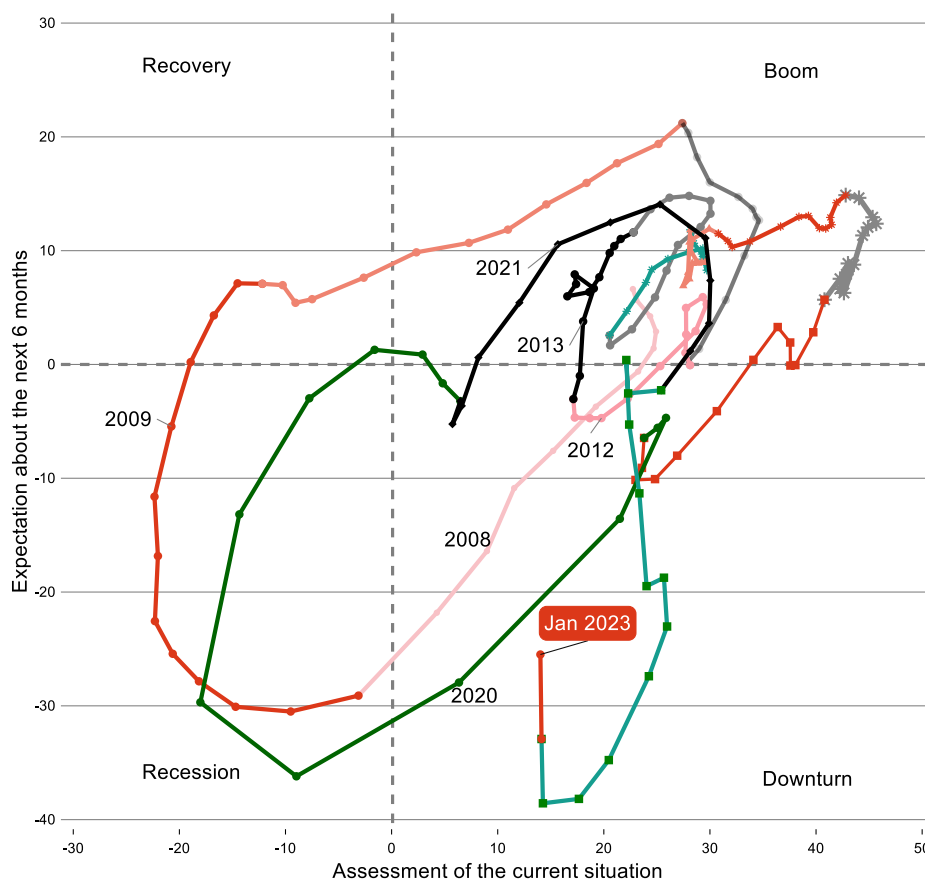


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Kratzt die Wirtschaft nochmal die Kurve?

The ifo-clock, based on 3-months average of business situation and expectation



Source: Macrobond, HCOB, Ifo Institute

Es schien so, dass die deutsche Wirtschaft auf dem besten Weg in die Rezession war: Die Erwartungen verschlechterten sich und die aktuelle Situation wurde von Mal zu Mal von den Unternehmen als schwieriger eingeschätzt. Seit einigen Monaten sieht die Lage aber anders aus. Zwar erwarten die Unternehmen immer noch mehrheitlich, dass sich die Situation in den nächsten sechs Monaten verschlechtert, aber es sind deutlich weniger als im Herbst letzten Jahres. Auch andere Geschäftsklimaindizes, wie etwa der PMI-Composite

(Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft) sind bereits den dritten Monat in Folge gestiegen und geben Anlass zu der Hoffnung, dass die deutsche Konjunktur einen Boden gefunden hat und es im Laufe des Jahres aufwärts geht. Nicht, dass wir mit einem Superwachstumsjahr rechnen könnten, diese Aussage ist weit gefehlt. Aber das Szenario einer schweren Rezession scheint erstmal vom Tisch zu sein. Wir erwarten in diesem Jahr einen BIP-Zuwachs von 0,1 %.

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche

Kratzt die Wirtschaft nochmal die Kurve?

#### Seite 2

Wochenkommentar

Zweistellige

Lohnforderungen: Angst vor einer Lohn-Preis-Spirale

#### Seite 4

Rentenmärkte

Warten auf EZB und Fed

#### Seite 6

Devisenmarkt

Bald Pause?

#### Seite 9

Blick in die kommende Woche,

Aktuelle Zahlen, Prognosen

#### Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Zweistellige Lohnforderungen: Angst vor einer Lohn-Preis-Spirale



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

*An der hohen Inflation trägt die EZB keine Schuld, Verantwortung für ihre Eindämmung hat sie dennoch. Hier treffen unterschiedliche Interessen aufeinander, die sich im Kampf um höhere Löhne manifestieren.*

Es ist eine der Grundfragen der Volkswirtschaftslehre: Was sind die Ursachen einer zu hohen Inflation? Besonders populär ist die Antwort, dass es immer dann zu einer überdurchschnittlichen Inflation kommt, wenn die Notenbank zu viel Geld druckt. Diese Begründung wirkt in diesen Tagen besonders überzeugend, weil die Notenbanken in den vergangenen 15 Jahren tatsächlich ihre Zentralbankgeldmengen erheblich ausgeweitet haben. Dass die Sache durchaus nicht so einfach ist, macht ein Blick auf die vergangenen Jahre deutlich.

