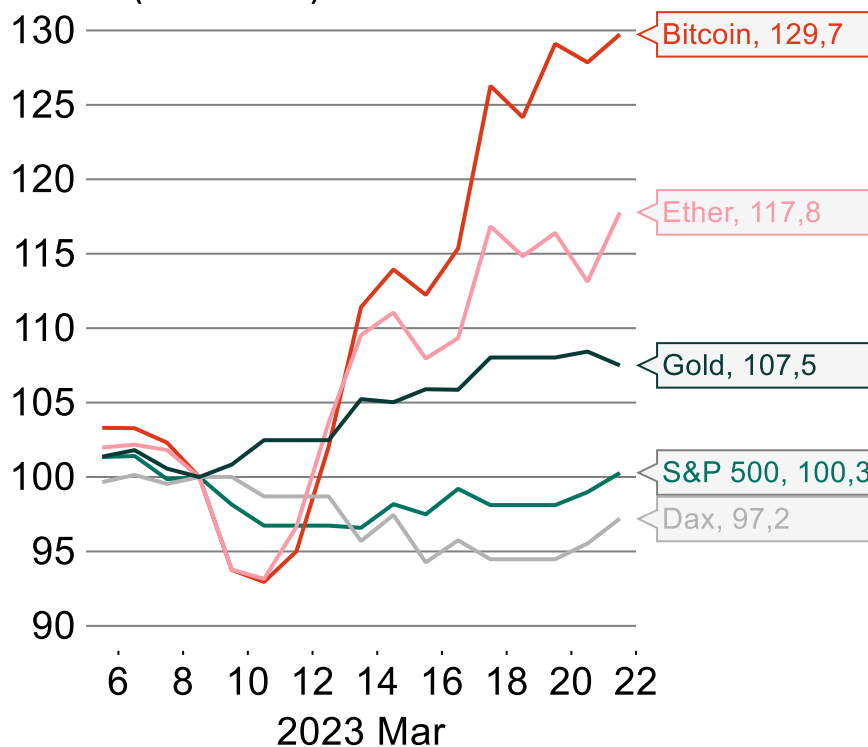


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Krypto profitiert von Bankzusammenbrüchen

Bitcoin and Ether versus S&P 500 and Dax rebased (08.03. = 100)



Source: Macrobond, HCOB Economics, SPDJI, Macrobond, LBMA

Die Ereignisse rund um die Silicon Valley Bank und die Credit Suisse haben den Aktienmärkten insgesamt zeitweise recht stark zugesetzt. Mittlerweile ist hier eine gewisse Beruhigung festzustellen. Überraschend ist, dass sich die Nervosität an den Märkten nach einem anfängliche Schock bei den einschlägigen Kryptowährungen überaus positiv niedergeschlagen hat. Auch Gold hat profitiert, wenn auch nicht im selben Ausmaß wie beispielsweise Bitcoin. Was steht hinter der Kryptoeuphorie? Bitcoiner argumentieren stets damit, dass das herkömmliche Geld- und Bankensystem zu

Krisen neigt und Bitcoin aufgrund seiner Unbestechlichkeit – die Menge an umlaufenden Bitcoin kann tatsächlich so gut wie nicht manipuliert werden – die überlegene Währung darstellt. Daran darf man Zweifel anmelden, aber ob die Blockchaintechnologie langfristig helfen kann, Finanzmarktkrisen zu verhindern, ist durchaus eine Analyse wert. Einen ersten Aufschlag dazu macht unser Kommentar auf Seite 2.

Inhalt

- Seite 1**
Chart der Woche
Krypto profitiert von Bankzusammenbrüchen
- Seite 2**
Wochenkommentar
Bankenkrise: Krypto als Ausweg – im Ernst?
- Seite 5**
Rentenmärkte
Fed-Entscheidung: Alles hängt an der Finanzmarktstabilität
- Seite 7**
Devisenmarkt
Keine leichte Aufgabe
- Seite 9**
Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen
- Seite 12**
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Bankenkrise: Krypto als Ausweg – im Ernst?

Die Bankenkrise in den USA und der Schweiz weckt Erinnerungen an die Finanzmarktkrise von 2008/2009. Rufe nach Alternativen werden lauter. Bitcoin ist keine, aber die Blockchaintechnologie bietet einige wichtige Ansatzpunkte.

In den letzten Jahren gab es stets ein recht eindeutiges Muster an den Kryptomärkten: Wenn Aktien nachgaben, verloren auch Bitcoin, Ether und Co. an Wert. Der Grund dafür war, dass die Anleger im Zuge von schwächeren Aktien ihre Risiken abbauten. Da Kryptowerte vor allem von den institutionellen Anlegern als hochgradig riskant eingestuft werden, geriet diese Vermögensklasse regelmäßig unter die Räder, wenn es bei den Aktien schepperte.

Doch mit der Börsenschwäche der vergangenen Tage, ausgelöst durch den Zusammenbruch der Silicon Valley Bank in den USA und verstärkt durch den Kollaps der Credit Suisse, wurde dieses Muster durchbrochen. Während der Dax-Index seit dem 8. März – am nächsten Tag begann das US-Bankenbeben – um knapp 5 % nachgegeben hat, legten die Kryptowährungen Bitcoin und Ether um 28 % bzw. 13 % zu.

