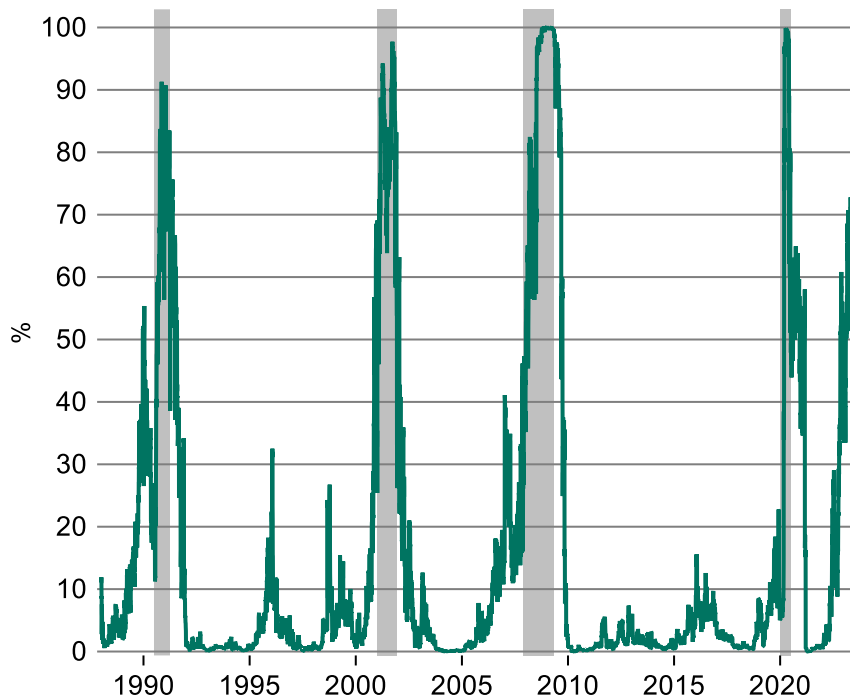


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Hart oder weich, wie hätten Sie es gerne?

United States, Likelihood of a recession in the next 6 months, Note: Grey shaded areas are recessions (defined by NBER)



Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculation

Der Titel fragt nicht nach der Kochdauer von Ihrem Frühstücksei, vielmehr geht es hier um eine möglicherweise bevorstehende Rezession in den USA. Unser Modell für Rezessionswahrscheinlichkeiten signalisiert, dass von heute bis in den kommenden sechs Monaten eine Rezession in den Vereinigten Staaten mit einer steigenden Wahrscheinlichkeit starten könnte. Wird es eine harte oder weiche Landung geben? Hat die Fed mit den Zinserhöhungen übertrieben? Wird die USA in eine tiefe Rezession rutschen? Das sind alles Fragen, die sich in den Wirtschaftsmedien zuletzt vermehrt gestellt haben. Eine einfache Antwort gibt es darauf nicht. Jedoch gibt es Indizien, die suggerieren, dass die Rezession, sofern eine eintreten sollte, schwächer ausfallen dürfte, als

bisherige Rezessionsphasen (z.B. Finanzkrise 2008/2009, Covid-Pandemie 2020). Zum einen ist der Arbeitsmarkt in den vergangenen Monaten resilienter als erwartet. Zum anderen zeigen sich die privaten Konsumausgaben, die in den USA etwa 70 % der Wirtschaftsleistung ausmachen, weiter stabil, was vor allem auf den Konsum der Haushalte mit höherem Einkommen zurückzuführen ist. Letztlich bleibt die Frage offen, ob die US-Notenbank die Zinsen vor diesem Hintergrund nach der Juli-Sitzung (dort ist eine Zinserhöhung nahezu sicher) ein weiteres Mal anheben wird, oder ob der Zinsanhebungszyklus dann beendet wird.

Inhalt

- Seite 1**
Chart der Woche
Hart oder weich, wie hätten Sie es gerne?
- Seite 2**
Wochenkommentar
In der Liquiditätsfalle
- Seite 4**
Rentenmärkte
Verblüffende Resilienz der US-Wirtschaft
- Seite 6**
Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen
- Seite 9**
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

In der Liquiditätsfalle

Die zuletzt wieder leicht steigenden Ölpreise sollten nicht darüber hinwegtäuschen, dass die OPEC Plus massiv an Einfluss verloren hat und der Ölpreis perspektivisch fallen dürfte.



