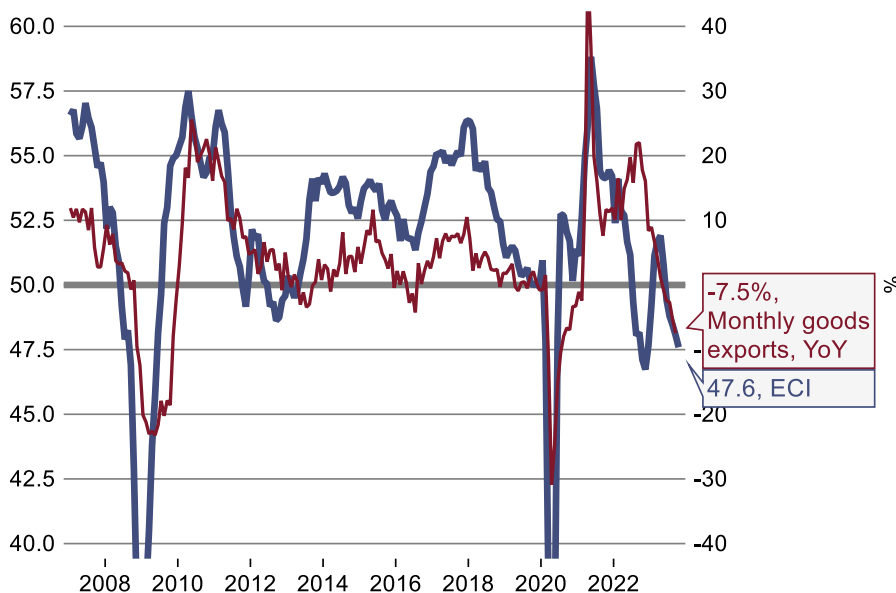


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Neuer HCOB-Exportindex signalisiert Rezession im Außenhandel

HCOB Germany PMI® Export Conditions Index (ECI) vs. monthly nominal goods exports (YoY)



Source: Macrobond, HCOB Economics, DESTATIS

An dieser Stelle möchten wir Ihnen einen neuen Index vorstellen, der darüber Auskunft gibt, wie es um den Exportsektor in Deutschland bestellt ist. Der "HCOB PMI Exportbedingungen Deutschland" erscheint monatlich und ist durch seine breite Datenbasis ein zuverlässiger Indikator für die Entwicklung der Ausfuhren. Der Außenhandel bleibt für deutsche Unternehmen ein hartes Pflaster. Insbesondere europäische Nachbarn wie Frankreich und Italien, aber auch Schwellenländer bieten wenig Entlastung. Der Exportsektor leidet, vor allem bei Maschinen und in der Automobilindustrie. Konsumgüter und chemische Erzeugnisse verzeichnen zwar einen leicht abgeschwächten Rückgang, insgesamt bleibt die Lage angespannt. Deutsche Hersteller kämpfen nicht nur mit kurzfristigen Nachfrageproblemen, sondern auch mit langfristigen Herausforderungen wie hohen Energiekosten,

verstärktem Wettbewerb und der Angst vor zunehmendem Protektionismus. Der HCOB-Index für Exportaufträge im verarbeitenden Gewerbe erreicht historische Tiefstände, und deutsche Hersteller erleben einen der stärksten Nachfragerückgänge aus dem Ausland. Trotz der Schwierigkeiten könnte Deutschland im nächsten Jahr im Vergleich zu Konkurrenten eine dynamischere Erholung erfahren. Dies könnte auf verbesserte Marktbedingungen in Asien und den USA zurückzuführen sein, die zwar nur bescheidene Zuwächse verzeichnen, den Abschwung jedoch etwas abfedern. Die Chemiebranche zeigt Anzeichen für eine Trendwende, was einen positiven Ausblick für die Zukunft bietet. Wir sind geneigt, den positiven Aspekt dieser Situation zu sehen, nämlich das Potenzial, dass Deutschland im nächsten Jahr eine dynamischere Erholung erleben könnte.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Neuer HCOB-Exportindex signalisiert Rezession im Außenhandel

Seite 2

Wochenkommentar
USA: Gefährlicher Haushaltsstreit

Seite 4

Rentmärkte
USA: Shutdown in Washington vorerst abgesagt

Seite 6

Devisenmarkt
Beschleunigung

Seite 9

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

USA: Schädlicher Haushaltsstreit

Die USA haben einen erneuten Shutdown abwenden können, aber das Problem ist nicht gelöst, sondern auf Anfang des nächsten Jahres verschoben. Anhaltende Blockaden in Washington sind langfristig schädlich für die USA.

Der neue, wenig erfahrene republikanische Sprecher des US-Repräsentantenhauses, Mike Johnson, steht nun vor ähnlichen Herausforderungen wie sein Vorgänger McCarthy: Der Übergangshaushalt der Regierung wäre am 17. November dieses Jahres ausgelaufen, ohne dass sich die Republikaner auf einen gemeinsamen Vorschlag einigen konnten. Johnson schlug eine zweistufige Überbrückungslösung vor, die die Finanzierung von militärischen Bauvorhaben, Veteranenangelegenheiten, Verkehr, Wohnungsbau und Energieministerium bis zum 2. Februar sicherstellt. Alle anderen Bereiche sollen nur bis zum 19. Januar finanziert werden. Beide Gesetzentwürfe enthalten keine zusätzlichen Hilfen für Israel oder die Ukraine.

