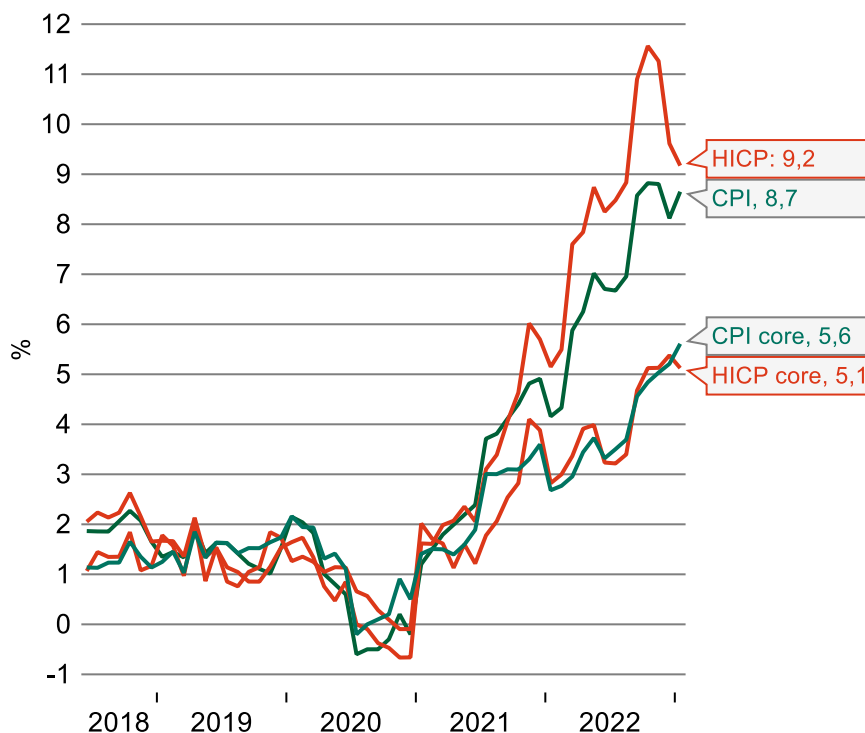


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Deutsche Kernrate der Inflation steigt

Inflation Germany



Source: Macrobond, HCOB Economics, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt), Eurostat

Seit einigen Wochen waren sinnvolle Aussagen zur deutschen Inflation nicht möglich, weil im Zuge der Anpassung der Gewichte und einiger IT-Probleme bei Destatis so gut wie keine Daten dazu vorlagen. Nunmehr ist klar: Die Inflation ist gemäß dem nationalen Index CPI im Januar kräftig auf 8,7 % gestiegen (Dez: 8,1 %), während der harmonisierte Index HICP zwar seinen Rückgang fortgesetzt hat, aber im Ergebnis eine höhere Teuerungsrate von 9,2 % ausweist (Dez: 9,6 %). Gleichzeitig ist die Kernrate (ohne Energie und Lebensmittel) des CPI gestiegen und die des HICP gefallen. Interessant

auch, dass die Energiepreise trotz Preisbremsen und Rückgängen der Preise an den Gas- und Strombörsen weiterhin gestiegen sind. So lag die Inflation für Haushaltsenergie im Januar bei 36,5 % nach 30,6 % im Dezember. Insgesamt dürften die deutschen Inflationszahlen die EZB nicht beruhigen. Wir sehen die angekündigte Zinsanhebung um 50 BP für die März-Sitzung bestätigt und halten mindestens einen weiteren Zinsschritt für so gut wie ausgemacht.

Inhalt

- Seite 1**
Chart der Woche
Deutsche Kernrate
Der Inflation steigt
- Seite 2**
Wochenkommentar
Inflation: Wasch' mich,
aber mach' mich nicht
nass
- Seite 4**
Rentenmärkte
Renditeanstieg: Überreaktion?
- Seite 6**
Devisenmarkt
Higher for longer
- Seite 9**
Blick in die kommende Woche,
Aktuelle Zahlen, Prognosen
- Seite 12**
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Inflation: Wasch' mich, aber mach' mich nicht nass

Der Optimismus, die Inflation werde bald deutlich sinken und Zinssenkungen ermöglichen, weicht der Erkenntnis, dass es durchaus ganz anders kommen kann. Die Skepsis ist gerechtfertigt.



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

Bekommen die Notenbanken die Inflation in den Griff? In den letzten Wochen sind daran zunehmend Zweifel aufgekommen. So preisen mittlerweile die Future-Märkte Anhebungen des EZB-Einlagenzinses auf knapp 3,75 % ein, von derzeit 2,5 %. In Bezug auf die Fed hatte man vor einigen Wochen noch wenig Zweifel daran gehabt, dass Zentralbankchef Jerome Powell zum Jahresende bereits wieder die monetären Zügel lockern könnte. Die Future-Märkte zeigen nunmehr aber an, dass sich dieser Wunsch möglicherweise nicht erfüllen wird. In der Folge sind auch die langfristigen Renditen in den vergangenen Wochen kräftig gestiegen. Woher kommt dieser Sinneswandel bei den Anlegern?

