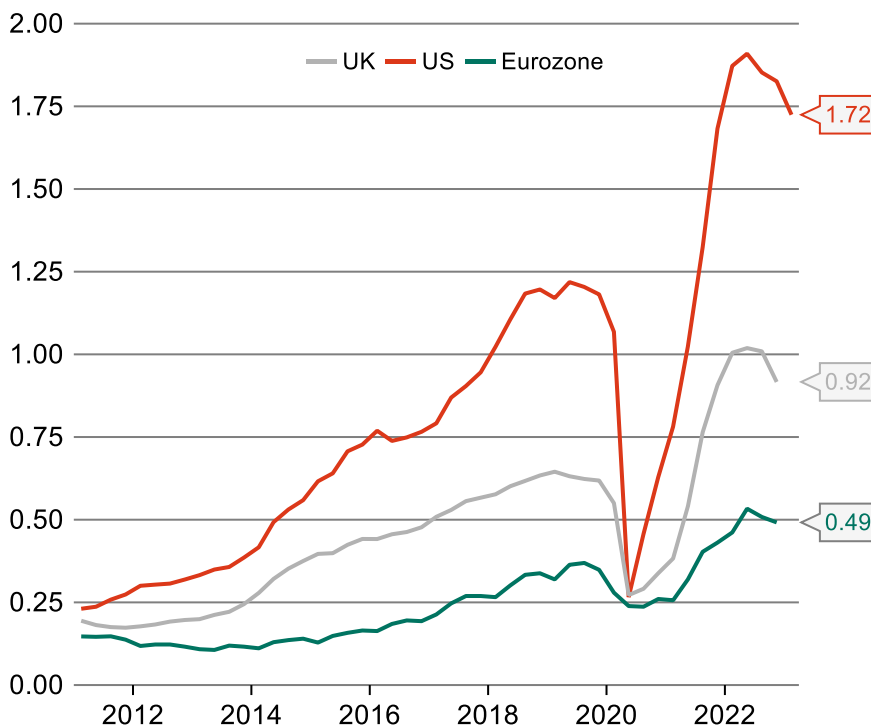


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Entspannt sich nun der Arbeitsmarkt?

Labor market tightness (the ratio of vacancies to unemployment)



Source: Macrobond, HCOB Economics, Eurostat, BLS, ONS

Wenn es um die Zinsentscheidungen der Federal Reserve in den USA geht, wird im Vorfeld unter anderem auf die neuesten Arbeitsmarktdaten geschaut, da starke Arbeitsmarktdaten für ein stärkeres Lohnwachstum steht, wodurch die Inflation weiter angeheizt wird. Neben der Arbeitslosenrate und den neu geschaffenen Stellen wird auch auf das Verhältnis zwischen offenen Stellen und der Zahl der Arbeitslosen geschaut. Wenn offene Stellen zahlreich vorhanden sind, diese also unbesetzt bleiben und die Anzahl der Arbeitslosen relativ niedrig ist, ist dies ein Zeichen für einen „engen“ Arbeitsmarkt. Wenn das Gegenteil vorliegt,

spricht man eher von einem „entspannten“ Arbeitsmarkt. In Großbritannien, der Eurozone, vor allem aber in den USA sieht man einen Rückgang dieser Vergleichsgröße zwischen den offenen Stellen und der Zahl der Arbeitslosen. Von einer Entspannung am Arbeitsmarkt kann man zumindest in den USA dennoch nicht reden, da der Wert weiterhin auf einem historisch hohen Niveau liegt und somit aktuell auf einen Arbeitslosen etwa 1,7 offene Stellen kommen.

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
Entspannt sich nun der Arbeitsmarkt?

#### Seite 2

Wochenkommentar  
US-Schuldenlimit: Die Alternativen schwinden

#### Seite 4

Rentenmärkte  
Renditen ohne klare Richtung

#### Seite 6

Devisenmarkt  
China verliert an Schwung

#### Seite 9

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

#### Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# US-Schuldenlimit: Die Alternativen schwinden

*„Das machen wir schon seit 1776 so“ ist nicht unbedingt ein schlagendes Argument, um an dem US-Konzept der Schuldenobergrenze festzuhalten. Kurzfristig geht es jedoch darum, einen Zahlungsausfall unbedingt zu verhindern.*