Obwohl prominente Hardliner Johnsons Plan kritisierten, da dieser aus ihrer Sicht Ausgabenkürzungen aussparte und den Grenzschutz an der mexikanischen Grenze vernachlässigte, wurde sein zweistufiger Gesetzentwurf im US-Repräsentantenhaus mit 209 Demokraten- und 127 Republikaner-Stimmen angenommen. 93 Republikaner und zwei Demokraten votierten dagegen. Ersten Reaktionen republikanischer Hardliner zufolge droht Johnson allerdings nicht das Schicksal von Kevin McCarthy, aus dem Amt des Sprechers des Repräsentantenhauses geschasst zu werden. Offenbar wird der mögliche Imageschaden für die Republikaner, als nichtregierungsfähige Partei wahrgenommen zu werden, als groß empfunden. Zwar ist der Shutdown zum 17. November nun abgewendet, doch die Deadline für den nächsten Showdown steht Anfang nächsten Jahres an. Aufgeschoben ist nicht aufgehoben, insbesondere im Hinblick auf die politischen Konflikte in Washington bezüglich der Schuldenfrage.

Schuldenberg wächst

Wenn man einen Schritt von den aktuellen Auseinandersetzungen in Washington zurücktritt und eine erweiterte Perspektive einnimmt, wird deutlich, dass der Kern des Streits zwischen den verschiedenen Fraktionen der Umgang mit dem stetig wachsenden Schuldenberg der USA ist. Die aktuelle Verschuldung der USA beläuft sich auf knapp



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

34 Billionen USD und entspricht etwa 123 % des Bruttoinlandsprodukts. Das Defizit des Bundeshaushalts wird voraussichtlich im Haushaltsjahr 2023 auf etwa 2 Billionen Dollar ansteigen und sich im Vergleich zum Vorjahr damit etwa verdoppelt haben, so die steuerpolitische Überwachungsgruppe „Tax Foundation“. Dies ist das dritte Mal in der Geschichte der USA, dass das laufende Haushaltsdefizit die Marke von 2 Billionen USD durchbricht, zuvor war dies während der Jahre 2020 und 2021 zu beobachten. Durch einen entschlossenen fiskalpolitischen Impuls, der durch Schuldenaufnahme finanziert wurde, gelang es den USA, nach einer kurzen und schmerzhaften Rezession auf den Wachstumspfad der Vorpandemiezeit zurückzukehren.

Dieses Defizit ist anders

Das diesjährige Defizit gibt aus mehreren Gründen Anlass zur Sorge: Erstens ist der Zeitpunkt des Defizits beunruhigend, da hohe Haushaltsdefizite normalerweise nicht in Zeiten einer kräftig wachsenden Wirtschaft auftreten. Diese Entwicklung ist historisch gesehen ungewöhnlich, da Wirtschaftswachstum normalerweise zu höheren Steuereinnahmen führt. Zweitens sind die Steuereinnahmen ungewöhnlich stark gesunken, hauptsächlich aufgrund eines massiven Rückgangs um etwa 9 Prozent (455 Mrd. USD), während die Ausgaben sogar um etwa 1 Prozent gefallen sind (141 Mrd. USD). Dies resultiert aus umfassenden Steuersenkungen in den vergangenen Jahren, einschließlich der Trump-Steuerreform von 2017. Obwohl die Auswirkungen vorhersehbar waren, fielen die tatsächlichen Einnahmen niedriger aus als erwartet, bedingt durch verschiedene Faktoren wie deutlich gesunkene Kapitalertragsteuern (aufgrund von Schrumpfungen des Aktien- und Immobilienmarktes), geringere Zolleinnahmen sowie Steuerfristenänderungen. Der dritte Grund für das steigende Haushaltsdefizit ist der wachsende Anteil der Zinsausgaben an den Gesamtausgaben. Die Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen liegen derzeit bei etwa 5 Prozent, deutlich höher als in den letzten Jahren. Dies belastet den Haushalt der US-Bundesregierung erheblich, besonders zu einem Zeitpunkt, an dem die Defizite und die

Neuverschuldung ohnehin steigen. Allein im letzten Jahr gab die US-Regierung 659 Milliarden US-Dollar aus, um die Zinsen auf die Staatsschulden zu bedienen. Die höheren Zinskosten führen dazu, dass andere Ausgaben verdrängt werden.