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

Die OPEC wird gerne mit einer Notenbank verglichen. Während letztere über die Variation der Geldmenge die Zinsen reguliert, versucht das Ölkartell die Ölpreise zu steuern, indem das Ölangebot verändert wird. Manchmal kommen Notenbanken in eine Situation, wo sie nicht mehr in der Lage sind, über Geldmengenerhöhungen die Zinsen weiter nach unten zu schrauben. Sie befinden sich dann in der Liquiditätsfalle – die Jahre der Nullzinsen lassen grüßen. In einer ähnlichen Falle scheint sich jetzt auch die OPEC zu befinden. Das Bündnis versucht die Ölmenge zu reduzieren, läuft damit jedoch ins Leere, die Ölpreise reagieren nicht wie gewünscht. Vielmehr ist festzustellen, dass die Preise nach der kräftigen Senkung der Produktionsquoten im November letzten Jahres und weiteren freiwilligen Produktionskürzungen gesunken sind, statt zu steigen.

Nachfragerückgang in der Industrie

Hier sind ganz unterschiedliche Faktoren am Werk. Erstens versuchen sich die OPEC Plus (OPEC plus Partner, wozu unter anderem Russland gehört) und Saudi Arabien als Hauptakteur der OPEC mit den von ihnen beschlossenen Kürzungen gegen eine schwächelnde Weltwirtschaft zu stemmen, in der der Durst nach Öl aber gerade abnimmt. Dies gilt umso mehr, als von dem globalen Konjunkturabschwung ganz besonders die Industrie betroffen ist, die für rund ein Drittel des globalen Ölverbrauchs verantwortlich ist. Dass Chinas Öffnung Ende letzten Jahres nur zu einem mäßigen Wachstumsimpuls geführt hat, ist ebenfalls wenig hilfreich, ist das Land mit einem Anteil von etwa 15 % am weltweiten Verbrauch doch ein entscheidender Akteur an diesem Markt.

Instabiles Kartell

Zweitens verliert Saudi-Arabien an Autorität und Durchsetzungskraft innerhalb der OPEC Plus Gruppierung. Das lässt sich unter anderem daran erkennen, dass das Land zuletzt nur freiwillige Förderkürzungen durchsetzen konnte, die unverbindlicher sind als Quotenkürzungen. Das wiederum liegt an der aktuellen schwierigen Gemengelage. Zum einen

ist es so, dass die inhärente Instabilität eines Kartells bei fallenden Preisen am stärksten zum Tragen kommt. Denn die meisten OPEC Plus Länder sind auf die Öleinnahmen angewiesen. Wenn diese wegen niedrigerer Preise zurückgehen, dann wäre der normale Impuls, die Fördermenge auszuweiten, um so die Einnahmen zu stabilisieren. Hält man sich an die vereinbarten Fördermengen, schlägt das doppelt ins Kontor: Weniger Menge bei geringeren Preisen. Zum anderen hat Russland angesichts des von ihm gestarteten Angriffskrieges andere Interessen und wahrscheinlich auch einen anderen Zeithorizont als die durchschnittlichen OPEC Plus Länder. Das Land muss durch die Sanktionen und die von den G7-Staaten vereinbarten Preisobergrenzen ohnehin mit einem deutlich unter den üblichen Ölpreisen liegenden Ölbewertungen kalkulieren. Freiwillige Förderkürzungen sagt man unter diesen Umständen zwar zu, um zumindest verbal die Preise zu stabilisieren, aber sich an die Vorgaben halten, steht auf einem ganz anderen Blatt.

Nachhaltige Zielverfehlung

Drittens befinden sich die OPEC Plus Länder schon seit Mitte letzten Jahres in der ungünstigen Lage, dass sie im Durchschnitt gar nicht mehr in der Lage waren, die Förderquoten zu erfüllen. Im Oktober 2022 sollten die Mitgliedsländer zusammen rund 44 Millionen Barrel pro Tag an Öl fördern. Tatsächlich haben sie nur knapp über 40 Millionen Barrel pro Tag produziert. Als es dann im November 2022 zu einer deutlichen Quotenanpassung nach unten kam, änderte das wenig an der tatsächlichen Förderung, in erster Linie sank die Zielverfehlung. Das ist in etwa so, als ob Ihnen ein Luftgewehr mit einer Reichweite von 80 Metern gegeben wird, um auf ein Ziel zu schießen, das 200 Meter entfernt ist und Ihnen wird jetzt gesagt, dass sie sich auf 150 Meter dem Ziel nähern sollen. Das Ziel werden sie in keinem der beiden Fälle treffen, sie nähern sich ihm nur an.