Stellen Sie sich vor, Sie führen ein Unternehmen und der Vorstand bestimmt zunächst die Personal- und Investitionsausgaben und entscheidet dann in einem zweiten Schritt, ob die Rechnung für diese Ausgaben auch bezahlt wird. Klingt etwas absurd? Ja, aber genau so geht es Jahr für Jahr in den USA zu, wenn über die Erhöhung der staatlichen Schuldenobergrenze (debt ceiling) debattiert wird. Denn wenn der Kongress der Anhebung der Schuldenobergrenze bis zum 1. Juni nicht zustimmt – so Finanzministerin Janet Yellen – könnten entweder vom Kongress bereits beschlossene Ausgaben nicht realisiert werden und / oder der Schuldendienst auf die ausstehenden Bonds nicht geleistet werden. Beides würde vermutlich in eine schwere Konjunktur- und Finanzmarktkrise führen. Bis dato haben sich Demokraten und Republikaner noch jedes Mal zusammengerauft und eine Lösung gefunden. Dies ist leider keine Garantie dafür, dass der Konflikt dieses Mal ebenfalls beigelegt wird. Wegen der verhärteten Fronten zwischen den politischen Gegnern werden auch andere Auswege diskutiert, darunter die Emission einer Platinmünze durch das Schatzamt, die nicht auf das Schuldenlimit angerechnet wird, oder auch das schlichte Hinwegsetzen über die Obergrenze für Schulden, die derzeit bei 31,4 Billionen US-Dollar liegt. In jedem Fall sollte man sich über ein Szenario, in dem die USA ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen, Gedanken machen.

## Wie war das eigentlich vor 200 Jahren?

Ursprünglich wurden in den Vereinigten Staaten Ausgaben, die über die Steuereinnahmen hinausgingen, durch einzelne unterschiedlich strukturierte Bonds finanziert, die jeweils einzeln vom Kongress beschlossen werden mussten und in der Regel bestimmten Ausgabenarten und Projekten zugeordnet waren. Zwischen 1776 und 1916 waren dies 200 Anleihen und für jeden dieser Bonds gab es eine vom Kongress genehmigte Emissionsobergrenze. Aus der Differenz zwischen dem bisher emittierten Betrag und der



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

genehmigten Emissionsobergrenze ergab sich die Schuldenobergrenze. Zur Vereinfachung dieses Verfahrens wurde 1939 ein allgemeines Schuldenlimit eingeführt. Während also ursprünglich Ausgaben und dessen Finanzierung über eine Bondemission gleichzeitig vom Kongress beschlossen wurden, kam es nach dem ersten Weltkrieg zu einer zeitlichen Divergenz zwischen den Ausgabenbeschlüssen und der Genehmigung der Finanzierung. Und das hält bis heute an, inklusive des damit verbundenen Konfliktpotenzials.

## Wir waren schon mal hier

Die heutige Zuspitzung der Lage ist vergleichbar mit der von 2011, als sich Republikaner und Demokraten nur 72 Stunden vor einem möglichen Zahlungsausfall der USA darauf einigten, die Schuldenobergrenze anzuheben und die Ausgaben um etwa den gleichen Betrag zu kürzen. Während die damals wie heute oppositionellen Republikaner dies als einen Sieg verbuchten, hat die Ratingagentur S&P den Schuldner USA in Reaktion auf die Zuspitzung herabgestuft, von AAA auf AA+ und dem Reputationsverlust des Landes dadurch Ausdruck gegeben. Die heutige Situation ist vermutlich kritischer, weil die politische Spaltung zwischen Demokraten und Republikanern noch tiefer zu sein scheint als sie es damals schon war. Tatsächlich haben die Republikaner im Abgeordnetenhaus bereits einem Gesetz zugestimmt, dass massive Ausgabenkürzungen und gleichzeitig eine Anhebung des Schuldenlimits vorsieht. Im Senat, wo die Demokraten eine Mehrheit haben, hat dieser Vorschlag jedoch wohl keine Chance auf Zustimmung.

## Was wäre wenn?

Ein Zahlungsausfall der USA würde vermutlich zu einer globalen Finanzmarktkrise führen. Das liegt daran, dass die US-Staatsanleihen in der Wahrnehmung der Investoren noch

nie ausgefallen sind (auch wenn laut Washington Post drei als Zahlungsausfälle zu wertende Ereignisse gezählt werden können) und diese Schuldtitel daher als die sichersten der Welt angesehen werden. Daher haben die meisten Portfolien von institutionellen global tätigen Anlegern einen Teil ihrer Anlagen in den vermeintlich sicheren Staatsanleihen der USA angelegt. Sollte dieses Urteil jetzt durch einen Zahlungsausfall widerlegt werden, könnte es an den Bondmärkten zu massiven Turbulenzen kommen, da in diesem Fall viele Anleger einen Teil ihrer US-Bonds abstoßen würden. Die Renditen würden nach oben schießen. Tatsächlich sind die fünfjährigen Ausfallversicherungen für die USA, die Credit-Default-Swaps, innerhalb von 14 Tagen um fast 20 Basispunkte nach oben geschossen. Auch den plötzlichen Anstieg der T-Bills mit einem Monat Laufzeit innerhalb von einer Woche über das Niveau der Fed Funds muss mit der Furcht vor einem Zahlungsausfall in Zusammenhang gebracht werden.

