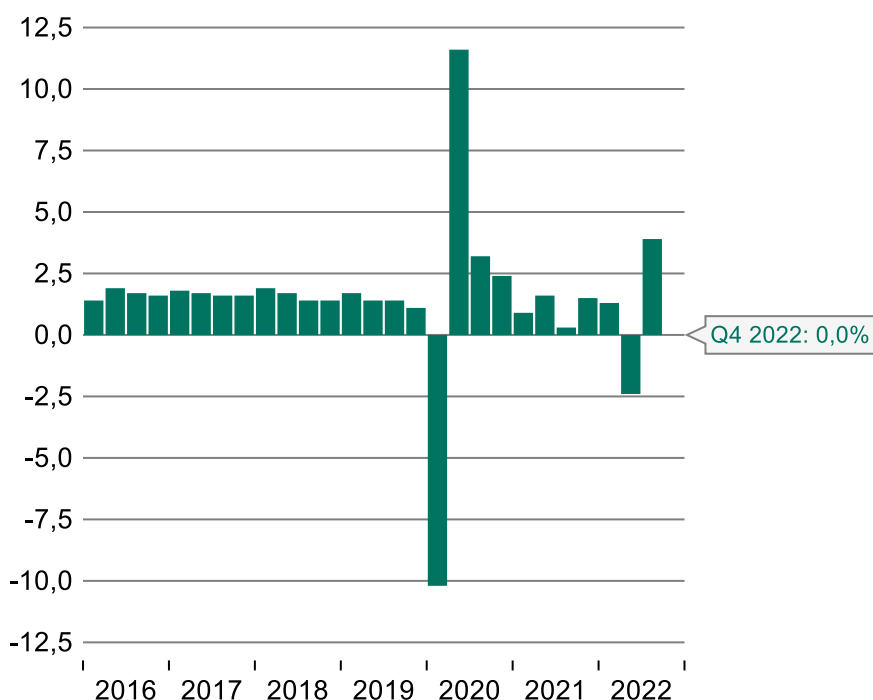


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Zweifel an der Konsistenz der chinesischen BIP-Zahlen

China, Gross Domestic Product, National, Total, Constant Prices, SA, Change P/P



Source: Macrobond, HCOB Economics, China National Bureau of Statistics (NBS)

Offiziellen Angaben zufolge stagnierte das BIP Chinas im vierten Quartal im Vergleich zum Vorquartal (0 % QoQ, 2,9 % YoY, 2022: 3,0 %). Man darf aber fragen, wie es zu diesem Ergebnis gekommen ist, ist doch der nominalen Außenbeitrag in diesem Zeitraum um 24 % eingebrochen, während die Baubeginne um fast 7 % zurückgegangen und die Einzelhandelsumsätze um rund 0,8 % nachgegeben haben (alles QoQ). Auch der Rückgang des Outputs im Dienstleistungssektor um 2,1 % passt nicht in das Bild einer stagnierenden Volkswirtschaft. Die Industrie kann die negativen Wachstumswahlen ebenfalls nicht kompensiert

haben (Q4: -0,1 %). Positive Impulse kamen alleine von der Investitionstätigkeit, die nach unseren Berechnungen um 20 % expandiert ist. Unter dem Strich erscheint uns die ausgewiesene Stagnation des BIP im vierten Quartal nicht kompatibel mit der tatsächlichen Entwicklung in China zu sein. Tatsächlich kümmern sich die Finanzmärkte um die aufgezeigten Inkonsistenzen eher wenig und hoffen vielmehr auf die schon bald erfolgende Wiederbelebung der Wirtschaft, die wir insbesondere für das zweite und dritte Quartal erwarten. Insgesamt könnte Chinas BIP in diesem Jahr offiziell um 5,8% zunehmen.

Inhalt

- Seite 1**
Chart der Woche
Zweifel an der Konsistenz der chinesischen BIP-Zahlen
- Seite 2**
Wochenkommentar
Künstliche Intelligenz: Der Quantensprung
- Seite 4**
Rentenmärkte
Schwache US-Konjunkturdaten sorgen für weiteren Renditerückgang
- Seite 6**
Devisenmarkt
The trend is your friend
- Seite 9**
Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen
- Seite 12**
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Künstliche Intelligenz: Der Quantensprung

ChatGPT ist ein „Eyeopener“ in Bezug auf das Potenzial für Künstliche Intelligenz.



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

Künstliche Intelligenz (KI) hat in den letzten Jahren bemerkenswerte Fortschritte gemacht und wird in immer mehr Bereichen eingesetzt. Von der medizinischen Diagnose bis hin zur Steuerung von Verkehrsflugzeugen – die Anwendungsmöglichkeiten sind vielfältig und vielversprechend. Doch wie gefährlich ist KI tatsächlich?