Kein Goldilocks-Szenario

„Wasch mich, aber mach' mich nicht nass“ lautet ein bekanntes Sprichwort. Viele Anleger waren der Meinung, dass dieses unmögliche Unterfangen gelingen könnte: Dass die Wirtschaft sich wieder erholt und die Inflation sich gleichzeitig so stark zurückbildet, dass die Notenbanken ihre Zinsen schon bald wieder kräftig senken könnten. Ein Goldilocks-Szenario wäre das Ergebnis, Wachstum und Preisstabilität.

Die Tatsache, dass viele Anleger diesem Szenario nicht mehr anhängen, hat vor allem damit zu tun, dass die Erholungszeichen in den USA etwas Überhand genommen haben. Nicht nur, dass die Arbeitslosenrate auf den tiefsten Stand seit 1969 gefallen ist und der ISM Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor Expansionssignale aussendet. Zu allem Überfluss hat sich auch noch der NAHB Index für den US-Bausektor wieder nach oben entwickelt, so dass schon davon die Rede ist, der Immobilienmarkt könnten seinen Boden gefunden haben. Damit aber geraten die Investoren in Bedrängnis, die felsenfest davon überzeugt sind, dass die Mieten bald deutlich

nachgeben werden und damit auch auf die Inflation durchschlagen. Auch die Stärke des Dienstleistungssektors ist aus dieser Warte nicht willkommen, denn genau hier ist die Inflation unangenehm hoch und es gibt kaum Anzeichen eines Rückzugs. Bestätigt sahen sich einige Anleger auch durch die Januar-Inflation in den USA, die weniger stark zurückging als erwartet.

Angst vor zweistelligen Lohnsteigerungen

In der Eurozone ist die Sache nicht grundsätzlich anders gelagert, aber hier macht man sich in erster Linie darüber Sorgen, dass die sich bessernde Konjunktur den Arbeitnehmern bei ihren Lohnverhandlungen zu sehr in die Hände spielt und die Löhne und Gehälter entsprechend stark steigen. Auf Deutschland wird da mit besonderer Aufmerksamkeit geschaut. Die Tarifverhandlungen bei der Post sind gerade gescheitert, dort standen Lohnforderungen von insgesamt 15 % im Raum. Beim öffentlichen Dienst (Kommunen und Bund) fordert die Gewerkschaft Verdi 14 % und damit steigt natürlich auch die Erwartungshaltung in anderen Sektoren. Insgesamt werden in diesem Jahr in Deutschland die Löhne und Gehälter von über 10 Millionen Arbeitnehmer:innen verhandelt. Der öffentliche Sektor kann sich nicht einmal herausreden mit einem Hinweis auf eine einbrechende Konjunktur – der Ifo-Index etwa steigt seit vier Monaten in Folge, auch wenn eine technische Rezession in Q4/2022 / Q1 2023 mittlerweile als wahrscheinlich gelten muss. Die Inflation ist zuletzt wieder gestiegen (CPI Deutschland Januar: 8,7 % YoY), fast 60 % der deutschen Einzelhandelsunternehmen geben an, dass sie die Preise in den nächsten drei Monaten anheben werden, und der Arbeitskräftemangel ist nach wie vor nahe einem Rekordniveau. Dass in diesem Umfeld die Inflation jetzt unbedingt einen kräftigen Rückwärtsgang einlegen muss, liegt nicht gerade nahe.

Die Einsicht, dass die Vermeidung einer Rezession ihre Schattenseiten hat, macht sich auch an den Energiemärkten bemerkbar. Der Ölpreis geht seit Anfang Dezember nicht mehr zurück, da die Erholung Chinas und der Weltwirtschaft perspektivisch zu einer höheren Ölnachfrage führt. Gleichzeitig fährt die OPEC Plus eine relativ aggressive Kürzungspolitik – sie hat im letzten Jahr beschlossen, die Förderquoten um 2 Millionen Barrel/Tag zurückzunehmen –, verstärkt durch die jüngste Ankündigung von Russland, die eigene Förderung zusätzlich um 500.000 Barrel/Tag zu reduzieren.

Blick zurück in die 1970er Jahre

Dazu kommt noch eine historische Dimension. In den 1970er Jahren stieg die Jahresrate der Inflation im Zuge der ersten Ölkrise (Beginn: 1973) in den USA auf rund 12 %, ging dann auf 5 % zurück, setzte dann jedoch trotz sinkender Ölpreise ihren Rückgang nicht fort, sondern stieg wieder an, überschritt Ende der 1970er Jahre die vorangegangene Höchstmarke und erreichte 15 %. Während in Deutschland die Inflation im Laufe der 1970er Jahre auf 2,5% (1978) zurückging und mit dem Beginn der zweiten Ölkrise wieder auf 6 % stieg, blieb die Inflation in Frankreich hartnäckig im hohen einstelligen Bereich, auch nach der Beruhigung der Ölmärkte (1977-1978), und stieg dann im Zuge der zweiten Energiekrise auf über 13 %. In Italien hat die Inflation nach der ersten Ölkrise die 10 %-Marke nicht mehr unterschritten und erreichte Anfang der 1980er Jahre sogar mehr als 22 %.

