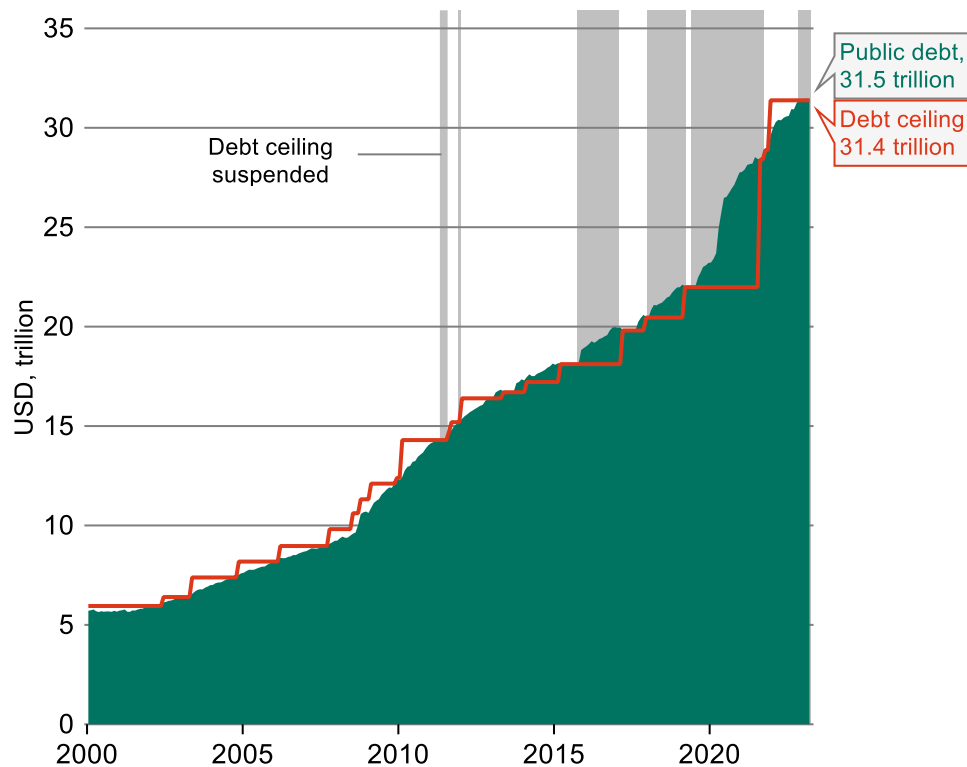


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Schulden am Limit

United States, Statutory debt ceiling vs. Public debt



Source: Macrobond, HCOB Economics, U.S. Department of Treasury

Inhalt

- Seite 1**
Chart der Woche
Schulden am Limit
- Seite 2**
Wochenkommentar
Geoökonomische
Fragmentierung als
Wachstumsbremse
- Seite 5**
Rentenmärkte
Gute Nachrichten aus
Fernost
- Seite 7**
Devisenmarkt
Soft Landing versus Hard
Landing
- Seite 10**
Blick in die kommende
Woche, Aktuelle Zahlen,
Prognosen
- Seite 13**
Impressum

Seit Anfang des Jahres hat die USA ihre Schuldengrenze erreicht, nun muss ein neuer Beschluss her, in dem eine höhere Grenze festgelegt wird. Die Republikaner, die die Mehrheit im Repräsentantenhaus besitzen, fordern, damit sie zustimmen, Budgetkürzungen in Höhe von 150 Milliarden US-Dollar in nicht verteidigungsbezogene Programme für das Fiskaljahr 2024. Dahingegen beharrt die US-Regierung darauf, dass es eine Anhebung des Schuldenlimits geben müsste, ohne dass man sich vorher über die Ausgaben für das kommende Fiskaljahr einigt. Im Rahmen dieser Debatte und Uneinigkeit sind die Kreditausfallversicherungen von US-

Schulden angestiegen, was auch die Unsicherheit am Markt widerspiegelt. Zudem fügte US-Präsident Joe Biden weiter an, dass man bereits Anfang Juni mit ersten Schuldenausfällen rechnen würde, wenn die Schuldenobergrenze nicht bald angehoben wird.

DER WOCHENKOMMENTAR

Geoökonomische Fragmentierung als Wachstumsbremse

Wie geht es der Weltwirtschaft? Das hängt nicht nur von kurzfristigen Faktoren ab, wichtiger sind noch die langfristigen Strukturveränderungen wie etwa die „geoökonomische Fragmentierung“, die der Internationale Währungsfonds thematisiert.