Des einen Leid ist des anderen Freud

Viertens ist natürlich festzustellen, dass andere Länder außerhalb von OPEC Plus nicht untätig zuschauen. Im Grunde genommen reiben sich die anderen Produzenten die Hände: Soll das Ökartell doch ruhig seine Förderquoten zurückfahren, sie können dann spiegelbildlich Marktanteile gewinnen. Tatsächlich ist seit November die Produktion von OPEC Plus um rund 2 Millionen Barrel pro Tag gefallen, die Förderung der übrigen Länder dürfte - die Datenlage ist hier leider unvollständig - in einem ähnlichen Ausmaß gestiegen sein. Und die USA haben sich auch erfolgreich gegen die Verknappung von Erdöl gewehrt, in dem sie zeitweise einen Teil ihrer strategischen Ölreserve freigegeben haben.

Wann kommt der Kipppunkt?

Und schließlich ist die Politik dabei, das Ende der fossilen Brennstoffe einzuleiten. Am deutlichsten sieht man es bei uns auf den Straßen, wo immer mehr E-Autos fahren. Bedenkt man dass der Transportsektor etwa 60 % des weltweiten Öls verbraucht, sorgt der Trend hin zu mehr E-Mobilität zu einem Rückgang der Ölnachfrage oder zumindest zu einem langsameren Nachfragewachstum. Wird von den Ölproduzenten realisiert, dass das Öl irgendwann wertlos werden könnte, wäre es gut möglich, dass einige Staaten in Torschlusspanik „auf Deubel komm' raus“ versuchen, das Öl aus dem Boden zu holen, der Ölmarkt könnte dann zeitweise kollabieren. So weit sind wir noch nicht, aber wann genau dieser Kipppunkt erreicht wird, vermag auch niemand genau zu sagen.

Zurück zur Liquiditätsfalle. Ganze zehn Jahre war die Eurozone mehr oder weniger in der Liquiditätsfalle gefangen, nachdem die Einlagenzinsen sogar in den negativen Bereich geschraubt worden waren. Kann das auch am Ölmarkt passieren? Vieles spricht dafür. Das größte Risiko besteht darin, dass die Investitionen im Ölsektor massiv zurückgefahren werden, so dass es immer wieder zu Phasen von Ölknappheiten kommen kann. Eine nachhaltige Befreiung aus der Falle erwarten wir für den Ölsektor jedoch nicht.

RENTENMÄRKTE

Verblüffende Resilienz der US-Wirtschaft

Die Staatsanleiherenditen der USA und Deutschlands haben sich in den vergangenen Tagen weiter nach unten bewegt. Die Anleger reagieren damit auf eine abschwächende Konjunktur, vor allem in China und Europa, die gut in das Bild zu dem Inflationsrückgang in den USA passt. Damit scheint ein Großteil des Marktes davon überzeugt zu sein, dass im Juli-Meeting die Fed und die EZB ihre Terminal rate erreichen werden. Die zehnjährigen T-Notes rentieren aktuell bei 3,78 % und die der Bunds bei 2,42 %.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Märkte sind von der Schwäche der chinesischen Wirtschaft im zweiten Quartal überrascht worden. Gegenüber dem Vorquartal wuchs das BIP um 0,8 Prozent, nach einem Plus von 2,2 Prozent im ersten Quartal. Die zweitgrößte Wirtschaft der Welt leidet stark unter der abkühlenden globalen und nationalen Nachfrage und einem taumelnden Bausektor, dem der Staat nichts entgegensetzen kann oder will. Auch in Europa sieht die konjunkturelle Lage schwach aus. Insbesondere das Verarbeitende Gewerbe leidet. Die Industrieproduktion konnte im Mai lediglich ein marginales Wachstum von +0,2 % im Vergleich zum Vormonat verzeichnen. Auch wenn drei der vier größten Ökonomien in der EU (Frankreich, Italien und Spanien) bei der Produktion Wachstum aufwiesen, wirkt die Schrumpfung bei der größten EU-Volkswirtschaft, Deutschland (um -0,4 % MoM), schwer.