In den USA musste sich die US-Notenbank ihre Glaubwürdigkeit als Hüterin der Preisstabilität durch das Einleiten einer tiefen Rezession erkaufen, ausgelöst durch einen Liquiditätsentzug, der die kurzfristigen Zinsen unter der Regentschaft von Paul Volcker auf bis zu 20 % ansteigen ließ. In der EU wurde die Glaubwürdigkeit durch die Bundesbank wieder hergestellt, an dessen Deutsche Mark sich eine Reihe anderer EU-Länder banden, was konjunkturell auch immer wieder schmerzhaft war. Heute geht es bei der EZB und der Fed erneut um Glaubwürdigkeit. Und es gibt wenig Zweifel daran: Notfalls nehmen die EZB und die Fed auch eine etwas tiefere Rezession in Kauf, wenn es keine eindeutigen Anzeichen einer Inflationsberuhigung gibt.

In dieser Situation, wo die Glaubwürdigkeit der Notenbanken bereits erheblichen Schaden genommen hat, geht es nicht unbedingt darum, ob die Maßnahmen der Notenbanken wirksam sind oder nicht. Es geht vielmehr darum zu vermeiden, dass die Öffentlichkeit im Fall eines Wiederanstiegs der Inflation den Eindruck gewinnen könnte, die Notenbanken hätten zu früh begonnen die Zügel wieder zu lockern. D.h. selbst wenn ein erneuter Anstieg der Inflation etwa durch eine Ölkrise zustande käme, würden die

Zentralbanken dennoch nicht frei gesprochen, sondern stünden erneut unter Rechtfertigungsdruck.

Strukturelle Faktoren

Die eingangs gestellt Frage, ob die Notenbanken die Inflation in den Griff bekommen werden, lautet: vermutlich nicht. Das hat mit den oben genannten sowie mit einer Reihe von strukturellen Gründen zu tun, die in vorangegangenen Kommentaren an dieser Stelle bereits mehrmals thematisiert wurden. Stichworte sind die demografische Entwicklung, die Deglobalisierung und die Maßnahmen zum Klimaschutz.

Die Schlussfolgerung daraus ist, dass die Risiken für die Zinsen eher aufwärts als abwärts gerichtet sind. Das betrifft sowohl die kurzfristigen als auch die langfristigen Zinsen. Außerdem werden sich die Zentralbanken über kurz oder lang darüber Gedanken machen, inwieweit ihr Inflationsziel von 2 % flexibilisiert werden sollte, um angesichts der strukturellen inflationstreibenden Faktoren nicht dauerhaft auf der Bremse stehen zu müssen. Es wird der Versuch der Notenbanken sein, sich zu waschen, ohne ganz so nass zu werden.

RENTENMÄRKTE

Renditeanstieg: Überreaktion?

Die Renditen der deutschen Staatsanleihen sind erneut gestiegen. Drei Wochen sind die Renditen durchgehend nach oben gegangen. Die zehnjährigen Bunds rentieren jetzt bei 2,54 % und die entsprechenden T-Notes bei 3,96 %. Anhand der Terminmärkte lässt sich feststellen, dass die Anleger mittlerweile eine Anhebung des EZB-Einlagenzinses auf knapp 3,75 % für möglich halten, vor ein paar Wochen lag dieser Wert etwa 50 BP niedriger. Auch die Fed Fund Futures liegen höher und implizieren Zinsanhebungen auf 5,25 % bis 5,50 %. Vor diesem Hintergrund hat sich Francois Villeroy de Galhau, der französische Notenbankpräsident gestern (22.02.) zu Wort gemeldet. Die Märkte hätten ein wenig überreagiert. Wörtlich sagte de Galhau, die EZB müsse nicht auf jeder Zinssitzung bis September die Zinsen anheben. Isabell Schnabel hingegen, die im Direktorium der EZB sitzt, hatte vor einigen Tagen darauf hingewiesen, dass die Finanzmärkte die Entschlossenheit der EZB möglicherweise unterschätzen würden. Es könne gut sein, dass die EZB energischer handeln müsse.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Inflationszahlen aus Deutschland sind nunmehr mit neuen Gewichten im Warenkorb veröffentlicht worden (Jan: 8,7 % / Kernrate: 5,6 %, beide ggü. Vormonat gestiegen). Demnach ist die Inflation im vergangenen Jahr um rund ein Prozentpunkt niedriger ausgefallen als gemäß der Berechnung mit den bisher verwendeten Gewichten. Als neue Basis hätte Destatis eigentlich das Jahr 2020 gemäß den bisherigen Regeln verwenden müssen. Da sich durch Corona die Gewichte im Warenkorb im Jahr 2020 jedoch in drastischer Weise verschoben haben und die Effekte nicht dauerhaft anhalten dürften, hat man die durchschnittlichen