Der Internationale Währungsfonds hat bei seiner Frühjahrstagung gleich mehrere Themen gesetzt, die deutlich machen, wie stark die Welt dabei ist sich zu verändern. Dabei geht es erstens um die bemerkenswerte Prognose, dass die Weltwirtschaft auf Sicht der nächsten fünf Jahre ein vergleichsweise schwaches Wachstum von 3 % aufweisen wird, während die Inflation auch 2024 noch nicht auf die von den großen Zentralbanken angestrebte Zielmarke von 2 % zurückgegangen sein dürfte. Zweitens wird darauf verwiesen, dass die Kombination aus deutlich erhöhter öffentlicher Verschuldung und anhaltend hoher Inflation den Spielraum der Staaten, fiskal- und geldpolitisch einzugreifen, reduziert hat. Und drittens fällt bei der Lektüre des World Economic Outlook auf, dass der Begriff der geoökonomischen Fragmentierung fast 40 Mal vorkommt, insbesondere in Bezug auf die angespannten Beziehungen zwischen den USA und China. Schließlich hält der IWF noch eine wichtige These für die Kapitalmärkte bereit: Wenn sich irgendwann die Inflationsraten wieder auf Normalniveau bewegen, werden die Zinsen wieder auf die niedrigen Niveaus von vor der Pandemie zurückkehren.

Keine Rezession

Die Wachstumsprognosen des IWF sind beruhigend und beunruhigend zugleich: Eine globale Rezession wird vermieden, aber auf längere Sicht sind die Zeiten hohen Wachstums bei gleichzeitig niedriger Inflation vorbei. Statt einer Expansionsrate von durchschnittlich 3,4 %, die weltweit seit 1980 erreicht wurde, muss man sich jetzt auf eine Wachstumsrate von mittelfristig 3,0 % einstellen. Für das laufende Jahr erwartet der Fonds sogar nur 2,8 %. Für die entwickelten Volkswirtschaften wird im Laufe der nächsten Jahre 1,8 % Wachstum erreicht, 2023 und 2024 gar nur 1,3 % bzw. 1,4 %. Für Deutschland erwartet der Fonds für das laufende Jahr sogar eine marginale Schrumpfung der Wirtschaftsleistung.



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

Die Begründungen für diese recht moderaten Aussichten haben u.a. mit den Abwärtsrisiken und der hohen Verschuldung des öffentlichen Sektors zu tun sowie mit dem ominösen Begriff der geoökonomischen Fragmentierung, auf die weiter unten einzugehen ist. Auch wenn der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank und die dann folgenden Turbulenzen im US-Regionalbankensektor und im Schweizer Bankensektor kurz vor dem Redaktionsschluss des Weltwirtschaftlichen Ausblicks und des Finanzstabilitätsreports passiert sind, haben diese dennoch deutlichen Eingang in die Einschätzungen der IWF-Forscher gefunden. Betont werden die Exponiertheit von US-Regionalbanken gegenüber einer Verschlechterung der Lage von Gewerbeimmobilien, Zins- und Liquiditätsrisiken im Schattenbankensektor sowie die Gefahr einer hartnäckig hoch bleibenden Inflation, die die Zentralbanken veranlassen könnte, ihren Straffungskurs länger als erwartet beizubehalten. Tatsache ist, dass die mittelgroßen Banken der USA (mit einer Bilanzsumme von unter 250 Mrd. Euro) mit einem Anteil von 65 % an ihrem Kreditbuch überdurchschnittlich stark in der Darlehensvergabe für Gewerbeimmobilien engagiert sind. Hier wird vor allem der Bereich der Büroimmobilien kritisch gesehen, wo die Leerstandsdaten zuletzt beschleunigt gestiegen sind und per Ende des dritten Quartals mit 17,1 % ein 30-Jahreshoch erreichten. Bezüglich des Schattenbankensektors – dazu zählen u.a. Geldmarktfonds, Versicherungen, Pensionsfonds, Private Equity Fonds –, der ebenfalls in der Finanzierung von Gewerbeimmobilien stark engagiert ist, macht sich der IWF Sorgen, dass in diesem in den letzten Jahren stark gewachsenen Sektor unerkannte Risiken lauern.

Weniger Spielraum für Konjunkturprogramme

Weiter wird berechtigterweise darauf hingewiesen, dass sich die weltweite öffentliche Verschuldung mit 92 % des globalen BIP (Ende 2022) weiterhin über dem Pre-Corona-Niveau befindet. In der Eurozone liegt der Wert bei 91 %, in den USA

bei 122 %. Grundsätzlich sind auch höhere Verschuldungsquoten möglich, was eindrücklich durch Japan gezeigt wird, wo die Schulden des Staates bei 258 % des BIP liegen. Angesichts der hohen und hartnäckigen Inflation stoßen die Länder jedoch im wahrsten Sinne des Wortes an ihre Grenzen. Mit anderen Worten: Möchte ein Staat die Konjunktur in dieser Situation mit mehr schuldenfinanzierten Ausgaben unterstützen, wird dies aller Wahrscheinlichkeit nach dazu führen, dass die Inflation weiter steigt oder zumindest auf den hohen Niveaus bleibt und der Wachstumseffekt verpufft. Dies gilt vor allem für Programme, die die Nachfrage der privaten Haushalte in der Breite unterstützen sollen. Gezielte Mehrausgaben etwa zum Klimaschutz dürften die Inflation in einem weit geringeren Ausmaß anheizen. Mit anderen Worten: Der Hinweis des IWF auf die hohe öffentliche Verschuldung und den geringeren Spielraum für Konjunkturprogramme ist aus unserer Sicht keine Entschuldigung dafür, auf langfristig ausgerichtete Ausgabenprogramme zu verzichten, mit denen Ziele wie etwa der Klimaschutz, Digitalisierung oder eine bessere Bildungsqualität verfolgt werden.

