weiter abnehmendes Leistungsbilanzdefizit wären zwar langfristig eine Belastung für den Yen, aber derzeit ist eher die Frage, wie lange die Bank of Japan ihre Politik der Yield Curve Control noch aufrechterhalten kann. Die Diskussion um die Nachfolge des bisherigen Gouverneurs Kuroda ist damit eng verknüpft. Kommt ein Mann mit einer langen BoJ-Karriere in dieses Amt, könnte der Markt dies als zu weich auffassen. Salopp gesagt, sieht man einen neuen Besen besser kehren, sprich in der Lage sein, mit der ultra-expansiven Geldpolitik zu brechen, so dass der Yen dann aufwerten sollte.

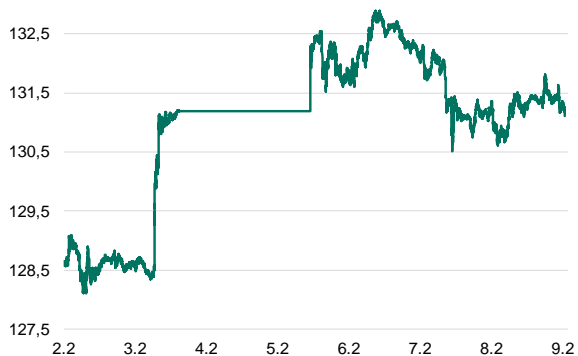
Stellen auf ein Niveau von 0,8880 GBP per EUR gestiegen. Der Fokus liegt nunmehr auf den Wachstumszahlen aus dem Vereinigten Königreich, deren Veröffentlichung am Freitagmorgen (10.02.) ansteht. Daran wird man festmachen, welchen Schritt die Bank von England wohl als nächstes unternehmen wird. Der britische Arbeitsmarkt zeigt derzeit eine leichte Abkühlung. Im Januar stiegen die Einstiegsgehälter bei Festanstellungen laut Umfrage um den niedrigsten Wert seit fast zwei Jahren an.

**Berichtswoche**

Beginn: 02.02.2023, 08:00 Uhr

Ende: 09.02.2023, 10:00 Uhr

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**Christian Eggers**

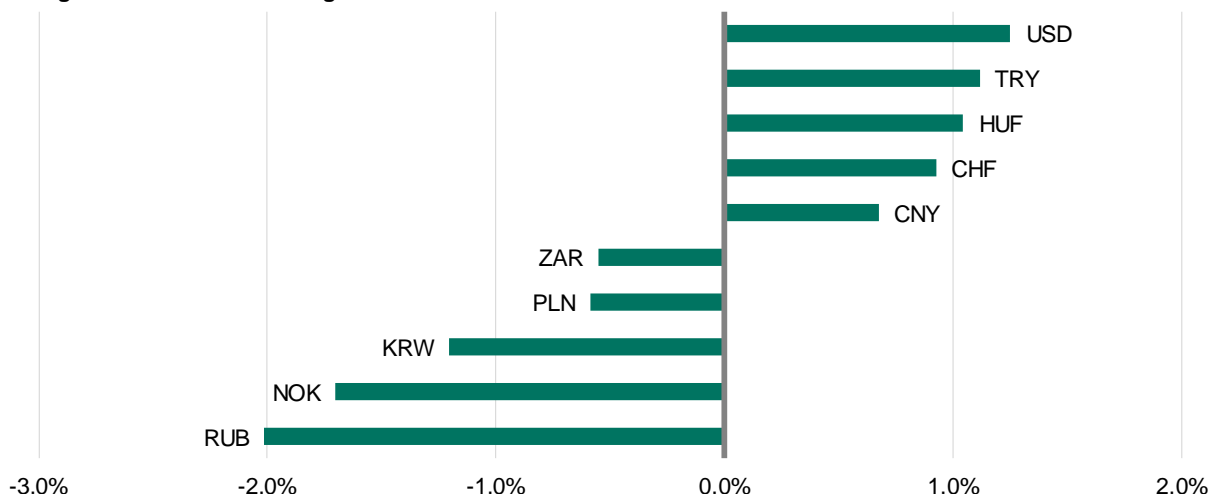
Senior FX Trader

Telefon: +49 171 8493460

**EUR/GBP:**

Das etwas aufgehellte konjunkturelle Stimmungsbild kommt dem britischen Pfund zugute. Der Wechselkurs ist aus Sicht von GBP von einem Viermonatstief bei 0,8978 um knapp 100