Im Fall eines tatsächlichen Zahlungsausfalls könnte sich die gesamte Zinsstruktur sprunghaft nach oben verschieben. Es ist nicht zu erwarten, dass die großen Portfolien institutioneller Anleger allesamt robust genug aufgestellt sind, um ohne Schaden einen derartigen Schock zu verarbeiten. Finanzmarktunfälle würden sich häufen. Dazu kommt, dass sich für Unternehmen und Banken die Refinanzierungsbedingungen plötzlich verschärfen würden. Eine tiefe Rezession wäre wohl unausweichlich, die keineswegs auf die USA beschränkt bliebe. Insgesamt stünde die Welt vor einem Paradigmenwechsel, der die USA auf der wirtschaftlichen, der innenpolitischen und der geopolitischen Ebene schwächen würde. Dadurch wäre auch die Position der EU, die auf die Partnerschaft der USA angewiesen ist, erheblich betroffen.

### **Es gibt naheliegende und weniger naheliegende Lösungen**

Welche Lösungen gibt es vor diesem Hintergrund, wie kann der Ernstfall eines Zahlungsausfalls abgewendet werden? Zunächst gäbe es die Möglichkeit, dass die beiden Streithähne sich auf eine temporäre Anhebung des Schuldenlimits einigen, das könnten beispielsweise 30 Tage sein, sodass etwas Zeit gewonnen wäre und Ruhe in die Verhandlungen käme. Die Frist könnte auch bis zum 30. September verlängert werden, wenn ohnehin ein neuer Haushalt beschlossen werden muss und Präsident Joe Biden die Ausgaben kürzen könnte, ohne das Gesicht zu verlieren. Weiter könnte es Demokraten gelingen, einige weniger radikale Republikaner auf ihre Seite zu ziehen und eine nachhaltige Anhebung des Schuldenlimits zu beschließen.

Alternativ werden auch zwei sehr unorthodoxe Wege diskutiert, damit die Schuldenobergrenze nicht in eine

Katastrophe mündet. Da ist zum einen die Möglichkeit, dass das Schatzamt eine Platinmünze mit einem Nennwert von beispielsweise einer Billion US-Dollar prägt und diese an die Notenbank verkauft. Tatsächlich hat das Schatzamt die Freiheit, Platinmünzen nach eigener Beschlusslage zu prägen, auf die Schuldenlage hat dies keinen Einfluss. Ein anderer etwas eleganterer Weg wäre, sogenannte Premiumbonds zu emittieren. So könnte eine fällig werdende Anleihe mit einem Nominalwert von beispielsweise 50 Mrd. US-Dollar mit der Emission einer neuen Anleihe und dem gleichen Nominalwert ersetzt werden. Dieser Bond würde aber mit einem wesentlich höheren Kupon von beispielsweise 10 % ausgestattet werden. Investoren wären dann bereit, eine Prämie (deswegen Premium-Bond) auf den Nominalwert zu zahlen, da der Kupon über dem Marktzins liegt. Der Bond könnte in diesem Fall beispielsweise für 120 Mrd. US-Dollar verkauft werden, die Kuponzahlung läge bei 10% von 50 Mrd. US-Dollar und die Rendite – je nach Laufzeit – deutlich darunter. Der Trick an der Angelegenheit: Der Schuldenstand berechnet sich auf der Grundlage der Nominalschulden, nicht des Marktwertes.

Beide „Lösungen“ sind rechtlich umstritten und bedürften vermutlich einer längeren Vorbereitungszeit, die der Regierung nicht zur Verfügung steht.

Denkbar ist grundsätzlich auch, dass das Schatzamt die Schuldenobergrenze einfach ignoriert, immerhin gilt es Schaden vom Land abzuwenden und es gilt abzuwägen, was das größere Übel darstellt.

### **Nicht mit kurzfristigem Ausweg zufrieden geben**

Wie geht es weiter? Derzeit verhandeln Demokraten und Republikaner über eine Lösung. Die Uhr tickt derweil immer lauter, denn in drei Wochen könnte der Regierung das Geld ausgehen. Fest steht schon jetzt, dass immer mehr Investoren vor Augen geführt wird, dass die USA im öffentlichen Sektor erhebliche institutionelle Schwächen hat, die – anders als in früheren Jahren – nicht mehr durch die Stimme der Vernunft im Kongress kompensiert werden können. Im Gegenteil, die institutionellen Schwächen werden genutzt, um radikale Forderungen durchzusetzen, und es entsteht der Eindruck, dass die Zerstörung der Glaubwürdigkeit der US-Institutionen in Kauf genommen wird oder genau darauf sogar abgezielt wird. Daher muss nicht nur kurzfristig eine Lösung gefunden, sondern das Konstrukt der Schuldenobergrenze zugunsten eines neuen Stabilitätsrahmens abgeschafft werden, der privaten Marktteilnehmern Planungssicherheit zurückgibt und letztlich für mehr Stabilität an den Finanzmärkten sorgt.