Geoökonomische Fragmentierung

Als eine langfristige Wachstumsgefahr betont der IWF die „geoökonomische Fragmentierung“, was in der öffentlichen Diskussion bislang unter den Stichworten Deglobalisierung oder Slowbalization zur Sprache kam. Mit dem Wort geoökonomisch wird ein Zusammenhang hergestellt zwischen den geopolitischen Spannungen zwischen „dem Westen“ und vor allem China auf der einen Seite und den politisch motivierten Eingriffen in die wirtschaftlichen Beziehungen auf der anderen Seite. Konkret geht es beispielsweise um Sanktionen, die die USA insbesondere im Hochtechnologiesektor gegen China verfügt hat. Aber natürlich zählt auch das Teil-Embargo der G7-Staaten in Bezug auf die Energielieferungen aus Russland dazu, zusammen mit den Gegenmaßnahmen, die aus Russland ergriffen wurden. Mit der von China und Russland betonten „Freundschaft“ zwischen den beiden Ländern besteht darüber hinaus die Perspektive, dass hier ein neuer politischer und ökonomischer Block entsteht, dem sich auch andere Länder, die sich nicht „dem Westen“ zugehörig fühlen, anschließen.

Statt Just in Time lieber Just in Case

Unternehmen beobachten diese Entwicklungen sehr genau, sehen sich aber auch durch Ereignisse wie etwa der Corona-Pandemie, unvorhergesehenen Staus in Seehäfen oder den Produktionsunterbrechungen im Zuge des Atomunfalls in Fukushima im Jahr 2011 ohnehin veranlasst, Lieferketten zu überdenken. Das geschieht durch die Erhöhung der Zahl der Zulieferer, dem Aufbau höherer Lagerbestände bzw. einer Umstellung der Produktion von Just in Time auf Just in Case.

D.h. man wappnet sich für Lieferschwierigkeiten, um die Produktionsketten resilienter zu gestalten. In diesem Zusammenhang wird auch verstärkt das „Nearshoring“ und – zuletzt von US-Finanzministerin Janet Yellen gefordert – das „Friendshoring“ diskutiert. Aus Unternehmenssicht sind diese Umstellungen unbedingt notwendig, um Produktionsausfälle zu minimieren.

Der Effekt auf das Potenzialwachstum ist nach Ansicht des IWF jedoch eindeutig negativ. Das ist nachvollziehbar. So wie es üblicherweise einen positiven Wachstums- und Wohlfahrtseffekt hat, wenn zwei Länder beginnen, miteinander Handel zu betreiben und ihre komparativen Vorteile zu nutzen, so wird Wachstum und Wohlfahrt tendenziell gedämpft, wenn diese Beziehung gestört wird, etwa durch politische Eingriffe. Der IWF stellt darüber hinaus einen Trend abnehmender Auslandsinvestitionen fest, wodurch die Vorteile, die mit diesen Investitionen einhergehen können – Transfer von Management- und Technologieknowhow sowie die Diversifizierung der Produktions- und Vertriebsstandorte – verloren gehen. Vor allem Emerging Markets leiden unter diesem Trend, da hier die Abhängigkeit von Direktinvestitionen aus den entwickelten Ländern besonders hoch sind.

Diese Faktoren zusammen sorgen gemäß IWF dafür, dass die Produktivitätszuwächse in der Zukunft unterdurchschnittlich ausfallen und sich die schon seit langem zu beobachtende Tendenz sinkender Realzinsen – der IWF spricht vom natürlichen Zins – fortsetzen wird. Bezogen auf die Nominalzinsen geht der IWF davon aus, dass diese auf das Pre-Corona-Niveau sinken werden, wenn die Inflation wieder auf seine Zielgröße von 2 % gefallen ist. Unseres Erachtens ist dies ein sehr großes „Wenn“. Wir gehen davon aus, dass die Inflation über mehrere Jahre eher in der Nähe von 3+ % als bei 2 % liegen wird, wie an dieser Stelle bereits mehrmals ausgeführt (Demografie spielt dabei eine entscheidende Rolle). Per Saldo gehen wir daher von zunächst noch steigenden langfristigen Nominalrenditen aus, weil die Anleger unseres Erachtens zu optimistisch in Bezug auf den Rückgang der Inflation sind.

