

# Wochenbarometer

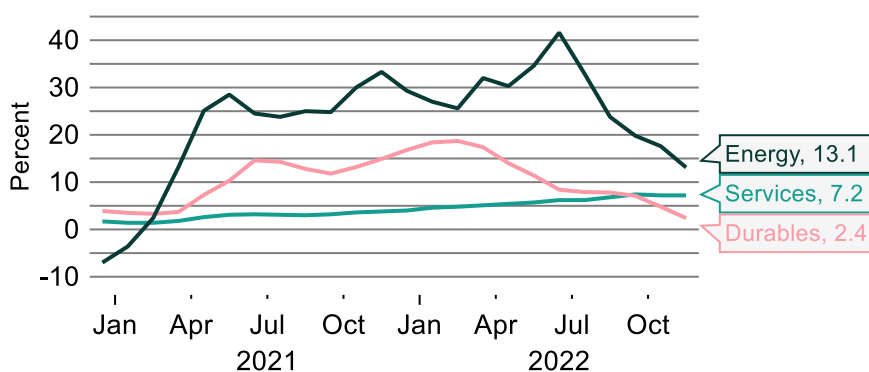
## CHART DER WOCHE

## USA: Kommt die Disinflation bei den Dienstleistungen an?

United States, CPI, headline & core, YoY



United States, CPI, energy, durable goods, services, YoY



Source: Macrobond, HCOB Economics, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

Heute wird die US-Inflation für den Dezember erscheinen und von ihr hängt vermutlich wesentlich ab, ob die Fed am 1. Februar den Leitzins um 25 BP oder um 50 BP anheben wird. Ein bloßer Blick auf die Gesamtinflation, die im November bei 7,1 % lag, wird für die Beantwortung dieser Frage aber nicht ausreichen. Der Rückgang der Gesamtinflation wird derzeit getrieben durch den Fall der Energiepreise, die zähe Kerninflation spiegelt das wider. Außerdem spielt der kräftige Rückgang bei den Preisen für

langlebige Wirtschaftsgüter – das sind beispielsweise Autos und Möbel – eine wichtige Rolle. Die Preise für Dienstleistungen sind bis zuletzt allerdings mit einer relativ hohen Rate gestiegen. Sie machen rund 60 % des Warenkorb aus. Insofern wird es wichtig sein, hier Zeichen einer Beruhigung zu sehen, um mit einer größeren Zuversicht eine Anhebung des US-Leitzinses um nur 25 BP zu prognostizieren.

### Inhalt

<b>Seite 1</b>
Chart der Woche
USA: Kommt die Disinflation bei den Dienstleistungen an?
<b>Seite 2</b>
Wochenkommentar
Inflation: Unterschätzte Zähigkeit
<b>Seite 4</b>
Rentenmärkte
Richtung der Renditen: unklar
<b>Seite 6</b>
Devisenmarkt
Dollar unter Druck
<b>Seite 9</b>
Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen
<b>Seite 12</b>
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Inflation: Unterschätzte Zähigkeit

*Viele Marktbeobachter sehen bereits den Wendepunkt bei der Inflation und es ist gut möglich, dass sie recht haben. Aber auf eine rasche Rückkehr zur Preisstabilität zu hoffen dürfte verfehlt sein.*

Hurra, die Preise sinken! So konnte mancher Beobachter die Euphorie interpretieren, die sich angesichts der niedrigeren Inflationszahlen in der Eurozone an der Börse und in einigen Medien artikuliert. Ein Blick auf die genauen Zahlen sollte jedoch für etwas Ernüchterung sorgen. Vor allem aber ist in Zweifel zu ziehen, dass wir schon bald wieder Preisstabilität erreichen und die EZB Entwarnung geben wird.

Richtig ist, dass die durchschnittlichen Preise der Eurozone im Dezember das zweite Mal in Folge gegenüber dem Vormonat gefallen sind. Zu verdanken ist dies den Energiepreisen, wie die Autofahrer unter Ihnen vermutlich an der Zapfsäule beobachten konnten. Richtig ist aber auch, dass die Preise im Vergleich zum Dezember 2021 noch 9,2 % höher sind. Das ist zwar weniger als im November, als die Preise noch mit einer Jahresrate von 10,1 % stiegen, aber die Inflation ist damit immer noch meilenweit entfernt von der Zielmarke der EZB, die bei 2 % liegt.