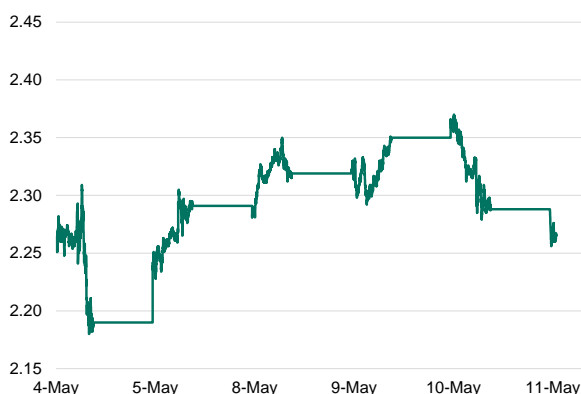
RENTENMÄRKTE

# Renditen ohne klare Richtung

In den vergangenen Tagen konnte sich kein klarer Trend bei der Entwicklung der langfristigen Renditen der Staatsanleihen in den USA und Deutschland durchsetzen. Weiter angestiegene Leitzinsen, starke Arbeitsmarktzahlen und eine relativ robuste Konjunktur waren Faktoren, die die Renditen zeitweise nach oben trieben. Zuletzt sorgten insbesondere die Inflationszahlen aus den USA dafür, dass die Renditen wieder fielen. Marktthemen sind außerdem die Debatte um die strittige Schuldenobergrenze in den USA sowie die nicht enden wollenden US-Regionalbankenkrise. Aktuell stehen Renditen 10-jähriger Treasuries bei 3,42 % und der 10-jährigen Bunds bei 2,26 %.

Die Arbeitsmärkte dies- und jenseits des Atlantiks zeigten sich völlig unbeeindruckt von den Zinsanhebungen und Rezessionsängsten auf den Kapitalmärkten. So sank laut Eurostat die Arbeitslosenquote der Eurozone im März auf 6,5 % ab. Experten hatten mit einem Rückgang auf 6,6 % gerechnet. Das sind verblüffend gute Zahlen, wenn man berücksichtigt, dass die Quote seit Einführung des Euro noch nie geringer war. Auch in den USA überraschte die Robustheit des Arbeitsmarktes. Dort stieg die Zahl der Beschäftigten im April um 235.000 Personen an, womit die Bloomberg-Schätzung von 185.000 deutlich übertroffen wurde. Mit dem Rückgang der Arbeitslosenquote von 3,5 % auf 3,4 % wurde der niedrigste Wert seit 1969 erreicht.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Starke Kopfschmerzen bereiten den Anlegern hingegen die Saga um den drohenden Zahlungsausfall der USA. US-Präsident Joe Biden versuchte die Märkte zu beschwichtigen, indem er versicherte, dass alle politisch verantwortlichen Lager das Risiko eines Zahlungsausfalls verstanden hätten. Der Sprecher des US-Repräsentantenhaus, der Republikaner Kevin McCarthy, verwies jedoch darauf, dass er keinerlei

Bewegung in den festgefahrenen Gesprächen feststellen könne. Schon seit Mitte letzten Monats befinden sich besonders kurzfristige Treasuries (Laufzeit: 1 Monat) in starkem Aufwind. Mittlerweile liegen die Renditen 1-monatiger Treasuries über der 3-monatigen bei etwa 5,56 %, zwischenzeitlich wurde eine Rendite von 5,75 % erreicht. Wenn Sie sich mit dem Worst-Case-Szenario beschäftigen möchten, dann lesen Sie unseren Kommentar auf Seite 2.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Unklar ist, inwieweit die Regionalbankenkrise allmählich unter Kontrolle gebracht ist. Zuletzt haben sich die Kurse von einigen kritisch beäugten Regionalbanken wie Western Alliance und PacWest auf einem niedrigen Niveau stabilisiert. Fast ein Dutzend von Regionalbanken mit einem Bilanzvolumen zwischen 80 und 200 Mrd. US-Dollar sind im Fokus der Anleger, wie die Kursverluste seit Anfang März von 30 bis 80 % zeigen. Dass in dieser Situation weitere Institutionen ihre Selbstständigkeit verlieren, erscheint keine gewagte Prognose zu sein. Die Frage ist vielmehr, wie stark ein weiterer Zusammenbruch einer der Banken die Märkte insgesamt noch beunruhigen würde.

Die besser als erwarteten Inflationszahlen von 4,9 % YoY im April, die im Vergleich zum Vormonat um 0,1 Prozentpunkt niedriger ausgefallen ist, haben Renditen von Staatsanleihen zuletzt deutlich fallen lassen. Die 10-jährigen Renditen für Treasuries und Bunds ließen jeweils zwischenzeitlich sogar um ganze 5 BP nach. Futures zeigten, dass die Wahrscheinlichkeit, dass die Fed die Zinsen im Juni wieder anheben wird, von 21,9 % kurz vor der Veröffentlichung der Daten auf 13,1 % sank. Eine Zinspause wird im Juni-Meeting der Fed somit laut Markterwartungen immer wahrscheinlicher. In Europa sieht die Welt dagegen anders aus. Hier erwarten wir im Juni-Meeting noch eine weitere Zinsanhebung um 25

BP. In die Richtung tendiert auch das als hawkish eingeschätzte Ratsmitglied Peter Kazimir. In einem kürzlich veröffentlichten Blog-Beitrag erklärte er, dass die EZB, basierend auf den heutigen Daten, die Zinssätze länger als erwartet erhöhen beziehungsweise auf erhöhtem Niveau belassen müsse.