Unversöhnliche Positionen

Die Lösungsansätze der beiden großen US-Parteien hinsichtlich der Defizitreduktion könnten nicht unterschiedlicher sein. Die Republikaner betonen seit über einem Jahrzehnt die Gefahren hoher Defizite in den USA, obwohl regelmäßig gerade unter republikanischen Präsidenten umfangreiche Steuersenkungen verabschiedet wurden, was zu einem fortgesetzten Anstieg der Defizite führte. Heutzutage fordern Republikaner, um das Haushaltsdefizit zu verkleinern, verstärkt die Reduzierung staatlicher Ausgaben und der Größe des Staates anzugehen sowie den Verzicht auf zusätzliche Einnahmenerhöhungen. Die Demokratische Perspektive tendiert hingegen zur Erhöhung von Steuern und Maßnahmen zur Verbesserung der Steuereinnahmen mit äußerst vagen Vorschlägen. Demokraten sehen langfristig höhere Steuereinnahmen als notwendig an und setzen auf Defizitreduktion durch diese Maßnahmen, insbesondere in Form von höheren Steuern für Unternehmen und Wohlhabende. Die Wahrheit liegt laut Steuerexperten allerdings dazwischen: Eine nachhaltige Lösung zur Stabilisierung des US-Haushaltsdefizits erfordert eine Kombination aus zwei Elementen: Erstens, einige Steuererhöhungen (bei Vermögen, Kapital und Arbeitseinkommen), die allerdings von den Republikanern grundsätzlich abgelehnt werden. Zweitens, Ausgabenkürzungen, die hingegen von den Demokraten tendenziell abgelehnt werden. Die unversöhnlichen Positionen stehen einer nachhaltigen Lösung des Defizitproblems im Weg, besonders im Zuge des anlaufenden Präsidentschaftswahlkampfes, in dem sich die Parteien traditionell in ihren dogmatischen Haltungen eher verfestigen.

Shutdowns sind schädlich

Die verhärteten Positionen, einerseits innerhalb der republikanischen Partei und andererseits zwischen Republikanern und Demokraten, deuten darauf hin, dass der nächste Konflikt um den Haushalt für Anfang 2024 vorprogrammiert ist. Der Sprecher des US-Repräsentantenhauses, Mike Johnson, befindet sich in einer heiklen Situation: Zu viel Kooperation mit den Demokraten könnte – wie McCarthy im Oktober 2023 widerfahren – seinen persönlichen Rausschmiss bedeuten, während zu viel Kooperation mit den Hardlinern in den Reihen der Republikaner die Gefahr birgt, dass Entscheidungen des Repräsentantenhauses hinterher im demokratisch dominierten US-Senat blockiert werden, der die Beschlüsse des US-

Repräsentantenhauses bestätigt muss. Solche Blockaden könnten zum Ausbleiben eines neuen Haushaltsbeschlusses und damit zu Shutdowns führen, die die Funktionsfähigkeit des Staates erheblich beeinträchtigen.

Die Auswirkungen von Shutdowns auf Bundesangestellte sind gravierend und unterschiedlich. Die meisten werden in den Zwangsurlaub geschickt, was zu geschlossenen Nationalparks und -wäldern führen kann. Zudem können staatlich veröffentlichte Daten zum Arbeitsmarkt und zur Inflation verspätet oder gar nicht erscheinen, was mögliche Auswirkungen auf Finanzmärkte, Politik und Zentralbanken weltweit hat. Einrichtungen, wie das Militär, die Flugverkehrskontrolle und die Strafverfolgung, gelten als essentiell und arbeiten ohne Gehaltszahlung weiter, erhalten jedoch nach Beendigung des Shutdowns rückwirkend ihr Gehalt. Im Falle eines Shutdowns rund um den Bundeshaushalt besteht jedoch nur sehr geringe Wahrscheinlichkeit, dass die USA ihre Staatsschulden nicht bedienen können. Das Finanzministerium kann voraussichtlich weiterhin pünktlich Zinsen auf die US-Staatsschulden zahlen und so einen Zahlungsausfall vermeiden. Denn die USA haben eine Vielzahl von Einnahmequellen, wie Steuereinnahmen und andere Einnahmen (Gebühren, Lizenzen, Zölle etc.) um die Schuldendienstverpflichtungen zu bedienen.

Fazit

Die direkten Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum durch einen Shutdown sind nach neueren Schätzungen von Goldman Sachs gering und wurden für das Jahr 2019 mit nur einem negativen Einfluss von 0,02 Prozentpunkten auf das Gesamtjahreswachstum des Bruttoinlandsproduktes ermittelt. Der eigentliche Schaden für die USA liegt jedoch im (internationalen) Vertrauensverlust durch die andauernden politischen Querelen in Washington. Die Ratingagentur Moody's hat mit ähnlicher Begründung jüngst den Ratingoutlook als letzte der drei großen Agenturen, die noch ein AAA vergibt von "stable" auf "negative" gesenkt. Es müssen bald mehr vertrauensbildende Signale aus Washington kommen, was aber aktuell nicht erkennbar ist. Es scheint, als ob der Sprecher des Repräsentantenhauses im konfliktgeladenen Umfeld kaum mehr als Übergangsfinanzierungen des Haushalts erreichen kann. Das ist eine bittere Erkenntnis nach dem Schlagabtausch der letzten Monate: Die Funktionsfähigkeit des Staates ist entscheidend für das Vertrauen in demokratische Institutionen. Anhaltende Beeinträchtigungen könnten nicht nur das demokratische System aushöhlen, sondern auch weltweit Misstrauen gegenüber der Handlungsfähigkeit der US-Regierung schüren. In Anbetracht zunehmender geopolitischer Risiken und dem Gegensatz zu den sich ausbreitenden autokratischen Regierung wäre dies ein bedenkliches Signal.