Es gibt durchaus potenzielle Gefahren, die mit der zunehmenden Verbreitung von KI einhergehen. Eine davon ist die Möglichkeit, dass KI-Systeme Entscheidungen treffen, die für Menschen schädlich sind. Ein Beispiel dafür ist das Risiko, dass autonome Waffensysteme falsch eingeschätzt werden und unbeabsichtigt Menschen verletzen oder töten.

Ein weiteres Risiko besteht darin, dass KI-Systeme menschliche Fehler duplizieren oder verstärken können, insbesondere wenn sie mit unvollständigen oder ungenauen Daten trainiert werden. Dies kann dazu führen, dass sie diskriminierende oder ungerechte Entscheidungen treffen.

Es gibt auch Bedenken, dass KI zu einer zunehmenden Automatisierung von Arbeitsplätzen führen kann, was zu einer Verdrängung von Arbeitskräften führen kann.

Trotz dieser potenziellen Gefahren ist es wichtig zu betonen, dass KI auch viele positive Auswirkungen haben kann. Sie kann uns helfen, komplexe Probleme zu lösen, die für Menschen zu schwierig oder zu zeitaufwendig sind. Sie kann auch dazu beitragen, die Lebensqualität zu verbessern, indem sie beispielsweise in der Medizin oder im Transportwesen eingesetzt wird.

Insgesamt ist KI eine leistungsstarke Technologie mit großem Potenzial, aber es ist wichtig, die potenziellen Risiken sorgfältig zu bewerten und Maßnahmen zu ergreifen, um diese Risiken zu minimieren. Es ist auch wichtig, dass wir uns bemühen, die Vorteile von KI so weit wie möglich zu nutzen und gleichzeitig dafür sorgen, dass sie verantwortungsvoll und ethisch eingesetzt wird. Es gibt auch ethische

Herausforderungen, die sich ergeben können, wenn es um die KI geht. Beispielsweise, wenn es um autonome Waffen oder Einfluss auf menschliche Entscheidungen geht. Es wird immer wichtiger, das Verständnis und die Überwachung von KI-Systemen zu erhöhen und Regulierungen zu schaffen, um die Sicherheit und Integrität der Technologie zu gewährleisten.

Liebe Leserinnen und Leser, ich hoffe, Sie sind bislang enttäuscht von dem heutigen Wochenkommentar, denn - Sie haben es vielleicht geahnt - er wurde von der KI ChatGPT von OpenAI verfasst, wobei GPT für Generative Pretrained Transformer steht. Die Software ist seit November 2022 nutzbar und allein in den ersten fünf Tagen haben sich 1 Millionen Nutzer registriert. Ich habe ChatGPT gebeten, mir einen Kommentar zu den Gefahren von KI zu schreiben. Besonders beunruhigend ist natürlich der Punkt, „dass KI zu einer zunehmenden Automatisierung von Arbeitsplätzen führen kann“. Und ich dachte immer: Wer schreibt, der bleibt ;).

Abgesehen davon ist das disruptive Potenzial, das in dieser und ähnlichen KIs steckt, unübersehbar. Fast alle Wirtschafts- und Tätigkeitsbereiche dürften von derartig leistungsstarken KIs betroffen sein. Für Journalisten, Analysten, Texter in Marketingabteilungen, Redenschreiber und selbst Schriftsteller wird sich die Arbeitsweise radikal ändern. Auf der einen Seite werden sie sich mit den Ergebnissen messen lassen müssen, die von der KI geliefert wird. Auf der anderen Seite können sie die KI nutzen, um im Endeffekt zu noch besseren Ergebnissen zu kommen. Werden auch Arbeitsplätze wegfallen? Sicher. Beispielsweise Analysen, die im Grunde genommen nur beschreiben, was an den Märkten passiert ist (wie etwa: die Aktienkurse sind gefallen, die Renditen sind gestiegen) haben erst dann einen Mehrwert gegenüber dem KI-Ergebnis, wenn sie interpretiert werden, mit einem nach vorne gerichteten Blick auf die zukünftige Entwicklung. Möglich ist aber auch, dass neue Jobs entstehen. Beispielsweise könnten lokale Online-Zeitungen entstehen, weil es mit einer entsprechenden KI so viel

kostengünstiger wird, Informationen aus der Region etwa über die Webseiten der dortigen Unternehmen, Vereine usw. zu sammeln und in Texte zu verarbeiten.