Datenseitig erwarten wir spannende Neuigkeiten aus den USA. Dort stehen zunächst (12.5.) Zahlen der Uni Michigan zum Verbrauchervertrauen in den USA an, diese dürften laut Bloomberg-Schätzung im Vergleich zum Vormonat um 0,5 Punkte auf 63 Punkte fallen. Diesem Trend dürften dann die Einzelhandelsdaten (16.5), aufgrund erschwerten Finanzierungskonditionen, ebenfalls folgen. Leiden dürften auch die Industrieproduktion (15.5.) in der Eurozone, denn nach bereits veröffentlichten Zahlen in Deutschland, Italien und Frankreich leidet der Sektor besonders unter der abkühlenden globalen Nachfrage.

**Berichtswoche**

Beginn: 04.05.2023, 08:00 Uhr  
 Ende: 12.05.2023, 10:00 Uhr

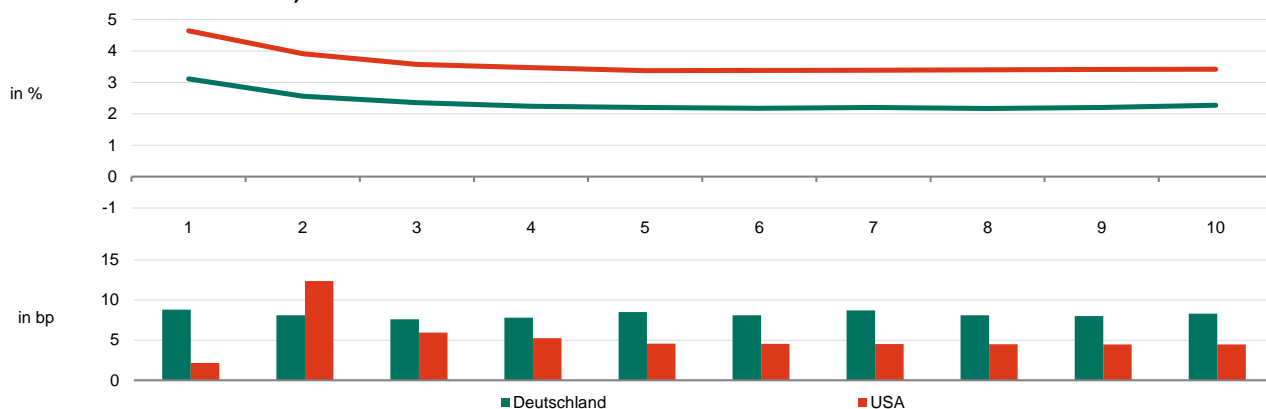


**Tariq Chaudhry**

Economist  
 Tel.: +49 171 915 9096

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 04. Mai 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

# China verliert an Schwung

Klar, dass der Fokus zuletzt hauptsächlich auf FED und EZB gerichtet war. Für das globale Umfeld darf aber China nicht vergessen werden. Da kommen gerade Konjunkturdaten, die den Devisenmarkt bewegen und den EURUSD-Trend beeinflussen können.

Die Konsumentenpreis-inflation fiel im April mit einer Jahresrate von nur 0,1 % noch schwächer als erwartet aus. Bei den Produzenten ging die Inflation in China gar um 3,6 % im Jahresvergleich zurück. Schon vorher offenbarte der Rückgang der chinesischen Importe um 7,9 % gegenüber dem Vorjahres-April eine Nachfrageschwäche.

### EUR/USD:

Auf Grund der Abhängigkeit europäischer Exporteure von Chinas Nachfrage können diese Nachrichten dem Euro nicht gefallen. Es kommt hinzu, dass die EZB nun ihr Zinserhöhungstempo gedrosselt hat. Anscheinend reicht dies nicht mehr aus, um EUR-Käufer weiterhin bei der Stange zu halten, woraus sich Schwierigkeiten für die Fortsetzung des Trends über die Marke von 1,11 USD per EUR ergeben. Der technische Widerstand bei 1,1032 bleibt auf Wochenschlusskurs-Basis, geschweige denn auf Monatsschlusskurs, weiterhin ungebrochen.

Nimmt man die Positionierung in den Futures an der CME (Chicago Mercantile Exchange) als Orientierung dann ist der Markt bereits in erheblichem Maß USD netto „short“. Gegenüber dem Euro ist diese Positionen sogar größer als die Gesamtpositionen, also inklusive aller anderen Währungen. Das heißt nichts anderes, als dass der Markt hier außer gegenüber dem Euro eher Dollar-Long positioniert ist.