Aber wenn es mit den Energiepreisen so weiter nach unten geht, dann hat man vielleicht ja sogar negative Jahresraten bei den Preisen für Heizöl, Benzin, Diesel und Erdgas, und alles wird richtig günstig, oder? Zumal die Preise für Erdgas in den letzten Wochen auf den Stand gefallen sind, der vor dem Überfall Russlands auf die Ukraine zu beobachten war. Sorry, aber auch hier muss ich Ihnen Wasser in den Wein gießen. Erstens kann es gut sein, dass die Preise für Erdöl, Benzin und Diesel wieder steigen. Immerhin hat die OPEC+ die Förderquoten um insgesamt 2 Millionen Barrel/Tag für dieses Jahr gesenkt. Außerdem wird die EU ab Februar keinen Diesel mehr aus Russland importieren, der im vergangenen Jahr noch ein Zehntel des Gesamtverbrauchs gedeckt hat, in Deutschland sogar ein Sechstel. Wichtig ist auch, dass die Öffnung Chinas mehr Nachfrage nach Erdöl und Erdgas bedeuten und somit die Preise stützen dürfte.

Vor allem aber kommen die zuletzt gefallenen Großhandelspreise für Erdgas und Strom nur mit einer



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

Verzögerung bei den privaten Haushalten an. Viele Verträge wurden in Deutschland zum Jahresende umgestellt und es wurden gemäß der Marktlage höhere Preise vereinbart. Diese Preise stehen bei den meisten Verbrauchern dann erst mal für zwölf, manche auf für 24 Monate fest. Die Preisbremsen für Erdgas und Strom können den Preisauftrieb zwar dämpfen, aber auch die dort festgelegten Preise sind in der Regel deutlich höher als die Preise, die in den alten Verträgen stehen. In Frankreich sieht es nicht besser aus: Hier haben die Versorger die Preise im vergangenen Jahr nur um 4 % anheben dürfen, dieses Jahr ist ihnen ein Preisanstieg von 15 % erlaubt, und genau das dürften sie angesichts der erzwungenen Preiszurückhaltung auch tun. Insgesamt wird die Energieinflation also in den ersten Monaten des Jahres möglicherweise sogar steigen, in jedem Fall dürfte sich der Rückgang nicht mit der Dynamik fortsetzen, die zuletzt zu beobachten war.

Gehen aber nicht auch die anderen Preise irgendwann zurück? Die Antwort darauf lautet bislang nein. Denn die sogenannte Kerninflation, die Energie und Lebensmittel ausklammert, ist im Jahr 2022 durchgehend gestiegen, auch im Dezember war das der Fall. Gemäß dieser Messung sind die Preise 5,2 % höher als im Vorjahresmonat und sie machen keine Anstalten, wieder zu fallen. Anders als in den USA sind die Preise für langlebige Wirtschaftsgüter wie Autos und Möbel bis zuletzt überdurchschnittlich gestiegen. Und im deutschen Einzelhandel sagen fast 70 % der befragten Unternehmen, dass sie beabsichtigen, die Preise innerhalb der nächsten drei Monaten weiter anzuheben. Vermutlich wird dies weniger deutlich sein, als das zuletzt der Fall war, so dass die Jahresrate der Inflation vielleicht sogar sinkt. Aber von einer raschen Disinflation kann man kaum ausgehen. Dazu kommt, dass im Verarbeitenden Gewerbe immer noch rund 50 % der befragten Unternehmen über Lieferkettenengpässe klagen. Das sind zwar weniger als die 81,9 %, die Ende 2021 dokumentiert wurden, aber üblicherweise nennen deutlich weniger als 10 % der Firmen

Materialmangel als Wachstumshemmnis. Die Produktion wird darüber hinaus durch das Fehlen von Arbeitskräften verteuert. In Deutschland und Frankreich nennen 41 % bzw. 26 % der befragten Unternehmen dies als eine ihrer Schwierigkeiten, ohne dass sich hier eine Entspannung abzeichnet. Dazu passt, dass die Autoren einer Anfang Januar erschienen EZB-Studie erwarten, dass die Löhne in der Eurozone in den nächsten Quartalen kräftig steigen werden.

So weit so schlecht. Natürlich gibt es gewisse statistische Basiseffekte. Wenn der Preis für ein Produkt um 20 % steigt und dann für ein Jahr auf diesem hohen Niveau bleibt, ist die Jahresrate der Teuerung am Ende dieses Zeitraums bei 0 %. Und dieser Effekt wird in diesem Jahr durchaus zu spüren sein, sodass die Inflation der Eurozone am Jahresende zwar niedriger, aber vermutlich immer noch zwischen 5 % und 6 % liegen wird.

