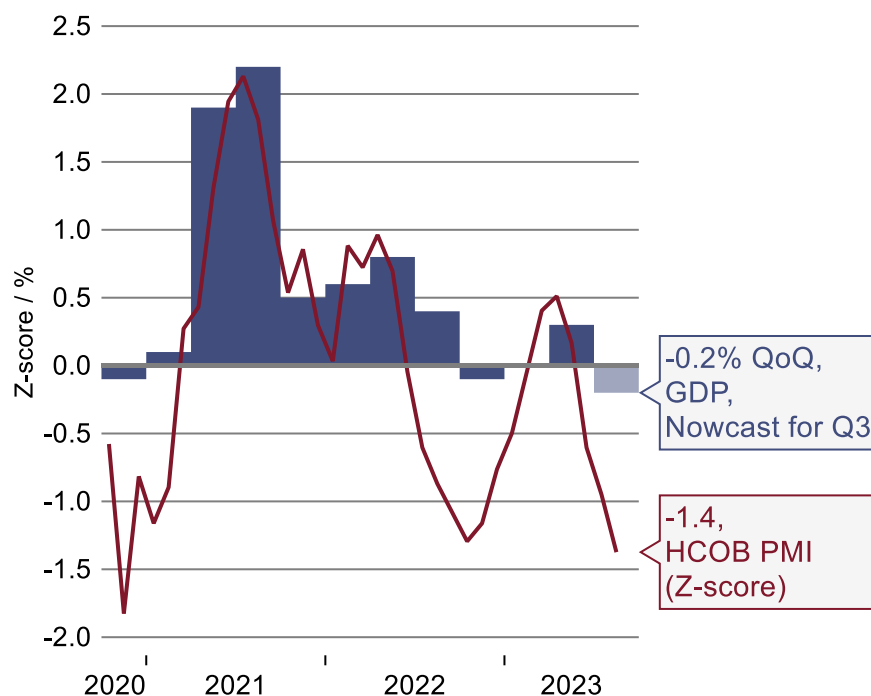


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Rezession: Sind wir schon da?

Eurozone, GDP vs. HCOB Composite PMI



Source: Macrobond, HCOB Economics, Eurostat, S&P Global, Note: Z-score is the value minus the mean of the time series, all divided by the standard deviation of the corresponding time series.

Nachdem die Zahlen zum Wirtschaftswachstum im ersten Quartal zuletzt nach oben revidiert wurden (vorher: -0,1 %, jetzt: 0 %), ist die Eurozone doch in keine technische Rezession gerutscht. Im zweiten Quartal kam es sogar zu einer positiven Überraschung, dort ist die Eurozone um 0,3 % gewachsen. Mit dem positiven Wachstum könnte es jedoch nun vorbei sein und das bestätigen auch die HCOB Flash PMIs für den Berichtsmonat August, die gestern erschienen sind. Vor allem in Deutschland gab es negative Überraschungen, weshalb auch der HCOB PMI für die Eurozone stark gesunken ist. Dementsprechend ist auch unser GDP Nowcast für die Eurozone nach unten korrigiert worden, das Modell erwartet statt eines leichten Anstiegs

(vorher: 0,1 %) nun eine Schrumpfung der Wirtschaft um -0,2 Prozent im dritten Quartal. Dies könnte der Beginn einer Rezession sein, auch unser Modell für die Rezessionswahrscheinlichkeit im Euroraum signalisiert nun eine Wahrscheinlichkeit von etwa 70 % in den kommenden zwölf Monaten.

Norman Liebke
Trainee Economics

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Rezession: Sind wir schon da?

Seite 2

Wochenkommentar
Industriestrompreis:
Besser ist das

Seite 4

Rentenmärkte
Renditerallye geht die
Puste aus

Seite 6

Devisenmarkt
No Landing

Seite 9

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Industriestrompreis: Besser ist das

Die Industrie macht Lobby für einen Industriestrompreis, in seltener Einigkeit sprechen sich auch die Gewerkschaften für eine derartige Maßnahme aus. Tatsächlich spricht vieles für diese Forderung.

Die Wellen schlagen hoch bei der Debatte rund um einen subventionierten Industriestrompreis. Bundeskanzler Olaf Scholz lehnte diesen kürzlich dezidiert ab und ist sich dabei mit der FDP einig. Gewerkschaften und Arbeitgeber, aber auch die Grünen und die SPD-Fraktion sind dafür, ebenso Hendrik Wüst, CDU-Ministerpräsident von NRW. Man sieht, dass die politischen Farben hier etwas durcheinander geraten. In der Tat kommt man hier mit einem einfachen Schwarz-Weiß-Denken nicht weiter.