### EUR/USD

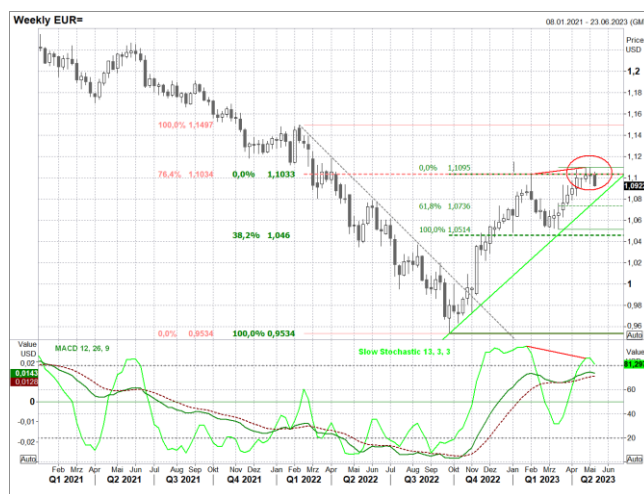


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Selbst beim Überraschungsmoment in den Veröffentlichungen der Konjunkturdaten macht die USA gegenüber der Eurozone im Durchschnitt seit Anfang Mai eine bessere Figur. Die US-Inflation sank im April zwar um 0,1 Prozentpunkte, bedeutete

gestern (10.05.) aber nur eine kurzfristige Schwächung für den Dollar. Über der Marke von 1,10 USD per EUR kann sich der Wechselkurs dennoch nicht halten. Es mehren sich die Anzeichen, dass eher eine Korrektur ansteht.

### Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracements as well as Slow Stochastic (light green) and MACD (dark green) Indikatoren



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

### USD/CNH:

Wie oben ausgeführt, macht Chinas Konjunktur nicht mehr so einen guten Eindruck, den man sich aus der Abkehr von der Null-Covid-Politik versprochen hatte. Das belastet den Renminbi. Technisch dreht der Wechselkurs vom Niveau des 21-Tage-Durchschnitts bei 6,91 CNH per USD wieder Richtung 200-Tage-Durchschnitt bei 6,96 CNH per USD.

### USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.



**Tageschart Candlestick mit 55-Tage-Durchschnitt (rosa) und 200-Tage-Durchschnitt (rot)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY:**

Aus dem Protokoll der letzten BOJ-Sitzung wird deutlich, dass man bei der Zentralbank Notiz davon nimmt, dass sich am Arbeitsmarkt ein Zyklus steigender Löhne entwickelt. Bevor man aber zu einer Abkehr von der Zinskurvenkontrolle kommt, will dieser Trend erst einmal akkurat beurteilt werden. Der Wechselkurs wird daher zunächst einmal von der Dollar-Seite her bestimmt bleiben. Technisch gesehen, müsste wohl erst einmal der 55-Tage-Durchschnitt mindestens per Tagesschlusskurs nach unten gebrochen werden, um wieder auf einen festeren Yen zu setzen. Sollte die Diskussion um die Schuldenobergrenze in den USA in die falsche Richtung laufen, könnte dies zugegebenermaßen auch sehr schnell gehen.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (rot) und 55-Tage-Durchschnitt (rosa) sowie Fibonacci-Retracement (grün)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Der Bruch unter die 200-Tage-Linie auf dem Niveau von 0,8735 GBP per EUR markiert einen Ausbruch aus der seit Jahresanfang bestehenden Handelsspanne. Dies geht einher mit der Drosselung bei den Zinserhöhungen seitens der EZB. Mit 25 Basispunkten findet eine Angleichung an die Bank von England statt, von der heute eben solch ein Zinsschritt erwartet wird. Das Pfund profitiert entsprechend. Ob nun auch noch der 55-Wochendurchschnitt auf dem Niveau von 0,8675/80 GBP per EUR, also unmittelbar unterhalb des Marktes, durchbrochen werden kann, wird sich zeigen.

**Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (grün)**

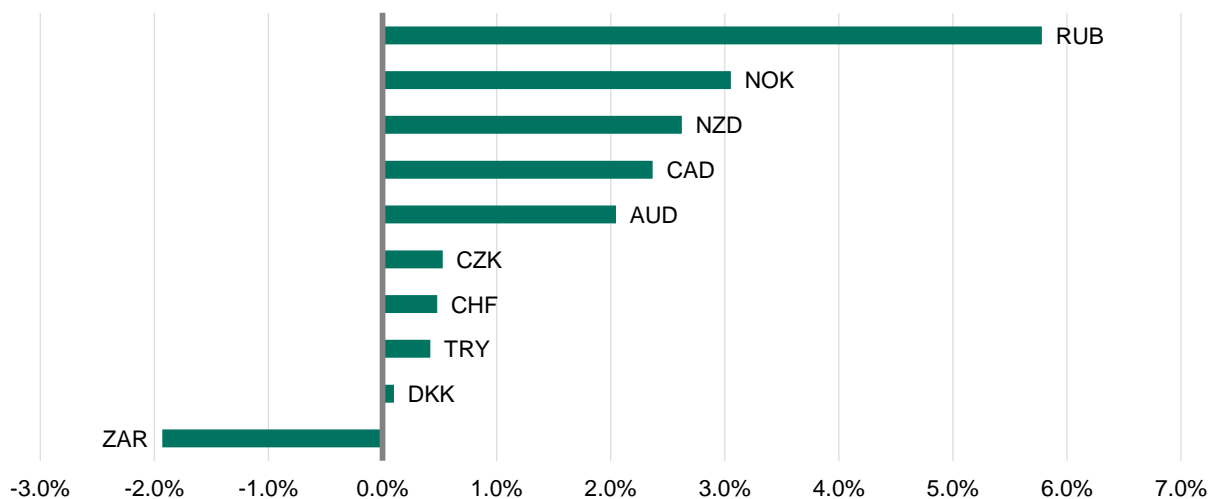


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche  
 Beginn: 04.05.2023, 08:00 Uhr  
 Ende: 12.05.2023, 10:00 Uhr