Man muss sich aber auch damit vertraut machen, dass die Inflation nicht nur wegen der oben genannten kurzfristigen Effekte auf einem relativ hohen Niveau bleiben wird, sondern dass es langfristig wegen einer Reihe von strukturellen Faktoren einen anhaltenden Preisdruck nach oben gibt. Die demografische Lage, die am Arbeitsmarkt bereits deutlich zu spüren ist, wird sich selbst im Fall eines kräftigen Zuwachses bei der Zuwanderung eher verschlechtern und den Arbeitnehmern mehr Verhandlungsmacht geben. Die notwendigen Klimaschutzmaßnahmen inklusive steigende CO<sub>2</sub>-Abgaben sind ebenfalls ein Preistreiber. Und das Streben der Unternehmen, resilientere globale Wertschöpfungsketten aufzubauen, verteuert zusätzlich die Produktion.

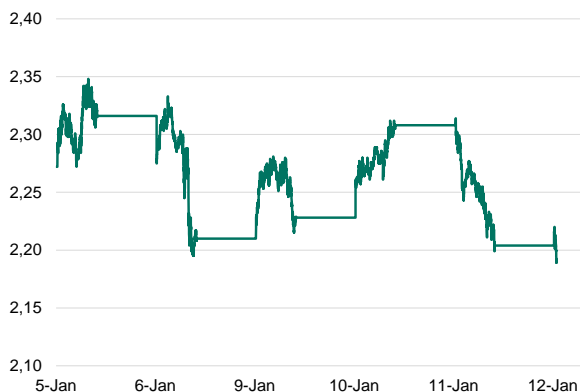
Auf die EZB kommen schwierige Zeiten zu, da sie es nunmehr mit einem strukturellen Preisauftrieb (und nicht wie in den vergangenen Jahrzehnten mit einem strukturellen Disinflationstrend) zu tun hat. Gut möglich, dass die Europäische Notenbank schon 2024 laut über eine Flexibilisierung des Inflationsziels nachdenkt. Das wäre dann ein echter Wendepunkt.

RENTENMÄRKTE

# Richtung der Renditen: unklar

Die Renditen der US- und der deutschen Staatsanleihen sind in den vergangenen Tagen wieder gefallen. Darin spiegelt sich die Hoffnung, dass die heute (12.01.) veröffentlichte US-Inflation signifikant zurückgeht, erwartet wird ein Rückgang auf 6,5 %, von 7,1 %. Damit verbindet sich die Hoffnung, dass die Fed den Zins Anfang Februar nur um 25 BP anheben wird. Wichtig wird aber auch sein, auf die Kerninflation zu achten, die derzeit bei 6,0 % liegt und wo man noch nicht einen Abwärtstrend beobachten kann. Bislang kommt die Abwärtsdynamik bei der Gesamtinflation durch die niedrigeren Energiepreise zustande und durch die fallenden Preise für langlebige Wirtschaftsgüter wie Autos und Möbel. Die Preise für Dienstleistungen sind aber immer noch relativ stark gestiegen, sie machen rund 60 % des Warenkorb aus. Die Fed wird daher sehen wollen, dass auch bei den Dienstleistungen die Inflation zurückgeht. In diesem Zusammenhang macht sie sich Sorgen um den weiterhin recht angespannten Arbeitsmarkt. Immerhin kommen auf jeden Arbeitslosen weiterhin fast zwei offene Stellen. Das ist wirklich ein ungewöhnlich hoher Wert, normalerweise liegt dieser unter Eins. Angesichts des engen Arbeitsmarktes ist es auch wichtig auf den Wage Tracker der Atlanta Fed zu schauen, der wahrscheinlich morgen erscheint. Die zehnjährigen Bunds rentieren derzeit bei 2,17 %, die entsprechenden T-Notes bei 3,51 %.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Darüber hinaus scheint aber vielen Anleger nicht ganz klar zu sein, in welche Richtung es mit den Renditen weitergeht. Auf der einen Seite wird die Karte „Chinas Öffnung führt zu höheren Wachstumsraten“ gespielt, auf der anderen Seite könnte aber genau das zu höheren Rohstoffpreisen und mithin einer höheren Inflation führen. Das würde es für die Notenbanken noch schwieriger machen, bald mit den

Zinserhöhungen aufzuhören. Genau darauf spekulieren aber die Bond-Händler, die sich derzeit mit Rentenpapieren eindecken.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Schwer zu interpretieren sind auch die Daten aus den USA. Die Arbeitsmarktdaten für den Monat Dezember waren unter dem Strich recht robust. Zwar ist der Zuwachs bei den wöchentlichen Stundenlöhnen etwas schwächer ausgefallen, aber gleichzeitig ist die Arbeitslosenrate erneut auf 3,5 % gefallen und die Beschäftigung ist wieder kräftig expandiert. Zuversicht schöpften viele Bondinvestoren von dem starken und unerwarteten Einbruch beim ISM für den Dienstleistungssektor. Aber auch hier muss man vorsichtig sein, macht doch eine Monatszahl noch keinen Trend, zumal der Dezember durch einen Kälteeinbruch geprägt war.