Das geplante Maßnahmenpaket

Konkret schlägt das Bundeswirtschaftsministerium unter Robert Habeck von den Grünen vor, dass ein sogenannter Brückenstrompreis von 6 Cent/Kwh ausschließlich energieintensiven Industrieunternehmen zugute kommen soll, die im internationalen Wettbewerb stehen. Die chemische Industrie sowie die Stahl-, Metall-, Glas- und Papierindustrie sind hier als typische Vertreter zu nennen. Dazu sollen noch die Branchen, die den klimaschonenden Umbau vorantreiben, also die Produzenten von Windrädern, Solaranlagen, Speicherkapazitäten usw. ebenfalls in den Genuss dieser Subventionen kommen. Dieser Brückenstrompreis soll spätestens 2030 automatisch auslaufen, wenn dann – so die Idee des Wirtschaftsministers – das Stromangebot durch andere Maßnahmen so weit hochgefahren wurde, dass die Marktpreise sich wieder normalisiert haben. Vorgesehen ist außerdem, dass der subventionierte Strompreis nur für 80 % des Verbrauchs gilt, um den Anreiz zum Energiesparen aufrecht zu erhalten. Diese Struktur nimmt dem Gegenargument etwas Wind aus den Segeln, wonach die ungebremste Nachfrage der deutschen Firmen die Preise in der gesamten EU nach oben treiben würden. Die SPD-Fraktion hat kürzlich einen leicht modifiziertes Konzept vorgelegt, dass einen Strompreis von 5 Cent/Kwh vorsieht, der bereits nach fünf Jahren automatisch auslaufen soll.



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

Die Unternehmen erhalten also für bis zu 80 % ihres Verbrauchs – dieser muss noch definiert werden – die Differenz zwischen dem Börsenstrompreis und den 6 Cent/Kwh. Derzeit gilt für die Industrie generell ein Strompreis von 13 Cent/Kwh für 70 % des Vorjahresverbrauchs. Diese Regelung soll allerdings Ende des Jahres auslaufen.

Brücke ins Nichts?

Die Gegner eines Brückenstrompreises behaupten, dass diese Brücke niemals enden wird. Letztlich gehen sie davon aus, dass die Energiepreise in Deutschland dauerhaft hoch bleiben werden. Dies sei darauf zurückzuführen, dass Deutschland kein sonnen- und windreiches Land sei – norddeutsche Bundesländer sehen Letzteres anders – und der Bedarf an erneuerbarer Energie in den nächsten Jahrzehnten weiter steigen wird, wenn die Klimaziele erreicht werden sollen. Dies ist unseres Erachtens etwas zu kurz gesprungen. Es ist möglich, dass die Energiepreise in den nächsten Jahren im Zuge der Umstellung der Wirtschaft auf eine klimaneutrale Produktion auf einem höheren Niveau bleiben werden als in den 2010er Jahren. Das ist aber grundsätzlich ein globales Phänomen, auch die USA haben das Pariser Klimaabkommen unterschrieben. Es kommt darauf an, ob die Preisdifferenz zu anderen Ländern zunimmt oder abnimmt, weil dies die Wettbewerbsfähigkeit beeinflusst. Und da kommt der zweite Punkt ins Spiel.

Integrierter Strommarkt

Die Tatsache, dass in Deutschland die Sonne nicht so häufig scheint wie in Spanien, heißt nicht, dass sich die Strompreise hierzulande von denen in Südeuropa zu unserem Nachteil abkoppeln werden. Vielmehr haben wir es in der EU mit einem zunehmend integrierten Strommarkt zu tun. Deutschland importiert Strom beispielsweise aus Frankreich und Dänemark, unser südlicher Nachbar bezieht häufig auch seinerseits einige Milliarden Kilowattstunden aus

Deutschland, wenn hierzulande ein Überschuss entsteht und in Frankreich mal wieder die Hälfte der Atomkraftwerke abgeschaltet ist. Auf diese Weise gibt es einen gewissen Gleichlauf bei den Strompreisen, auch wenn es insbesondere durch unterschiedliche Steuern und Abgaben verschiedene Preisniveaus gibt. Kurz: Wenn beispielsweise Spanien seine Sonnenenergiekapazitäten ausbaut, kommt das auch Deutschland zugute. Dazu kommt, dass beim Ausbau der erneuerbaren Energien und der Nord-Südtrassen viel Luft nach oben ist. Genau hier will das Wirtschaftsministerium auch ansetzen.