Aber letztlich würde der Einfluss von KI unterschätzt werden, wenn man nur den Effekt auf die schreibende Zunft betrachtet. KIs können nicht nur Texte schreiben und übersetzen, sondern auch programmieren, als Sprachassistenten eingesetzt werden, malen (z.B. DALL E 2) und komponieren (z.B. Jukebox). Auch im Design-Bereich gibt es bereits KIs, so dass beispielsweise der Weg zu einem von einer KI konzipierten Haus, einem futuristisch gestyltes Auto oder ein von einer Ingenieurs-KI designten Maschine nicht mehr weit sein kann.

Tatsächlich muss man eher fragen, welche Berufe und Lebensbereiche nicht von einer KI betroffen sein werden. Vermutlich ist das Substitutions- und Produktivitätspotenzial von KI relativ gering in all den Bereichen, die mit zwischenmenschlichen Aktionen zu tun haben. Dazu gehören ganz sicher der Pflegebereich, die Kindererziehung einschließlich eines Großteils der Schul- und Universitätsausbildung. Letztere bieten ja viel mehr als lediglich das Erwerben von Wissen, sondern gehören zu den Grundlagen für das soziale Miteinander, Freundschaften und letztlich eine funktionierende Gesellschaft. Möglicherweise ist auch der Kellner mit seiner persönlichen Ansprache weiter gefragt, so dass dieser nicht durch einen mit einem Sprachassistenten ausgestatteten Roboter ersetzt wird.

Angesichts der ethischen Herausforderungen, auf die der obige OpenAI-Artikel zurecht hinweist, dürften Philosophen und hier insbesondere Ethiker bald hoch im Kurs stehen. Für den gesellschaftlichen Diskurs ist dabei zu hoffen, dass diese ihr unabhängiges Denken bewahren können.

Ich habe OpenAI um einem kurzen Schlusssatz gebeten und heraus kam: „KI kann verbessern, muss aber reguliert werden.“ Na ja, gar nicht so schlecht, aber ich möchte mich dann doch gerne wieder einbringen: KI hat einen Quantensprung gemacht und es ist schwer, sein Potenzial zu überschätzen.

RENTENMÄRKTE

Schwache US-Konjunkturdaten sorgen für weiteren Renditerückgang

Die Renditen der US- und der deutschen Staatsanleihen sind weiter zurückgegangen, nachdem gestern eine ganze Reihe von US-Konjunkturdaten die Angst vor einer Rezession angefacht haben. So sind im Dezember die Einzelhandelsumsätze gegenüber dem Vormonat um 1,1 % zurückgegangen und die Industrieproduktion hatte mit -0,7 % MoM ebenfalls ein negatives Vorzeichen. Auch der seit einigen Monaten zu beobachtende Abbau der Lagerbestände im Einzelhandel wäre kompatibel mit einer startenden Rezession (Überlegung: In Erwartung einer Rezession bestellt der Einzelhandel weniger Waren und baut lieber seine Lagerbestände ab). Wir rechnen zwar mit einer schwachen US-Konjunktur in diesem Jahr und möglicherweise auch einem oder zwei Quartalen mit negativem Wachstum, aber keineswegs mit einer ausgeprägten Rezession. Die Märkte scheinen aber genau dieses Szenario zu spielen. So sind die Renditen der zehnjährigen T-Notes auf 3,34 % gefallen – ein Rückgang um rund 20 Basispunkten innerhalb von nur zwei Tagen. Die entsprechenden Bunds folgten diesem Beispiel und rentieren jetzt bei 2,05 %.

Einzelhandelsumsätze um rund 0,8 % nachgegeben haben (alles QoQ). Auch der Rückgang des Outputs im Dienstleistungssektor um 2,1 % passt nicht in das Bild einer stagnierenden Volkswirtschaft. Die Industrie kann die negativen Wachstumszahlen nicht kompensiert haben (Q4: -0,1 %). Positive Impulse kamen alleine von der Investitionstätigkeit, die um 20 % expandiert ist. Unter dem Strich erscheint uns die ausgewiesene Stagnation des BIP im vierten Quartal nicht kompatibel mit der tatsächlichen Entwicklung in China zu sein. Tatsächlich kümmern sich die Finanzmärkte um die aufgezeigten Inkonsistenzen eher wenig und hoffen vielmehr auf die schon bald erfolgende Wiederbelebung der Wirtschaft, die wir insbesondere für das zweite und dritte Quartal erwarten. Dass hiermit auch das Inflationsrisiko für die Weltwirtschaft steigt – immerhin fragt China rund 15 % der globalen Ölproduktion nach – wird bislang ebenfalls weitestgehend ignoriert, trotz der Warnungen der Energieagentur IEA, die in ihrer jüngsten Prognose auf genau dieses Risiko hinweist.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Ein Blick in den Rückspiegel zeigt, dass die deutsche Volkswirtschaft 2022 um 1,9 % gewachsen ist und damit im vierten Quartal stagniert sein dürfte.

