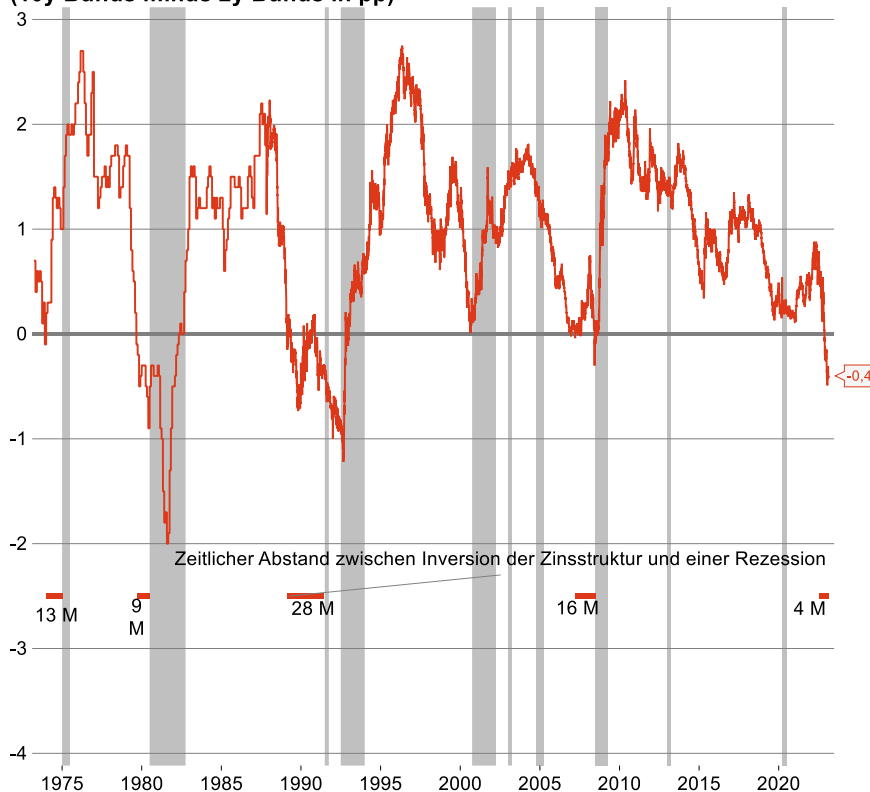


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Inverse Zinsstruktur: Blinder Alarm?

German interest rate structure and recessions
(10y Bunds minus 2y Bunds in pp)



Die Zinsstruktur wird gerne als Signal gesehen, dass eine Rezession in wenigen Monaten bevorsteht. In Deutschland hat dieser Indikator, der hier definiert ist als die Differenz zwischen den zehnjährigen Renditen und den zweijährigen Renditen von deutschen Bundesanleihen, von den 1970er Jahren bis zu den 1990er Jahren gute Dienste geleistet. Danach war die Aussagekraft etwas eingeschränkt, was mit dem Eintritt Deutschlands in die Währungsunion und der

Konvergenz der Euro-Staatsanleiherenditen zu tun haben dürfte. Immerhin ließ sich aber feststellen, dass eine Verflachung der Zinsstruktur in Richtung Inversion durchaus einen ernstzunehmenden Warnhinweis darstellte. Nunmehr ist die Zinsstruktur seit vier Monaten invers. Die Wirtschaft hat sich abgeschwächt, aber die Wahrscheinlichkeit steigt, dass nicht nur die Eurozone, sondern auch Deutschland an einer Rezession vorbeischrämmt.

Inhalt

- Seite 1**
Chart der Woche
Inverse Zinsstruktur:
Blinder Alarm?
- Seite 2**
Wochenkommentar
BoJ mit neuem
Gouverneur
- Seite 4**
Rentenmärkte
Rezession abgeblasen?
- Seite 6**
Devisenmarkt
Soft Landing
- Seite 8**
Blick in die kommende Woche,
Aktuelle Zahlen, Prognosen
- Seite 11**
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

BoJ mit neuem Gouverneur

Die japanische Regierung nominiert Kazuo Ueda offiziell als Nachfolger vom scheidenden Bank of Japan Gouverneur Haruhiko Kuroda, der 10 Jahre lang die Geschicke der Zentralbank mit einer beispiellos expansiven Geldpolitik gesteuert hat. Eine Abkehr von dieser Politik wird allerdings weniger von der Person, sondern vielmehr von der Inflationsentwicklung abhängen.