In Bezug auf die EZB sorgte zuletzt der französische Notenbankchef Francois Villeroy de Galhau für Diskussionen, als er sagte, dass die Leitzinsen mittlerweile wohl ihr neutrales Niveau erreicht hätten, sie sind also seiner Ansicht nach weder stimulierend noch bremsend. „Neue Zinsanhebungen in einem pragmatischen Tempo [werden] sehr wahrscheinlich notwendig sein“, um mittelfristig wieder Preisstabilität zu erreichen. Siehe dazu auch unseren Kommentar auf Seite 2 mit dem Titel „Inflation: Unterschätzte Zähigkeit“. Wir gehen davon aus, dass der Hauptrefinanzierungssatz, der jetzt bei 2,5 % liegt, im Laufe des Jahres noch auf 3,75 % angehoben wird. Dies impliziert zwei weitere 50 Basispunkte-Schritte.

Nächste Woche steht wieder das Weltwirtschaftsforum in Davos im Mittelpunkt, pünktlich dazu dürfte der IWF im Rahmen eines Updates neue Wachstumsprognosen präsentieren. Im Vorfeld von Davos, hat das WEF wie schon

seit fast 20 Jahren den jährlichen Risikoreport veröffentlicht. Darin werden 1.200 Experten aus der akademischen Welt, aus der Wirtschaft, Regierungsvertreter, internationale Organisationen und der Zivilgesellschaft befragt, auf welche Risiken man besonders achten sollte. Als kurzfristige Risiken stehen dabei eine Krise der Lebenshaltungskosten, Naturkatastrophen bzw. Extremwetterereignisse sowie geoökonomische Konfrontationen ganz oben auf der Liste.

Am Montag ist in den USA Veterans day. Und Ende der Woche beginnt in China das Lunar New Year. Das Fest dauert eine Woche und bedeutet schon jetzt, dass hunderte von Millionen Chinesen im Land unterwegs sind, um ihre Verwandten auf dem Land zu besuchen, die sie wegen der Corona-Beschränkungen seit Jahren nicht mehr gesehen haben. Niemand weiß, wie sich das auf die Corona-Entwicklung auswirken wird. Klar scheint aber schon zu sein, dass die Nachfrage Chinas nach Öl, Benzin und Diesel durch diese erhöhte Mobilität steigt.

Datenseitig ist neben der heutigen US-Inflation morgen auf die erste BIP-Schätzung 2022 für Deutschland zu achten, nächste Woche folgen die BIP-Zahlen 2022 für die Eurozone (19.01.). Am Samstag (14.01.) werden außerdem die Exportzahlen für China für Dezember veröffentlicht. Weiter werden am 20.01. die Großhandelspreise in Deutschland für Dezember bekannt gegeben.

**Berichtswoche**

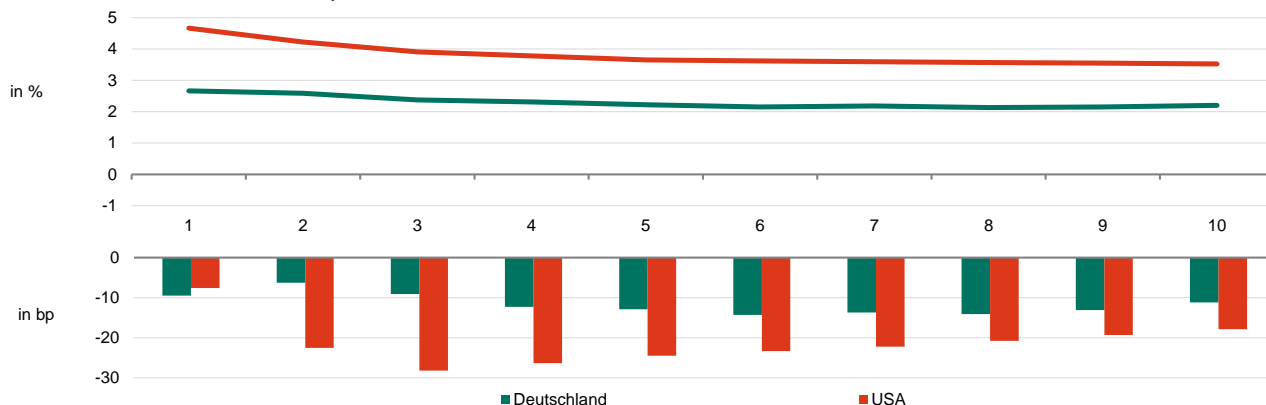
Beginn: 05.01.2023, 08:00 Uhr  
 Ende: 12.01.2023, 10:00 Uhr