Bitcoiner fühlen sich bestigt

Man könnte meinen, dass mit der neuerlichen Krise im Bankensektor das typische Narrativ von Kryptoanhängern, wonach das auf Zentralbankgeld basierende Bankensystem zum Scheitern verurteilt ist, bei mehr und mehr Anlegern verfängt. Auch wenn den Ausführungen zu dieser These üblicherweise die Substanz fehlt, sollte der sich darin manifestierende Glaubwürdigkeitsverlust für den Bankensektor ernst genommen werden.

Tatsächlich ist immer weniger Menschen zu vermitteln, dass nur 14 Jahre nach dem Beinahezusammenbruch des Weltfinanzsystems erneut Banken am Abgrund stehen und staatliche Hilfen mobilisiert werden, um das System zu stabilisieren. Viele Menschen fragen erneut, was ist eigentlich so Besonderes an Banken, dass der Staat sie stets retten muss? Und, könnte ein dezentrales Kryptogeld das System stabiler machen und derartige Rettungsaktionen überflüssig werden lassen?



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

Unser Finanzsystem ist derart aufgebaut, dass Banken als Finanzierer, Vermögensverwalter und Betreiber des Zahlungssystems eine zentrale Rolle zukommt. Großen Banken wird hierbei in der Regel eine Systemrelevanz zugesprochen. Würde man eine Großbank ähnlich wie ein „normales“ Unternehmen insolvent gehen lassen, müsste man alle Schulden des Instituts von einem Tag auf den anderen fällig stellen. Da derartige Banken national und international mit nahezu allen Wirtschaftssektoren vernetzt sind, auch mit anderen Finanzinstituten, würde dies zu Kettenreaktionen führen. Beispielsweise hätten Unternehmen, die ihr Geld bei einer kollabierenden Bank angelegt haben, dann keinen Zugang mehr zu ihren Guthaben bei diesem Kreditinstitut und könnten ihre Mitarbeiter nicht mehr bezahlen. Genau dieses Szenario stand bei der Silicon Valley Bank zu befürchten. Auch die Kreditvergabe würde eingeschränkt werden, mit der Folge eines Einbruchs bei Investitionsausgaben. Dazu käme, dass Anleger angesichts eines Verlustes ihrer Ersparnisse weniger konsumieren, es käme zu einer Abwärtsspirale aus weniger Nachfrage und höherer Arbeitslosigkeit. Insgesamt würde sich eine Depression im Stil von 1929 wiederholen.

TINA lässt grüßen

Also mal wieder TINA, there is no alternative? Kryptoanhänger behaupten, blockchainbasierte Konzepte könnten hier doch eine Alternative schaffen. Eine genaue Vorstellung oder gar ein durchdachtes theoretisches Gebilde, wie diese Alternative konkret aussehen könnte, fehlt allerdings. Es gibt vielmehr eine Sammlung von Bausteinen und Thesen.

Dazu gehört erstens die Behauptung, Bitcoin solle und werde in Zukunft staatliches Geld – nach Ansicht vieler Bitcoiner der Grund allen Übels – ersetzen. Auf den ersten Blick läuft diese Idee auf ein ähnliches System wie den Goldstandard hinaus: Im Goldstandard wurden die nationalen Währungen in einem festen Wechselkurs zu einer Unze Gold definiert und den

Menschen zugesagt, dass die nationale Währung jederzeit zu diesem Wechselkurs in Goldunzen eingetauscht werden könnte.

Vielen Bitcoin-Anhänger schwebt jedoch vor, dass nationales Geld – und somit auch eine Umtauschgarantie – ganz verschwindet, Bitcoin sich als Recheneinheit durchsetzt und die Menschen direkt mit Bitcoin Transaktionen durchführen. Das wiederum scheint aus mehreren Gründen eher abwegig.

Bitcoin ersetzt das Settlement der Zentralbank

Direkt mit Bitcoin Transaktionen durchzuführen ist insofern problematisch, als die Bitcoin-Blockchain lediglich fünf bis acht Transaktionen pro Sekunde verarbeiten kann. Das ist natürlich indiskutabel für die heutige Welt, in der mehrere Milliarden Transaktionen pro Tag durchgeführt werden. Um die Skalierbarkeit zu erhöhen, gäbe es zwei Lösungen. Die erste hieße, dass Intermediäre wie beispielsweise Banken ein Buchgeld schaffen, das auf Bitcoin basiert. Die Zahlungen würden mit Bitcoin-Buchgeld durchgeführt werden und das Zahlungssettlement könnte dann am Ende des Tages mit der Bitcoin-Blockchain passieren, statt wie heute üblich mit der Zentralbank. Damit würde man aber nicht das Problem wiederkehrender Banken Krisen verhindern. Im Gegenteil, Banken würden sich verschulden – in Bitcoin – und es gäbe keinen Kreditgeber letzter Instanz, so dass Banken im Krisenfall zum Schaden der mit ihnen vernetzten Volkswirtschaft ungebremst in den Konkurs rauschen würden. Genau das passierte während des Goldstandards in den USA zwischen 1880 bis 1933. In diesem Zeitraum gab es drei ausgeprägte Banken Krisen, nämlich 1893, 1907 und 1930 bis 1933.