RENTENMÄRKTE

USA: Shutdown in Washington vorerst abgesagt

Die Rentenmärkte erleben derzeit eine Phase hoher Volatilität, insbesondere bei den zehnjährigen Renditen von Staatsanleihen der USA und Deutschlands. Die T-Notes notieren aktuell bei 4,55 %, während die Bunds bei 2,65 % liegen. Diese Renditen reagierten besonders sensibel auf die in den USA – nach jüngsten Veröffentlichungen – langsamer als erwartet steigenden Inflationsraten, wobei die T-Notes sogar zeitweise um 20 Basispunkte auf 4,42 % und die Bunds um 15 Basispunkte auf 4,57 % sanken. Die Marktteilnehmer scheinen anzunehmen, dass der Höhepunkt der Zinsniveaus in den USA und Deutschland nun tatsächlich erreicht ist. In den USA beeinflusste zudem das von der Universität Michigan gemessene Verbrauchervertrauen den Rückgang der Renditen, während in Europa vor allem der Industrioutput und die nach unten korrigierte BIP-Prognose für das laufende Jahr die Entwicklung beeinflussten. Die zuletzt zu beobachtende Erholung der Renditen in den USA wurde durch stagnierende Einzelhandelsumsätze und die vorerst abgewendete Schließung der US-Regierung unterstützt. In Deutschland trugen überraschend positive ZEW-Konjunkturerwartungen und solide Außenhandelszahlen für die Eurozone zur Erholung bei. Unsere Prognose geht davon aus, dass der Leitzins der Fed bereits ab Juni 2024 sinken wird, während die EZB-Leitzinsen voraussichtlich das Jahr 2024 über noch konstant bleiben dürften.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Veröffentlichung der US-Inflationszahlen für den Oktober sorgten für Aufregung an den Märkten: Analysten erwarteten einen Anstieg um 3,3 % im Vergleich zum Vorjahresmonat, jedoch lag der tatsächliche Wert bei 3,2 %. Dies markiert einen klaren Rückgang der Verbraucherpreisinflation im Vergleich zum September (3,7 % YoY). Die Kerninflation

betrug im Jahresvergleich 4 %, während der Konsens bei 4,1 % (September: 4,1 %) lag, hauptsächlich bedingt durch etwa fünf Prozent niedrigere Benzinpreise im Vergleich zum Vormonat. Die Marktreaktion war deutlich, da einige Händler im Vorfeld auf einen leichten Anstieg der Monatsrate gesetzt hatten. Die Zahlen zum Verbrauchervertrauen der Universität Michigan enttäuschten erheblich, mit einem unerwarteten Rückgang des Index von 63,8 auf 60,4. Etwas hoffnungsvoller stimmte hingegen die Betrachtung der Einzelhandelsumsätze: Obwohl diese im Oktober leicht um 0,1 % im Vormonatsvergleich zurückgingen, waren der Rückgang weniger stark als es die Konsensschätzung von -0,3 % vorhergesagt hatte. Auf Jahresbasis verlangsamte sich das Wachstum des Einzelhandels im Oktober auf 2,5 %, verglichen mit einem nach oben korrigierten Wert von 4,1 % im September.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Anleger dürften über das Abwenden eines Shutdowns der US-Regierung positiv überrascht gewesen sein. Am Freitag (17.11.) um Mitternacht hätte dieser eintreten können, wenn das US-Repräsentantenhaus keinen gemeinsamen Finanzierungsentwurf für den Haushalt gefunden hätte. Der zweistufige Vorschlag des neugewählten Sprechers des US-Repräsentantenhauses, Mike Johnson, zur Zwischenfinanzierung wurde mit der notwendigen Zweidrittelmehrheit verabschiedet – mit 209 Stimmen der Demokraten und nur 127 der Republikaner. 93 Republikaner und zwei Demokraten stimmten dagegen. Obwohl die meisten Gegner der Zwischenfinanzierung dem republikanischen Lager der Hardliner angehören, haben sie bislang noch keine Absicht geäußert, Mike Johnson wegen seiner Zusammenarbeit mit den Demokraten aus dem Amt zu

drängen – wie es seinem republikanischen Vorgänger McCarthy im Oktober nach einer ersten Zwischenfinanzierungslösung widerfahren war. Damit wurde zwar vorerst ein Shutdown abgewendet, aber der Streit ist nicht gelöst, sondern auf Anfang des nächsten Jahres verschoben – die Shutdown-Lunte als nur verlängert.

Die europäischen Industrieproduktionszahlen für September zeigen einen Rückgang um 1,1 % im Vergleich zum Vormonat, nach einem vorherigen Wachstum um 0,6 %. Dies übertrifft damit leicht die vorher erwartete Abnahme von 1 %. Auf Jahresbasis schrumpfte die Industrietätigkeit um 6,9 %, den stärksten Rückgang seit Juni 2020, und der neue Wert verlängert damit die Schrumpfsreihe auf den siebten Monat in Folge. Die Herbstkonjunkturprognose der EU-Kommission sorgte für weitere Enttäuschung in Europa, indem die erwartete Wachstumsrate für die Wirtschaft des Euroraums im Jahr 2023 auf 0,6 % korrigiert wurde und damit weniger als die zuvor prognostizierten 0,8 %. Diese Abwärtskorrektur wird auf das weiterhin hohe Inflationsniveau, gestiegene Zinssätze und die schwache Auslandsnachfrage zurückgeführt. Die Euroraum-BIP-Projektion für 2024 wurde ebenfalls von der früheren Schätzung von 1,3 % auf 1,2 % nach unten korrigiert. Positiv waren jedoch die jüngsten Außenhandelszahlen für die Eurozone im September 2023: Ein Handelsbilanzüberschuss von 10 Mrd. EUR wurde verzeichnet, im Vergleich zu einem Defizit von 29,8 Mrd. EUR im Vorjahresmonat. Dies ist vor allem auf die Stabilisierung der Preise für Erdgas und andere wichtige Rohstoffimporte in den Währungsblock zurückzuführen.