**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 05. Januar 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

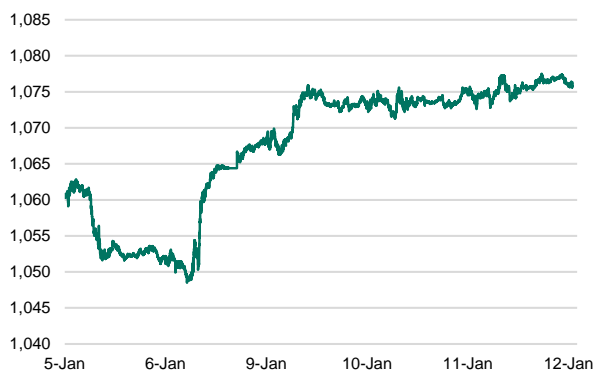
# Dollar unter Druck

Genau wie in unserem Editorial ist die Inflation auch das beherrschende Thema am Devisenmarkt. Der Markt sieht die Fed-Funds für das FOMC-Meeting im Dezember bei ca. 4,5 % nach einem Gipfel von 4,95 % im Juni, impliziert demnach also bereits wieder Zinssenkungen, wovon die Fed selbst allerdings (noch) nichts wissen will. Dem Dollar bekommt diese Erwartungshaltung derzeit nicht gut zu stehen. Der USD-Index handelt nunmehr deutlich unter seinem 55-Wochen-Durchschnitt (103,90).

**EUR/USD:**

Der jüngste Katalysator, der den Wechselkurs jetzt sogar über das Retracement-Level bei 1,0750 USD per EUR treibt, liegt in dem Absturz des Einkaufsmanagerindices vom US-Dienstleistungssektor unter den Schwellenwert von 50 begründet, welcher Wachstum von Kontraktion trennt.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Während sich in den USA damit die Zeichen in Richtung Rezession verdichten, verspürt Europa Erleichterung aus den sinkenden Energiepreisen verbunden mit den warmen Wintertemperaturen. Der Euro folgt den daraus stark verbesserten Terms of Trade.

Für den weiteren Verlauf hängt einiges davon ab, inwieweit die Erwartung weiter sinkender US-Inflation erfüllt bzw. gar übererfüllt werden kann. Das Hauptaugenmerk sollte wohl auf die Kernrate gelegt werden. Diese sieht der Konsensus von 6,0 % auf 5,7 % fallen. Dieser Wert setzt sozusagen eine Benchmark, damit der Euro seine Gewinne gegenüber dem Dollar über der Marke von 1,0750 noch ausbauen kann.

**Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (rot – upside / grün– downside)**



**USD/CNH:**

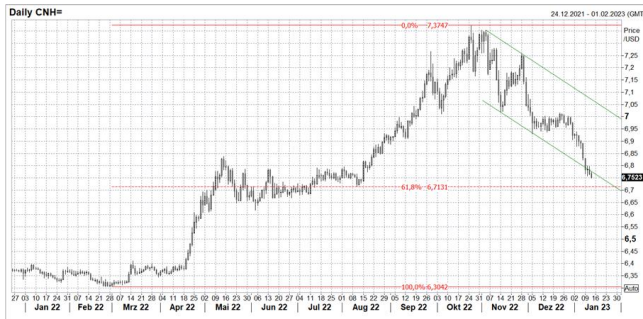
Starke saisonale Nachfrage im Hinblick auf das wichtigste chinesische Fest des Luna New Year, Optimismus bezüglich des Ausstiegs aus der No-Covid-Politik sowie breit angelegte Schwächetendenzen des Dollars treiben den Renminbi auf ein Fünf-Monats-Hoch von 6,76 CNH per USD. Eine verstärkte Reisetätigkeit der Chinesen ins Ausland kann aber auch ein Gegengewicht schaffen. Aus technischer Sicht liegt das nächste wichtige Level auf dem Niveau von 6,71 – 6,72 CNH per USD. Derweil hat sich die Inflation in China im Dezember auf eine Jahresrate von 1,8 % von 1,6 % im November beschleunigt. Zugleich hat sich der Rückgang der Produzentenpreise verlangsamt. Der Übergang zu einem Leben mit Corona mag hier bereits erste Wirkung zeigen und könnte die Inflation weiter steigen lassen, gleichwohl ohne unmittelbar irgendeine geldpolitische Herausforderung darzustellen.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot)**