Unzuverlässiges Lightning Network

Eine zweite Möglichkeit, Bitcoin direkt für Transaktionen einzusetzen, wird von Bitcoin-Anhängern darin gesehen, über das sogenannte Lightning-Network die Skalierung von Bitcoin-Zahlungen zu erhöhen. Verkürzt kann man sagen, dass das Lightning-Network mit der Bitcoin-Blockchain verbunden ist, aber die einzelnen Transaktionen nicht auf der Blockchain abgewickelt werden. Gut durchdachte Smart Contracts, deren Struktur von der Spieltheorie inspiriert ist, sorgen dafür, dass die Teilnehmer im Regelfall keinerlei Anreiz dazu haben, die Blockchain in Anspruch zu nehmen. Im Ergebnis erhält man ein hochgradig skalierbares dezentrales Zahlungssystem, das nicht auf einzelne Institutionen wie etwa Banken angewiesen ist und im Übrigen auch wenig Energie verbraucht. Leider hat die Sache einen Haken: Die existierenden Lightning-Networks arbeiten nicht so zuverlässig, dass man es wagen sollte, größere Beträge über das Netzwerk zu verschicken. Ob sich das in Zukunft ändert, ist schwer einzuschätzen.

Ohne staatliches Geld ist Handlungsfähigkeit gefährdet

Mit einem Bitcoin-Standard verzichtet der Staat auf seine monetäre Souveränität, was sich beispielsweise in Katastrophenzeiten als fataler Fehler herausstellen dürfte. Wie hätten die Staaten beispielsweise die Bekämpfung der Wirtschaftskrise in der Corona-Pandemie und die Impfstoffe finanzieren sollen, wenn nur Bitcoin als Zahlungsmittel zur Verfügung gestanden hätte? Theoretisch hätten sich die Staaten zwar in Bitcoin verschulden können. Dies hätte jedoch die Zinsen nach oben getrieben und die Wirtschaft noch stärker in die Rezession getrieben. Möglicherweise wären Staaten auch zahlungsunfähig geworden und hätten ihre Handlungsfähigkeit verloren.

Überdies ergeben sich die gleichen Probleme, die der Goldstandard mit sich brachte, allerdings in einer noch verschärften Form: Da der Wert von Bitcoin im Verhältnis zum durchschnittlichen Warenkorb noch stärker schwankt, als man das von Gold gewohnt ist, würden sich mit Bitcoin als gesetzlichem Zahlungsmittel inflationäre und deflationäre Phasen gegenseitig ablösen und zu erheblichen wohlfahrtsmindernden Konjunkturschwankungen führen. Längere Phasen hoher Arbeitslosigkeit wären zu erwarten.

DeFi könnte den Bankensektor stabiler machen – langfristig

Eine weitere These aus der Kryptowelt lautet, dass die Blockchain-Technologie in der Form von Decentralized Finance (DeFi)-Geschäftsmodelle die Finanzwelt sicherer machen kann, ohne dass damit die monetäre Souveränität des Staates in Frage gestellt werden muss. Hinter dem Begriff DeFi steht grundsätzlich die Idee, dass ganze Geschäftsmodelle wie etwa Asset Manager oder Börsen durch einen auf der Blockchain programmierten Code (Smart Contract) abgebildet werden können.

DeFi-Geschäftsmodelle besetzen derzeit lediglich eine Nische, die von ihrer Dimension her noch keiner Bank eine ernsthafte geschäftliche Konkurrenz macht. So vergleicht sich das globale Vermögen von 42 Mrd. US-Dollar, das derzeit in DeFi-Protokollen investiert ist (Total Value Locked), mit dem Bilanzvolumen allein des deutschen Bankensektors von umgerechnet rund 12 Billionen US-Dollar. Mit anderen Worten: Der weltweite DeFi-Sektor ist so groß wie 0,25 % des deutschen Bankensektors.

Dennoch haben DeFi-Geschäftsmodelle Features, die für sich gesehen den Finanzsektor sicherer machen könnten. Diese These klingt möglicherweise irritierend, sind doch im letzten Jahr zahlreiche Kryptofirmen zusammengebrochen und haben ihrerseits die Finanzwelt destabilisiert. Die Kryptobörse FTX, die Kryptobank Celsius und die Stablecoin Terra USD

gehörten beispielsweise dazu. Ihnen und den zahlreichen anderen Anbietern, die kollabiert sind, ist eines gemeinsam: Es sind Centralized Finance (CeFi)-Modelle mit zentralisierten und undurchsichtigen Geschäftsmodellen. DeFi-Geschäftsmodelle sind hingegen von ihrer Struktur her gänzlich anders aufgebaut und damit hochgradig transparent. Das beginnt damit, dass der Code der Smart Contracts für alle einsehbar ist (open source). Weiter ist es so, dass alle Transaktionen auf der Ethereum-Blockchain – die meisten DeFi-Geschäftsmodelle nutzen diese Blockchain – einsehbar und nachvollziehbar sind, etwa über etherscan.io. Die Transparenz hat den Vorteil gegenüber CeFi-Anwendungen, dass Manipulationsversuche gut nachvollzogen und rasch entdeckt werden können.

Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser

Eine kurzfristige Lösung bieten die DeFi für die heutigen Probleme natürlich nicht, dafür ist der Sektor noch zu klein. Die Vorteile von DeFi und der Nutzung der Blockchain-Technologie könnten neuen Reformbemühungen aber eine Richtung geben. Warum räumen beispielsweise Kunden derzeit nicht nur ihre Einlagen, sondern auch ihre Depots bei Banken leer, denen sie nicht vertrauen? Weil sie fürchten, dass ihre Bank sich selber der Wertpapiere bemächtigt und damit Verluste an anderer Stelle stopft, auch wenn dies gesetzlich untersagt ist und derartige Fälle üblicherweise nicht vorkommen. Die Nutzung der Blockchain-Technologie würde es hingegen möglich machen, dass Wertpapiere in tokenisierter Form – die Bafin hat diese e-Wertpapiere bereits 2021 zugelassen – auf der Ethereum-Blockchain verwahrt werden. Anleger:innen können dann jederzeit auf der Blockchain nachschauen, ob ihre Wertpapiere noch da sind und sie sind auch die einzigen, die die Wertpapiere veräußern können.