Zunächst ist mit einem Missverständnis aufzuräumen: Wenn eine Notenbank Geld druckt, dann steigt zwar die Zentralbankgeldmenge, nicht aber unbedingt die Geldmenge, die von den Banken geschöpft wird, wozu insbesondere Sicht- und Termineinlagen zählen. Letztere ist die für die Inflation relevante Geldmenge (denn die Sichteinlagen werden irgendwann abgehoben, um damit Güter und Dienstleistungen zu kaufen, was zu höheren Preisen führen kann).

In der Coronakrise ist aber in der Eurozone (aber auch in anderen Regionen) etwas anderes passiert. Hier haben die Staaten massiv Schulden aufgenommen und gleichzeitig hat die EZB ebenfalls in einem sehr ungewöhnlichen Ausmaß Anleihen gekauft, um die Zinsen niedrig zu halten. In dieser Zeit ist nicht nur die Zentralbankgeldmenge gestiegen, sondern auch die private von den Banken geschaffene Geldmenge. So sind beispielsweise Bargeld und täglich fällige Sichteinlagen (die Geldmenge M1) Anfang 2021 mit einer Rate von über 12 % gestiegen. Letzteres hatte aber fast ausschließlich mit der Schuldenaufnahme zu tun, denn dieses Geld ist dann direkt und indirekt in den Bankensektor geflossen (direkt, weil einige staatliche Behörden das Geld im Bankensektor vorübergehend angelegt, oder indirekt, weil die Empfänger staatlicher Mittel das Geld zur Bank gebracht

haben). Man könnte auch sagen: Es war Zufall, dass die Zentralbankgeldmenge und die Geldmenge M1 gleichzeitig gestiegen sind.

Tatsächlich war es kein Zufall, nur die Kausalität ist eine andere als viele Beobachter behaupten. Die EZB hat während der Corona-Zeit auf zwei Dinge reagiert: Die gestiegene Unsicherheit, die viele Institutionen veranlasst hat, mehr Liquidität zu halten, und das Bestreben, die langfristigen Renditen niedrig zu halten. Mit dem Kauf der Staatsanleihen hat man diese beiden Ziele erreicht, denn dadurch hat die EZB die von den Banken nachgefragte Liquidität in die Märkte gepumpt, und gleichzeitig hat die verstärkte Nachfrage nach Anleihen die Renditen dieser Papiere niedrig gehalten. Auf diese Weise war auch sicher gestellt, dass die Staaten in dieser Notsituation nicht Gefahr liefen, sich zu höheren Zinsen verschulden zu müssen und eventuell in Zahlungsnöte zu kommen. Man mag das beklagen, aber Tatsache ist, dass die Länder der Eurozone auf diese Weise in der Lage waren, rasch und umfassend den Menschen und Unternehmen zu helfen. Wäre dagegen der finanzielle Handlungsspielraum eingengt gewesen, wäre es möglicherweise zu einem Zusammenbruch des Gesundheitssystems und der Wirtschaft gekommen.

Im Nachhinein ist festzustellen, dass hier die Grundlagen für die hohen Inflationsraten geschaffen wurden. Denn die großzügigen schuldenfinanzierten Hilfen, die private Haushalte und Unternehmen erhalten haben, konnten zwar nicht für Reisen und für das Fitnesszentrum, sehr wohl aber für Gartenmöbel, Fitnessgeräte und Fahrräder ausgegeben werden. Kurz: Weniger Dienstleistungs-, dafür mehr Güternachfrage. Erhöhte Rohstoffnachfrage, Lieferkettenengpässe und explodierende

Güterpreise waren die Folge, verstärkt noch durch den Überfall Russlands auf die Ukraine. Mit anderen Worten: Inflation. Hätte das vermieden werden können? Nicht durch die EZB, die weder Lockdowns verfügt hat, noch die Lieferketten und die Geopolitik beeinflussen kann.

Insofern ist es offensichtlich nicht angebracht, der EZB die Schuld für die Inflation in die Schuhe zu schieben. Zu diesem Schluss kommt im Wesentlichen auch die Bundesbank, die in ihrem jüngsten Monatsbericht empirisch den Ursachen der Inflation auf den Grund geht.