**USD/JPY:**

Berichte, dass die Bank of Japan (BoJ) auf ihrer nächsten Sitzung am 18. Januar die Nebeneffekte ihrer ultra-lockeren Geldpolitik unter die Lupe nehmen wird, geben dem Yen neue Unterstützung gerade gegenüber dem angeschlagenen Dollar. Über eine Revidierung ihrer Inflation-Prognose nach oben wird bereits spekuliert. Außerdem erwartet man schon bald eine Ankündigung darüber, wer die Nachfolge des scheidenden Gouverneurs und obersten Vertreters der wachswenigen Geldpolitik, Haruhiko Kuroda, antritt. Die psychologische Marke von 130 JPY per USD gilt es im Auge zu behalten.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot) und 21-Tage-Durchschnitt (grün)**



**EUR/GBP:**

Der leichte Rückgang der britischen Inflation lässt die Konsumenten Umfragen zufolge etwas weniger pessimistisch in die Zukunft schauen. Die Bank von England (BoE) prognostiziert hier im Laufe des Jahres zwar einen Rückgang auf 5 %, aber höhere Lebensmittelpreise sowie gestiegene Hypothekenzinsen werden spürbar belasten. Zudem wänt der Markt die EZB in ihrer Geldpolitik aggressiver als die BoE, so dass sich der Wechselkurs auf dem höheren Niveau über 0,88 GBP per EUR eingependelt hat. Die nächste bedeutende Schwelle liegt bei der Marke von 0,89.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (rot – upside / rosa – downside) und 200-Tage-Durchschnitt (grün)**



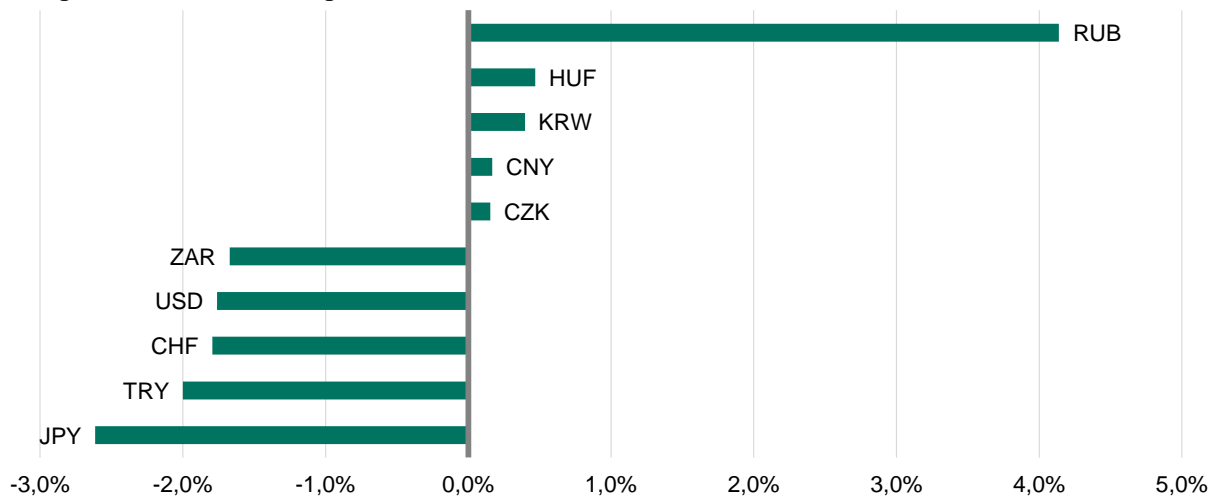
**Berichtswoche**

Beginn: 05.01.2023, 08:00 Uhr  
 Ende: 12.01.2023, 10:00 Uhr

**Christian Eggers**  
 Senior FX Trader  
 Telefon: +49 171 8493460



**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**  
**Veränderungen seit dem Handelsbeginn 05. Januar 2023**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics



KALENDER

# Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Verbrauchervertrauen USA	13.01.2023	Aufgrund gesunkener Inflationsdaten und weniger stark steigender Zinsen dürfte das Verbrauchervertrauen laut Bloomberg-Schätzung leicht ansteigen.				
BIP China	17.01.2023	Das 4. Quartal 2022 war geprägt von hohen Covid-Infektionszahlen und weiterer struktureller Probleme, daher dürfte das Quartalswachstum (QoQ) negativ ausfallen.				
Bausektor USA	19.01.2023	Stark angestiegene Zinsen und Inputpreise belasten weiterhin den Bausektor in den USA, sodass ein weiterer Rückgang der Baubeginne auf dem Markt zu erwarten sind.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert	
<b>Freitag, 13. Januar</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 22	-0.9 / 2.2	-0.6 / 2.7
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jan 23	60,5	59,7
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	-0.1 / 5.9	-0.1 / 5.9
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov 22	0.4 / k.A.	-1 / -1.64
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov 22	0.5 / 0.5	-2 / 3.4
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Nov 22	k.A.	-26519,4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov 22	-0.2 / -2.8	0 / -2.4
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Nov 22	-2500	-1785
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Dec 22	76,9	69,248
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Dec 22	-11,1	-8,9
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	Dec 22	-10	-10,6
Redetermine Fed-Redner: Williams, Harker, Kashkari						
<b>Samstag, 14. Januar</b>						
<b>Sonntag, 15. Januar</b>						
<b>Montag, 16. Januar</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Nov 22	k.A.	-143,215
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0.6 / 9.3
Staatsanlehenauctionen Slowakei begibt Staatsanleihen: 2027-er , 2032-er , 2047-er und 2036-er						
<b>Dienstag, 17. Januar</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Jan 23	-7,5	-11,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	-0.8 / 8.6
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Jan 23	k.A.	-23,3
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Jan 23	k.A.	-23,6
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Nov 22	k.A.	3,7
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Dec 22	-8	-5,9
	03:00	CN	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q4	-0.95 / 1.7	3.9 / 3.9
	03:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Feb 23	0,3	2,2
	03:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		5	5,3
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Nov 22	k.A.	0,2
Redetermine Fed-Redner: Williams						
Staatsanlehenauctionen 11:30 GE Deutschland begibt Staatsanleihe 12:00 FI Finnland begibt Staatsanleihe 11:30 GE Deutschland begibt Staatsanleihe						
<b>Mittwoch, 18. Januar</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0.2 / 10.6
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0.5 / 8.1
	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	2. KW	k.A.	1,2
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Dec 22	-0,8	-0,6
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Dec 22	-0,4	-0,2
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Dec 22	0	-0,22
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Dec 22	79,6	79,6587
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Nov 22	0,4	0,3
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jan 23	31	31
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Nov 22	k.A.	67,838
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Nov 22	k.A.	-2123,15
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	-0.3 / 9.2
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0.4 / 10.7
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Dec 22	k.A.	6,3
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0.6 / 14
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Auftragsrückstände Maschinen (M/M / J/J, in %)	Nov 22	k.A. / k.A.	5.4 / 0.4
	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov 22	k.A. / k.A.	-0.1 / -1.3
Redetermine Fed-Redner: Bostic						
Staatsanlehenauctionen 11:30 GE Deutschland begibt Staatsanleihen und 1 Mrd. EUR 2050-er						
<b>Donnerstag, 19. Januar</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Jan 23	-10,8	-13,8
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Dec 22	1350	1427
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Dec 22	1370	1351
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Nov 22	k.A.	709,902
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Dec 22	k.A.	-25,1
Redetermine EZB-Redner: Lagarde, Knot						