Systemrelevante DeFis?

Zum anderen sind Zug-um-Zug-Geschäfte möglich, da Wertpapiere und digitales Geld perspektivisch auf der gleichen Blockchain gehandelt werden können. Damit entfällt das heutige Risiko eines Zahlungsausfalls während der Zeit, in der das Wertpapier auf das Depot des Käufers gebucht wird, nachdem dieser bereits das Wertpapier bezahlt hat.

Denkt man in etwas größeren Zeitabschnitten von zwei oder drei Jahrzehnten, stellt sich die Frage, inwieweit einzelne DeFi-Anwendungen aufgrund von Netzwerkeffekten in Zukunft zu einem natürlichen Monopol tendieren, das konkurrierende DeFis aus dem Feld schlägt. Dem steht gegenüber, dass die bei DeFi-Anwendungen verwendete Software allen zugänglich ist und daher neue Konkurrenzanwendungen jederzeit auftreten können – diese Entwicklung ist schon heute zu beobachten.

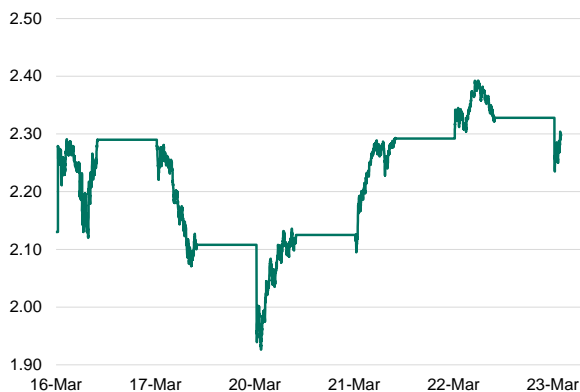
Fände dennoch eine Monopolisierung von bestimmten DeFi-Anwendungen statt, würden die Aufsichtsbehörden vor neue Herausforderungen gestellt. Es könnte sein, dass das jetzige Thema „systemrelevante Banken“ durch „systemrelevante DeFi-Anwendungen“ abgelöst wird.

RENTENMÄRKTE

Fed-Entscheidung: Alles hängt an der Finanzmarktstabilität

Die Renditen der Bunds und der T-Notes sind seit dem Bekanntwerden der Schieflagen bei amerikanischen Banken in eine Achterbahnfahrt geraten, mit vagen Anzeichen, dass diese allmählich zuende gehen könnte. Die zweijährigen Bunds rentierten am 09.03. noch bei 3,35 %, sind dann auf das vorläufige Tief von 2,10 % gefallen, um dann seit dem 20.03. wieder auf aktuell 2,59 % zu steigen. Diese Bewegung war ein klares Spiegelbild der Leitzinserwartungen der EZB, für die die Terminmärkte mittlerweile als „terminal rate“ im Juli 3,50 % einpreisen (Einlagezins). Das wären noch zwei weitere Zinsschritte à 25 BP. Alles hängt davon ab, wie stark die Verwerfungen ausfallen, die sich im Zuge der Regionalbankenkrise in den USA und des Quasi-Zusammenbruchs der Credit Suisse ergeben. Angesichts der hohen Volatilität ist keineswegs auszuschließen, dass es doch noch zu Unfällen kommt und die Finanzmärkte einem neuen Schock ausgesetzt werden. Ob der Bankenstress tatsächlich ausgestanden ist, ist weiterhin unklar. Gestern (22.03.) hat der Aktienkurs der First Republic, die von vielen als nächster Pleitekandidat gesehen wird, 16 % an Wert verloren. Finanzministerin Janet Yellen hatte zu der Frage der Sicherheit von Einlagen vor einem Senatsausschuss Stellung genommen und gesagt, dass sie keine Pauschalgarantie für alle Einlagen aussprechen würde, wenn sie dafür nicht die Rückendeckung des Kongresses hätte. Man werde von Fall zu Fall entscheiden. Gut möglich, dass der Staat die Bank First Republic doch noch stützen wird, wenn die Liquiditätsspritze von JPM und einigen anderen Banken nicht hilft.

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

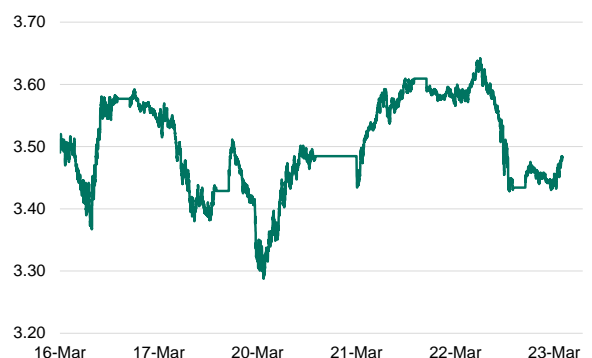


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In diesem Umfeld hat gestern die US-Notenbank entschieden, den Leitzins um 25 bp auf die Bandbreite von 4,75 % bis 5,00 % anzuheben und sie hat vor allem festgestellt, dass der Stress im Bankensektor einen Teil des Jobs der Fed erledigt hat oder erledigen könnte. Genauer: Die Finanzmarkturbulenzen haben zu schärferen Finanzierungsbedingungen geführt und Fed Chef Powell sagte, dass wegen dieser schärferen Finanzierungsbedingungen die Fed nicht mehr so viel machen müsse, wie man bisher geplant hatte. Umgekehrt heißt das allerdings auch, dass wenn sich die Lage beruhigt die Fed wieder gefordert ist.