Angesichts der abflauenden Konjunktur und der zurückgehenden Inflation sowohl in der Eurozone als auch den USA erwartet praktisch niemand mehr weitere Leitzinserhöhungen in diesem Jahr. Der Fokus richtet sich nun auf das Jahr 2024, für das die Märkte erste

Zinssenkungen der Fed und der EZB für Juni prognostizieren. Wir gehen davon aus, dass die Fed voraussichtlich im Juni 2024 die erste Zinssenkung vornehmen wird, obwohl der US-Notenbank-Chef Jerome Powell betont, dass die Zentralbank weiterhin vorsichtig agieren werde. Daher werde die Fed nicht zögern, die Politik notfalls weiter zu straffen, um die Inflation einzudämmen. Für die EZB gehen wir davon aus, dass die Zinsen im gesamten Jahr 2024 hoch bleiben werden und keine Zinssenkungsschritte zu erwarten sind. Diese klare Botschaft, die aus Frankfurt schon länger kommt, wurde jüngst vom Vizepräsidenten der EZB, Luis de Guindos, während einer Rede anlässlich der 26. „Frankfurt Euro Finance Week“ bekräftigt: „Wir werden sicherstellen, dass unsere Leitzinsen so lange wie nötig auf einem ausreichend restriktiven Niveau bleiben.“

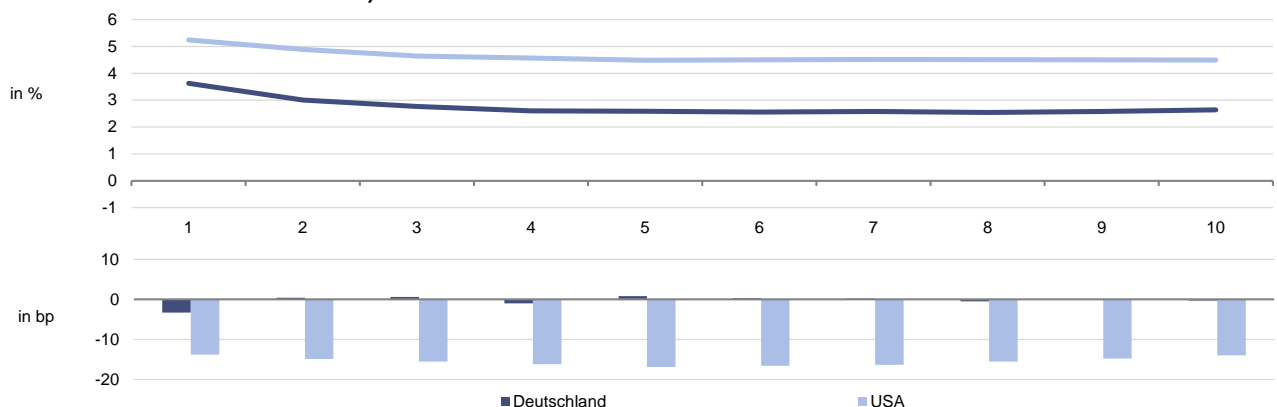
Datenseitig werden morgen (17.11.) und am kommenden Dienstag (21.11.) Daten zum US-Häusermarkt für den Oktober veröffentlicht. Grundsätzlich sind diese Daten gute Indikatoren dafür, in welche Richtung sich die größte Volkswirtschaft der Welt bewegt. Zudem werden Zahlen zu den Auftragseingängen der langlebigen Güter für den Oktober in den USA veröffentlicht. Am Donnerstag (23.11) folgen dann die HCOB Flash Eurozone PMIs für den November und am Freitag (24.11) schließlich der Ifo-Geschäftsklimaindex.

Berichtswoche
 Beginn: 09.11.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 16.11.2023, 10:00 Uhr

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

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 09. November 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Beschleunigung

Das letzte als restriktiv aufgefasste Auftreten von Fed-Präsident Jerome Powell hatte noch Zweifel bestehen lassen, wie es denn mit der Trendwende im Dollar weitergeht. Eine nur um 0,1 Prozentpunkte geringer als erwartet ausgefallene US-Kerninflation reichte aber aus, um hier eine Beschleunigung hineinzubringen. US-Renditen und USD-Index sind im Tandem gefallen.

EUR/USD:

Die Renditen 10-jähriger US-T-Notes schicken sich an, mit Ende des Novembers eine aus charttechnischer Sicht deutliche negative Formation auszubilden. Schließt der Monat mit einer Rendite von weniger als 4,61 %, dann dürfte im USD-Index der 12-Monatsdurchschnitt in dem Fenster von 104,20 – 104,25 auch nicht mehr zu halten sein. Der begonnene Aufwärtstrend in EUR/USD erhielt damit weitere Unterstützung. Der Wechselkurs hat seinen 200-Tage-Durchschnitt bei derzeit 1,0802 USD per EUR bereits klar überschritten.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Besser als erwartet ausgefallene US-Einzelhandelsumsätze üben nur eine geringe Bremswirkung aus, denn immerhin haben sich die Konsumenten so stark zurückgehalten, dass der Wert im Oktober mit -0,1 % das erste Mal seit 5 Monaten wieder negativ ausfiel. Der Markt preist eine erste Zinssenkung der Fed (25 Basispunkte) zwischen Mai und Juni 2024 nun auch leicht früher ein als zuvor.