Fazit

Die Aufgabe des IWF ist es, auf Risiken hinzuweisen. Insbesondere der Finanzstabilitätsreport ist selten eine Lektüre, die zum entspannten Zurücklehnen einlädt. Dass es einen Monat vor der Veröffentlichung der Reports in den USA zu einem Bankenbeben kam, hat sicherlich auch nicht dazu beigetragen, eine optimistische Tonlage anzuschlagen. Ganz gleich, der IWF liefert wichtige Einschätzungen und auch wir gehen davon aus, dass die Zeit der Hyperglobalisierung, die vor allem bis zur Finanzmarktkrise 2008/2009 zu beobachten war, in dieser Form der Vergangenheit angehört. Ein

niedrigeres Wachstum kann aber durchaus auch mit mehr Stabilität einhergehen, und die rasche Eindämmung der Turbulenzen im Bankensektor, zumindest in der Eurozone, ist möglicherweise ein Zeichen dafür, dass etwas mehr Regulierung auch vernünftig sein kann. Ebenso kann eine resiliente Aufstellung der Unternehmen einen Beitrag zu mehr wirtschaftlicher Stabilität leisten. Die jüngsten Konjunkturzahlen geben in jedem Fall keinen Hinweis darauf, dass wir auf einen Abgrund zusteuern und das ist eine gute Nachricht.

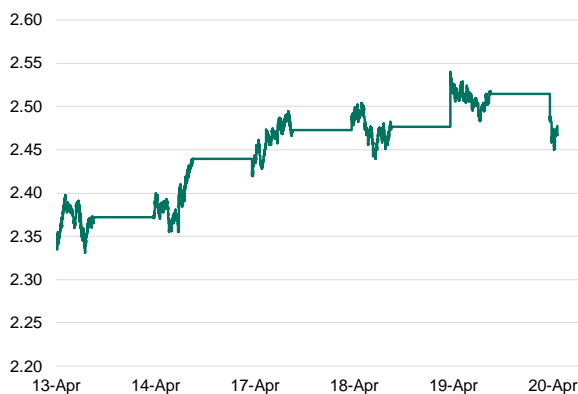
RENTENMÄRKTE

Gute Nachrichten aus Fernost

Der Rentenmarkt, sowohl in den USA als auch in Deutschland, befindet sich renditeseitig im Vergleich zur Vorwoche stark im Aufwind. Die zehnjährigen T-Notes rentieren bei 3,56 % (+15 BP zur Vorwoche) und die zweijährigen bei 4,27 % (+35 BP). Ebenfalls stark angestiegen sind die Bunds, die zehnjährigen Renditen stehen aktuell bei 2,5 % (+15 BP) und die zweijährigen bei 2,96 % (+25 BP).

Die Stimmung scheint an den Finanzmärkten entspannter. Dafür sprechen vor allem die robusten Konjunkturdaten der letzten Wochen. Besonders die Zahlen über den Arbeitsmarkt und die Inflation dürften zur Entspannung beigetragen haben. Nun scheinen stärker als erwartete Wachstumsszahlen aus China die Stimmung weiter zu heben. Denn im Quartalsvergleich wuchs Chinas Wirtschaftsleistung um überraschend starke 2,2 % und im Vorjahresvergleich um 4,5 %. Von Reuters befragte Ökonomen kamen in der Konsensschätzung für die jährliche Veränderungsrate lediglich auf 4 %. Dies war das dritte vierteljährliche Wachstum in Folge, nachdem Peking im Dezember letzten Jahres die COVID-Beschränkungen aufgehoben und die seit drei Jahren verhängten Strafmaßnahmen gegen Technologieunternehmen und Immobilien gelockert hatte. Dennoch zeigen die jüngsten chinesischen Daten, dass die Erholung uneinheitlich bleibt: Konsum, Dienstleistungen und Infrastrukturausgaben ziehen an, aber die sich verlangsamende Inflation, die auf Rekordniveau (ca. 20 %) gestiegene Jugendarbeitslosigkeit und die ansteigenden Bankeinlagen lassen Zweifel an der Nachfrage aufkommen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Es ist unklar, wie lange sich die Nachholeffekte nach den Jahren der wiederkehrenden Lockdowns in den nächsten Quartalen bemerkbar machen werden. Andere ostasiatische

Länder waren in der Regel nicht in der Lage mehr als zwei Quartale vom covidbedingten Rebound zu profitieren.

Nicht nur scheinen die Anleger den chinesischen Wachstumsschub zu überschätzen, sondern sie scheinen einige negative Impulse aus dem Markt zu unterschätzen. Der Bausektor leidet außerordentlich unter den stark angestiegenen Zinsen. Die in den USA kürzlich veröffentlichten März-Zahlen hinsichtlich der Baubeginne und der Baugenehmigungen haben im Vergleich zum Vormonat nachgegeben. Die Baugenehmigungen sind mit einem Minus von 8,8 % stärker zurückgegangen als die Baubeginne mit einem Minus von 0,8 %. Das wird wahrscheinlich über eine geringere Nachfrage die Immobilienpreise weiter senken.