Konjunkturdaten gab es auch aus China. Dort stagnierte das BIP im vierten Quartal im Vergleich zum Vorquartal (0 % QoQ, 2,9 % YoY, 2022: 3,0 %). Man darf aber fragen, wie es zu diesem Ergebnis gekommen ist, ist doch der nominalen Außenbeitrag in Q4 um 24 % eingebrochen, während die Baubeginne um fast 7 % zurückgegangen und die

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Diese Woche wurde verstärkt diskutiert, dass die USA formell die Schuldenbremse heute erreicht. Zwar kann Finanzministerin Janet Yellen durch „außerordentliches Cash-Management“ den Zeitpunkt einer Zahlungsunfähigkeit nach eigenem Bekunden bis Juni diesen Jahres hinauszögern. Danach droht aber grundsätzlich die Zahlungsunfähigkeit. Normalerweise würde man sagen, dass die Politiker vernünftig genug sind, um eine derartige Situation zu verhindern – und das ist auch unser Basisszenario. Nach dem extrem langwierigen Prozedere bei der Wahl Kevin McCarthys zum republikanischen Sprecher des Repräsentantenhauses

zu Beginn des Jahres klingt diese Aussage jedoch nicht mehr ganz so selbstverständlich. Kevin McCarthy hat denn auch schon angekündigt, dass die Anhebung der Schuldengrenze, die jetzt bei 31,4 Billionen US-Dollar liegt, nur dann von den Republikanern im Abgeordnetenhaus genehmigt wird, wenn die Regierung zu Ausgabenkürzungen, unter anderem im Sozialbereich, bereit ist. Im Jahr 2011 hatte die Ratingagentur S&P den USA die Spitzenbonitätsnote AAA entzogen, nachdem die Schuldengrenze erst in der allerletzten Minute erhöht worden war.

Berichtswoche

Beginn: 08.12.2022, 08:00 Uhr

Ende: 19.01.2023, 10:00 Uhr

Dr. Cyrus de la Rubia

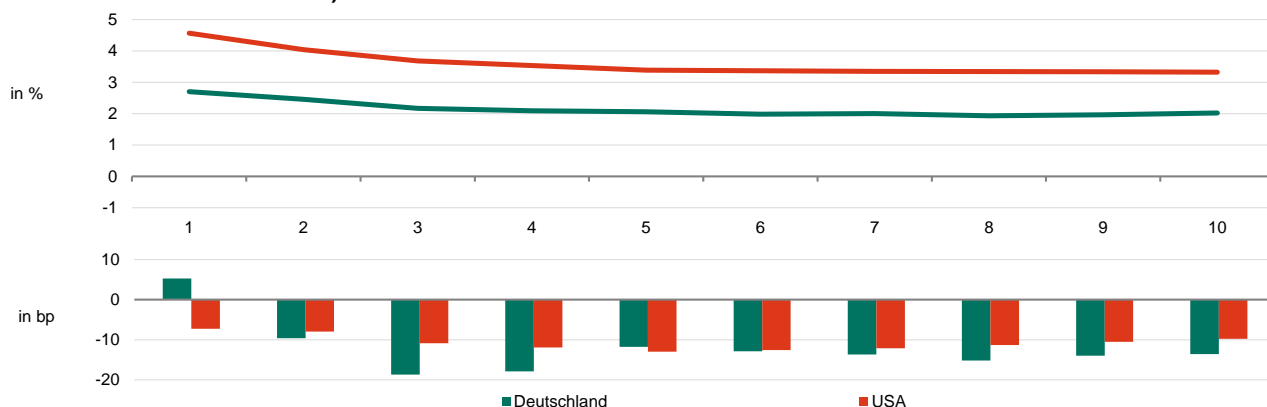
Chefvolkswirt

Telefon: +49 160 90180792

Datenseitig ist morgen (20.01.) für Deutschland auf die Produzentenpreise für den Dezember zu achten, deren Kernrate zuletzt um 12,7 % YoY gestiegen ist und leicht rückläufig war (Gesamtindex: 28,2 %, stark rückläufig wegen der fallenden Energiepreise). Außerdem sind auch morgen die Verkäufe bestehender Häuser in den USA zu beachten, die in den letzten Monaten deutlich zurückgegangen sind und im November das Tief vom Mai 2020 erreicht haben. Nächste Woche wird der Konsumentenvertrauensindex GfK für den laufenden Monat veröffentlicht (24.01.), der mittlerweile einen Boden gefunden zu haben scheint. Am gleichen Tag werden auch die Schnellschätzungen der PMI-Einkaufsmanagerindizes für Frankreich, Deutschland und die Eurozone (in dieser Reihenfolge) über die Ticker laufen. Der deutsche PMI könnte einen Hinweis auf die Entwicklung des Ifo-Index geben (25.01., alle Frühindikatoren für den laufenden Monat). Aus den USA gibt es ebenfalls Konjunkturindikatoren in der Form der Auftragseingänge und Hausverkäufe (beide am 26.01. für Dezember) sowie die Konsumausgaben inklusive der Sparquote, die sich mit zuletzt 2,4 % dem bisherigen Allzeittief der vergangenen 70 Jahre von 2,1 % (Juli 2005) annähert (27.01. für Dezember). Außerdem erscheinen am 26.01. detaillierte BIP-Zahlen aus den USA.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 12. Januar 2022)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