Abwanderung verhindern

Im Idealfall sieht es also folgendermaßen aus: Die energieintensive Industrie stellt ihre teilweise schon geäußerten Abwanderungspläne zurück, weil sie mit einem Brückenstromtarif von 6 Cent/Kwh gut leben kann. Im Zuge eines aggressiven Ausbaus der erneuerbaren Energien, der Speicherkapazitäten und der Stromtrassen – hierzulande und vermutlich auch im Rest der EU – kommt es zu einer Reduktion des Börsenstrompreises, so dass in einigen Jahren die Subvention überflüssig wird. Die entsprechenden Unternehmen würden dann auch nach dem Auslaufen der Subventionen in Deutschland bleiben. Das schlechteste Szenario wäre, dass die Subventionen gezahlt werden, die Energiewende aber nicht in dem Maße und der Schnelligkeit vorankommt, wie angestrebt. Die Börsenstrompreise würden hoch bleiben oder sogar steigen, während außerhalb Europas das Stromangebot steigt und die Preise dort sinken. Schon vor dem Auslaufen des subventionierten Strompreises würden vermutlich viele energieintensive Firmen die Reißleine ziehen und sich nach alternativen Standorten umschauen. Der ganze Aufwand wäre umsonst gewesen und der Schuldenberg wäre weiter gewachsen.

Wie wird es kommen? Niemand weiß es. Sicher ist aber, wer auf der Anklagebank sitzt, wenn es zu einer größeren Abwanderung der Industrie kommt: Die „Politik“ und das Urteil wird besonders hart ausfallen, sollten die Strompreise in den nächsten Jahren wieder gefallen sein. Denn dann wäre die Abwanderung vermeidbar gewesen und die veröffentlichte Meinung wird fragen: Wie konnte man nur?

RENTENMÄRKTE

Renditerallye geht die Puste aus

Nachdem die zehnjährigen Bundrenditen am Freitag (17.08.) in der Spitze 2,71 % erreichten, haben die Anleger in den darauffolgenden Tagen doch etwas kalte Füße bekommen und sich wieder etwas stärker mit Bundtiteln eingedeckt. Im Ergebnis fielen die Renditen wieder auf 2,55 %. Zuletzt hatten die schwachen HCOB PMI Flash-Indizes für August diesen Renditerückgang beschleunigt, denn in der Eurozone scheint nunmehr auch der Dienstleistungssektor von der Rezession erfasst zu werden, und nicht nur die Industrie. In den USA gab es demgegenüber bei den entsprechenden T-Notes ein Auf- und Ab. In der Spitze rentierten die zehnjährigen Titel mit 4,36 % auf dem höchsten Stand seit 2008, sanken zuletzt dann aber auf 4,24 %.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Das relativ hohe Niveau, auf das die US-T-Notes in den vergangenen Wochen gestiegen ist, hat vermutlich auch mit Japans Zinspolitik zu tun. Denn die BoJ hat Ende Juli angekündigt, die bisherige Obergrenze für die Rendite von zehnjährigen Staatstiteln von 0,5 % nicht mehr bedingungslos zu verteidigen, sondern gegebenenfalls auch einen Anstieg bis auf 1,0 % zuzulassen. Das veranlasste die Händler die Notenbank bis zum Renditeniveau von 0,67 % zu testen, ohne dass die BoJ sich sichtbar rührte. Weitere Tests könnten in den nächsten Tagen folgen. Diese Entwicklung ist insofern bedeutsam für die globalen Bondmärkte, weil der Renditeanstieg in Japan die relative Attraktivität der dortigen Staatsanleihen gegenüber US-Titeln erhöht. Japanische institutionelle Anleger könnten sich veranlasst sehen, verstärkt amerikanische Titel zu verkaufen und sich statt dessen mit den japanischen Pendanten einzudecken. Der

Renditeanstieg bei den T-Notes könnte sich daher fortsetzen. In diesem Zusammenhang ist auf die Inflation in Tokyo zu achten, die am 25.08. für August veröffentlicht wird und für die ein Rückgang gegenüber Juli von 3,2 % auf 3,0 % erwartet wird.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Es gibt noch andere Punkte, die für einen weiteren Anstieg der Renditen sprechen. So ist festzustellen, dass die US-Konjunktur sich weiterhin als sehr resilient erweist. Die erwartete Rezession, die die Inflation deutlich nach unten drücken würde, will und will nicht kommen. Unser GDP Now Modell geht von 4,3 % annualisiertem Wachstum im dritten Quartal aus. Damit ist auch offen, ob die Fed bei ihrer nächsten Sitzung nicht doch noch ihren Leitzins erhöhen wird. Weiter kommt jetzt relativ viel Angebot an T-Notes auf den Markt, nachdem der Streit um die Erhöhung des Schuldenlimits dazu geführt hat, dass netto keine Emissionen mehr stattfinden durften. Außerdem baut die Fed ihr Portfolio an Staatsanleihen ab, d.h. die Notenbank stützt den Bondmarkt nicht mehr. Und schließlich führen einige Beobachter auch das Downgrading der USA durch die Ratingagentur Fitch als Grund für die höheren Zinsen an. Zu beachten ist zudem, dass die Inflation unseres Erachtens nicht nachhaltig auf die Zielmarke von 2,0 % sinken, sondern strukturell höher bleiben wird – Stichworte sind hier Demografie, Dekarbonisierung und Deglobalisierung –, so dass auch die Inflationserwartungen steigen dürften. Was spricht gegen die These weiter steigender Zinsen? Der kurzfristig zu erwartende Rückgang der Inflation, der aber unseres Erachtens nur vorübergehend sein dürfte.