Gewichte der Jahre 2019 bis 2021 gewählt. Im Ergebnis ist es so, dass etwa die Energiekomponente niedriger ausfällt als in der bisherigen Berechnung. Dies ist daher ein wichtiger Erklärungsfaktor dafür, dass die Inflation nunmehr niedriger liegt. Interessant auch, dass die Energiepreise trotz Preisbremsen und Rückgängen der Preise an den Futuremärkten für die privaten Haushalte weiterhin gestiegen sind. So lag die Jahresrate der Inflation für Haushaltsenergie, das ist hauptsächlich Strom und Gas, im Januar bei 36,5 % nach 30,6 % im Dezember. Für die Inflation der Eurozone hat die Umstellung keine Konsequenzen, da die Gewichte im harmonisierten Index jährlich (und nicht wie beim nationalen Index alle fünf Jahre) umgestellt werden.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Wichtig für die EZB ist, dass die harmonisierte Kernrate der Inflation Deutschlands gefallen ist, von 5,4 % auf 5,1 %. An der grundsätzlichen Diskussion, die weiter oben thematisiert wurde, wird dies vermutlich kurzfristig jedoch nichts ändern. Denn hier spielen noch weitere Faktoren eine Rolle. Dazu gehören die Lohnverhandlungen im Öffentlichen Dienst für Kommunen und den Bund in Deutschland. Die Gewerkschaft Verdi fordert insgesamt 14 % mehr Lohn. Gut möglich, dass diese Verhandlungsrunde (22.-23.02.) ebenfalls scheitert. Dann dürfte es weitere Warnstreiks geben, bevor am 28. und 29.03. die letzte Lohnrunde stattfinden würde.

Im Zusammenhang mit der Inflation ist derzeit zu beobachten, dass in britischen Supermärkten bestimmte Gemüsesorten knapp werden. Tomaten, Gurken und Paprika sind kaum noch zu finden, was mit wetterbedingt schlechten Ernten in Spanien und Marokko zu tun hat. Deutsche Tiefkühlkosthersteller

klagen ebenfalls über den Mangel. Dazu kommt, dass etwa in den Niederlanden Gewächshäuser wegen der hohen Energiekosten die Temperaturen gedrosselt oder die Produktion vorübergehend eingestellt haben. Kurzfristig könnte sich diese Entwicklung in höherer Inflation oder langsamer sinkender Inflation niederschlagen. Siehe zum Thema Inflation auch den Wochenkommentar auf Seite 2.

Konjunkturrell gab es gestern (22.03.) den vierten Anstieg des Ifo-Index in Folge. Das ist eigentlich ein überzeugendes Signal, dass es mit der Konjunktur aufwärts geht. Die Bundesbank ist dennoch davon überzeugt, dass sich Deutschland in einer technischen Rezession befindet. Sie erwartet nach dem negativen Wachstum in Q4 2022 ein weiteres Quartal mit einem negativen Vorzeichen, bevor es dann wieder nach oben geht. Diese Erwartung ist nicht abwegig, denn wenn man sich den Ifo Index genau anschaut, ist festzustellen, dass zwar die Erwartungen der befragten Unternehmen kräftig gestiegen sind, die aktuelle Lage aber schon zwei Monate in Folge eher schlechter beurteilt wird.

Morgen (24.02.) ist der Jahrestag des Überfalls der Ukraine durch Russland. Ein Ausweg ist nicht in Sicht. Die angebliche Friedensinitiative von China lässt auf sich warten, gleichzeitig gibt es Warnungen der USA an China, nicht Waffen an Russland zu liefern. Kaum jemand erwartet, dass der Krieg in diesem Jahr beendet wird. Das wird weiterhin auf die Menschen und die Märkten lasten.

Datenseitig gibt es nächste Woche zwei Highlights, die Inflationsdaten für die Eurozone für Februar (02.03.) und die US-Arbeitsmarktdaten, ebenfalls für Februar (03.03.). Außerdem werden die endgültigen Zahlen der PMI Einkaufsmanagerindizes unter anderem für die Eurozone veröffentlicht (Verarbeitendes Gewerbe am 01.03. und Dienstleistungen am 03.03.). Die PMI-Schnellschätzungen für

die Eurozone, Deutschland und Frankreich sahen gemischt aus: Die PMI für das Verarbeitende Gewerbe waren gefallen, die für den Dienstleistungssektor gestiegen. Die Märkte werden morgen außerdem noch auf die PCE-Inflation aus den USA für Januar schauen. Die PCE-Kernrate war zuletzt auf 4,4 % gefallen