The trend is your friend

Die US-Inflation ist wie erwartet gesunken, so dass für den Markt keinerlei Anlass besteht, davon abzurücken, zum Ende des Jahres bereits wieder eine Zinssenkung durch die Fed einzupreisen. Weiter sinkende Einzelhandelsumsätze bei gleichzeitig fallenden Produzentenpreisen – im Dezember stärker als erwartet mit -0,5 % vs -0,1 % im Monatsvergleich – sowie schwächelnder Industrieproduktion leisten solchen Erwartungen zusätzlich Vorschub.

EUR/USD:

Mithin präsentiert sich der Wechselkurs in einem sehr robusten Aufwärtstrend und bricht nach dem Motto „The trend is your friend“ einen Widerstand nach dem anderen. Wie weit kann das noch gehen, fragt man sich?

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Nimmt man beispielweise den Economic Surprise Index der Citibank sowohl für die USA als auch die Eurozone, dann laufen diese beiden diametral zugunsten des Euro auseinander. In dieser Hinsicht ist also genügend Unterstützung vorhanden. Die wirtschaftliche Zuversicht hat in Deutschland gemessen am ZEW-Erwartungsindex im Januar einen regelrechten Sprung von -23,3 auf +16,9 gemacht.

Jüngst irritierte jedoch ein Bloomberg-Bericht, in dem lanciert wurde, die EZB könnte im März eher wieder auf 25 Basispunkte nach quasi angekündigten 50 Basispunkten im Februar zurückschrauben. Dies wäre dann schon im Widerspruch zu den Aussagen von EZB-Präsidentin Christine Lagarde, ließe es doch die Zeitperiode von 50er-Schritten auf nur eine Sitzung schrumpfen.

Mit Blick auf den Wochenchart liegt das nächste Kursziel auf dem Niveau von 1,1030 USD per EUR im Bereich des Möglichen. Hellhörig müssten die Bullen werden, sollte der Stochastik-Oszillator wieder unter den Wert von 80 fallen. Die beiden geldpolitischen Meetings von Fed und EZB gleich Anfang Februar dürfen also mit besonderer Spannung erwartet werden.

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



USD/CNH:

Einer der Gründe, warum die globalen Aktienmärkte – der MSCI World liegt seit Jahresbeginn bei +4 % - so vielversprechend ins neue Jahr gestartet sind, liegt sicherlich in den verbesserten Aussichten für Chinas Konjunktur nach dem erlösenden Ende der vorherigen No-Covid-Politik. Zusammen mit rückläufigen Inflationsraten in den USA wähen sich nicht wenige in einer Art „Sweet Spot“, also einer „Alles wird gut“-Attitüde, was den Dollar unter Druck setzt. Rückt die USA aber immer näher an eine Rezession heran, kann es auch schnell wieder in ein Risk-Off-Szenario umschwenken. Der Renminbi hat nun bereits einige Vorschusslorbeeren geerntet, technisch gesehen gar bilderbuchhaft. Das Potential aus der Flaggenformation wurde fast zu 100 % (C = A) ausgereizt. Oberhalb der Marke von 6,70 CNH per USD findet nun erst einmal eine Konsolidierung statt. Gewisse Befürchtungen machen sich breit, dass die Reisewelle zur Luna New Year Ferienzeit China wieder hohe Infektionszahlen bringt. Selbst Präsident Xi Jinping äußerte Sorgen mit Blick auf die kaum geschützten ländlichen Gebiete.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (upside – rot / downside – grün)



USD/JPY:

Entgegen allen Gerüchten hat die Bank of Japan (BoJ) nichts, aber auch gar nichts an ihrer Geldpolitik geändert. Der Deckel für Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (JGBs) bleibt bei 50 Basispunkten mit der Ankündigung auch weiterhin große Volumen an Bonds zur Verteidigung zu kaufen falls notwendig. Der Wechselkurs zum Dollar sprang daraufhin kurzfristig von 128,50 auf 131,50 JPY per USD, wo sich derzeit auch der 21-Tage-Durchschnitt bewegt. So schnell lässt sich der Markt jedoch nicht ins Bockshorn jagen. Schon ist der Kurs wieder auf ein Niveau von 128 JPY per USD gefallen, denn im Angesicht steigender Inflationsration auch in Japan scheint man gewillt, die BoJ weitergehend herauszufordern. Einen Wandel der Geldpolitik verknüpft die BoJ allerdings eng mit entsprechenden Lohnsteigerungen. Wichtige Verhandlungen dazu stehen im Frühjahr an.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

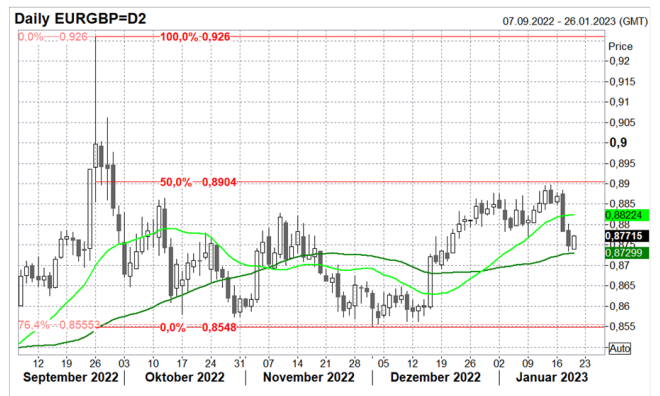
Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (rot), 21-Tage-Durchschnitt (grün)



EUR/GBP:

Die Kerninflation im Vereinigten Königreich zeigt sich hartnäckig, bleibt diese im Dezember doch bei einer Jahresrate von 6,3 %, während man zumindest eine kleine Abschwächung auf 6,2 % erwartet hatte. Dies lässt der Bank von England wohl kaum Spielraum, am 2. Februar vom nächsten 50 Basispunkte-Zinsschritt abzurücken. Dem Pfund verleihen derartige Aussichten neuen Rückenwind. Der 21-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 0,8820 GBP per EUR wurde nach unten durchbrochen. Für die kommende Woche deutet sich jedoch eher eine Konsolidierung oberhalb der Marke von 0,8730 an, wo sich auch der 55-Tage-Durchschnitt gerade bewegt.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot – upside / rosa – downside) sowie 21- und 55-Tage-Durchschnitt (hellgrün / dunkelgrün)

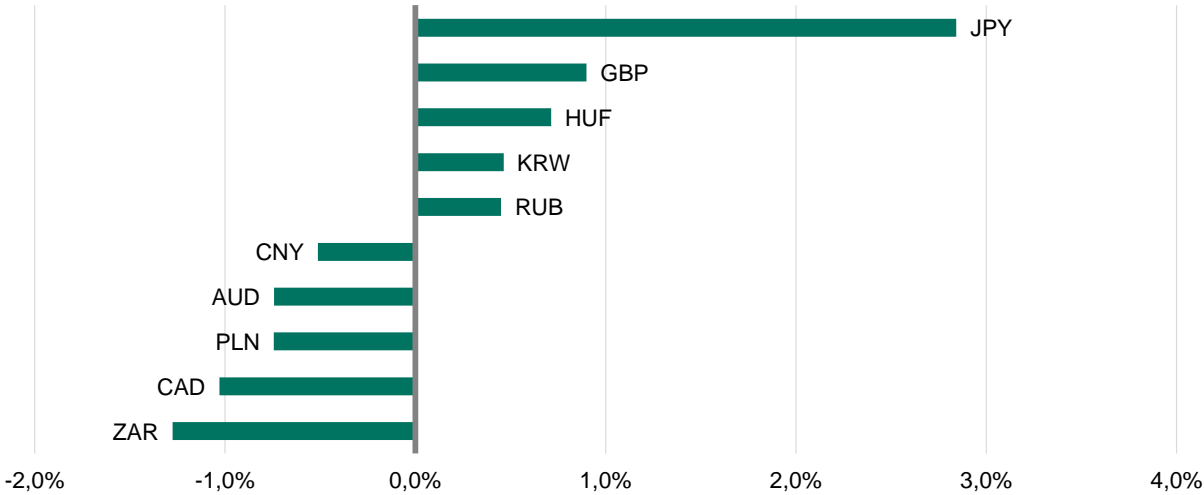


Berichtswoche

Beginn: 08.12.2022, 08:00 Uhr
 Ende: 19.01.2023, 10:00 Uhr

Christian Eggers
 Senior FX Trader
 Telefon: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 12. Januar 2022