Der nächste bedeutende Widerstand ist im Bereich von 1,0945 – 1,0960 zu erwarten. Auf Monatsbasis sollte man sich auch noch einmal den alten Widerstand bei 1,1030 USD per EUR in Erinnerung rufen. Ein Monatsschlusskurs darüber, wäre ein starkes Signal für den Euro, denn Selbigen haben wir seit etwas mehr als 1 ½ Jahren nicht mehr gesehen.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (blau) und 200-Tage-Durchschnitt (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Hört, hört. Da kommen auf einmal zuckersüße Töne von Chinas Präsidenten Xi auf dem Treffen mit Joe Biden in San Francisco. China wolle niemandem jemals seinen Willen aufzwingen. Man werde weder einen kalten noch einen heißen Krieg mit irgendjemanden führen. Beim Dinner saß solche Prominenz aus der Wirtschaft wie BlackRock's Larry Fink und Apple's Tim Cook mit am Präsidententisch. Vielleicht kann man es auch als Versuch von Xi Jinping sehen, fremdes Kapital zu werben. Tatsache ist nämlich, dass China seit einiger Zeit mit Kapitalabflüssen zu kämpfen hat.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

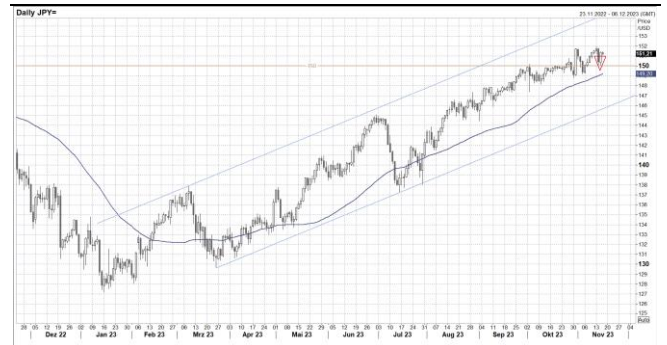
Aber zurück zum alltäglichen Devisenmarkt. Der Renminbi profitiert hier nicht von sich heraus, sondern im Wesentlichen vom durch den Renditerückgang geschwächten Dollar (siehe oben). Die Seitwärts-Range wurde dadurch nach unten durchbrochen. Dieser Wechselkurs ist von seinem 200-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 7,1250 CNH per USD jedoch noch relativ weit entfernt.

Tageschart Candlestick mit 21-Bollinger-Band (blau) sowie PBoC USDCNY-Fixing (beige)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit 55-Tage-Durchschnitt



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Knapp 60 % der durch das Japan Center of Economic Research befragten Ökonomen erwarten im April 2024 von der BOJ, dass ihre Geldpolitik endlich derart gestrafft werden, dass negative Zinsen und abschließend die Yield Curve Control vollständig aufgegeben werden.

EUR/GBP:

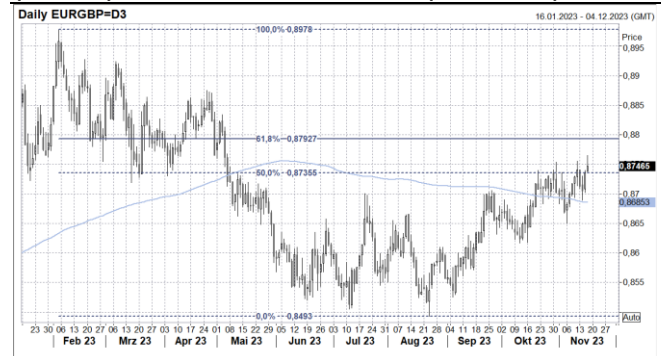
Die Inflation in Großbritannien machte ebenso Fortschritte sich zurückzubilden. Im Oktober fiel die Kerninflation von 6,1 % auf 5,7 % gegenüber erwarteten 5,8 %. Diese Entwicklung begrüßt auch das Bank von England MPC-Mitglied Megan Greene als gute Nachricht. Dennoch sei es wohl angebracht, angesichts der hohen Lohnzuwächse für längere Zeit restriktiv zu bleiben. Über Zinssenkungen denkt sie nicht nach. Im Vergleich zum Euro kann das Pfund weniger vom geschwächten Dollar profitieren, so dass sich der Wechselkurs deutlich oberhalb der Marke von 0,87 GBP per EUR etabliert.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (hellblau) und Fibonacci-Retracement (dunkelblau)