All dies sind Themen, die von Donnerstag bis Samstag (24. - 26.08.) beim Zentralbankertreffen in Jackson Hole eine Rolle spielen werden. Letztlich wird die Diskussion darauf hinauslaufen, ob die Notenbanken, und vor allem die Fed und die EZB, ihre Zinsen für einen längeren Zeitraum auf dem erhöhten Niveau lassen müssen, oder ob sie schon bald mit Zinssenkungen die Wirtschaft wieder stabilisieren können und sollten. Daraus folgt auch die Frage, ob die langfristigen Renditen strukturell an einem Wendepunkt angelangt sind, nachdem sie 40 Jahre lang gesunken sind.

Derweil sind in den USA die Renditen für dreißigjährige Hypothekenscheine auf das höchste Niveau seit dem Jahr 2000 gestiegen, was die Sorge weckt, dass die derzeit zu beobachtende Erholung der Immobilienmärkte erneut gefährdet werden könnte.

In China macht man sich über die Inflation keine Sorgen, dort geht es eher um Deflation. Sie wird gerne als Zeichen für eine schwache Wirtschaft gedeutet. Das ist nur bedingt der Fall, denn es sind in erster Linie die Fleischpreise, die im Juli um 14 % YoY zurückgegangen sind, während die Gesamtinflationsrate nur um 0,3 % gefallen und die Kernrate (ohne Lebensmittel und Energie) sogar um 0,8 % gestiegen ist. Allerdings darf man sich über die Schwäche der chinesischen Wirtschaft in jedem Fall Sorgen machen, denn diese wird durch das Wiederaufleben der Immobilienkrise erheblich belastet. So hat der Immobilienentwickler Evergrande, der bereits seit zwei Jahren finanzielle Probleme hat, in New York Gläubigerschutz beantragt. Neben Evergrande ist aber nunmehr auch der Primus unter den Immobilienentwicklern, Country Garden, betroffen.

Das alles belastet das Wachstum und Chinas Regierung weiß nicht so recht, was sie machen soll, außer die Veröffentlichung der Jugendarbeitslosenrate, die zuletzt bei

21,5% stand, zu stoppen. Chinas Notenbank hat außerdem am 20.08. den einjährigen Leitzins gesenkt, um 10 Basispunkte. Den fünfjährigen für Hypotheken relevanten Zins ließ sie allerdings unverändert und enttäuschte so die Märkte, zumal der Konsens eigentlich ein größere Zinssenkung um 15 BP erwartet hatte, nachdem man ein paar Tage vorher einen entsprechenden Repo-Satz bereits um 15 BP gesenkt hatte.

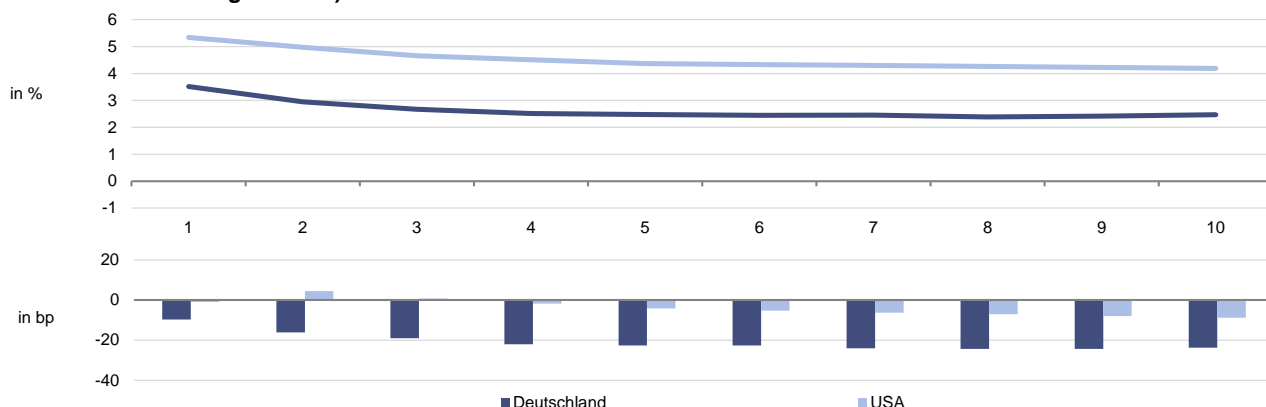
Datenseitig ist in den nächsten Tagen auf den Ifo-Index zu achten (25.08.), der vermutlich wie der HCOB PMI nachgeben dürfte. Außerdem ist auf die detaillierten BIP-Daten für Deutschland in Q2 zu schauen sowie mögliche Revisionen (25.08.). Besondere Beachtung verdienen aber die Inflationsdaten aus Deutschland, Spanien und Belgien für August (alle am 30.08.), die eine klare Indikation geben werden, wo die Schnellschätzung für die Inflation der Eurozone liegen wird (31.08.). Wir erwarten einen Rückgang beider Raten auf 5,0 % (von 5,3 % (Gesamt) bzw. 5,5 % (Kern)). Am 01.09. erscheinen dann außerdem die US-Arbeitsmarktdaten für August sowie der ISM-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe.