Das Thema Inflation wird insofern keineswegs ignoriert, es steht vielmehr weiterhin weit oben auf der Agenda. Bei den neuen Fed-Prognosen gab es gestern keine großen Änderungen, aber alle Änderungen sind eher hawkish: für 2023 eine etwas höhere Inflation, eine etwas niedrigere Arbeitslosenrate, und eine Zinssenkung weniger im nächsten Jahr. Weiter erwarten die Fed-Mitglieder im Durchschnitt in diesem Jahr noch eine Zinsanhebung und keine Zinssenkung, was Powell in der Pressekonferenz ebenfalls unterstrich.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Für EZB-Präsidentin Christine Lagarde ist Inflation in jedem Fall noch ein Sorgenkind. Sie sagte auf einer Konferenz in Frankfurt, dass Unternehmen die Preise anheben würden, um ihre Gewinnmargen auszuweiten, während die Beschäftigten auf höhere Löhne drängten. Lagarde sprach von einer „tit-for-tat“-Dynamik zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern. Letztlich geht es um den klassischen Kampf zwischen Kapital

und Arbeit, wenn man so will, bei dem keine der Parteien nachgeben möchte.

Derweil hat der Sachverständigenrat für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung (SVR) seine Wachstumsprognose für Deutschland für dieses Jahr aktualisiert und geht nunmehr von einem Wachstum um 0,2 % aus. Im November hatte der SVR noch einen Rückgang von 0,2 % prognostiziert. Für Ausrüstungsinvestitionen ist das Gremium relativ optimistisch (2,2 %) und auch Exporte sollen zumindest leicht expandieren (0,6 %). Bremsend werden hingegen nach Meinung des SVR die privaten Konsumausgaben (-0,9 %) sowie die Bauinvestitionen (-3,7 %) wirken. Technisch gesehen erwartet der Rat eine Rezession, da nach der Schrumpfung des BIP in Q4 eine solche auch in Q1 antizipiert wird. Da die Arbeitslosenrate gemäß Prognose aber im Prinzip konstant bleibt, wird kaum jemand von einer echten Rezession sprechen, die üblicherweise eine Verschlechterung der Arbeitsmarktbedingungen beinhaltet.

Nächste Woche ist auf die dritte Lohnrunde im öffentlichen Dienst (Kommunen und Bund) zu achten. Die Gewerkschaft Verdi unterstrich gestern noch einmal mit Warnstreiks ihre Lohnforderung von insgesamt 14 %.

Datenseitig passt zu dieser Thematik die Publikation der Inflation für März in der Eurozone (31.03.), wobei am 30.03. bereits Teuerungsdaten aus Deutschland und Spanien veröffentlicht werden, die eine gewisse Indikation geben können, ob und in welchem Ausmaß die Inflation weiter gesunken ist und die Kernrate (ohne Energie und Lebensmittel) erneut gestiegen ist. Neben den Preisdaten ist morgen (24.03.) auf die PMI-Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone, Deutschland und Frankreich zu achten (Schnellschätzung für März). Möglicherweise haben sich die

Turbulenzen an den Finanzmärkten negativ in den Unternehmensumfragen niedergeschlagen.

Berichtswoche

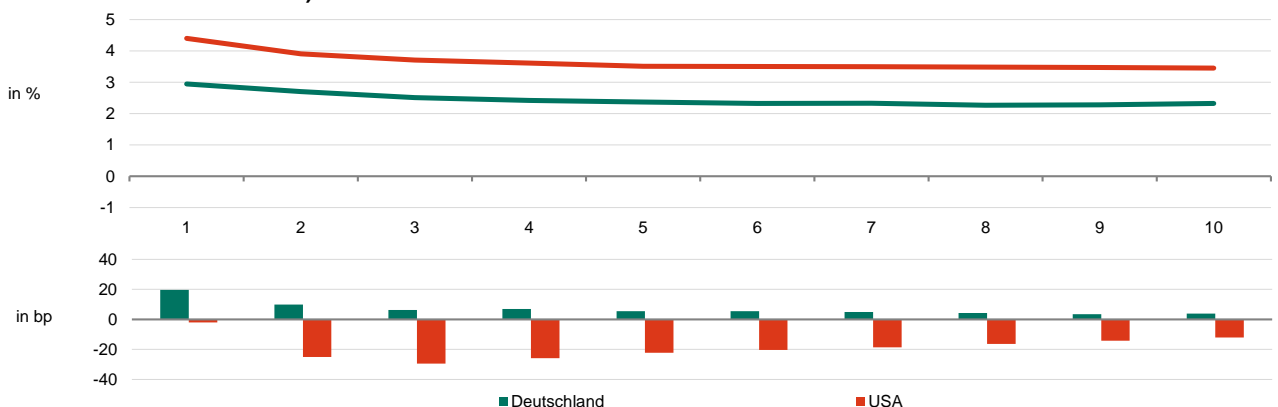
Beginn: 16.03.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 23.03.2023, 10:00 Uhr

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. März 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

Keine leichte Aufgabe

Nachdem die Silicon Valley Bank den Ausgangspunkt des jüngsten Finanzmarktsturms bildete, ist nach der einen oder anderen, teilweise krassen Rettungsmaßnahme – man denke an die eilige Übernahme der Credit Suisse durch die UBS – erstaunlich schnell Ruhe eingekehrt. Nun ist es Aufgabe der Fed, neben den richtigen Maßnahmen auch die passende Rhetorik zu finden.