Auch in der US-Wirtschaft kann die Industrieproduktion sich nicht vor der globalen Schwäche schützen. Die Juni-Produktion ließ mit 0,5 % im Monatsvergleich deutlich nach. Analysten hatten hingegen eine Stagnation der US-Produktion erwartet. Ansonsten ist die Resilienz der US-Wirtschaft verblüffend. Der Uni-Michigan-Index, der die Stimmung der

US-Verbraucher misst, ist im Juli mehr als erwartet um knapp 8 Indexpunkte auf 72,6 angestiegen (Reuters: 65,5). Die Einzelhandelsumsätze im Juni stiegen ebenfalls, wenngleich sie etwas hinter den Erwartungen zurückblieben (0,2 % MoM gegenüber erwarteten 0,5 %).

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Anleger sind davon überzeugt, dass die EZB und die Fed den Leitzins in der nächsten Woche um 25 Basispunkte anheben werden, die Wahrscheinlichkeit einer Fed-Zinserhöhung im Juli liegt derzeit bei 97 %. Das stimmt auch mit den Signalen der FOMC-Mitglieder überein, die recht hawkische Worte im Vorfeld des Juli-Meetings gefunden haben. Die US-Notenbank Federal Reserve hat aus Sicht der Chefin ihrer Filiale in San Francisco, Mary Daly, den Kampf gegen die Inflation noch nicht gewonnen. "Es ist zu früh, um zu sagen, dass wir den Sieg über die Inflation erklärt haben", sagte Daly dem Nachrichtensender CNBC. Auch die EZB dürfte am 27. Juli mit einer Zinsanhebung Washington folgen. Bundesbankpräsident Joachim Nagel hat seine Einschätzung bekräftigt, dass die Zinsen in Europa zur Bekämpfung der Inflation weiter steigen werden. "Ich gehe davon aus, dass wir die Leitzinsen anheben werden", sagte Nagel dem Redaktionsnetzwerk Deutschland mit Blick auf die EZB-Sitzung am 27. Juli. Auch wir rechnen fest mit einer Anhebung der Leitzinsen um 25 BP in Washington und Frankfurt bei den anstehenden Meetings nächste Woche.

Datenseitig schauen wir auf die Juli-Werte des HCOB Flash PMI, die am 24.7 veröffentlicht werden. Diese sind für die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage der Eurozone besonders wichtig. Außerdem kommen am 25.7. die Juli-Zahlen des Ifo Geschäftsklimaindex heraus, diese sind in den vergangenen zwei Monaten stark zurückgegangen. Nächste

Woche stehen außerdem Juli-Inflationszahlen in Deutschland, Frankreich und Spanien an. Für Deutschland prognostiziert unser Nowcast einen weiteren Rückgang von 6,4 % YoY im Juni auf 6 % YoY. Am 27.7. werden in den USA BIP-Wachstumszahlen für das zweite Quartal dieses Jahres erwartet. Wenn unser Nowcast mit den erwarteten +1,5 % QoQ richtig liegt, dann können wir von einer resilienten US-Wirtschaft sprechen.