Berichtswoche
 Beginn: 17.08.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 24.08.2023, 10:00 Uhr

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

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 17. August 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

No Landing

Lange Zeit wurde sich darüber unterhalten, wie schwer die unvermeidlich erscheinende Rezession in den USA ausfallen könnte. Optional kamen entweder eine harte oder weiche Landung (Hard vs. Soft Landing) in Frage, je nachdem ob die Fed in ihrem Zinserhöhungszyklus den Bogen nun überspannt oder eben nicht. Mittlerweile zeigt sich die US-Konjunktur derart robust, dass eher ein No Landing, also gar kein Abrutschen in die Rezession, diskutiert wird. Die Wachstumsprognosen für das dritte Quartal schießen in vielen Now-Cast-Modellen gerade in die Höhe, wovon der US-Dollar entsprechend profitiert.

EUR/USD:

Der Euro büßt in dieser Hinsicht jedenfalls ordentlich ein, zumal die Einkaufsmanagerindizes in der Eurozone nun auch für den Dienstleistungssektor in die Kontraktionszone (unter 50) abgerutscht sind. Gleichzeitig steigen in diesem tragenden Sektor die Preise auf Grund höherer Löhne. Stagflation ist hier das Stichwort, das der EZB weiterhin Kopfzerbrechen bereiten dürfte.

Am Ende der Woche schaut der Markt dann gebannt auf das legendäre Jackson Hole Symposium, an dem man an den Lippen von Fed-Präsident Jerome Powell hängen wird. Derweil schiebt der Markt seine Erwartung für die erste Zinssenkung immer weiter in die Zukunft, jetzt schon bis in den Mai 2024, hinaus. Zuviel darf aber auch nicht erwartet werden, denn die Zentralbanken haben sich ja der Datenabhängigkeit verschrieben und darauf kommt es letztendlich dann auch an.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Aus technischer Sicht sollte der 200-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 1,0800 USD per EUR genau im Auge behalten werden. Wird dieser womöglich im Gleichschritt zu seinem Pendant im EuroStoxx 50 Aktienindex (z. Zt. bei 4206 Punkten)

unterschritten, dürfte sich die Korrektur noch einmal verschärfen.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (blau) und 200-Tage-Durchschnitt (beige)

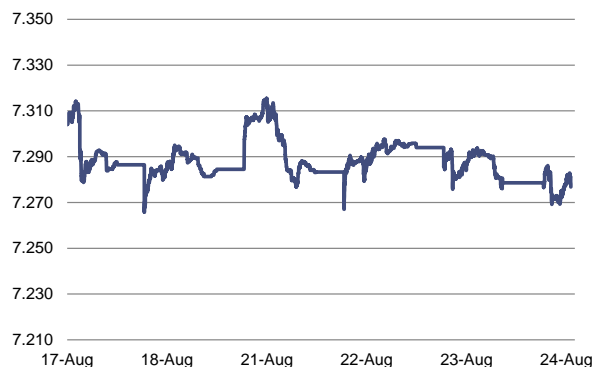


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Konjunkturell gewinnt China derzeit keinen Blumentopf. Zinssenkungen durch die People’s Bank of China (PBoC) kommen nur zögerlich, so dass nun händeringend auf fiskalische Unterstützungsmaßnahmen gewartet wird. Abermals entpuppt sich der Immobilienmarkt als Achillesferse. Gleichzeitig versucht die PBoC mit ihrem USDCNY-Fixing weit unter dem aktuellen Markt (also zugunsten des Renminbi) einer ungezügelten Abwertung entgegenzuwirken.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Monatschart Candlestick mit 12-Monats-Durchschnitt (beige) sowie Fibonacci-Retracement (blau)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