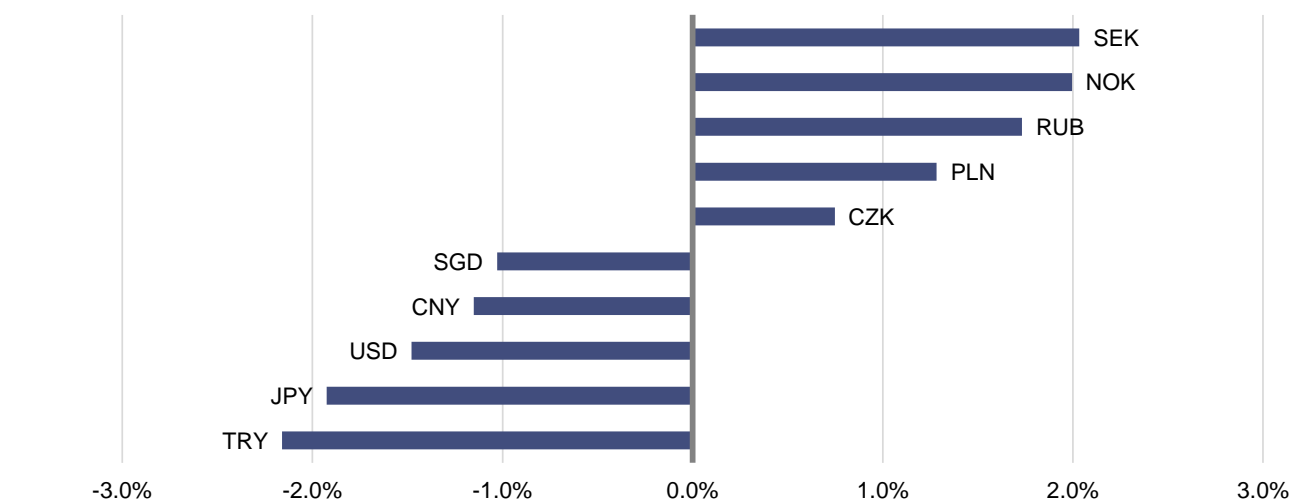
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

12 % erwarten den Wechsel zu einer restriktiven Politik bereits im Januar. Allein dem Yen hilft dies nur wenig. Es ist eine der wenigen Währungen, die ihre Gewinne auf dem Rücken des schwächeren Dollars fast vollständig schon wieder aufgegeben haben. Nun ist es allerdings auch so, dass der Yen in Phasen steigender Aktienmärkte noch selten gut performt hat.

Berichtswoche
Beginn: 09.11.2023, 08:00 Uhr
Ende: 16.11.2023, 10:00 Uhr

Christian Eggers
Senior FX Trader
Tel.: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 09. November 2023



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Index der Frühindikatoren USA	21.11.2023	Dieser Index gilt als einer der bedeutendsten Indikatoren, wenn es um die konjunkturelle Lage der USA geht, da dieser Index verschiedene Frühindikatoren (wie die Neuaufträge im Verarbeitenden Gewerbe). Im Oktober erwartet der Konsens einen Rückgang von 0,6 %.
HCOB Flash Eurozone PMIs	23.11.2023	Bislang bleibt der Turnaround bei der Konjunktur im Euroraum aus. Im dritten Quartal schrumpfte die Wirtschaft um 0,1 %.
Ifo Geschäftsklimaindex Deutschland	24.11.2023	Ob der Eurozone ein Turnaround gelingen könnte, könnten die HCOB PMIs für den November zeigen. In Deutschland ist die konjunkturelle Lage heikel. Als einziges der großen vier Euroländer ist die deutsche Wirtschaft im dritten Quartal geschrumpft. Ob es im vierten Quartal auch dazu kommen wird, könnte, neben den HCOB PMIs, der Ifo-Index signalisieren.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 17. November						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Oct 23	1350	1358
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Oct 23	1450	1471
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Sep 23	k.A.	2839.741
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 23	0.1 / 2.9	0.1 / 2.9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Oct 23	0.5 / -1.5	-1 / -1.2
Redetermine			Fed-Redner: Daly EZB-Redner: Lagarde, Wunsch, Holzmann			
Samstag, 18. November						
Sonntag, 19. November						
Montag, 20. November						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Oct 23	-0.6	-0.7
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Oct 23	k.A. / k.A.	-0.2 / -14.7
Konjunkturdaten China	02:15	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q3	3.45 / 4.2	3.45 / 4.2
Redetermine			EZB-Redner: Hernandez de Cos			
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2027-er , 2032-er , 2035-er und 2033-er			
	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Dienstag, 21. November						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Oct 23	3.9	3.96
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Oct 23	k.A.	13.526
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 22. November						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	46. KW	k.A.	2.8
	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Oct 23	-3.2	4.6
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Nov 23	60.7	60.4
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Nov 23	k.A.	-17.9
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 23. November						
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Nov 23	k.A.	98.3
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov 23	k.A.	42.8
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Nov 23	k.A.	45.2
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov 23	k.A.	40.8
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Nov 23	k.A.	48.2
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov 23	k.A.	43.1
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Nov 23	k.A.	47.8
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Nov 23	k.A.	44.8
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Nov 23	k.A.	49.5
Freitag, 24. November						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Oct 23	k.A. / k.A.	1.6 / -14.3
	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Dec 23	k.A. / k.A.	-0.1 / -0.3
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Sep 23	k.A.	0
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Nov 23	k.A.	86.9
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Nov 23	k.A.	-30
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (I/L)			
Samstag, 25. November						
Sonntag, 26. November						