Der 71-jährige Kazuo Ueda, der ab dem 8. April nun wahrlich kein leichtes Amt antreten wird, ist ein anerkannter Wirtschaftsprofessor und Absolvent der angesehenen Universität von Tokyo sowie Inhaber eines Dokortitels vom Massachusetts Institute of Technology (MIT), jener „Kaderschule“ der modernen Geldpolitik, zu der auch solche Größen wie Ex-FOMC Vorsitzender Ben Bernanke und der ehemalige EZB-Präsident Mario Draghi zählen.

Dass Japans Regierungschef Fumio Kishida keine Person aus dem aktuellen Direktorium der Bank of Japan ausgewählt hat, löste einige Überraschung und wohl auch Verwirrung aus. Zunächst sahen Gerüchte den stellvertretenden Gouverneur Masayochi Amamiya als Kandidaten, der als einer der Architekten der ultra-expansiven Geldpolitik mit Renditekurvenkontrolle gilt – im Zuge dieser Politik werden die langfristigen Renditen kontrolliert. Das hätte in jedem Fall ein „Weiter so“ impliziert. Da sich Premier Kishida wohl eher von den sogenannten Abenomics seines Vorgängers Shinzo Abe absetzen möchte, fiel die Wahl mit kalkuliertem Effekt auf einen vermeintlich unabhängigen Kandidaten. Dieser könnte noch am ehesten eine Normalisierung der Geldpolitik glaubhaft angehen. Der Markt fiel teilweise darauf herein und kaufte zunächst einmal den Yen. Dabei ist Ueda kein Unbekannter bei der BoJ, war er doch im Zeitraum von 1998 bis 2005 Direktoriumsmitglied. In einem ersten Kommentar war vom designierten Kuroda-Nachfolger allerdings zu hören, dass die expansive Geldpolitik zunächst noch angebracht sei. Frische Yen-Käufe wurden schnell wieder abgebaut.

Asymmetrie der geldpolitischen Effektivität

In der Schule des MIT wird die Ansicht vertreten, dass die Effektivität der Geldpolitik asymmetrisch ausgebildet ist. Kurz gesagt sei es leichter Inflation zu kontrollieren als aus der Deflation herauszukommen. Die Kosten, eine expansive



Christian Eggers
Senior FX Trader
Telefon: +49 171 8493460

Geldpolitik beizubehalten, seien niedriger als ein verfrühter Ausstieg davon. Dass Ueda, der bereits den Beinamen „Japans Ben Bernanke“ erhalten hat, sich bereits wiederholt auf diese Asymmetrie bezogen hat, spricht aus seinem Widerspruch zur Zinserhöhung der Bank of Japan im August 2000, seinem Eintreten für die Rücknahme dieser Entscheidung in 2001 verbunden mit der Einführung von Anleihekäufen – eben jenem Quantitative Easing – sowie nicht zuletzt aus seinem Artikel im Juli 2022 zur Vermeidung eines verfrühten Anziehens der geldpolitischen Zügel.

Daraus spricht eine Präferenz zu warten, bis sich mehr Evidenz bezüglich einer nachhaltig gestiegenen Inflation angesammelt hat. Am Ende muss dies aber nicht heißen, dass gar keine Flexibilität vorhanden sein wird. Eben jener mit ähnlicher Haltung ausgestattete Ben Bernanke hat es schließlich noch vor Ende seiner Amtszeit vollbracht, mit einer Zinserhöhung den Ausstieg auf Seiten der Fed einzuleiten. Wenn sich die Umstände entscheidend ändern, können sich politische Präferenzen eben auch ändern.

Mehr Evidenz

Für Japan stellt sich die Frage, wieviel Evidenz es denn noch braucht, bis eine Abkehr von der ultra-expansiven Geldpolitik vollzogen wird. Die Inflation ist schließlich auf auch für japanische Verhältnisse sensationelle 4 % gestiegen. Der Druck auf die von der BoJ festgelegte Zinsobergrenze bei 10-jährigen Staatsanleihen von 0,25 % ist ebenfalls enorm gestiegen, so dass man zwischenzeitlich nicht um eine Erhöhung um 25 Basispunkte auf nunmehr 0,5 % umhinkam. Aber der sogenannten Yield Curve Control (YCC) wurde deshalb noch lange nicht entsagt. Mehr Evidenz verspricht man sich nunmehr von den im Frühjahr anstehenden traditionellen Lohnverhandlungen. Demnach zielt fast alles auf die berühmte, berüchtigte Lohn-Preis-Spirale ab.