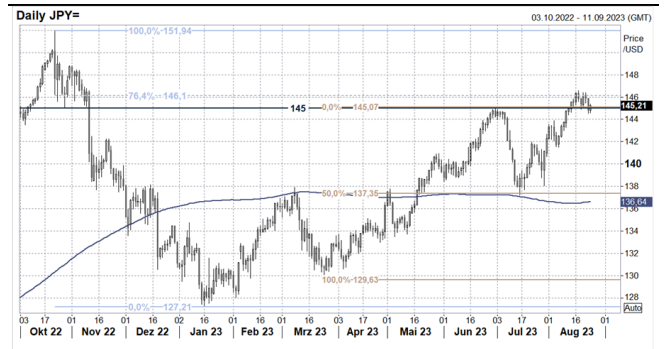
Selbst über dem Niveau von 146 JPY per USD wurden kein verbalen Interventionen zur Yen-Schwäche zu hören, was man durchaus erwartet hatte. Mit dem Anstieg der US-Renditen haben aber auch die Renditen 10-jähriger JGBs (japanischer Staatsanleihen) neue zyklische Höchststände von 0,68 % erreicht. Sobald die steigenden Renditen auf den Aktienmärkten zu einer Risk-Off-Stimmung führen, könnte sich die Yen-Schwäche auch ein Stück weit von selbst lösen, denn dieser sollte dann von Save-Haven Zuflüssen profitieren. Es scheint so, dass die Schmerzgrenze für Devisenmarktinterventionen erst über dem Niveau von 150 JPY per USD erreicht wäre.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (blau) und Fibonacci-Retracements (hellblau – upside / beige – downside)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Auch im Vereinigten Königreich fiel die Indikation des Einkaufsmangerindices für den Dienstleistungssektor mit dem Abrutschen von 51,5 auf 48,7 in die Kontraktionszone. Das lässt unmittelbar Zweifel aufkommen, was den Zinserhöhungspfad der Bank von England anbetrifft. Zwischendurch hatten robuste Arbeitsmarktdaten Fantasie sogar für 50 Basispunkte im nächsten Schritt entwickelt. Die Pfund-Stärke gegenüber dem Euro erscheint zumindest ein wenig eingebremst.

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (hellblau) und Fibonacci-Retracement (dunkelblau)

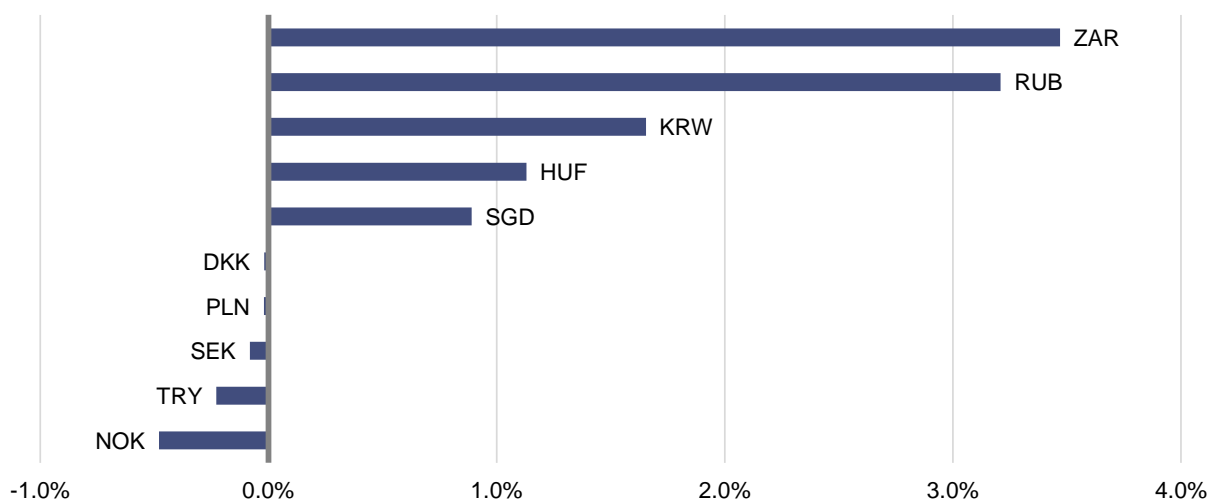


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
 Beginn: 17.08.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 24.08.2023, 10:00 Uhr