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 09. November 2023 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds										Renditen weiterer Staatsanleihen					
	Rendite	Frankreich		Italien		Spanien		Irland		Portugal		Griechenland		Rendite	UK	USA
1J	3.63 (-1)	4 (0)	19 (-3)					-40 (-30)				26 (+2)	1.64 (+2)	5.00 (+1)	5.24 (-7)	-0.09 (-5)
2J	3.01 (-1)	33 (-5)	65 (-6)	46 (+2)	17 (-7)	19 (+8)	30 (-8)	1.36 (+2)	4.62 (0)	4.89 (-4)	0.06 (-5)					
3J	2.77 (+2)	25 (-3)	87 (-8)	53 (0)	25 (+1)	24 (+7)	43 (-1)	1.18 (+1)	4.34 (-1)	4.65 (-3)	0.12 (-6)					
4J	2.60 (0)	33 (-1)	111 (-5)	64 (+3)	32 (-1)	32 (-3)	59 (-1)	1.11 (-1)	4.14 (0)		0.23 (-5)					
5J	2.59 (+2)	37 (-3)	130 (-7)	73 (-1)	30 (-3)	39 (-2)	79 (-1)	1.06 (-1)	4.23 (-1)	4.49 (-2)	0.36 (-5)					
6J	2.56 (+2)	38 (-3)	142 (-7)	79 (-1)	37 (-3)	49 (-1)	87 (-1)	1.00 (-4)	4.15 (-1)		0.43 (-5)					
7J	2.58 (+2)	41 (-2)	152 (-7)	85 (-1)	40 (-3)	56 (0)	108 (-4)	0.99 (-5)	4.08 (-1)	4.52 (-1)	0.55 (-6)					
8J	2.54 (+2)	51 (-2)	163 (-6)	97 (-1)	44 (-4)	61 (-3)	113 (0)	1.03 (-5)	4.17 (-1)		0.64 (-7)					
9J	2.58 (+3)	54 (-3)	168 (-7)	104 (-2)	40 (-3)	66 (-4)	111 (-3)	1.02 (-6)	4.17 (-1)		0.64 (-7)					
10J	2.64 (+3)	56 (-2)	180 (-7)	103 (-2)	39 (-3)	68 (-6)	124 (-4)	1.04 (-6)	4.23 (-1)	4.50 (0)	0.79 (-5)					
30J	2.87 (+6)	85 (-4)	207 (-6)	142 (-4)	69 (0)	112 (-1)	144 (-2)	1.02 (-7)	4.65 (-4)	4.66 (+3)	1.71 (-3)					

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 16.11.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 09. November 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.0840	(+1.2%)	EUR/DKK	7.4598 (0%)	EUR/CAD	1.4841 (+0.5%)	USD/CAD	1.3691 (-0.7%)
EUR/GBP	0.8744 (+0.3%)	EUR/SEK	11.452 (-1.8%)	EUR/AUD	1.6725 (+0.2%)	USD/AUD	1.5429 (-1%)	
EUR/JPY	164.06 (+1.6%)	EUR/NOK	11.7378 (-1.9%)	EUR/NZD	1.8100 (+0.3%)	USD/NZD	1.6698 (-0.9%)	
EUR/CHF	0.9628 (0%)	EUR/PLN	4.4007 (-0.9%)	EUR/ZAR	19.7439 (-0.1%)	USD/ZAR	18.2148 (-1.3%)	
GBP/USD	1.2397 (+0.9%)	EUR/HUF	377.23 (-0.5%)	EUR/RUB	96.9025 (-1.5%)	USD/CNY	7.2553 (-0.4%)	
USD/JPY	151.35 (+0.3%)	EUR/TRY	31.1444 (+1.7%)	EUR/KRW	1409.05 (+0.5%)	USD/RUB	89.3773 (-2.7%)	
USD/CHF	0.8882 (-1.2%)	EUR/CZK	24.44 (-0.9%)	EUR/CNY	7.8634 (+0.8%)	USD/SGD	1.3496 (-0.5%)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 16.11.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	16.11.2023	31.12.2023	31.03.2024	30.06.2024	30.09.2024	31.12.2024
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	5.00
SOFR (%)	5.32	5.30	5.30	5.05	4.80	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.89	5.00	4.80	4.70	4.60	4.60
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.49	4.80	4.75	4.55	4.45	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.49	4.70	4.70	4.50	4.35	4.20
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.72	4.90	4.70	4.60	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.20	4.70	4.65	4.45	4.35	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.15	4.60	4.60	4.40	4.25	4.10
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Einlagenzinssatz (%)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
3-Monats-Euribor (%)	3.99	4.40	4.40	4.40	4.40	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	3.00	3.20	3.25	3.30	3.35	3.40
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.57	3.00	3.10	3.15	3.20	3.50
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.64	2.90	3.00	3.05	3.10	3.15
2-jährige Swapsatz (%)	3.51	3.90	3.95	4.00	4.05	4.10
5-jährige Swapsatz (%)	3.09	3.70	3.80	3.85	3.90	4.20
10-jährige Swapsatz (%)	3.09	3.55	3.65	3.70	3.75	3.80
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.08	1.08	1.10	1.12	1.14	1.15
Euro/GBP	0.87	0.88	0.88	0.88	0.87	0.86
US-Dollar/Yen	151.41	146	144	139	135	131
US-Dollar/Yuan	7.26	7.30	7.25	7.20	7.15	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	80.73	95	90	85	80	75
Aktienindizes						
Dax	15,748	15,115	15,200	15,300	15,200	15,300
Stoxx Europe 600	455	435	438	441	438	444
S&P 500	4,503	4,240	4,220	4,220	4,180	4,140

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
Associate Economics
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 16. November 2023

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

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

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.