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR  
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 02. Februar 2023**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Verbraucherpreisindex USA	14.02.2023	In den USA ist die Inflationsrate seit Juni letzten Jahres ununterbrochen gesunken, auch für den Januar wird ein weiterer Rückgang erwartet.				
Industrieproduktion Eurozone	15.02.2023	Nachdem die Industrieproduktion in Deutschland im Dezember um über 4 % gesunken ist, kann man davon ausgehen, dass auch die Produktionszahlen der Eurozone schwächer ausfallen werden.				
Baubeginne USA	16.02.2023	Der Bausektor in den USA ist in den vergangenen Quartalen stark geschrumpft, laut Konsensschätzung sollen die Baubeginne im Januar leicht zurückgehen.				
Freitag, 10. Februar	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Schätzung	Letzter Wert
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Feb 23	65	64,9
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Dez 22	k.A.	16,9
	14:30	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dez 22	0,2 / k.A.	-0,3 / -3,73
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dez 22	-0,2 / -5,2	-0,2 / -5,1
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Dez 22	-2800	-1802
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q4	0 / 0,4	-0,3 / 1,9
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q4	-0,1	-1,1
Konjunkturdaten China	14:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Jan 23	2,1	1,8
	14:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Jan 23	-0,5	-0,7
	14:30	CN	Neukreditvergabe (Mrd. CNY)		4200	1398,3
Konjunkturdaten Japan	14:30	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	0,3 / 9,7	0,5 / 10,2
Redetermine			Fed-Redner: Harker			
Samstag, 11. Februar						
Redetermine			EZB-Redner: Visco			
Sonntag, 12. Februar						
Montag, 13. Februar						
Dienstag, 14. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	0,5 / 6,2	-0,1 / 6,5
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jan 23	0,4 / 5,5	0,3 / 5,7
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 23	k.A. / k.A.	0,1 / 1,9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Dez 22	k.A.	3,7
Konjunkturdaten Japan	14:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dez 22	k.A. / k.A.	-0,1 / -2,8
	14:30	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q4	0,5 / 1,8	-0,2 / -0,8
	14:30	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q4	1,1	-0,3
Redetermine			Fed-Redner: Williams			
Staatsanlehenauctionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 15. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Jan 23	0,65	-0,72
	14:30	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Jan 23	79,2	78,7539
	14:30	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Dez 22	0,3	0,4
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Jan 23	2	-1,1
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Jan 23	0,7	-1,1
	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	6. KW	k.A.	7,4
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Feb 23	35	35
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Dez 22	k.A.	171,516
	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Feb 23	-22	-32,9
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Dez 22	k.A.	-11659,5
	14:30	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dez 22	k.A. / k.A.	0,2 / Jan
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	0,4 / 10,5
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Jan 23	k.A.	6,3
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	0,6 / 13,4
Konjunkturdaten Japan	14:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Dez 22	0,1	-0,2
Staatsanlehenauctionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen: 1 Mrd. EUR 2048-er und 1,5 Mrd. EUR 2052-er			
Donnerstag, 16. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Jan 23	1363	1382
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Jan 23	1350	1337
	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Feb 23	-7,4	-8,9
	14:30	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	-1,5 / 9
	14:30	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	0,3 / 7,8
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Dez 22	k.A.	1445
Konjunkturdaten Japan	14:30	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Dez 22	2,8 / -6,5	-8,3 / -3,7
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Bullard			
Staatsanlehenauctionen		USA	30-Year TIPS			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (1/L)			
Freitag, 17. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Jan 23	-0,3	-0,8
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	-0,2 / k.A.	0,4 / 3,5
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Dez 22	k.A.	446,051
	14:30	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 23	k.A. / k.A.	0,4 / 6
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	-1,1 / -6,1
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Barkin			
Samstag, 18. Februar						
Sonntag, 19. 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 02. Februar 2023 in Klammern)