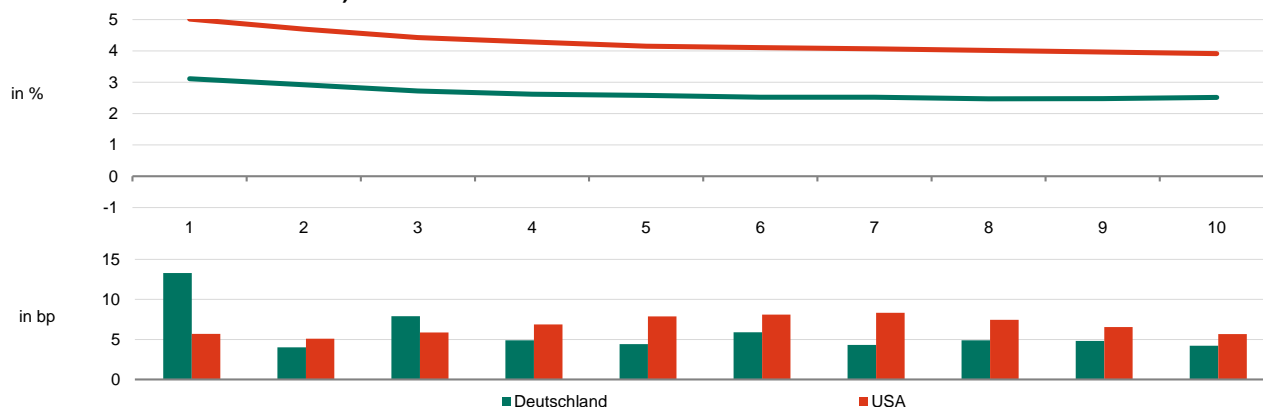
Berichtswoche

Beginn: 16.02.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 23.02.2023, 10:00 Uhr

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

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 16. Februar 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Higher for longer

Das wichtigste Augenmerk, das aus dem jüngsten FOMC-Sitzungsprotokoll spricht, liegt auf den Aufwärtsrisiken bei der Inflation. Wenn dies bereits auf der Sitzung Anfang Februar der Fall war, dann gilt es nach einer ganzen Reihe weiterer starker US-Daten jetzt umso mehr. Der Markt preist die Spitze des Zyklus nun bereits bei 5,35 % ein. Die Wall Street liegt nunmehr den vierten Tag nacheinander im Minus, die bisher längste Negativserie in 2023. Der Dollar befestigt sich Stück für Stück. Es verbreitet sich die These, dass die Zentralbanken die Leitzinsen mehr und über einen längeren Zeitraum erhöhen bzw. hoch halten müssen.

EUR/USD:

Es stellt sich im Großen und Ganzen dieselbe Marktverfassung wie in der Vorwoche dar. Der Dollar arbeitet an seinem Comeback, wird aber im Verhältnis zum Euro dadurch gebremst, dass von der EZB mindestens ebenso restriktive Töne zu vernehmen sind.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Da kommt die Veröffentlichung der Kernrate der persönlichen Konsumausgaben am morgigen Freitag gerade recht. Dieses „core PCE“ gilt als einer der zentralen Barometer der Fed bei der Einschätzung der Inflationsentwicklung. Im Monatsvergleich wird ein leicht höherer Anstieg um 0,4 % erwartet, während man die Jahresrate von 4,4 % auf 4,3 % abnehmen sieht.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Bleiben die Aktienmärkte noch länger nervös, dürfte der Wechselkurs seine Korrektur Richtung 1,05 USD per EUR fortsetzen.

USD/CNH:

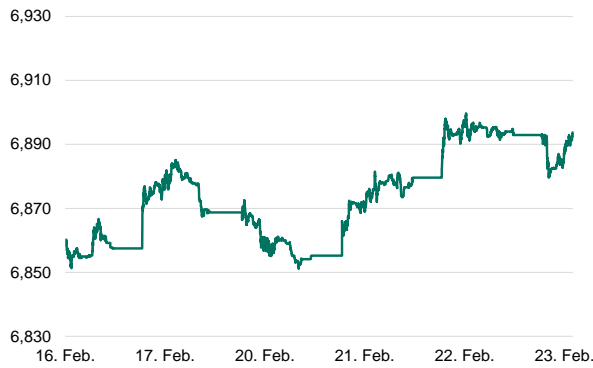
Wie in der Vorwoche avisiert, hat sich der Wechselkurs an seinen 200-Tage-Durchschnitt – nunmehr auf dem Niveau von 6,9080 – herangepircht. Um dem Renminbi Aufwertungspotential zurückzugeben, wartet der Markt jetzt auf entsprechend positive Signale zur Unterstützung der Konjunktur vom nationalen Parteikongress, der am 5. März startet.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Es wird erwartet, dass im Januar die Kerninflation in Japan auf eine Jahresrate von 4,2 % angestiegen ist. Der Druck auf die Bank of Japan dürfte dann weiter ansteigen. Ausgerechnet morgen will nämlich der designierte neue Gouverneur Kazuo Ueda auch die Leitlinien seiner zukünftigen Geldpolitik vor dem japanischen Unterhaus vorstellen. Man wird genauestens zuhören, inwieweit sich damit bereits ein Wandel ankündigt. Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen drücken jedenfalls unaufhörlich gegen die Obergrenze von 50 Basispunkten. Aktuell steht der Wechselkurs jedoch noch ganz im Zeichen des Dollar-Comebacks und läuft gegen die Schwelle von 135 JPY per USD, während der 200-Tage-Durchschnitt bei 137 JPY per USD notiert.