Gleichzeitig steckt Japans Geldpolitik auch noch in einem anderen Dilemma. Global zeichnet sich ein Rückgang der Inflation ab, Stichwort „peak-inflation“. In Amerika und Europa droht trotz jüngster Aufhellungen ein Abgleiten in die Rezession. Und da soll sich ausgerechnet Japan von abkoppeln? Hinzu kommt, dass der Inflation importierende Effekt eines bisweilen extrem schwachen Yen doch deutlich abgenommen hat und in diesem Umfeld wahrscheinlich auch nicht mehr in gleichem Ausmaß zurückkehren dürfte.

In diesem Wettstreit aus nationalen und internationalen Kräften kommt dem designierten BoJ-Gouverneur Ueda also eine heikle Aufgabe zu. Aus den jüngsten Arbeitsmarktberichten aus den USA und selbst aus Großbritannien vernehmen wir derzeit jedoch eine erstaunliche Resilienz bei der Beschäftigung. Der Druck, dieses Mal in der Inflationsbekämpfung nicht vorschnell nachzulassen, bleibt anscheinend erhalten. Dass dies in Japan nicht viel anders aussieht, wird sich wahrscheinlich schon bald zeigen. Dann wird auch die BoJ einen Wandel ihrer Geldpolitik einleiten. Eine abrupte Abkehr wird Kazuo Ueda aber wohl zu vermeiden suchen. Schließlich will man keine Schockwellen um den Globus schicken. Japans ehemaliger Vize-Finanzminister Sakakibara, bekannt als Mister Yen, sieht Bewegung in der Geldpolitik der BoJ zumindest zum Ende des Jahres. Die Prognosen des Marktes, so auch unsere, sehen mittelfristig einen stärkeren Yen. Weitere Konsequenz im Falle eines japanischen Politikwandels dürfte ein steigendes Renditeniveau nicht nur in Japan, sondern auch global sein. Ansätze dazu waren zu beobachten, als die Obergrenze Mitte Dezember von 25 auf 50 Basispunkte erhöht wurde.

RENTENMÄRKTE

Rezession abgeblasen?

Die Renditen der Staatsanleihen sind auch in den vergangenen Tagen kräftig im Aufwind geblieben. Zuletzt erhielten sie einen Schub von Seiten der US-Inflationszahlen, die weniger stark gefallen sind, als man sich das eigentlich erhofft hatte. Wenngleich es durchaus Hinweise darauf gibt, dass das Ergebnis mit statistisch-technischen Effekten zu tun hat (Anpassung der Saisonbereinigung und neue Gewichte im Warenkorb), machen sich bei vielen Anlegern doch Zweifel bemerkbar, ob die bisherige Story „die Inflation wird sich in wenigen Monaten normalisieren und dann wird die Fed mit Leitzinssenkungen beginnen“ zu halten ist. Wir hegen an dieser Geschichte ohnehin einige Zweifel, was aber vor allem mit dem immer noch sehr engen Arbeitsmarkt zu tun hat. Zehnjährige T-Notes rentieren jetzt bei bereits bei 3,78 % und die Pendanten aus den Deutschland bei 2,47 %. Einher geht dies mit einer erhöhten Markterwartung hinsichtlich der nächsten Zinsschritte. So wird in den USA nunmehr eine „terminal“ rate von 5,25 % erwartet, ein deutlicher Sprung von den 5,10 % der vergangenen Woche. Für den Einlagenzins der EZB sind die Anleger gemäß Markteinschätzung nun auch eher der Meinung, dass dieser bis 3,50 % bis 3,75 % steigen könnte. Auch dieser Wert ist etwas gestiegen. Zu dem Renditenanstieg beigetragen haben außerdem die erstaunlich guten Einzelhandelsumsätze aus den USA, die im Januar um 3,0 % gegenüber dem Vormonat zugelegt haben (6,4 % YoY). Damit werden bislang alle diejenigen Lügen gestraft, die davon ausgegangen waren, dass die Spendierlaune der Amerikaner allmählich abnimmt, weil die in der Pandemie aufgebauten Überschusserparnisse relativ kräftig abgeschmolzen sind.