Anmerkung: Redaktionsschluss für diesen Text war der 22.03.2023 vor der Fed-Sitzung.

EUR/USD:

Der Markt könnte eine Pause bei den Zinsanhebungen als fehlendes Vertrauen der Fed in die US-Bankenlandschaft (fehl-)interpretieren. Dies stünde zudem ganz im Gegensatz zur EZB, die sich bekanntlich nicht beirren ließ. Ein Element in der Argumentation der EZB war der Hinweis darauf, dass die Datenabhängigkeit in der Entscheidungsfindung noch zugenommen habe. Wahrscheinlich wird auch Fed-Präsident Jerome Powell ein ähnliches Kunststück versuchen, um die Märkte nicht zu verschrecken.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Auf den Wechselkurs wirkt die Beruhigung an den Aktienmärkten unterstützend, so wie es schon häufig zu beobachten war. Wir kennen das: steigende Aktienmärkte, steigender EUR/USD-Kurs. Einen Run in den US-Dollar gibt es erst wieder, wenn Risikoaversion global um sich greift. Dies scheint mit der Übernahme der Credit Suisse und der darauf erfolgten Klarstellung um den Status von AT1-Bonds zunächst gebannt. Insofern scheint der Spielraum für einen Dip im Wechselkurs, auf den manch einer wartet, um noch einmal günstiger Euros kaufen bzw. besser ungeliebter gewordene Dollars verkaufen zu können, kleiner zu werden.

USD/CNH:

Vor dem Fed-Statement bewegt sich der Wechselkurs nicht unerwartet in einer relativ engen Handelsspanne begrenzt von zwei gleitenden Durchschnitten, in der 55-Tage-Periode nach

unten auf dem Niveau vom 6,84 CNH per USD sowie der 200-Tage-Periode nach oben bei 6.93 CNH per USD. Hinweise von US-Finanzministerin Janet Yellen, man sei darauf fokussiert das Vertrauen in Bankeinlagen zu stärken und spekuliere nicht auf Regeländerungen, hat den Dollar hier zumindest stabilisiert – vorerst.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

Nachdem erst der Dollar und dann auch noch der Schweizer Franken als Fluchtwährung sozusagen ausgefallen waren, übernahm der Yen diese Funktion in alter Manier. Mit der eingekehrten Beruhigung muss der Yen gewonnenes Terrain teilweise schon wieder aufgeben. Erhöht die Fed ihren Leitzins um die nun doch wieder zu 82 % erwarteten 25 Basispunkte, könnte der Yen noch mehr abgeben, da ja die BoJ von einem Politikwechsel derzeit nichts wissen will.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Großbritanniens Inflation überrascht einmal mehr auf der oberen Seite. Der Anstieg auf eine Jahresrate von 10,4 % im Februar kam unerwartet. Dies wirkt prompt auf die

Zinserwartungen an die Bank von England. Hatte man vorher noch Zweifel, so gehen die meisten Analysen nun von einem weiteren Zinsschritt in Höhe von 25 Basispunkten aus. Das Pfund profitiert davon gegenüber den meisten Hauptwährungen, nur nicht so sehr gegenüber dem Euro. Wie sich herausstellt, bleibt der Spielraum für den Wechselkurs auf der unteren Seite durch das 55-Tage-Bollinger Band auf dem Niveau von 0,8730 GBP per EUR begrenzt.

Berichtswoche

Beginn: 16.03.2023, 08:00 Uhr

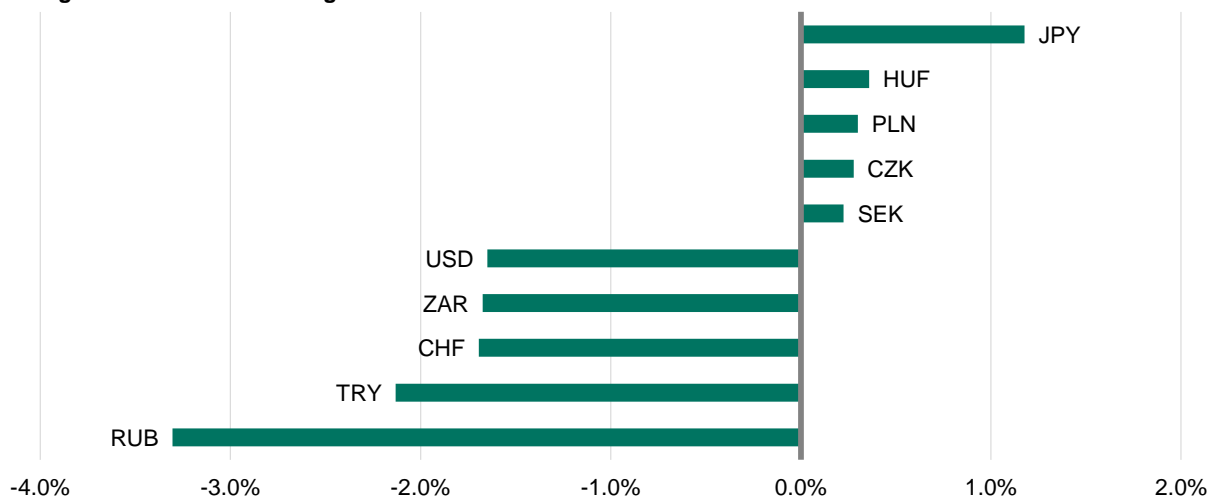
Ende: 23.03.2023, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Telefon: +49 171 8493460