Berichtswoche

Beginn: 13.07.2023, 08:00 Uhr

Ende: 20.07.2023, 10:00 Uhr

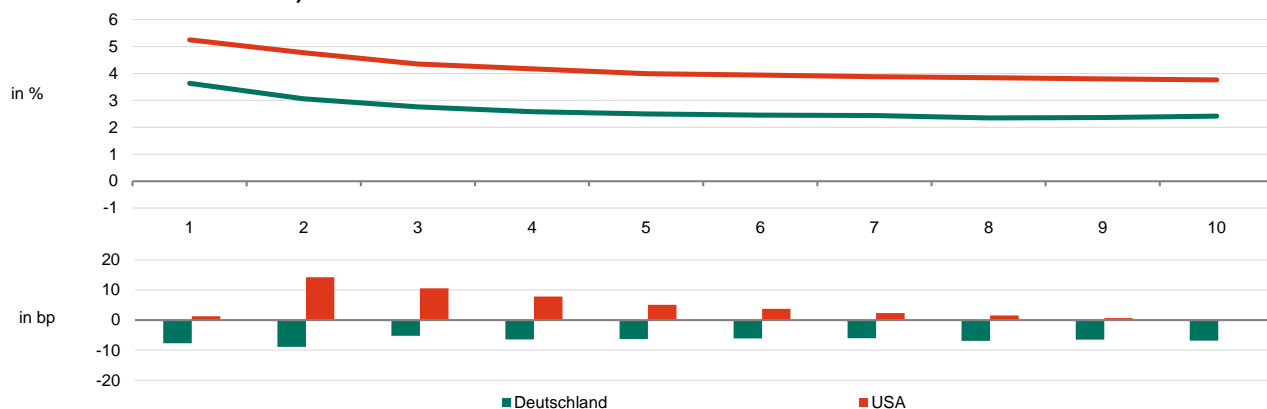
Dr. Tariq Chaudhry

Economist

Tel.: +49 171 915 9096

Zinsstrukturkurven

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



KALENDER

Blick in die kommende Woche

Beisondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
HCOB Flash PMI Eurozone	24.07.	Mit Spannung wird in der kommenden Woche die Veröffentlichung der HCOB Flash PMI Daten erwartet, die darüber Aufschluss geben werden, ob sich im Juli der anhaltende Trend aus schwachem Verarbeitenden Gewerbe und starkem Dienstleistungssektor fortsetzt.
FOMC Zinsentscheidung	26.07.	Die Target Rate der Fed liegt momentan bei 5.25 %, laut Konsensschätzung wird eine weitere Zinserhöhung um 25 Basispunkte erwartet, trotz der aktuellen Abschwächung der Inflationsdynamik in den USA.
US-BIP	27.07.	Die Wachstumszahlen der USA für das zweite Quartal werden weiteren Aufschluss über die Resilienz der US-Wirtschaft geben. Unser Nowcast prognostiziert ein Wachstum von 1,5 %, die Bloomberg Konsensschätzung geht von 1,8 % Wachstum aus.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 21. Juli						
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jul 23	-25	-24
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun 23	0.2 / -1.6	0.1 / -1.7
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Jun 23	20.6	19.224
Samstag, 22. Juli						
Sonntag, 23. Juli						
Montag, 24. Juli						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Jun 23	k.A. / k.A.	-1.4 / -9.1
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jul 23	k.A.	46
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Jul 23	k.A.	48
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jul 23	k.A.	40.6
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Jul 23	k.A.	54.1
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jul 23	k.A.	43.4
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Jul 23	k.A.	52
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jul 23	k.A.	46.5
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jul 23	k.A.	53.7
Dienstag, 25. Juli						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	May 23	k.A.	-1.7
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Jul 23	112	109.7
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Jul 23	k.A.	-7
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Jul 23	k.A.	88.5
Mittwoch, 26. Juli						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	29. KW	k.A.	1.1
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Jun 23	721	763
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		5.5	5.25
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	1.4 / 1.9
Donnerstag, 27. Juli						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jun 23	0.4	1.8
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jun 23	k.A.	0
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	1.8	2
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	k.A.	4.2
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	3	4.1
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Jun 23	k.A.	-2.67
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	1.6 / -3.9
	08:00	GE	GfK Konsumklima	Aug 23	k.A.	-25.4
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Jul 23	k.A.	100.3
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Jul 23	k.A.	108.6
	14:15	EC	EZB-Zinsentscheidung		4.25	4
Freitag, 28. Juli						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Jun 23	0.5	0.4
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Jun 23	0.4	0.1
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Jun 23	3.1	3.8
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jun 23	0.2 / 4.2	0.31 / 4.61596
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jul 23	72.6	72.6
Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	0.2 / 0.9
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 23	k.A. / k.A.	0.2 / 4.5
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	-1.4 / 5.8
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Jul 23	k.A.	-7.2
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Jul 23	k.A.	95.3
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Jul 23	k.A.	5.7
	11:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Jul 23		
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 23	k.A. / k.A.	0.3 / 6.4
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 23	k.A. / k.A.	0.1 / -3.5
Samstag, 29. Juli						
Sonntag, 30. Juli						