dass die USA ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen können, wenn die Schuldengrenze bis dahin nicht angehoben wird. Davor warnt jetzt das Congressional Budget Office. Bislang vermeidet das Treasury durch spezielle Bilanzierungsmanöver das Reißen der Schuldengrenze. Die Republikaner werden nach eigenem Bekunden einer Anhebung der Schuldengrenze nur zustimmen, wenn die Regierung Ausgabenkürzungen beschließt. Unser Basisszenario ist bislang noch, dass in den nächsten Monaten ein Kompromiss gefunden wird. Je näher der kritische Zeitpunkt kommt, desto stärker könnte sich dies jedoch in einer erhöhten Volatilität der Treasury-Märkte niederschlagen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den USA wird man allmählich wegen der Nicht-Anhebung der Schuldengrenze nervös. Im Juli könnte es soweit sein,

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Gestern hat EZB-Präsidentin Christine Lagarde vor dem Europäischen Parlament gesprochen. Dort haben Parlamentarier gefordert, die Zinserhöhungen zu drosseln, um die Wirtschaft zu schützen. Lagarde hat sich vor politischer Einmischung verwahrt und noch mal betont, dass man bei der nächsten Sitzung am 16. März mit einem erneuten Anstieg der Leitzinsen um 50 BP rechnen müsse.

Derweil haben Banken aus der Eurozone weiterhin Liquiditätsbedarf, wie aus der zögerlichen Rückgabe von TLTRO-Krediten in der Größenordnung von 35 Mrd. Euro letzte Woche bekannt gegeben wurde.

In den kommenden Tagen ist aus geopolitischer Sicht auf die Münchener Sicherheitskonferenz zu achten (17.- 19.02.). Am Montag (20.02.) ist in den USA President's Day, so dass dort an den Börsen mit einem geringeren Handelsvolumen zu rechnen ist. In Deutschland findet die zweite Lohnrunde im

öffentlichen Dienst für die Beschäftigten von Kommunen und Bund statt.

Datenseitig ist nächste Woche auf die Schnellschätzungen der PMI-Einkaufsmanagerindizes für den laufenden Monat zu achten (unter anderem Eurozone, Frankreich und Deutschland, 21.02.). Der PMI für die Eurozone steigt bereits seit drei Monaten und könnte Zuversicht geben, dass eine Rezession tatsächlich vermieden wird. Ein baldiges Ende der Zinserhöhungen würde damit aber auch etwas unwahrscheinlicher. Der Ifo-Index ist bereits vier Monate in Folge gestiegen und wird am 22.02. erscheinen. Als weiterer Frühindikator ist das GfK-Konsumentenvertrauen in Deutschland zu nennen (24.02.). Und schließlich erscheinen endlich die detaillierten Inflationsdaten für Deutschland. Die vorläufigen Daten waren nicht sehr aussagekräftig, weil die gesamte Zeitreihe revidiert worden ist. Letztere ist aber nicht veröffentlicht worden, sondern nur die Inflationszahl für Januar. Um es kurz zu machen: Gut möglich, dass die in der Folge dieser Veröffentlichung die Inflationsrate für die Eurozone noch revidiert werden muss.

Berichtswoche

Beginn: 09.02.2023, 08:00 Uhr

Ende: 16.02.2023, 10:00 Uhr



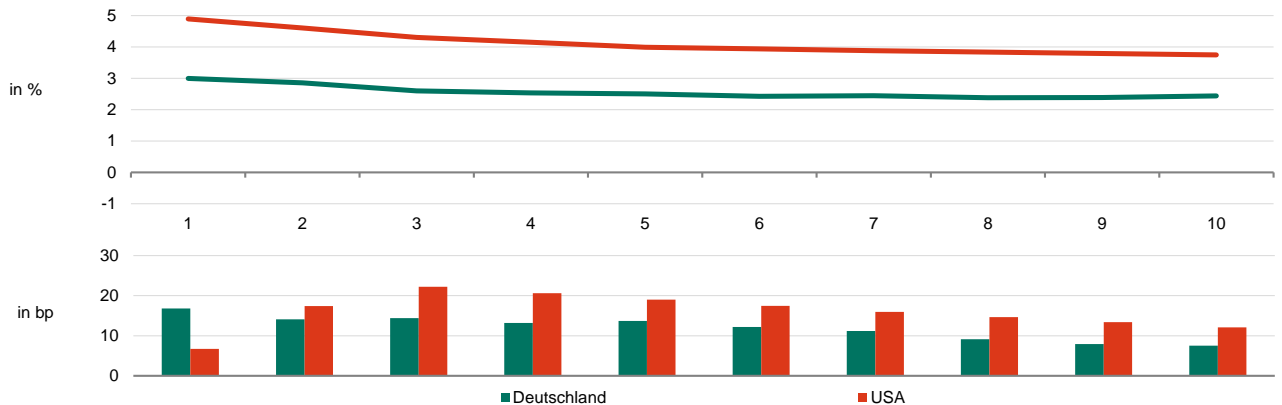
Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: +49 160 90180792