Ähnlich optimistisch wie die Anleger auf dem Rentenmarkt zeigte sich die EZB-Präsidentin Madame Lagarde jüngst in einem Interview des US-TV-Senders CBS hinsichtlich einer „weichen Landung“ in der Eurozone. Befragt nach den ökonomischen Aussichten, antwortete sie: „...Vor sechs Monaten gingen wir alle noch davon aus, dass es eine Rezession geben würde, wenn auch nur eine technische. Wenn man sich jetzt alle Prognosen ansieht, sind sie alle positiv.“ Gleichzeitig verwies sie aber auch darauf, dass multiple Risiken auf dem Weg zu einem guten Ergebnis gemeistert werden müssen, darunter fallen: der Krieg in der Ukraine, die Bankenkrise aus den USA und der Schweiz und der Kampf gegen die Inflation. „Ich denke, wir haben einen schmalen Pfad zu navigieren, der erfordert, dass sowohl die Regierungen als auch die Zentralbanken auf der ganzen Welt die richtigen Maßnahmen ergreifen.“

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Datenseitig blicken wir vor allem gespannt auf europäische Konjunkturdaten. Am 21.4. werden Flash HCOB-PMI Zahlen

zum verarbeitenden Gewerbe und zum Dienstleistungssektor veröffentlicht. Gemäß der Bloomberg-Schätzung dürften wir weiterhin Expansion im Dienstleistungssektor und Schrumpfung im verarbeitenden Gewerbe erwarten. Weiterhin werden auch vierteljährliche BIP-Wachstumszahlen (28.4.) im Euroraum veröffentlicht, die Aufschluss darüber geben dürften, wie der ökonomische Auftakt für das Jahr 2023 ausgefallen ist. Darüber werden ebenfalls quartälliche BIP-Wachstumszahlen für die USA erwartet, diese dürften mit rund 2 % Q/Q etwas schwächer als im Vorquartal ausfallen (2,6 % Q/Q).

Berichtswoche

Beginn: 13.04.2023, 08:00 Uhr

Ende: 20.04.2023, 10:00 Uhr

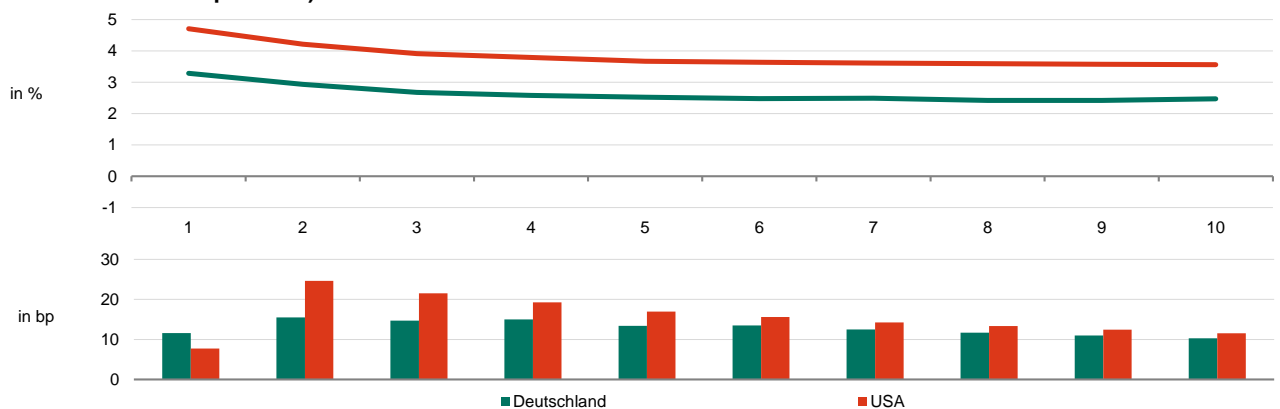
Tariq Chaudhry

Economist

Tel.: +49 171 915 9096

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 13. April 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

Soft Landing versus Hard Landing

Im Durchschnitt machen die jüngsten Konjunkturdaten aus den USA eine relativ bessere Figur als beispielsweise in der Eurozone. Dies unterstützt die Erwartungen, dass die FED so schnell nicht auf Zinssenkungskurs umschwenken wird. Gleichzeitig wöhnt sich der Markt wieder näher am Szenario des „Soft Landing“. Die Volatilität im S&P 500 Aktienindex, auch ein Maß für die Risikoaversion bzw. den Risikoappetit der Investoren, sinkt weiter. Mit 16,4 Punkten liegt der Wert auf dem niedrigsten Niveau seit November 2021.

EUR/USD:

Der erste Effekt aus den relativ gesehen besseren Konjunkturdaten stärkt den Dollar. Dagegen ist eine Welt mit sinkender Schwankungsintensität an den Märkten positiv für alle anderen Währungen (mit Ausnahme des Yen).

EUR/USD

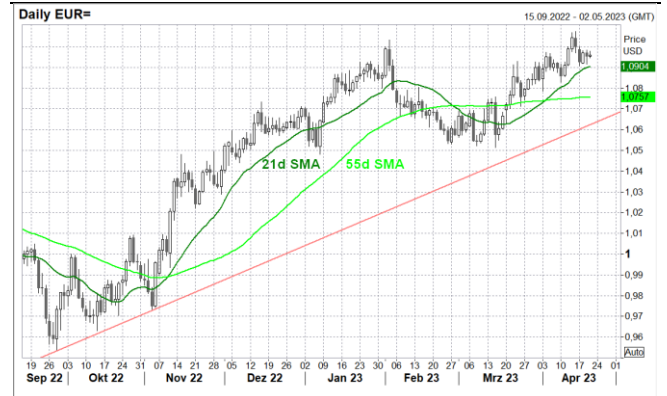


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Inflationsraten der Eurozone wurden jetzt final mit 7,5 % y/y im Kern und 6,9 % y/y in der Headline bestätigt. Die EZB hat daher allen Anlass ihrer restriktiven Rhetorik auch Taten folgen zu lassen. Mithin ergibt sich zusammen mit den beiden oben erwähnten, gegenläufigen Effekten eine „Buy-the-dip“ Attitüde am Markt.