EUR/GBP:

Catherine Mann, Mitglied im geldpolitischen Komitee der Bank von England (BoE), fasst das Dilemma der Zentralbanken im Kampf gegen die Inflation treffend zusammen. Wird bei den Zinsen nicht genügend getan, läuft man Gefahr, das Schlechteste aus beiden Welten zu erhalten – nämlich höhere Inflation bei gleichzeitig niedrigerer wirtschaftlicher Aktivität. Die Geldpolitik der BoE hat zwar einen historisch gesehen aggressiven Pfad eingeschlagen, aber vielleicht noch unzureichend. Zumindest haben der überraschend starke Index der britischen Einkaufsmanger neue Hoffnungen geweckt, was auch dem Pfund ein wenig Unterstützung zurückgebracht hat.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (rot - upside / rosa - downside) sowie 55-Tage-Durchschnitt (grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 16.02.2023, 08:00 Uhr

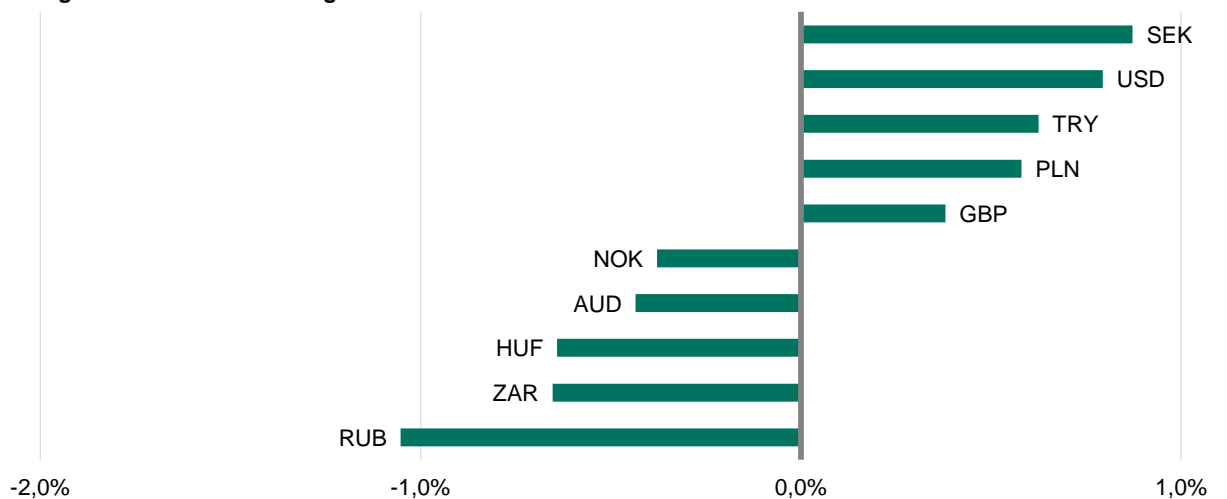
Ende: 23.02.2023, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Telefon: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 16. Februar 2023**



KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Persönliche Einkommen USA	24.02.2023	Nachdem persönliche Konsum in den vergangenen zwei Monaten leicht sank, wird jetzt ein leichter Anstieg von einem Prozent MoM erwartet.				
Einzelhandelsumsätze Deutschland	27.02.2023	Zuletzt sind die Einzelhandelsumsätze um etwa 5% MoM gesunken, daher werden die neuen Einzelhandelsumsätze mit Spannung erwartet.				
CPI-Schätzung Eurozone	02.03.2023	Interessant dürfte die Betrachtung der CPI-Schätzung der Eurozone sein, nachdem die Inflation zuletzt von 9,2% (Dez.) auf 8,5% (Jan.) sank.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-schätzung	letzter Wert
Freitag, 24. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Jan 23	1	0,2
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Jan 23	1,4	-0,2
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Jan 23	5	5
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jan 23	0,4 / 4,3	0,3 / 4,41789
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Feb 23	66,4	66,4
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Jan 23	620	616
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Mrz 23	-30,5	-33,9
	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 23	-0,2 / 1,1	-0,2 / 1,1
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Dez 22	-0,6	1
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Feb 23	-43	-45
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Bullard			
Samstag, 25. Februar						
Sonntag, 26. Februar						
Montag, 27. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jan 23	-3,7	5,6
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Jan 23	1	2,53
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	-4,9 / -6,2
	00:00	GE	Importpreisindex	Jan 23	k.A. / k.A.	-1,6 / 12,6
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Feb 23	k.A.	102,7
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Feb 23	k.A.	100,9
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	4,1 / 4,7
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Feb 23	k.A.	-19
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Jan 23	k.A.	-0,6
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Feb 23	k.A.	99,9
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Jan 23	k.A.	7,7
Redetermine			EZB-Redner: Lane			
Dienstag, 28. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jan 23	0,1	0,1
	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Dez 22	k.A.	6,77
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Feb 23	k.A.	44,3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Feb 23	108,45	107,1
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Feb 23	k.A.	-11
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 23	k.A. / k.A.	0,4 / 6
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	1,4 / 20,7
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 23	k.A. / k.A.	0,1 / 0,5
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 23	k.A. / k.A.	-0,6 / 1,1
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 23	-2,7 / -0,3	0,3 / -2,4
	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jan 23	3,7 / 1	3,8 / 1,1
Staatsanleiheauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 6 Mrd. EUR 2025-er			
Mittwoch, 01. März						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Feb 23	15	15,74
	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	8. KW	k.A.	-13,3
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Feb 23	47,7	47,4
	16:00	USA	Bausausgaben (M/M, in %)	Jan 23	0,3	-0,4
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Feb 23	k.A.	50,4
	09:50	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Feb 23	k.A.	47,9
	09:55	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Feb 23	k.A.	46,5
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Feb 23	k.A.	5,5
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Feb 23	k.A.	-22
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Feb 23	k.A.	48,5
	11:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Feb 23		
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	1 / 8,7
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Mrz 23	k.A.	49,2
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	-0,8 / 1,6
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Jan 23	k.A.	3,238
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Jan 23	k.A.	35,612
Konjunkturdaten China	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Feb 23	k.A.	50,1
	02:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)		k.A.	54,4
	02:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)		k.A.	49,2
Redetermine			EZB-Redner: Visco			
Staatsanleiheauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen: 1,5 Mrd. EUR 2038-er und 1 Mrd. EUR 2039-er			
Donnerstag, 02. März						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q4	2,4	3
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q4	1,4	1,1
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Jan 23	k.A.	-151,469
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	0,1 / 10
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Feb 23	k.A.	8,5
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Jan 23	k.A.	6,6
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %)	Q4	k.A.	-2
	00:00	JP	Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %)	Q4	k.A.	5,5
Staatsanleiheauktionen	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe			
Freitag, 03. März						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Feb 23	54,3	55,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	-5,9 / 6,4
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	-5,7 / 3,5
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	1,1 / 1,4
	09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Feb 23	k.A.	51,2
	09:50	FR	PMI Dienstleistungen	Feb 23	k.A.	52,8
	09:55	GE	PMI Dienstleistungen	Feb 23	k.A.	51,3
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Feb 23	k.A.	53
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 23	k.A. / k.A.	-0,1 / 1,7
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	1,1 / 24,6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Mrz 23	k.A.	53,3
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)		k.A.	52,9
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Jan 23	2,5	2,5
Redetermine			Fed-Redner: Bostic EZB-Redner: Vasle			
Samstag, 04. März						
Sonntag, 05. März						

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 16. Februar 2023 in Klammern)