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
PMIs Eurozone	24.03.2023	Für den März wird in Deutschland, Frankreich und der Eurozone insgesamt sowohl in dem verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor ein höherer Wert erwartet, wobei ein Wert über 50 Wachstum und unter 50 Kontraktion im Vergleich zum Vormonat signalisiert.				
Ifo-Geschäftsklimaindex	27.03.2023	Das Geschäftsklima hat sich in den vergangenen vier Monaten ununterbrochen verbessert, im März dürfte der Ifo-Index laut Konsens-Schätzung unverändert im Vergleich zum Vormonat bleiben.				
Persönliche Ausgaben USA	31.03.2023	Die Persönlichen Konsumausgaben machen über 60 % des BIPs der USA aus, im Januar sind diese angestiegen, für den Februar wird ebenfalls ein Anstieg erwartet.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-schätzung	letzter Wert
Freitag, 24. März						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (Feb 23	0,5	-4,5
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mrz 23	47	46,3
	14:30	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mrz 23	48	47,4
	14:30	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Mrz 23	49	48,5
	14:30	GE	PMI Dienstleistungen	Mrz 23	51	50,9
	14:30	FR	PMI Dienstleistungen	Mrz 23	52,5	53,1
	14:30	EC	PMI Dienstleistungen	Mrz 23	52,5	52,7
	00:00	GE	Importpreisindex	Feb 23	k.A. / k.A.	-1,2 / 6,6
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Mrz 23	-36	-38
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 23	0,2 / -4,8	0,4 / -5,3
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Mrz 23	49,7	49,3
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Mrz 23	53	53,5
Redetermine			Fed-Redner: Bullard			
Samstag, 25. März						
Sonntag, 26. März						
Montag, 27. März						
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Mrz 23	91,1	91,1
	14:30	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 23	0,5 / k.A.	0 / -4,2
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Feb 23	k.A. / k.A.	3,5 / 4,1
Staatsanleihenauktionen		USA	2-Year Notes			
Dienstag, 28. März						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Feb 23	k.A.	-0,4
	14:30	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Mrz 23	101,5	102,9
	14:30	USA	Richmond Fed Index	Mrz 23	-8	-16
	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, ir	Jan 23	k.A.	4,65
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	FR	Geschäftsklimaindex	Mrz 23	k.A.	104,3
	14:30	IT	Geschäftsklimaindex	Mrz 23	k.A.	102,8
	14:30	IT	Verbrauchervertrauensindex	Mrz 23	k.A.	104
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, ir	Mrz 23	k.A. / k.A.	-0,5 / -1,1
Staatsanleihenauktionen		USA	5-Year Notes			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (1/L)			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 5.5 Mrd. EUR 2025-er			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (1/L)			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 5.5 Mrd. EUR 2025-er			
Mittwoch, 29. März						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	12. KW	k.A.	3
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Feb 23	-2,25	8,13
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	GE	GfK Konsumklima	Apr 23	-31	-30,5
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Feb 23	k.A. / k.A.	1,3 / 2,7
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäus	Feb 23	k.A.	2,541
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Feb 23	k.A.	39,637
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes			
Donnerstag, 30. März						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	2,8	2,7
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	k.A.	1,4
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	k.A.	3,9
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	EC	Industrievertrauensindex	Feb 23	k.A.	1,2
	14:30	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Feb 23	k.A.	99,8
	14:30	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Feb 23	k.A.	10,4
	14:30	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 23	0,5 / 7,6	0,8 / 8,7
	14:30	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Mrz 23		
Redetermine			Fed-Redner: Barkin			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Freitag, 31. März						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Feb 23	0,3	0,6
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Feb 23	0,3	1,8
	14:30	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Mrz 23	63,4	63,4
	14:30	USA	Chicago Einkaufsmangerindex	Mrz 23	43,6	43,6
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Feb 23	k.A.	5,4
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Feb 23	0,4 / 4,7	0,57 / 4,70682
Konjunkturdaten Eurozone	14:30	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 23	k.A. / k.A.	1 / 6,3
	14:30	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 23	k.A. / k.A.	0,2 / 9,1
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 23	k.A. / k.A.	2,7 / 17,9
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Mrz 23	5,5	5,5
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Mrz 23	0	2
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 23	k.A. / k.A.	0,8 / 8,5
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Mrz 23	7,4	8,5
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Feb 23	6,6	6,6
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q4	k.A. / k.A.	0 / 0,4
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q4	k.A.	0,1
Konjunkturdaten China	14:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Mrz 23	k.A.	52,6
	14:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Mrz 23	k.A.	56,3
Konjunkturdaten Japan	14:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 23	3,2 / -1,7	-5,3 / -3,1
	14:30	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 23	5,4 / 0	5 / 0,8
	14:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Feb 23	2,4	2,4
Redetermine			Fed-Redner: Williams			
			EZB-Redner: Lagarde			
Samstag, 01. April						
Sonntag, 02. April						