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
PMIs Eurozone	24.01.2023	Die PMIs könnten einen Einblick geben, wie sich die Eurozone im ersten Monat des Q1 2023 entwickelt hat, zuvor war der Index gestiegen, jedoch weiterhin unterhalb der 50er-Grenze verblieben. Der PMI für Deutschland könnte einen Schluss auf die Entwicklung des ifo-Index erlauben.
Ifo-Geschäftsklimaindex	25.01.2023	Der Ifo-Index ist dafür bekannt, dass er sich besonders nahe an der Wirtschaftsentwicklung Deutschlands bewegt. Je nachdem wie der Index sich entwickelt, kann man approximieren, wie sich die deutsche Wirtschaft im Januar entwickelt hat.
US-BIP Q4 2022	26.01.2023	Laut Konsensschätzung ist ein Q4-Wachstum von 3,2 % zu erwarten. Unser Nowcast indiziert ein Wachstum von 3,8 %, wobei insbesondere der private Konsum positiv und der Wohnimmobilien Sektor negativ heraussticht.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-schätzung	letzter Wert
Freitag, 20. Januar						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Dez 22	3,95	4,09
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Dez 22	-1.2 / 20.7	-3.9 / 28.2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jan 23	-40	-42
Konjunkturdaten China	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dez 22	0.4 / -4.4	-0.3 / -5.9
Redetermine	02:30	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q4	3.65 / 4.3	3.65 / 4.3
			Fed-Redner: Williams, Harker			
			EZB-Redner: Lagarde			
Samstag, 21. Januar						
Sonntag, 22. Januar						
Montag, 23. Januar						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Dez 22	-0,7	-1
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Jan 23	k.A.	-22,2
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Dienstag, 24. Januar						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Richmond Fed Index	Jan 23	k.A.	1
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Dez 22	k.A. / k.A.	-4.5 / 14.5
	08:00	GE	GfK Konsumklima	Feb 23	k.A.	-37,8
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Jan 23	k.A.	101,4
	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jan 23	k.A.	49,2
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Jan 23	k.A.	49,5
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jan 23	k.A.	47,1
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Jan 23	k.A.	49,2
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jan 23	k.A.	47,8
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Jan 23	k.A.	49,8
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Dez 22	k.A.	21,196
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jan 23	k.A.	45,3
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jan 23	k.A.	49,9
Redetermine			EZB-Redner: Knot			
Staatsanleihenauktionen		USA	2-Year Notes			
Mittwoch, 25. Januar						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	3. KW	k.A.	27,9
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Jan 23	k.A.	88,6
Staatsanleihenauktionen		USA	5-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen und 1 Mrd. EUR 2044-er			
Donnerstag, 26. Januar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Dez 22	2,9	-2,1
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Dez 22	k.A.	1
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	2,9	3,2
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	k.A.	2,3
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	3,2	4,4
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Dez 22	615	640
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Jan 23	k.A.	101,4
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Jan 23	k.A.	102,5
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (I/L)			
Freitag, 27. Januar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Dez 22	0,2	0,4
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Dez 22	-0,1	0,1
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Dez 22	k.A.	5,5
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Dez 22	0.25 / 4.4	0.17 / 4.68451
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jan 23	64,6	64,6
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Dez 22	-1	-4,03
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dez 22	k.A. / k.A.	1.7 / -5.1
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Dez 22	k.A. / k.A.	4.8 / 5.4
Samstag, 28. Januar						
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	-0.1 / 2.8