Zinsstrukturkurven

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Soft Landing

Die Reihe von überraschend guten US-Konjunkturdaten seit etwa Mitte Januar setzt sich ungebremsst fort. Die Einzelhandelsumsätze zeigen mit +3,0 % MoM gerade ihren stärksten Anstieg seit knapp zwei Jahren. Der Immobilienmarkt erholt sich laut NAHB-Index deutlich stärker als erwartet. Auch das verarbeitende Gewerbe sieht die Lage in der jüngsten Umfrage der New York Fed viel besser als angenommen. Eine Zeit lang waren gute Nachrichten eher schlechte Nachrichten für die Wall Street, die damit sogleich höhere Zinsen befürchtete. Da sich momentan ein Soft Landing trotz nicht lockerlassender Fed abzuzeichnen scheint, kann man wohl besser damit leben.

EUR/USD:

Der Dollar profitiert zwar von der datenseitig angekurbelten Anpassung der Zinserwartungen des Marktes an die Fed-Linie, aber die Korrektur fällt noch relativ moderat aus. In einem echten Risk-Off-Szenario (Good News = Bad News) wäre diese wohl deutlich stärker zugunsten des Dollars ausgefallen.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

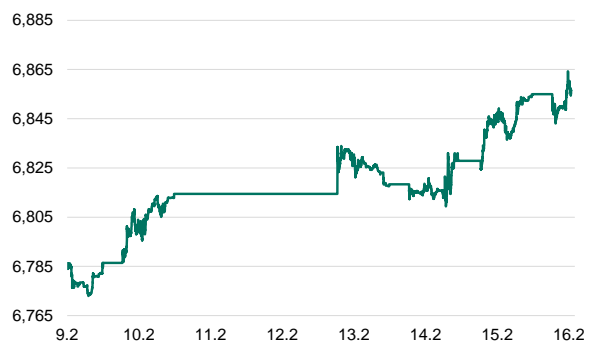
Derweil bekräftigt EZB-Präsidentin Christine Lagarde abermals, die Zinsen im März um weitere 50 Basispunkte anheben zu wollen. Der Euro kann sich daher noch vergleichsweise gut gegenüber dem Dollar halten, obwohl das positive Überraschungsmoment aus der US-Konjunktur eher für einen Wechselkurs unter der Marke von 1,05 USD per EUR spricht.

USD/CNH:

Mit den starken US-Daten verliert der Renminbi so weit, dass der Wechselkurs nun wieder am 55-Tage-Durchschnitt bei 6,8650 angekommen ist. Eine Fortsetzung bis an den 200-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 6,9050 scheint angezeigt. Derweil hat Chinas Konjunktur steigende Preise bei Neubauten zu bieten. Mit einem Plus von 0,1 % gab es im Januar immerhin den ersten Anstieg seit einem Jahr. Das ist

zweifelloos ein gutes Zeichen, aber zu einem längerfristig anhaltenden Aufschwung sind weitere Unterstützungsmaßnahmen notwendig. Dass Entsprechendes beschlossen wird, erwartet man aber auch vom jährlichen Parlamentstreffen (National People's Congress) Anfang März.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