Technisch sollte dennoch der 21-Tage-Durchschnitt, derzeit auf dem Niveau von 1,0905, im Auge behalten werden. Ein Bruch darunter könnte dem Dollar doch noch einmal mehr Spielraum zur Aufwertung eröffnen, bevor es dann wieder in den übergeordneten Trend schwenkt.

Tageschart Candlestick mit 21-Tage- und 55-Tage-Durchschnitt



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Chinas Wachstum des ersten Quartals hat mit einer Jahresrate von 4,5 % die Konsensus-Erwartung von 4,0 % deutlich übertroffen. Weitergehender monetärer Stimulus durch die People’s Bank of China (PBoC) wird damit immer unwahrscheinlicher. Der Renminbi sollte daraus auf längere Sicht Unterstützung beziehen. Aktuell setzt die PBoC aber eher ein gegenläufiges Signal, indem das USDCNY-Fixing relativ hoch, also Abwertung von CNY, angesetzt wird. Außerdem ist die Zinsdifferenz zum Dollar so groß, dass viele chinesische Exporteure lieber Dollar halten, um damit höhere Renditen zu erzielen.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Am 27./28. April wird Kazuo Ueda seine erste geldpolitische Sitzung als Bank of Japan (BOJ) Gouverneur leiten. Der bevorzugte Ansatz wird aller Voraussicht nach sein, zunächst auf Kurs zu bleiben und an der Zinskurvenkontrolle (YCC = Yield Curve Control) festzuhalten. Anscheinend gewinnt die BOJ aber zunehmend Vertrauen in die Lohnentwicklung. Im Quartalsreport wird davon Notiz genommen, dass sich Lohnerhöhungen in vielen Teilen des Landes ausbreiten, sogar in kleineren Firmen. Daher mag es auf den Sitzungen im Juni (15./16.) und Juli (27./28.) eine lebhaftere Diskussion über die Zukunft von YCC geben. Dann könnte auch der Zeitpunkt näher rücken, ab dem der Yen nachhaltiger aufwerten kann.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (rot) und 21-Tage-Durchschnitt (rosa) sowie Fibonacci-Retracement (grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Viele Ökonomen sehen die Inflation global nur langsam zurückgehen, solange es kein Abrutschen in eine schwere Rezession gibt. Großbritannien liefert das beste Beispiel dazu. Hier hält sich der Preisauftrieb besonders hartnäckig auf einem hohen Niveau. Auch im März fiel die Jahresrate mit 10,1 % immer noch zweistellig aus. Als Grund dafür macht man den engen Arbeitsmarkt, wohl noch enger als in den USA, aus. Ganz sicher hat der Brexit seinen Anteil daran. Mithin dürfte die Bank von England am Zinserhöhungsdrücker bleiben. Da sich die EZB der jüngsten Rhetorik zur Folge ähnlich restriktiv gebären wird, gibt es keinen Anlass für den Wechselkurs, aus der Handelsspanne der letzten Wochen zwischen 0,8730 und 0,8870 GBP per EUR auszurechnen.

Tageschart Candlestick mit 55-Tage-Durchschnitt (grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

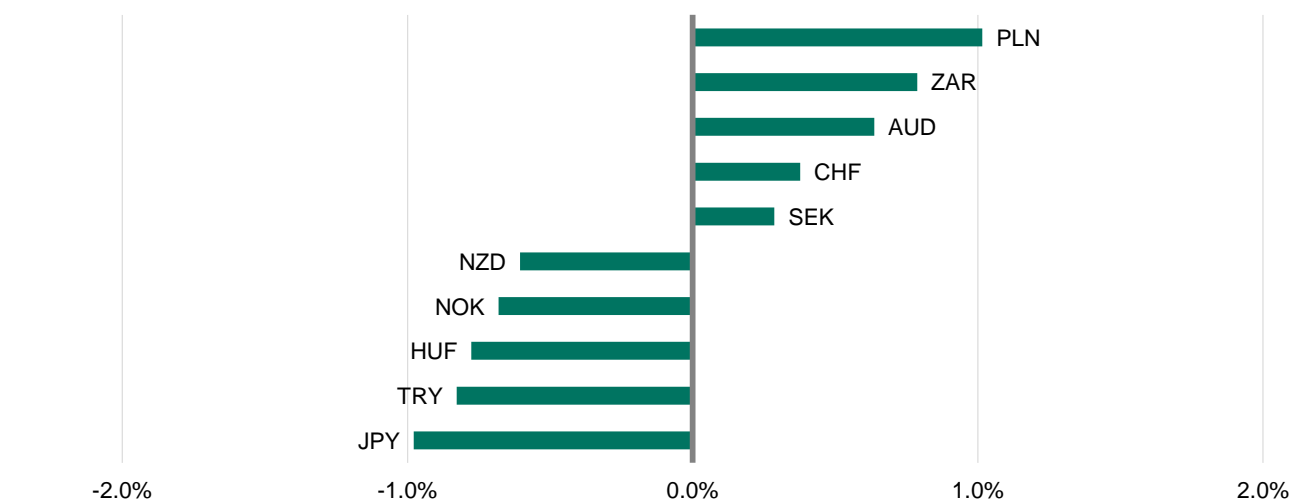
Beginn: 13.04.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 20.04.2023, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Telefon: +49 171 849340