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

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 17. August 2023



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Ifo Geschäftsklimaindex	25.08.	Der Ifo Geschäftsklimaindex wird vermutlich ebenso wie der HCOB PMI nachgeben. Die Konsensschätzung erwartet einen Rückgang um 0,5 Punkte auf 86,8 Punkte.				
Inflation Eurozone	31.08.	Einen Hinweis für die Inflationsrate der Eurozone werden die Inflationsdaten aus Deutschland, Spanien und Belgien für August geben (alle am 30.08.). Wir erwarten einen Rückgang beider Raten auf 5,0 % (von 5,3 % (Gesamt) bzw. 5,5 % (Kern)).				
PCE-Preisindex USA	31.08.	Die PCE-Inflation hat sich in den letzten Monaten auf das niedrigste Niveau seit Mai 2021 abgesenkt. Für den Juli erwarten wir eine leichte Steigerung auf 3,3 % YoY. Im August erwarten wir dann eine weitere Steigerung auf 3,5 % YoY.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert	
Freitag, 25. August						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Aug 23	71.2	71.2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Sep 23	0 / -0.2	0 / -0.2
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Jun 23	0.2	-1.2
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Aug 23	86.8	87.3
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Aug 23	-29	-30
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Harker, Mester EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 26. August						
Sonntag, 27. August						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 23	0 / -1	-0.6 / 0.4
Montag, 28. August						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Jul 23	-0.2 / -12.9	-1.6 / -11.4
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Jul 23	k.A. / k.A.	0.6 / 1
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-0.2 / -3.8
Redetermine			EZB-Redner: Holzmann			
Staatsanleihenauktionen		USA	2-Year Notes, 5-Year Notes			
Dienstag, 29. August						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Jun 23	k.A.	-1.7
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Aug 23	116.9	117
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Sep 23	k.A.	-24.4
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Jul 23	2.5	2.5
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes			
Mittwoch, 30. August						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	34. KW	k.A.	-4.2
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Aug 23	k.A.	324
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jul 23	k.A.	-0.5
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	2.4	2.4
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	k.A.	1.6
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	k.A.	2.2
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Jul 23	k.A.	0.26
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Aug 23	k.A.	99.3
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Aug 23	k.A.	106.7
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Aug 23	k.A.	-16
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Aug 23	k.A.	-9.4
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Aug 23	k.A.	94.5
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Aug 23	k.A.	5.7
	11:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Aug 23	k.A.	0.3 / 6.2
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	0.3 / 6.2
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Jul 23	k.A. / k.A.	-0.1 / 0.1
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Jul 23	k.A.	0.136
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Jul 23	k.A.	54.662
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 31. August						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Jul 23	0.3	0.3
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Jul 23	0.7	0.5
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Jul 23	3.3	3
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 23	0.2 / 4.2	0.17 / 4.09953
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmangerindex	Aug 23	44.6	42.8
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	0.1 / 4.3
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 23	k.A. / k.A.	-1.1 / 3
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	0.5 / 0.9
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Aug 23	k.A.	5.6
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Aug 23	k.A.	-4
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	0 / 5.9
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-0.1 / 5.3
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Aug 23	k.A.	5.3
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Jul 23	k.A.	6.4
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Aug 23	49	49.3
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Aug 23	50.9	51.5
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 23	-1 / -1.8	2.4 / 0
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 23	5.5 / 1.7	5.6 / -0.6
Redetermine			Fed-Redner: Bostic EZB-Redner: Guindos			
Freitag, 01. September						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autverkäufe (in Mio.)	Aug 23	k.A.	15.74
	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	0.5 / 4.8
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Aug 23	k.A.	33.8
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 23	163	187
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 23	k.A.	-2
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Aug 23	3.6	3.5
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Aug 23	47	46.4
	16:00	USA	Bauausgaben (M/M, in %)	Jul 23	0.6	0.5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Jul 23	k.A.	-116.181
	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Aug 23	k.A.	44.5
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Aug 23	k.A.	46.4
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Aug 23	k.A.	39.1
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Aug 23	k.A.	43.7
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	-0.3 / 0.6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Sep 23	k.A.	42.5
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)	Aug 23	49.3	49.2
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	4.3
	00:00	JP	Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	1.9
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Bostic			
Samstag, 02. September						
Sonntag, 03. September						