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 16. März 2023 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	2.95 (+38)	10 (-2)	25 (-23)		0 (+7)		41 (-84)	0.09 (0)	4.02 (+34)	4.41 (+42)	-0.12 (-1)
2J	2.71 (+30)	14 (-4)	42 (-29)	24 (-9)	-11 (-18)	4 (-8)	81 (-16)	1.24 (+36)	3.49 (+20)	3.91 (-7)	-0.05 (+1)
3J	2.51 (+25)	29 (-1)	91 (-29)	46 (-5)	21 (-9)	25 (-5)	94 (-39)	1.22 (+28)	3.49 (+18)	3.71 (-15)	-0.06 (-1)
4J	2.42 (+25)	31 (-1)	105 (-27)	56 (-7)	31 (-5)	34 (-10)	125 (-26)	1.24 (+26)	3.41 (+16)		-0.01 (-2)
5J	2.37 (+23)	37 (-1)	128 (-23)	65 (-8)	39 (-3)	44 (-11)	136 (-27)	1.24 (+24)	3.37 (+16)	3.51 (-8)	0.08 (-3)
6J	2.33 (+22)	39 (-1)	139 (-21)	69 (-7)	37 (-6)	58 (-11)	152 (-22)	1.20 (+22)	3.48 (+15)		0.12 (-4)
7J	2.33 (+22)	37 (-2)	152 (-19)	76 (-7)	30 (-10)	62 (-11)	181 (-21)	1.21 (+20)	3.34 (+12)	3.50 (-6)	0.17 (-2)
8J	2.27 (+20)	47 (-2)	164 (-16)	91 (-8)	45 (-6)	76 (-8)	191 (-17)	1.19 (+17)	3.37 (+13)		0.24 (-3)
9J	2.28 (+19)	50 (-2)	173 (-14)	99 (-8)	52 (-4)	82 (-7)	187 (-18)	1.21 (+16)	3.37 (+13)		0.24 (-3)
10J	2.33 (+20)	52 (-5)	184 (-14)	104 (-9)	44 (-9)	86 (-10)	189 (-22)	1.24 (+16)	3.45 (+13)	3.46 (-3)	0.30 (+1)
30J	2.32 (+18)	81 (-5)	197 (-16)	148 (-13)	81 (-6)	130 (-14)	204 (-10)	1.11 (+14)	3.89 (+13)	3.68 (+2)	1.32 (+4)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 23.03.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 16. März 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.0912 (+2.9%)	EUR/DKK	7.4464 (0%)	EUR/CAD	1.4926 (+2.3%)	USD/CAD	1.3679 (-0.6%)
EUR/GBP	0.8856 (+0.8%)	EUR/SEK	11.171 (-0.5%)	EUR/AUD	1.6204 (+1.5%)	USD/AUD	1.4849 (-1.4%)
EUR/JPY	142.83 (+1.4%)	EUR/NOK	11.3230 (-0.6%)	EUR/NZD	1.7383 (+1.1%)	USD/NZD	1.5930 (-1.8%)
EUR/CHF	0.9987 (+1.4%)	EUR/PLN	4.6858 (-0.5%)	EUR/ZAR	19.8403 (+1.6%)	USD/ZAR	18.1805 (-1.3%)
GBP/USD	1.2322 (+2.1%)	EUR/HUF	387.70 (-1.9%)	EUR/RUB	83.9767 (+4.3%)	USD/CNY	6.8246 (-1.1%)
USD/JPY	130.88 (-1.5%)	EUR/TRY	20.8170 (+3.3%)	EUR/KRW	1397.98 (+0.5%)	USD/RUB	76.9374 (+1.1%)
USD/CHF	0.9152 (-1.5%)	EUR/CZK	23.71 (-1.4%)	EUR/CNY	7.4466 (+1.8%)	USD/SGD	1.3262 (-1.7%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 23.03.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	23.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024	30.06.2024
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	4.75
3-Monats-Libor-USD (%)	5.08	5.45	5.45	5.45	5.45	4.95
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.95	5.20	5.20	5.20	5.20	4.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.54	4.50	4.55	4.60	4.55	4.35
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.47	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10
2-jährige Swapsatz (%)	4.26	5.35	5.35	5.35	5.35	4.85
5-jährige Swapsatz (%)	3.65	4.56	4.61	4.66	4.61	4.41
10-jährige Swapsatz (%)	3.50	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 (%)	3.00	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.62	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.29	2.95	3.00	3.10	3.15	3.20
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.27	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 (%)	3.05	3.69	3.74	3.84	3.89	3.94
10-jährige Swapsatz (%)	2.96	3.60	3.70	3.80	3.90	3.95
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.0886	1.05	1.08	1.10	1.12	1.12
Euro/GBP	0.884	0.88	0.88	0.87	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	131.16	127.00	123.00	120.00	118.00	116.00
US-Dollar/Yuan	6.83	6.75	6.60	6.50	6.60	6.70
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	76.30	95	90	90	88	88
Aktienindizes						
Dax	15,144	15,010	15,160	15,310	15,360	15,410
Stoxx Europe 600	445	440	444	449	450	452
S&P 500	3,937	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

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. März 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.