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 12. Januar 2022 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	2,71 (+4)	3 (-8)	25 (-12)		-6 (+14)		35 (-5)	0,09 (0)	3,67 (+10)	4,57 (-9)	-0,04 (-4)
2J	2,46 (-12)	16 (-2)	28 (-9)	15 (-10)	-6 (-16)	11 (-1)	70 (+11)	1,04 (-13)	3,50 (-3)	4,04 (-18)	0,00 (-4)
3J	2,17 (-21)	38 (+5)	85 (-4)	51 (+12)	8 (-12)	20 (+1)	102 (+10)	0,95 (-18)	3,28 (-3)	3,69 (-22)	0,02 (-6)
4J	2,09 (-22)	21 (+2)	92 (-2)	51 (+4)	20 (+10)	33 (+2)	121 (+9)	0,96 (-16)	3,33 (-4)		0,11 (-8)
5J	2,06 (-16)	27 (-3)	117 (-10)	57 (-2)	23 (-4)	37 (-6)	112 (+3)	0,96 (-16)	3,26 (-7)	3,39 (-26)	0,22 (-5)
6J	1,98 (-17)	31 (-3)	140 (-2)	64 (-5)	33 (-1)	49 (-6)	128 (+5)	0,97 (-20)	3,29 (-7)		0,32 (-10)
7J	2,01 (-18)	29 (-2)	151 (-4)	72 (-4)	30 (-2)	56 (-2)	148 (+3)	0,97 (-22)	3,35 (-8)	3,35 (-24)	0,38 (-13)
8J	1,93 (-20)	38 (-2)	163 (-8)	82 (-2)	34 (-7)	79 (-4)	201 (+3)	1,00 (-22)	3,28 (-10)		0,49 (-11)
9J	1,97 (-19)	40 (-2)	168 (-9)	88 (-3)	42 (+257)	84 (-5)	197 (-2)	1,03 (-21)	3,28 (-10)		0,49 (-11)
10J	2,02 (-18)	42 (-3)	174 (-9)	94 (-4)	39 (-4)	86 (-4)	197 (0)	1,06 (-20)	3,31 (-9)	3,33 (-20)	0,41 (-10)
30J	1,99 (-15)	73 (-3)	200 (-4)	141 (-7)	68 (-3)	133 (-8)	213 (+10)	1,04 (-17)	3,67 (-8)	3,50 (-14)	1,55 (-11)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.01.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 12. Januar 2022 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1,0791	(+0,3%)	EUR/DKK	7,4406	(0%)	EUR/CAD	1,4572	(+0,8%)	USD/CAD	1,3504	(+0,5%)
EUR/GBP	0,8754	(-1,2%)	EUR/SEK	11,164	(-1%)	EUR/AUD	1,5664	(+0,5%)	USD/AUD	1,4515	(+0,1%)
EUR/JPY	138,10	(-2,6%)	EUR/NOK	10,7306	(-0,3%)	EUR/NZD	1,6853	(-0,5%)	USD/NZD	1,5617	(-0,8%)
EUR/CHF	0,9888	(-1,4%)	EUR/PLN	4,7273	(+0,8%)	EUR/ZAR	18,5021	(+1,5%)	USD/ZAR	17,1479	(+1,2%)
GBP/USD	1,2327	(+1,5%)	EUR/HUF	395,53	(-0,7%)	EUR/RUB	74,4464	(+1,2%)	USD/CNY	6,7785	(+0,3%)
USD/JPY	127,97	(-2,9%)	EUR/TRY	20,2895	(+0,3%)	EUR/KRW	1331,29	(-0,7%)	USD/RUB	68,9984	(+0,8%)
USD/CHF	0,9162	(-1,8%)	EUR/CZK	23,96	(-0,3%)	EUR/CNY	7,3168	(+0,6%)	USD/SGD	1,3231	(-0,6%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.01.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	19.01.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4,50	5,00	5,25	5,25	5,00	4,75
3-Monats-Libor-USD (%)	4,80	5,20	5,45	5,45	5,20	4,95
2-jährige Staatsanleihen (%)	4,06	5,60	5,80	5,75	5,50	5,25
5-jährige Staatsanleihen (%)	3,42	3,90	4,00	4,00	3,95	4,40
10-jährige Staatsanleihen (%)	3,36	4,00	4,00	3,90	3,90	3,80
2-jährige Swapsatz (%)	4,34	5,15	5,40	5,40	5,15	4,90
5-jährige Swapsatz (%)	3,48	5,26	5,51	5,51	5,26	5,01
10-jährige Swapsatz (%)	3,33	5,65	5,85	5,80	5,55	5,30
Eurozone						
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 (%)	2,34	2,90	3,40	3,70	3,70	3,70
2-jährige Bundesanleihen (%)	2,49	3,15	3,65	3,95	3,95	3,95
5-jährige Bundesanleihen (%)	2,09	3,10	3,35	3,50	3,55	3,55
10-jährige Bundesanleihen (%)	2,03	3,10	3,20	3,30	3,40	3,40
2-jährige Swapsatz (%)	3,12	3,70	4,20	4,45	4,45	4,45
5-jährige Swapsatz (%)	2,69	3,24	3,74	3,99	3,99	3,99
10-jährige Swapsatz (%)	2,62	3,70	4,20	4,50	4,50	4,50
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,0822	1,02	1,04	1,06	1,08	1,10
Euro/GBP	0,877	0,87	0,88	0,88	0,87	0,87
US-Dollar/Yen	128,27	135,00	132,00	129,00	126,00	123,00
US-Dollar/Yuan	6,78	7,12	7,09	7,06	7,03	7,00
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	84,33	100	95	90	90	88
Aktienindizes						
Dax	15.059	14.360	14.430	14.570	14.720	14.760
Stoxx Europe 600	454	438	440	444	449	450
S&P 500	3.929	3.980	4.000	4.040	4.080	4.090

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: 19. Januar 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

**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

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.