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 17. August 2023 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds								Renditen weiterer Staatsanleihen						
	Frankreich		Italien		Spanien		Irland		Portugal		Griechenland		Schweiz	UK	USA
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite
1J	3.52 (-10)	5 (0)	27 (+2)				-11 (+7)			21 (+6)		1.46 (-4)	5.05 (-30)	5.34 (0)	-0.09 (0)
2J	2.95 (-16)	28 (+2)	65 (-7)	37 (-2)	11 (+1)	8 (+7)		36 (+1)		1.09 (-6)	4.92 (-35)	4.97 (-1)	0.02 (-1)		
3J	2.67 (-18)	29 (-1)	89 (-6)	56 (-1)	19 (+1)	14 (-3)		63 (-4)		1.06 (-8)	4.66 (-30)	4.66 (-4)	0.07 (+2)		
4J	2.52 (-21)	36 (+1)	101 (-5)	65 (0)	36 (+1)	33 (0)		81 (-3)		1.01 (-10)	4.57 (-29)		0.14 (+2)		
5J	2.48 (-22)	35 (-1)	118 (-6)	66 (-1)	31 (0)	44 (0)		97 (+7)		0.96 (-11)	4.45 (-27)	4.37 (-8)	0.23 (+1)		
6J	2.45 (-22)	40 (-2)	128 (-6)	70 (-1)	36 (-1)	50 (-1)		102 (-1)		0.96 (-11)	4.53 (-29)		0.30 (-1)		
7J	2.45 (-23)	36 (0)	137 (-5)	76 (0)	34 (+1)	56 (-1)		118 (+2)		0.95 (-11)	4.36 (-28)	4.30 (-10)	0.41 (-3)		
8J	2.39 (-23)	45 (-1)	151 (-5)	94 (-1)	41 (0)	65 (-1)		131 (+4)		0.96 (-11)	4.37 (-28)		0.50 (-2)		
9J	2.42 (-23)	50 (-2)	157 (-5)	98 (-1)	41 (-2)	69 (-2)		131 (+3)		0.96 (-11)	4.37 (-28)		0.50 (-2)		
10J	2.47 (-23)	52 (-2)	164 (-7)	102 (-3)	39 (-3)	71 (-2)		133 (+5)		0.97 (-11)	4.42 (-29)	4.19 (-11)	0.66 (+1)		
30J	2.58 (-21)	87 (0)	200 (-4)	141 (-1)	72 (-1)	107 (-1)		163 (+9)		0.89 (-11)	4.66 (-25)	4.26 (-14)	1.67 (+1)		

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 24.08.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 17. August 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse						
EUR/USD	1.0857	(-0.2%)	EUR/DKK	7.4532	(0%)	EUR/CAD	1.4687	(-0.2%)	USD/CAD	1.3528	(0%)
EUR/GBP	0.8546	(0%)	EUR/SEK	11.858	(-0.2%)	EUR/AUD	1.6791	(-1.2%)	USD/AUD	1.5465	(-1%)
EUR/JPY	157.53	(-1.1%)	EUR/NOK	11.5333	(0%)	EUR/NZD	1.8226	(-0.7%)	USD/NZD	1.6786	(-0.5%)
EUR/CHF	0.9529	(-0.5%)	EUR/PLN	4.4695	(+0.1%)	EUR/ZAR	20.1256	(-3.4%)	USD/ZAR	18.5365	(-3.2%)
GBP/USD	1.2704	(-0.3%)	EUR/HUF	383.11	(-1%)	EUR/RUB	102.9476	(-1%)	USD/CNY	7.2799	(-0.3%)
USD/JPY	145.10	(-0.9%)	EUR/TRY	29.6290	(+0.3%)	EUR/KRW	1436.37	(-1.5%)	USD/RUB	94.8303	(-0.8%)
USD/CHF	0.8777	(-0.2%)	EUR/CZK	24.09	(-0.1%)	EUR/CNY	7.9043	(-0.6%)	USD/SGD	1.3527	(-0.6%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 24.08.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	24.08.23	30.09.23	31.12.23	31.03.24	30.06.24	30.09.24
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75
SOFR (%)	5.30	5.30	5.30	5.05	4.80	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.98	4.65	4.65	4.40	4.45	4.25
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.37	4.55	4.60	4.55	4.35	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.19	4.10	4.20	4.10	4.10	4.00
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.84	4.55	4.55	4.30	4.35	4.15
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.16	4.45	4.50	4.45	4.25	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.92	4.00	4.10	4.00	4.00	3.90
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.25	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 (%)	3.83	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.96	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.50	3.35	3.40	3.50	3.50	3.55
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.49	3.15	3.25	3.35	3.40	3.45
2-jährige Swapsatz (%)	3.64	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (%)	3.17	4.09	4.14	4.24	4.24	4.29
10-jährige Swapsatz (%)	3.09	3.95	4.05	4.15	4.20	4.25
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.09	1.08	1.10	1.12	1.14	1.15
Euro/GBP	0.85	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	145.27	138	135	133	131	130
US-Dollar/Yuan	7.28	7.20	7.15	7.10	7.05	7.00
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	82.60	80	80	77	75	75
Aktienindizes						
Dax	15,837	16,120	16,280	16,330	16,380	16,430
Stoxx Europe 600	456	477	482	483	485	486
S&P 500	4,436	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.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 24. August 2023

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

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

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 überprüfaren 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.