Der Yen verliert gegenüber dem Dollar relativ gesehen stärker als der Euro. Darin kommt auch eine gewisse Ernüchterung darüber zum Ausdruck, was der neue BoJ-Gouverneur Ueda (siehe Editorial) leisten kann in Bezug auf den Wandel in der japanischen Geldpolitik. Kazuo Ueda, Wunschkandidat der Regierung, wird am 24. Februar seine Aufwartung vor Japans Unterhaus machen. Bei einer Inflationsrate, die mit 4 % doppelt so hoch ausfällt wie das angestrebte Inflationsziel von 2 %, ist der Druck zum Wandel auf jeden Fall akut.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Der Rückgang der Inflationsrate fiel im Monatsvergleich mit -0,9 % in der Kernrate deutlich stärker aus als erwartet (-0,5 %). Dies übt sogleich Druck auf das weitere Vorgehen der Bank von England aus. Die Zinsmärkte sehen nur noch zwei Erhöhungen in gemäßigerem Tempo von 25 Basispunkten. Das Pfund reagiert entsprechend mit Abschlagen. Der angekündigte Rücktritt von Schottlands First Minister Nicola Sturgeon sollte eher Pfund-positiv sein, denn schließlich scheidet eine der größten Unterstützerin der schottischen Unabhängigkeitsbestrebungen aus. Diese Personalie spielt aber im aktuellen Umfeld an den Devisenmärkten keine sichtbare Rolle.

Berichtswoche

Beginn: 09.02.2023, 08:00 Uhr

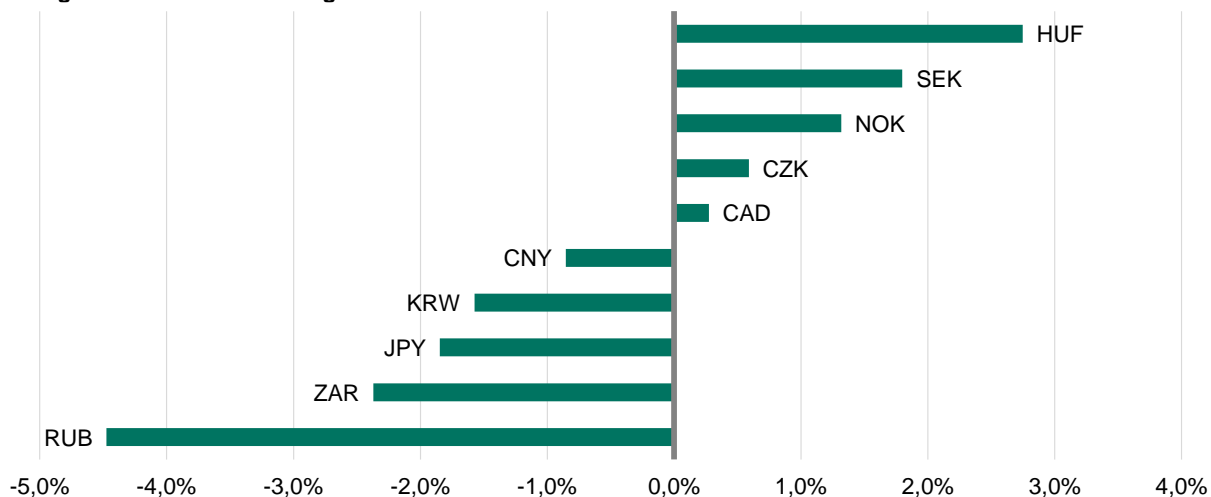
Ende: 16.02.2023, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Telefon: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 09. Februar 2023**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
PMIs Eurozone	21.02.2023	Laut PMIs haben sich die Dienstleistungen der Eurozone in den vergangenen Monaten besser entwickelt, als das verarbeitende Gewerbe.				
Ifo-Geschäftsklimaindex	22.02.2023	Laut Konsensschätzung wird ein leichter Anstieg des Ifo-Index erwartet, dieser hat sich seit Oktober deutlich erholen können.				
Persönliche Einkommen USA	24.02.2023	Die Persönlichen Einkommen machen etwa 70 % des BIPs der USA aus, womit aus diesen Zahlen ersichtlich werden kann, wie sich die Wirtschaft in den USA im aktuellen Monat entwickelt hat.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-schätzung	letzter Wert	
Freitag, 17. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Jan 23	-0,3	-0,8
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	-0,1 / 1,4	0,4 / 3,5
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	-0,4 / 21,6
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Dez 22	k.A.	446,051
	14:30	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 23	0,4 / 6	0,4 / 6
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jan 23	-0,2 / -5,4	-1,1 / -6,1
Redetermine			Fed-Redner: Bowman, Mester, Barkin			
Samstag, 18. Februar						
Sonntag, 19. Februar						
Montag, 20. Februar						
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	EC	Verbrauchervertrauensindex	Feb 23	k.A.	-20,9
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 23	k.A. / k.A.	0,9 / 6,3
Konjunkturdaten China	14:30	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q4	3,65 / 4,3	3,65 / 4,3
Staatsanlehenauctionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihe: 2025-er , 2027-er und 2051-er			
	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Dienstag, 21. Februar						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Jan 23	4,12	4,02
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Feb 23	20	16,9
	14:30	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Feb 23	k.A.	16,7
	14:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Feb 23	k.A.	47,3
	14:30	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Feb 23	k.A.	50,5
	14:30	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Feb 23	k.A.	48,8
	14:30	GE	PMI Dienstleistungen	Feb 23	k.A.	50,7
	14:30	FR	PMI Dienstleistungen	Feb 23	k.A.	49,4
	14:30	EC	PMI Dienstleistungen	Feb 23	k.A.	50,8
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Jan 23	k.A.	26,581
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Feb 23	k.A.	47
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Feb 23	k.A.	48,7
Staatsanlehenauctionen		USA	2-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 22. Februar						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (WW, in %)	7. KW	k.A.	-7,7
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Feb 23	90,5	90,2
	14:30	FR	Geschäftsklimaindex	Feb 23	k.A.	103,1
	14:30	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	1 / 8,7	1 / 8,7
	14:30	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Jan 23		
Staatsanlehenauctionen		USA	5-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (I/L)			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (I/L)			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 23. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	3	2,9
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	k.A.	2,1
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	3,5	3,5
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 23	k.A. / k.A.	-0,4 / 8,5
Redetermine			Fed-Redner: Bostic			
Staatsanlehenauctionen		USA	7-Year Notes			
Freitag, 24. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Jan 23	0,9	0,2
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Jan 23	1	-0,2
	14:30	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Feb 23	66,4	66,4
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Jan 23	k.A.	5
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jan 23	0,4 / 4,3	0,3 / 4,1789
	14:30	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Jan 23	620,5	616
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	GE	GfK Konsumklima	Mrz 23	-30	-33,9
	00:00	GE	Importpreisindex	Jan 23	k.A. / k.A.	-1,6 / 12,6
	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 23	-0,2 / 1,1	-0,2 / 1,1
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Dez 22	k.A.	1
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Feb 23	k.A.	-45
Staatsanlehenauctionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 25. Februar						
Sonntag, 26. Februar						