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 13. April 2023



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Konjunkturdaten Eurozone	21.04.2023	Wir erwarten HCOB-PMI Daten im April, die uns einen Einblick in den Zustand der europäischen Konjunktur geben werden, wobei laut Bloomberg-Schätzung Unterschiede zwischen einer weiterhin schrumpfenden Industrie und wachsenden Dienstleistungen bestehen dürften. Es werden in den USA Quartalszahlen zum BIP-Wachstum in Q1 2023 erwartet. Laut Bloomberg-Schätzung dürfte das BIP, trotz hoher Inflation und erschwerender Kreditkonditionen, zwar weiterhin wachsen, aber um 0,6 % geringer als Vorquartal, also insgesamt 2 % Q/Q. Mit Spannung werden ebenfalls vierteljährlichen BIP-Wachstumszahlen in der Eurozone erwartet, die darüber Aufschluss geben dürften, ob die großen europäischen Volkswirtschaften trotz der widrigen Umstände weiter wachsen werden.
Konjunkturdaten USA	27.04.2023	
Konjunkturdaten Eurozone	28.04.2023	

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert	
Freitag, 21. April							
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	HCOB PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 23	47,8	47,3	
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr 23	53,5	53,9	
	09:30	GE	HCOB PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 23	45,7	44,7	
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr 23	53,4	53,7	
	10:00	EC	HCOB PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 23	48	47,3	
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr 23	54,5	55	
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Apr 23	-35	-36	
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mrz 23	-0,6 / -3,1	1,5 / -3,3	
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Apr 23	48,4	47,9	
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Apr 23	52,8	52,9	
Redetermine			Fed-Redner: Harker EZB-Redner: Guindos				
Samstag, 22. April							
Sonntag, 23. April							
Montag, 24. April							
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Mrz 23	k.A. / k.A.	-2,4 / 2,8	
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Apr 23	k.A.	93,3	
	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 23	k.A. / k.A.	0,8 / 3	
Staatsanlehenauctionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihen: 2054-er , 2033-er und 2028-er				
Dienstag, 25. April							
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Feb 23	k.A.	2,55	
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Apr 23	104,1	104,2	
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Apr 23	k.A.	-5	
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Mrz 23	630	640	
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Mrz 23	k.A.	15,859	
Konjunkturdaten UK		USA	2-Year Notes				
Staatsanlehenauctionen		USA	2-Year Notes				
Mittwoch, 26. April							
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	16. KW	k.A.	-8,8	
	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Mrz 23	1	-1	
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Mrz 23	k.A.	0,1	
	08:00	GE	GfK Konsumklima	Mai 23	k.A.	-29,5	
Konjunkturdaten Eurozone		USA	EZB-Redner: Guindos				
Redetermine		USA	5-Year Notes				
Staatsanlehenauctionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen: 1,5 Mrd. EUR 2038-er und 1 Mrd. EUR 2037-er				
Donnerstag, 27. April							
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	2	2,6	
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	k.A.	1	
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	k.A.	3,9	
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Mrz 23	k.A.	0,85	
	Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mrz 23	k.A. / k.A.	-0,4 / -5,9
10:00		IT	Geschäftsklimaindex	Apr 23	k.A.	104,2	
10:00		IT	Verbrauchervertrauensindex	Apr 23	k.A.	105,1	
11:00		EC	Industrievertrauensindex	Apr 23	k.A.	-0,2	
11:00		EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Apr 23	k.A.	99,3	
11:00		EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Apr 23	k.A.	9,4	
Staatsanlehenauctionen			USA	7-Year Notes			
11:00		IT	Italien begibt Staatsanleihe				
Freitag, 28. April							
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Mrz 23	0,2	0,3	
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Mrz 23	-0,1	0,2	
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Mrz 23	k.A.	5	
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Mrz 23	0,3 / 4,51	0,3 / 4,59717	
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmangerindex	Apr 23	43,3	43,8	
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Apr 23	k.A.	63,5	
	Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 23	k.A. / k.A.	0,1 / 0,5
		08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 23	k.A. / k.A.	0,9 / 5,7
08:45		FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 23	k.A. / k.A.	-0,9 / 15,7	
09:55		GE	Arbeitslosenrate (sa)	Apr 23	k.A.	5,6	
09:55		GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Apr 23	k.A.	16	
10:00		GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 23	k.A. / k.A.	-0,4 / 0,9	
10:00		IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 23	k.A. / k.A.	-0,131 / 1,431	
11:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Apr 23				
11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 23	k.A. / k.A.	0 / 1,8		
14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 23	k.A. / k.A.	0,8 / 7,4		
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 23	k.A. / k.A.	-0,8 / -3,1	
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Mrz 23	2,5	2,6	
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mrz 23	0,6 / -0,7	4,6 / -0,5	
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mrz 23	6 / k.A.	7,3 / 2,1	
Samstag, 29. April							
Sonntag, 30. April							
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe	Apr 23	k.A.	51,9	
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen		k.A.	58,2	