Staatsanlehenauctionen 10:30 SP Spanien begibt Staatsanleihe 10:50 FR Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L)						
<b>Freitag, 20. Januar</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Dec 22	3,96	4,09
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	-3.9 / 28.2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jan 23	k.A.	-42
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	-0.3 / -5.9
Konjunkturdaten China	02:30	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q4	3.65 / 4.25	3.65 / 4.3
Redetermine Fed-Redner: Williams EZB-Redner: Lagarde						
<b>Samstag, 21. Januar</b>						
<b>Sonntag, 22. Januar</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 05. Januar 2023 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	2,67 (-8)	11 (+5)	38 (+18)		-20 (+20)		40 (+3)	0,09 (0)	3,57 (+35)	4,66 (+2)	0,00 (-1)
2J	2,59 (+1)	18 (-2)	36 (-5)	24 (+1)	11 (-6)	13 (-2)	59 (-21)	1,16 (-1)	3,53 (+7)	4,22 (-17)	0,05 (+2)
3J	2,38 (-3)	33 (+3)	90 (-11)	40 (0)	20 (-2)	19 (-7)	92 (-3)	1,12 (-5)	3,32 (-7)	3,91 (-24)	0,08 (+3)
4J	2,31 (-4)	19 (-2)	94 (-9)	46 (-1)	10 (-2)	31 (0)	112 (-19)	1,12 (-9)	3,38 (-11)		0,19 (+5)
5J	2,22 (-7)	29 (-1)	127 (-8)	59 (+3)	27 (-2)	43 (+1)	109 (-15)	1,12 (-11)	3,34 (-15)	3,65 (-22)	0,27 (+6)
6J	2,15 (-8)	35 (-1)	142 (-10)	69 (+2)	34 (-1)	55 (+2)	123 (-14)	1,17 (-10)	3,36 (-12)		0,42 (+7)
7J	2,19 (-8)	31 (-3)	155 (-11)	76 (-1)	32 (-6)	58 (-3)	144 (-25)	1,19 (-10)	3,42 (-9)	3,59 (-21)	0,52 (+6)
8J	2,13 (-9)	40 (-3)	171 (-12)	84 (-1)	41 (-6)	83 (-2)	198 (-22)	1,22 (-11)	3,38 (-9)		0,60 (+8)
9J	2,15 (-8)	42 (-3)	177 (-14)	91 (-4)		88 (-5)	199 (-22)	1,24 (-10)	3,38 (-9)		0,60 (+8)
10J	2,20 (-7)	46 (-5)	183 (-18)	98 (-6)	43 (-9)	90 (-8)	197 (-27)	1,26 (-10)	3,41 (-8)	3,53 (-19)	0,51 (+8)
30J	2,14 (-8)	76 (+1)	204 (-12)	147 (0)	71 (-1)	141 (0)	203 (-21)	1,21 (-5)	3,76 (-7)	3,64 (-17)	1,66 (+4)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 12.01.23, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 05. Januar 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1,0757	(+1.5%)	EUR/DKK	7,4375	(0%)	EUR/CAD	1,4452	(+0.9%)	USD/CAD	1,3435	(-0.6%)
EUR/GBP	0,8858	(+0.5%)	EUR/SEK	11,274	(+1.1%)	EUR/AUD	1,5592	(+0.2%)	USD/AUD	1,4494	(-1.2%)
EUR/JPY	141,74	(+0.9%)	EUR/NOK	10,7652	(+0.4%)	EUR/NZD	1,6942	(+0.4%)	USD/NZD	1,5749	(-1.1%)
EUR/CHF	1,0032	(+1.7%)	EUR/PLN	4,6888	(+0.2%)	EUR/ZAR	18,2360	(+1.4%)	USD/ZAR	16,9514	(-0.1%)
GBP/USD	1,2144	(+1%)	EUR/HUF	398,24	(+0.7%)	EUR/RUB	73,5291	(-4.5%)	USD/CNY	6,7585	(-1.7%)
USD/JPY	131,76	(-0.5%)	EUR/TRY	20,2206	(+1.5%)	EUR/KRW	1340,85	(-0.6%)	USD/RUB	68,4187	(-5.6%)
USD/CHF	0,9327	(+0.2%)	EUR/CZK	24,03	(+0.2%)	EUR/CNY	7,2700	(-0.2%)	USD/SGD	1,3311	(-0.8%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 12.01.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	12.01.2023	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) (%)	4,50	4,75	5,00	5,00	4,75	4,50
3-Monats-Libor-USD (%)	4,82	4,95	5,20	5,20	4,95	4,70
2-jährige Staatsanleihen (%)	4,21	5,35	5,55	5,50	5,25	5,00
5-jährige Staatsanleihen (%)	3,64	3,90	4,00	4,00	3,95	4,30
10-jährige Staatsanleihen (%)	3,52	4,00	4,00	3,90	3,90	3,80
2-jährige Swapsatz (%)	4,49	5,50	5,70	5,65	5,40	5,15
5-jährige Swapsatz (%)	3,67	3,96	4,06	4,06	4,01	4,36
10-jährige Swapsatz (%)	3,48	4,05	4,05	3,95	3,95	3,85
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	2,50	3,00	3,50	3,75	3,75	3,75
Einlagenzinssatz (%)	2,00	2,50	3,00	3,25	3,25	3,25
3-Monats-Euribor (%)	2,30	2,90	3,40	3,70	3,20	3,20
2-jährige Bundesanleihen (%)	2,58	3,15	3,65	3,95	3,45	3,45
5-jährige Bundesanleihen (%)	2,21	3,10	3,35	3,50	3,40	3,40
10-jährige Bundesanleihen (%)	2,19	3,10	3,20	3,30	3,40	3,40
2-jährige Swapsatz (%)	3,20	3,85	4,35	4,65	4,15	4,15
5-jährige Swapsatz (%)	2,82	3,84	4,09	4,24	4,14	4,14
10-jährige Swapsatz (%)	2,76	3,90	4,00	4,10	4,20	4,20
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1,0765	1,02	1,04	1,06	1,08	1,10
Euro/GBP	0,886	0,87	0,88	0,88	0,87	0,87
US-Dollar/Yen	131,57	135	132	129	126	123
US-Dollar/Yuan	6,76	7,12	7,09	7,06	7,03	7,00
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	82,76	100	95	90	90	88
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	14.948	14.220	14.290	14.430	14.570	14.610
Stoxx Europe 600	447	433	436	440	444	446
S&P 500	3.970	3.940	3.960	4.000	4.040	4.050

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

Norman Liebke  
Junior Economist  
Tel.: +49 171 5466753

Tariq Chaudhry  
Economist  
Tel.: +49 171 9159096

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 12. Januar 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.

## 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