**Christian Eggers**  
 Senior FX Trader  
 Telefon: +49 171 849340

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**  
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 04. Mai 2023



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics



KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Verbrauchervertrauen USA	12.5.2023	Das Verbrauchervertrauen in den USA dürfte für den Mai laut Bloomberg-Konsensschätzung um 0,5 auf 63 Punkte im Vergleich zum Vormonat fallen.
Industrieproduktion Eurozone	15.5.2023	Aufgrund abschwächender globaler Nachfrage und einem schwieriger werdenden Finanzierungsumfeld dürfte sich die Industrieproduktion in der Eurozone weiter abschwächen. Darauf deuten auch die bereits veröffentlichten Industriezahlen aus Deutschland, Italien und Frankreich hin.
Einzelhandel USA	16.5.2023	Trotz der Bemühungen durch der Fed die Konjunktur abzukühlen, befinden sich die Einzelhandelsumsätze auf einem hohen Niveau und dürften von dort aus im April weiter leicht im monatlichen Vergleich wachsen, laut Bloomberg-Schätzung um 0,7 %.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 12. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 23	0.3 / -4.8	-0.6 / -4.6
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	May 23	63	63.5
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Mar 23	k.A.	22.6
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 23	0.6 / 5.9	0.6 / 5.9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 23	0.1 / -2.9	-0.2 / -3.1
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Mar 23	-5000	-4805
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	0.1 / 0.2	0.1 / 0.6
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q1	0.1	0.2
Redetermine			Fed-Redner: Daly			
<b>Samstag, 13. Mai</b>						
Redetermine			Fed-Redner: Bullard			
<b>Sonntag, 14. Mai</b>						
<b>Montag, 15. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	May 23	-5	10.8
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Mar 23	k.A.	70.981
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 23	k.A. / k.A.	1.5 / 2
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 23	k.A. / k.A.	0 / 7.2
Redetermine			Fed-Redner: Bostic, Kashkari			
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2027-er , 2032-er , 2036-er und 2035-er			
<b>Dienstag, 16. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Apr 23	0.7	-0.6
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Apr 23	0.4	-0.4
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Apr 23	0	0.4
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Apr 23	79.7	79.7957
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Mar 23	0	0.2
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	May 23	45	45
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	May 23	k.A.	4.1
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	May 23	k.A.	6.4
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Mar 23	k.A.	4608
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	0.1 / 1.3
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Mar 23	k.A.	3.8
Konjunkturdaten China	04:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Apr 23	22	10.6
	04:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Jun 23	10.8	3.9
	04:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)	Jun 23	5.7	5.1
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Mester			
			EZB-Redner: Makhlof			
Staatsanleihenauktionen	13:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
<b>Mittwoch, 17. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	19. KW	k.A.	6.3
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Apr 23	1398	1420
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Apr 23	1430	1430
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Mar 23	k.A.	2108
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	0.7 / 7
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q1	0.2 / 0.8	0 / 0.1
	01:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q1	1.8	1.2
	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 23	k.A. / k.A.	0.8 / -0.7
Redetermine			Fed-Redner: Bostic			
			EZB-Redner: Guindos			
Staatsanleihenauktionen	09:00	GR	Griechenland begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (1/L)			
<b>Donnerstag, 18. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	May 23	-20	-31.3
	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Apr 23	-0.6	-1.2
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Apr 23	4.25	4.44
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
<b>Freitag, 19. Mai</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Apr 23	k.A. / k.A.	-2.6 / 7.5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	May 23	k.A.	-30
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Mar 23	k.A.	0.7
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Williams			
			EZB-Redner: Lagarde			
<b>Samstag, 20. Mai</b>						
<b>Sonntag, 21. Mai</b>						