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. Juli 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	3.63 (-9)	5 (0)	19 (+2)		-27 (+2)		-9 (+3)	1.49 (-3)	5.14 (-10)	5.25 (+3)	-0.12 (0)
2J	3.06 (-13)	27 (+4)	66 (+2)	36 (+8)	10 (+6)	-3 (+15)	41 (+25)	1.14 (-7)	4.88 (-32)	4.77 (+9)	-0.04 (-1)
3J	2.76 (-9)	29 (0)	88 (-3)	54 (+1)	18 (-4)	12 (+1)	71 (+8)	1.10 (-7)	4.56 (-43)	4.35 (+4)	-0.04 (-2)
4J	2.58 (-11)	36 (0)	102 (-4)	64 (-2)	35 (-2)	29 (-2)	89 (0)	1.04 (-6)	4.44 (-45)		0.01 (-2)
5J	2.50 (-11)	37 (0)	118 (-5)	67 (-3)	30 (-1)	42 (-3)	96 (-4)	0.98 (-8)	4.28 (-39)	4.00 (-2)	0.12 (-1)
6J	2.46 (-11)	42 (0)	129 (-4)	70 (-1)	36 (-2)	47 (-2)	104 (+1)	0.95 (-8)	4.33 (-38)		0.18 (-2)
7J	2.44 (-11)	36 (0)	139 (-5)	76 (-2)	34 (-1)	53 (0)	130 (-9)	0.95 (-8)	4.15 (-35)	3.88 (-5)	0.29 (-2)
8J	2.35 (-12)	45 (+1)	153 (-3)	92 (0)	40 (0)	64 (+1)	134 (-5)	0.94 (-9)	4.14 (-32)		0.36 (-1)
9J	2.37 (-12)	51 (0)	158 (-4)	97 (-1)	42 (-3)	70 (+2)	140 (-4)	0.93 (-9)	4.14 (-32)		0.36 (-1)
10J	2.42 (-12)	53 (0)	165 (-4)	101 (-1)	40 (-1)	71 (-1)	140 (+1)	0.94 (-9)	4.18 (-31)	3.76 (-7)	0.46 (-1)
30J	2.45 (-13)	89 (+2)	206 (0)	143 (+1)	72 (-2)	110 (+2)	170 0	0.87 (-12)	4.34 (-24)	3.85 (-10)	1.38 (+2)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 20.07.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 13. Juli 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.1211	(+0.6%)	EUR/DKK	7.4508	(0%)	EUR/CAD	1.4731	(+0.4%)	USD/CAD	1.3141	(-0.2%)
EUR/GBP	0.8680	(+1.3%)	EUR/SEK	11.515	(-0.1%)	EUR/AUD	1.6430	(+0.7%)	USD/AUD	1.4656	(+0.1%)
EUR/JPY	156.37	(+1.3%)	EUR/NOK	11.2041	(-0.3%)	EUR/NZD	1.7839	(+1.6%)	USD/NZD	1.5912	(+1%)
EUR/CHF	0.9609	(-0.2%)	EUR/PLN	4.4569	(+0.5%)	EUR/ZAR	20.0263	(-0.7%)	USD/ZAR	17.8626	(-1.3%)
GBP/USD	1.2915	(-0.7%)	EUR/HUF	379.12	(+0.9%)	EUR/RUB	102.2355	(+1.1%)	USD/CNY	7.1853	(+0.2%)
USD/JPY	139.48	(+0.7%)	EUR/TRY	30.2413	(+3.7%)	EUR/KRW	1420.73	(0%)	USD/RUB	91.1283	(+0.4%)
USD/CHF	0.8571	(-0.8%)	EUR/CZK	23.92	(+0.5%)	EUR/CNY	8.0545	(+0.8%)	USD/SGD	1.3232	(-0.4%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 20.07.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	20.07.23	30.09.23	31.12.23	31.03.24	30.06.24	30.09.24
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.25	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75
SOFR (%)	5.06	5.30	5.30	5.05	4.80	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.79	4.65	4.65	4.40	4.45	4.25
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.03	4.55	4.60	4.55	4.35	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.79	4.10	4.20	4.10	4.10	4.00
2-jährige Swapsatz (%)	5.10	4.80	4.80	4.55	4.60	4.40
5-jährige Swapsatz (%)	4.22	4.61	4.66	4.61	4.41	4.36
10-jährige Swapsatz (%)	3.86	4.15	4.25	4.15	4.15	4.05
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
Einlagenzinssatz (%)	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
3-Monats-Euribor (%)	3.65	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20
2-jährige Bundesanleihen (%)	3.10	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.53	3.35	3.40	3.50	3.50	3.55
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.44	3.15	3.25	3.35	3.40	3.45
2-jährige Swapsatz (%)	3.80	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (%)	3.24	4.09	4.14	4.24	4.24	4.29
10-jährige Swapsatz (%)	3.05	3.95	4.05	4.15	4.20	4.25
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.12	1.08	1.10	1.12	1.14	1.15
Euro/GBP	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	139.57	138	135	133	131	130
US-Dollar/Yuan	7.19	7.20	7.15	7.10	7.05	7.00
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	79.38	80	80	77	75	75
Aktienindizes						
Dax	16,129	16,120	16,280	16,330	16,380	16,430
Stoxx Europe 600	462	477	482	483	485	486
S&P 500	4,565	4,430	4,470	4,480	4,490	4,500

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

Dr. 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. Juli 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.