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 13. April 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	3.28 (+15)	4 (-9)	25 (-2)		-5 (-5)		5 (-21)	0.09 (0)	4.44 (+28)	4.71 (+16)	-0.11 (-1)	
2J	2.93 (+19)	13 (-4)	54 (-1)	22 (-3)	-10 (-5)	-2 (+2)	46 (-11)	1.11 (+4)	3.81 (+32)	4.21 (+26)	-0.05 (0)	
3J	2.68 (+17)	26 (+1)	100 (+5)	48 (-1)	16 (0)	17 (-4)	91 (-4)	1.08 (+4)	3.81 (+34)	3.92 (+23)	-0.02 (0)	
4J	2.58 (+18)	27 (-2)	108 (0)	55 (-2)	19 (-1)	25 (-8)	119 (+4)	1.09 (+6)	3.76 (+35)		0.07 (0)	
5J	2.53 (+17)	33 (-1)	129 (-2)	64 (-2)	24 (-6)	39 (-5)	137 (-10)	1.08 (+6)	3.72 (+34)	3.67 (+22)	0.17 (0)	
6J	2.48 (+17)	36 (-1)	140 (0)	69 (-2)	23 (-4)	48 (-5)	157 (-1)	1.07 (+7)	3.82 (+28)		0.21 (0)	
7J	2.49 (+16)	35 (-1)	152 (-1)	77 (-2)	20 (-4)	55 (-5)	174 (-2)	1.09 (+7)	3.72 (+28)	3.61 (+19)	0.31 (+2)	
8J	2.42 (+15)	43 (0)	168 (+1)	90 (0)	37 (-3)	73 (-2)	182 (-2)	1.09 (+5)	3.77 (+29)		0.38 (+3)	
9J	2.43 (+14)	53 (-1)	177 (0)	98 (-1)	44 (-3)	82 (-2)	182 (-3)	1.10 (+7)	3.77 (+29)		0.38 (+3)	
10J	2.48 (+14)	55 (-2)	185 (+1)	103 (-1)	41 (-4)	84 (-2)	184 (-5)	1.12 (+8)	3.84 (+30)	3.56 (+17)	0.47 (0)	
30J	2.51 (+9)	82 (0)	202 (+3)	148 (+1)	75 (-4)	128 (0)	192 (-3)	1.16 (+12)	4.17 (+30)	3.76 (+13)	1.35 (+4)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 20.04.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 13. April 2023 in Klammern)

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

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 20.04.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	20.04.23	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2023	30.06.2023
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	4.75
SOFR (%)	4.80	5.05	5.05	5.05	5.05	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.89	5.20	5.20	5.20	5.20	4.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.44	4.50	4.55	4.60	4.55	4.35
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.37	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10
2-jährige Swapsatz (%)	4.21	5.35	5.35	5.35	5.35	4.85
5-jährige Swapsatz (%)	3.50	4.56	4.61	4.66	4.61	4.41
10-jährige Swapsatz (%)	3.37	4.05	4.15	4.25	4.15	4.15
Eurozone						
Tendersatz (%)	3.50	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
Einlagenzinssatz (%)	3.00	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
3-Monats-Euribor (%)	3.06	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.68	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.31	2.95	3.00	3.10	3.15	3.20
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.30	2.80	2.90	3.00	3.10	3.15
2-jährige Swapsatz (%)	3.37	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
5-jährige Swapsatz (%)	3.02	3.69	3.74	3.84	3.89	3.94
10-jährige Swapsatz (%)	2.94	3.60	3.70	3.80	3.90	3.95
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.0947	1.05	1.08	1.10	1.12	1.12
Euro/GBP	0.878	0.88	0.88	0.87	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	131.69	127	123	120	118	116
US-Dollar/Yuan	6.88	6.75	6.60	6.50	6.60	6.70
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	84.84	85	85	80	77	75
Aktienindizes						
Dax	15,545	15,010	15,160	15,310	15,360	15,410
Stoxx Europe 600	457	440	444	449	450	452
S&P 500	4,101	4,000	4,040	4,080	4,090	4,100

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

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

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

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

Redaktion & Versand

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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke
Trainee Economics
Tel.: +49 171 5466753

Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 1713534492

Weitere Ansprechpartner

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien
Tel.: +49 151 14833046

Corporate Treasury Sales

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

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen
Tel.: +49 151 15244845

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 20. April 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.