Benchmark	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Bundesanleihen Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	3,11 (+12)	2 (-5)	28 (0)		-14 (-6)		-15 (-10)	0,09 (0)	3,97 (+14)	5,02 (+11)	-0,11 (0)
2J	2,92 (+4)	12 (-3)	57 (+16)	28 (0)	-2 (+1)	10 (+3)	57 (+18)	1,27 (0)	3,92 (+13)	4,70 (+9)	-0,02 (+2)
3J	2,72 (+9)	23 (-13)	97 (+8)	51 (-3)	9 (-2)	30 (-2)	102 (+13)	1,26 (0)	3,52 (+10)	4,43 (+10)	0,01 (+1)
4J	2,62 (+6)	27 (+2)	111 (+9)	58 (+2)	26 (+3)	44 (+3)	114 (+16)	1,31 (+2)	3,62 (+13)		0,11 (+2)
5J	2,58 (+5)	32 (+3)	135 (+10)	64 (+4)	27 (+3)	52 (+4)	122 (+17)	1,32 (+3)	3,56 (+14)	4,15 (+14)	0,25 (+4)
6J	2,53 (+7)	35 (0)	145 (+8)	69 (+1)	37 (0)	65 (+2)	148 (+17)	1,33 (+1)	3,57 (+12)		0,35 (+4)
7J	2,53 (+5)	34 (+2)	158 (+10)	79 (+2)	36 (+2)	68 (+3)	181 (+20)	1,39 (+1)	3,66 (+12)	4,07 (+15)	0,45 (+4)
8J	2,47 (+6)	42 (+2)	168 (+8)	87 (+2)	47 (+2)	81 (+1)	187 (+18)	1,41 (0)	3,58 (+13)		0,55 (+4)
9J	2,48 (+5)	46 (+2)	180 (+8)	94 (+2)	52 (+2)	85 (+1)	192 (+19)	1,44 (+2)	3,58 (+13)		0,55 (+4)
10J	2,52 (+4)	48 (+2)	194 (+8)	99 (+2)	49 (+3)	90 (+2)	191 (+13)	1,48 (+1)	3,60 (+11)	3,92 (+13)	0,51 (0)
30J	2,51 (+7)	77 (0)	202 (+6)	148 (+2)	79 (+2)	136 (+2)	203 (+12)	1,43 (+1)	3,99 (+12)	3,91 (+9)	1,46 (-2)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 23.02.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 16. Februar 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1,0622	(-0,7%)	EUR/DKK	7,4443	(-0,1%)	EUR/CAD	1,4368	(+0,3%)	USD/CAD	1,3526	(+1%)
EUR/GBP	0,8802	(-1%)	EUR/SEK	11,045	(-0,8%)	EUR/AUD	1,5556	(+0,5%)	USD/AUD	1,4645	(+1,2%)
EUR/JPY	143,23	(-0,1%)	EUR/NOK	10,9601	(+0,4%)	EUR/NZD	1,7016	(+0,1%)	USD/NZD	1,6019	(+0,8%)
EUR/CHF	0,9879	(0%)	EUR/PLN	4,7477	(-0,4%)	EUR/ZAR	19,3995	(+0,6%)	USD/ZAR	18,2629	(+1,3%)
GBP/USD	1,2068	(+0,3%)	EUR/HUF	381,53	(+0,2%)	EUR/RUB	79,6772	(-0,3%)	USD/CNY	6,8876	(+0,4%)
USD/JPY	134,84	(+0,6%)	EUR/TRY	20,0670	(-0,6%)	EUR/KRW	1378,41	(+0,4%)	USD/RUB	75,0050	(+0,4%)
USD/CHF	0,9300	(+0,8%)	EUR/CZK	23,69	(+0,2%)	EUR/CNY	7,3165	(-0,3%)	USD/SGD	1,3405	(+0,4%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 23.02.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	23.02.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4,75	5,00	5,25	5,25	5,25	5,25
3-Monats-Libor-USD (%)	4,93	5,20	5,45	5,45	5,45	5,45
2-jährige Staatsanleihen (%)	4,69	4,95	5,20	5,20	5,20	5,20
5-jährige Staatsanleihen (%)	4,14	4,15	4,35	4,40	4,50	4,40
10-jährige Staatsanleihen (%)	3,93	3,60	3,80	3,90	4,00	3,90
2-jährige Swapsatz (%)	5,03	5,10	5,35	5,35	5,35	5,35
5-jährige Swapsatz (%)	4,22	4,21	4,41	4,46	4,56	4,46
10-jährige Swapsatz (%)	3,94	3,65	3,85	3,95	4,05	3,95
Eurozone						
Tendersatz (%)	2,50	3,50	3,75	3,75	3,75	3,75
Einlagenzinssatz (%)	2,68	3,00	3,25	3,25	3,25	3,25
3-Monats-Euribor (%)	2,90	3,40	3,70	3,70	3,70	3,70
2-jährige Bundesanleihen (%)	2,57	3,05	3,30	3,30	3,30	3,30
5-jährige Bundesanleihen (%)	2,52	2,70	2,95	3,00	3,10	3,15
10-jährige Bundesanleihen (%)	3,53	2,55	2,80	2,90	3,00	3,10
2-jährige Swapsatz (%)	3,19	3,75	4,00	4,00	4,00	4,00
5-jährige Swapsatz (%)	3,09	3,44	3,69	3,74	3,84	3,89
10-jährige Swapsatz (%)	3,00	3,35	3,60	3,70	3,80	3,90
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,0593	1,05	1,05	1,08	1,10	1,12
Euro/GBP	0,8814	0,88	0,88	0,88	0,87	0,87
US-Dollar/Yen	134,890	131,00	127,00	123,00	120,00	118,00
US-Dollar/Yuan	6,90	6,90	6,75	6,60	6,50	6,60
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	80,92	95	95	90	90	88
Aktienindizes						
Dax	15.448	14.940	15.010	15.160	15.310	15.360
Stoxx Europe 600	463	438	440	444	449	450
S&P 500	3.991	3.980	4.000	4.040	4.080	4.090

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

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

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

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

Redaktion & Versand

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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke
Trainee Economics
Tel.: +49 171 5466753

Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096

Weitere Ansprechpartner

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien
Tel.: +49 151 14833046

Corporate Treasury Sales

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

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen
Tel.: +49 151 15244845

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 23. Februar 2023

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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