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 09. Februar 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	2,99 (+17)	7 (-2)	28 (+1)		-8 (-2)		-5 (-24)	0,09 ^W (0)	3,83 (+27)	4,92 (+12)	-0,11 (-4)
2J	2,88 (+17)	15 (-5)	41 (+2)	27 (+3)	-3 (+6)	7 (+4)	39 (-12)	1,27 (+12)	3,79 (+33)	4,61 (+19)	-0,04 (-1)
3J	2,63 (+18)	36 (0)	89 (-3)	54 (+2)	11 (+2)	32 (0)	89 (-7)	1,26 (+9)	3,42 (+26)	4,33 (+25)	0,00 (0)
4J	2,56 (+16)	26 (+3)	103 (0)	55 (+3)	23 (+4)	41 (+3)	98 (-2)	1,29 (+8)	3,49 (+27)		0,09 (+1)
5J	2,53 (+16)	29 (+1)	124 (-4)	60 (+1)	25 (+2)	48 (+1)	105 (-6)	1,29 (+5)	3,43 (+24)	4,01 (+23)	0,20 (-1)
6J	2,46 (+15)	35 (+2)	137 (-4)	68 (+3)	37 (+2)	63 (+4)	131 (-6)	1,33 (+5)	3,44 (+24)		0,32 (+2)
7J	2,48 (+14)	32 (+1)	148 (-4)	77 (+2)	34 (+2)	65 (+3)	161 (-17)	1,38 (+8)	3,53 (+22)	3,92 (+21)	0,41 (+1)
8J	2,42 (+12)	40 (+2)	160 (-1)	85 (+4)	44 (+5)	80 (+3)	169 (-15)	1,41 (+7)	3,45 (+19)		0,52 (+2)
9J	2,42 (+12)	44 (+2)	172 (+1)	92 (+3)	50 (+4)	84 (+1)	173 (-11)	1,42 (+4)	3,45 (+19)		0,52 (+2)
10J	2,48 (+11)	46 (+1)	186 (-1)	96 (+2)	46 (+3)	88 (+2)	178 (-9)	1,47 (+6)	3,49 (+17)	3,79 (+19)	0,50 (+1)
30J	2,43 (+10)	77 (+1)	196 (0)	146 (+1)	78 (+3)	134 (+1)	191 (-13)	1,42 (+5)	3,87 (+10)	3,83 (+15)	1,48 (-6)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 16.02.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 09. Februar 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1,0699	(-0.3%)		EUR/DKK	7,4511	(+0.1%)	EUR/CAD	1,4326	(-0.6%)	USD/CAD	1,3390	(-0.3%)
EUR/GBP	0,8894	(+0.3%)		EUR/SEK	11,138	(-1.7%)	EUR/AUD	1,5481	(+0.4%)	USD/AUD	1,4469	(+0.7%)
EUR/JPY	143,37	(+1.8%)		EUR/NOK	10,9184	(-1%)	EUR/NZD	1,7001	(+0.6%)	USD/NZD	1,5890	(+0.9%)
EUR/CHF	0,9874	(+0.1%)		EUR/PLN	4,7646	(+0.6%)	EUR/ZAR	19,2903	(+1.5%)	USD/ZAR	18,0295	(+1.8%)
GBP/USD	1,2029	(-0.6%)		EUR/HUF	380,84	(-1.5%)	EUR/RUB	79,9194	(+2.7%)	USD/CNY	6,8601	(+1.1%)
USD/JPY	134,00	(+2.1%)		EUR/TRY	20,1960	(-0.1%)	EUR/KRW	1373,43	(+1.4%)	USD/RUB	74,6842	(+2.4%)
USD/CHF	0,9229	(+0.4%)		EUR/CZK	23,65	(-0.5%)	EUR/CNY	7,3406	(+0.8%)	USD/SGD	1,3354	(+0.8%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 16.02.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	16.02.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4,75	5,00	5,25	5,25	5,25	5,25
3-Monats-Libor-USD (%)	4,88	5,20	5,45	5,45	5,45	5,45
2-jährige Staatsanleihen (%)	4,60	4,95	5,20	5,20	5,20	5,20
5-jährige Staatsanleihen (%)	4,00	4,15	4,35	4,40	4,50	4,40
10-jährige Staatsanleihen (%)	3,78	3,60	3,80	3,90	4,00	3,90
2-jährige Swapsatz (%)	4,92	5,10	5,35	5,35	5,35	5,35
5-jährige Swapsatz (%)	4,07	4,21	4,41	4,46	4,56	4,46
10-jährige Swapsatz (%)	3,77	3,65	3,85	3,95	4,05	3,95
Eurozone						
Tendersatz (%)	3,00	3,50	3,75	3,75	3,75	3,75
Einlagenzinssatz (%)	2,50	3,00	3,25	3,25	3,25	3,25
3-Monats-Euribor (%)	2,68	3,40	3,70	3,70	3,70	3,70
2-jährige Bundesanleihen (%)	2,84	3,05	3,30	3,30	3,30	3,30
5-jährige Bundesanleihen (%)	2,50	2,70	2,95	3,00	3,10	3,15
10-jährige Bundesanleihen (%)	2,46	2,55	2,80	2,90	3,00	3,10
2-jährige Swapsatz (%)	3,46	3,75	4,00	4,00	4,00	4,00
5-jährige Swapsatz (%)	3,09	3,44	3,69	3,74	3,84	3,89
10-jährige Swapsatz (%)	3,00	3,35	3,60	3,70	3,80	3,90
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,0709	1,10	1,05	1,08	1,10	1,12
Euro/GBP	0,8892	0,87	0,88	0,88	0,87	0,87
US-Dollar/Yen	133,750	131,00	127,00	123,00	120,00	118,00
US-Dollar/Yuan	6,86	6,90	6,75	6,60	6,50	6,60
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	85,95	95	95	90	90	88
Aktienindizes						
Dax	15.506	14.940	15.010	15.160	15.310	15.360
Stoxx Europe 600	464	438	440	444	449	450
S&P 500	4.148	3.980	4.000	4.040	4.080	4.090

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden etwa alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg
Telefon 040 3333-0
Fax 040-3333-34001

Redaktion & Versand

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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke
Trainee Economics
Tel.: +49 171 5466753

Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096

Weitere Ansprechpartner

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien
Tel.: +49 151 14833046

Corporate Treasury Sales

Fritz Bedbur
Tel.: +49 151 14651131
Boris Gettkowski
Tel.: +49 175 2281619

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen
Tel.: +49 151 15244845

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 16. Februar 2023

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

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.