Benchmark	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds								Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Bundesanleihen		Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan
	Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	2,83 (+4)	9 (-1)	28 (-4)		-6 (+10)		19 (-10)	0,09 (0)	3,56 (+7)	4,80 (+21)	-0,07 (-2)	
2J	2,72 (+4)	20 (+14)	39 (-7)	24 (-2)	-9 (-4)	3 (-7)	52 (-5)	1,15 (+5)	3,47 (+3)	4,42 (+32)	-0,03 (-1)	
3J	2,46 (+5)	36 (-2)	92 (-10)	52 (-5)	9 (+2)	31 (+2)	96 (-7)	1,17 (+10)	3,16 (0)	4,07 (+29)	0,01 (-1)	
4J	2,40 (+6)	23 (-2)	103 (-11)	53 (-4)	19 (-1)	38 (-2)	100 (-1)	1,21 (+12)	3,23 (-2)		0,09 (+1)	
5J	2,37 (+5)	28 (-1)	128 (-10)	59 (-4)	22 (-2)	48 (+4)	111 (-1)	1,24 (+13)	3,19 (+1)	3,78 (+29)	0,21 (+2)	
6J	2,31 (+6)	33 (-1)	140 (-11)	66 (-5)	35 (-3)	59 (+5)	136 (+1)	1,28 (+14)	3,20 (-1)		0,30 (+2)	
7J	2,34 (+7)	30 (-1)	152 (-13)	74 (-5)	33 (-2)	62 (+1)	178 (-5)	1,30 (+14)	3,31 (0)	3,71 (+26)	0,40 (+2)	
8J	2,29 (+8)	38 (-3)	161 (-15)	81 (-5)	39 (-5)	77 (-5)	184 (-9)	1,34 (+16)	3,26 (0)		0,50 (+2)	
9J	2,31 (+8)	42 (-2)	171 (-13)	89 (-5)	46 (-2)	83 (-6)	184 (-12)	1,38 (+14)	3,26 (0)		0,50 (+2)	
10J	2,36 (+8)	45 (-1)	187 (-15)	94 (-6)	43 (-1)	86 (-6)	187 (-15)	1,41 (+15)	3,31 (+1)	3,60 (+19)	0,50 (+1)	
30J	2,33 (+11)	75 (-3)	196 (-12)	145 (-4)	75 (-4)	133 (-6)	204 (-9)	1,38 (+14)	3,77 (+6)	3,68 (+12)	1,54 (+2)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 09.02.23, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 02. Februar 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1,0732	(-2.5%)	EUR/DKK	7,4412 (0%)	EUR/CAD	1,4410 (-1.5%)	USD/CAD	1,3427 (+1%)
EUR/GBP	0,8870	(-0.2%)	EUR/SEK	11,326 (-0.4%)	EUR/AUD	1,5425 (+0.1%)	USD/AUD	1,4372 (+2.6%)
EUR/JPY	140,85	(-0.5%)	EUR/NOK	11,0260 (+1.1%)	EUR/NZD	1,6897 (+0.2%)	USD/NZD	1,5744 (+2.7%)
EUR/CHF	0,9864	(-1.3%)	EUR/PLN	4,7354 (+0.6%)	EUR/ZAR	19,0026 (+1.2%)	USD/ZAR	17,7045 (+3.8%)
GBP/USD	1,2100	(-2.3%)	EUR/HUF	386,71 (-0.8%)	EUR/RUB	77,7862 (+1.2%)	USD/CNY	6,7859 (+1.1%)
USD/JPY	131,24	(+2%)	EUR/TRY	20,2251 (-2.4%)	EUR/KRW	1354,92 (+0.7%)	USD/RUB	72,9538 (+4.3%)
USD/CHF	0,9191	(+1.3%)	EUR/CZK	23,76 (-0.1%)	EUR/CNY	7,2833 (-1.5%)	USD/SGD	1,3245 (+1.5%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 09.02.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	09.02.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	4,75	5,00	5,25	5,25	5,25	5,25
3-Monats-Libor-USD (%)	4,86	5,20	5,45	5,45	5,45	5,45
2-jährige Staatsanleihen (%)	4,43	4,95	5,20	5,20	5,20	5,20
5-jährige Staatsanleihen (%)	3,80	4,15	4,35	4,40	4,50	4,40
10-jährige Staatsanleihen (%)	3,61	3,60	3,80	3,90	4,00	3,90
2-jährige Swapsatz (%)	4,71	5,10	5,35	5,35	5,35	5,35
5-jährige Swapsatz (%)	3,86	4,21	4,41	4,46	4,56	4,46
10-jährige Swapsatz (%)	3,61	3,65	3,85	3,95	4,05	3,95
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	3,00	3,50	3,75	3,75	3,75	3,75
Einlagenzinssatz (%)	2,50	3,00	3,25	3,25	3,25	3,25
3-Monats-Euribor (%)	2,61	3,40	3,70	3,70	3,70	3,70
2-jährige Bundesanleihen (%)	2,70	3,05	3,30	3,30	3,30	3,30
5-jährige Bundesanleihen (%)	2,34	2,70	2,95	3,00	3,10	3,15
10-jährige Bundesanleihen (%)	2,33	2,55	2,80	2,90	3,00	3,10
2-jährige Swapsatz (%)	3,30	3,75	4,00	4,00	4,00	4,00
5-jährige Swapsatz (%)	2,92	3,44	3,69	3,74	3,84	3,89
10-jährige Swapsatz (%)	2,86	3,35	3,60	3,70	3,80	3,90
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1,0736	1,10	1,05	1,08	1,10	1,12
Euro/GBP	0,887	0,87	0,88	0,88	0,87	0,87
US-Dollar/Yen	131,23	131,00	127,00	123,00	120,00	118,00
US-Dollar/Yuan	6,79	6,90	6,75	6,60	6,50	6,60
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	85,20	95	95	90	90	88
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	15.412	14.940	15.010	15.160	15.310	15.360
Stoxx Europe 600	459	438	440	444	449	450
S&P 500	4.118	3.980	4.000	4.040	4.080	4.090

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

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: 9. Februar 2023

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter [http://www.hcob-bank.de/publikationen\\_glossar](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 65/104/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.