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 04. Mai 2023 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Rendite Schweiz	Rendite UK	Rendite USA	Rendite Japan
1J	3.11 (+3)	11 (-5)	30 (-8)		-3 (-8)		29 (-10)	1.13 (-4)	4.36 (+2)	4.64 (+8)	-0.13 (-2)
2J	2.56 (-6)	18 (-1)	72 (+5)	33 (-1)	9 (-4)	12 (+1)	68 (+2)	0.99 (-8)	3.82 (+4)	3.91 (+7)	-0.04 (-1)
3J	2.36 (-5)	27 (+1)	108 (+3)	54 (-1)	19 (0)	24 (+1)	93 (-4)	0.94 (-9)	3.75 (+4)	3.57 (+3)	-0.04 (-1)
4J	2.24 (-4)	30 (0)	121 (+4)	64 (0)	30 (+1)	35 (+2)	127 (-4)	0.92 (-12)	3.68 (+5)		0.00 (-2)
5J	2.21 (-3)	37 (+1)	140 (+3)	69 (-1)	31 (+1)	47 (0)	144 (-3)	0.91 (-11)	3.62 (+4)	3.37 (+3)	0.11 (-1)
6J	2.18 (-3)	39 (+2)	154 (+5)	76 (+1)	35 (+3)	57 (+1)	160 (-5)	0.95 (-9)	3.76 (+7)		0.14 (-2)
7J	2.20 (-2)	41 (+1)	164 (+4)	84 (+1)	34 (+2)	61 (0)	182 (-2)	0.97 (-8)	3.66 (+8)	3.39 (+4)	0.21 (-2)
8J	2.18 (-1)	48 (+1)	180 (+5)	96 (+1)	45 (+2)	73 (-1)	184 (0)	1.00 (-7)	3.70 (+8)		0.27 (-2)
9J	2.20 (0)	56 (+1)	187 (+5)	103 (+1)	51 (0)	81 (-1)	180 (-3)	1.03 (-5)	3.70 (+8)		0.27 (-2)
10J	2.27 (+1)	58 (-1)	192 (+3)	108 (+1)	46 (0)	83 (-2)	180 (-5)	1.02 (-6)	3.79 (+9)	3.42 (+6)	0.40 (-2)
30J	2.47 (+6)	84 (-1)	209 (+6)	151 (0)	80 (-2)	124 (-1)	184 (-5)	1.12 (-4)	4.18 (+8)	3.78 (+9)	1.23 (-4)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 12.05.23, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 04. Mai 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1.0967	(-0.2%)		EUR/DKK	7.4518	(0%)	EUR/CAD	1.4760	(+0.1%)	USD/CAD	1.3459	(+0.3%)
EUR/GBP	0.8817	(+0.3%)		EUR/SEK	11.344	(-0.2%)	EUR/AUD	1.6320	(-0.2%)	USD/AUD	1.4881	(-0.1%)
EUR/JPY	147.54	(+0.9%)		EUR/NOK	11.6240	(+1.5%)	EUR/NZD	1.7767	(+0.6%)	USD/NZD	1.6200	(+0.8%)
EUR/CHF	0.9823	(-0.2%)		EUR/PLN	4.6202	(-0.7%)	EUR/ZAR	19.9343	(-1.2%)	USD/ZAR	18.1764	(-1.1%)
GBP/USD	1.2439	(-0.4%)		EUR/HUF	378.91	(+1%)	EUR/RUB	89.7553	(-0.6%)	USD/CNY	6.8822	(+0.1%)
USD/JPY	134.53	(+1.1%)		EUR/TRY	21.2857	(+0.1%)	EUR/KRW	1453.14	(+0.7%)	USD/RUB	81.7716	(-0.6%)
USD/CHF	0.8957	(0%)		EUR/CZK	23.45	(+0.4%)	EUR/CNY	7.5476	(0%)	USD/SGD	1.3335	(+0.5%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 12.05.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	11.05.23	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024	30.06.2024
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	4.75
SOFR (%)	5.06	5.05	5.05	5.05	5.05	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.91	5.20	5.20	5.20	5.20	4.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.37	4.50	4.55	4.60	4.55	4.35
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.42	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10
2-jährige Swapsatz (%)	4.13	5.35	5.35	5.35	5.35	4.85
5-jährige Swapsatz (%)	3.47	4.56	4.61	4.66	4.61	4.41
10-jährige Swapsatz (%)	3.44	4.05	4.15	4.25	4.15	4.15
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	3.75	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25
Einlagenzinssatz (%)	3.25	3.50	3.75	3.75	3.75	3.75
3-Monats-Euribor (%)	3.30	3.90	4.20	4.20	4.20	4.20
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.56	3.55	3.80	3.80	3.80	3.80
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.21	3.20	3.35	3.40	3.50	3.50
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.27	3.05	3.15	3.25	3.35	3.40
2-jährige Swapsatz (%)	3.35	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (%)	2.94	3.94	4.09	4.14	4.24	4.24
10-jährige Swapsatz (%)	2.93	3.85	3.95	4.05	4.15	4.20
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.0930	1.12	1.14	1.15	1.15	1.15
Euro/GBP	0.869	0.88	0.88	0.87	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	134.59	130	127	124	121	118
US-Dollar/Yuan	6.94	6.85	6.80	6.75	6.70	6.65
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	76.98	85	80	80	77	75
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	15,952	15,960	16,120	16,280	16,330	16,380
Stoxx Europe 600	466	472	477	482	483	485
S&P 500	4,138	4,150	4,190	4,230	4,240	4,250

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

Nils Müller  
Junior Economist  
Tel.: +49 1713534492

## 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: 12. Mai 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 65/2014/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.