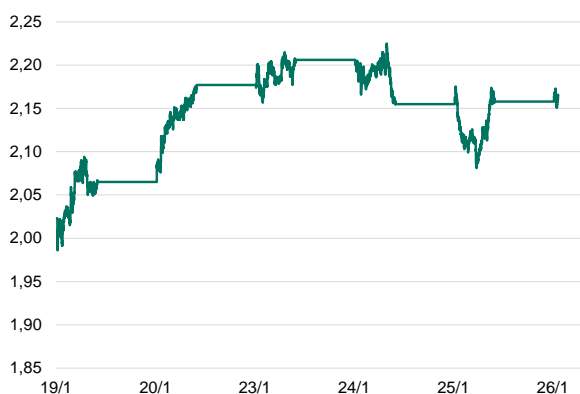
Dass die EZB dennoch nunmehr die Verantwortung dafür hat, die Inflation wieder einzufangen, steht auf einem anderen Blatt. Denn sie hat jetzt, wo sich die Situation trotz der geopolitisch tragischen und brisanten Situation einigermaßen normalisiert hat, die Aufgabe, die Inflationserwartungen nicht aus dem Ruder laufen zu lassen. Dass diese Gefahr groß ist, zeigen die aktuellen Lohnverhandlungen. Die Gewerkschaft Verdi fordert für die Angestellten der Deutschen Post 15 % mehr Lohn und für die rund 2,5 Millionen Beschäftigten im öffentlichen Dienst von Bund und Kommunen wird im Durchschnitt 14 % mehr Geld verlangt. In diesem Jahr werden in Deutschland insgesamt die Löhne von etwa 10 Millionen Beschäftigten verhandelt – darunter ist der Einzelhandel, der Groß- und Außenhandel und der öffentliche Dienst der Länder vertreten. Man kann die Ansicht vertreten, dass die Lohnquote in unserer Volkswirtschaft steigen sollte – sie liegt derzeit bei 71,2 % und lag im Durchschnitt der letzten 20 Jahre bei 69,7 % –, wofür überdurchschnittliche Lohnforderungen eine Voraussetzung sind. Zweistellige Lohnzuwächse bergen aber in jedem Fall die Gefahr, dass sich eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzt, da Unternehmen versuchen werden, die mit den höheren Löhnen verbundenen Kosten an die Konsumenten weiterzugeben und somit die Inflation weiter anzuheizen. Genau diese Lohn-Preis-Spirale versucht die EZB mit ihren sehr deutlich kommunizierten Zinsanhebungen – für Februar und März sind zwei Zinsschritte von jeweils 0,5 Prozentpunkten vorgesehen, danach können noch weitere Schritte folgen – zu verhindern. Je weniger dies wahrgenommen wird, desto aggressiver wird die EZB gegensteuern müssen mit dem Risiko, dass die Konjunktur doch noch einbricht. Letztlich geht es hier um Glaubwürdigkeit, sowohl auf der Seite der EZB als auch auf der Seite der Gewerkschaften. Wie dieser Konflikt ausgeht, lässt sich nicht sagen. Die herrschende Arbeitskräfteknappheit spricht allerdings dafür, dass die Inflation aus demografischen Gründen nicht so bald auf das Inflationsziel von 2 % zurückkehren wird.

RENTENMÄRKTE

# Warten auf EZB und Fed

Bei den Staatsanleiherenditen hat sich in den vergangenen Tagen nicht allzu viel getan. Die zehnjährigen Bundrenditen sind tendenziell gestiegen und liegen jetzt bei 2,16 %, die entsprechenden T-Notes sind renditeseitig per Saldo ebenfalls leicht nach oben auf 3,45 % gegangen. Die Anleger scheinen sich in Wartestellung zu befinden, da in der kommenden Woche die US-Notenbank Fed und die EZB tagen werden. Dabei ist den meisten Marktteilnehmern bereits klar, was am 01.02. (Fed) und am 02.02. (EZB) beschlossen wird: Die amerikanische Zentralbank wird ihren Leitzins voraussichtlich um 25 BP auf 4,75 % (oberes Band) anheben, die EZB um 50 BP auf 3,0 % (Hauptrefinanzierungssatz). Entscheidend wird der Ausblick sein. Von der Fed ist zu erwarten, dass sie ein baldiges Ende der Leitzinserhöhungen in Aussicht stellt, was mit der Erwartung der Terminmärkte übereinstimmt, die auf eine weitere Zinserhöhung um 25 BP am 22. März hindeutet und damit bereits die „Terminal Rate“ antizipieren. Die EZB hingegen hat durch mehrere Wortmeldungen in den vergangenen Wochen signalisiert, dass sie noch ein ganzes Stück auf dem geldpolitischen Straffungsweg gehen wird. Zwei Zinserhöhungen um jeweils 50 BP scheinen bereits ausgemachte Sache zu sein, wenn man die Äußerungen der Notenbankpräsidentin Christine Lagarde, des Bundesbankchefs Joachim Nagels und des Chefs der niederländischen Zentralbank Klaas Knot richtig interpretiert. Für die Zeit danach schließt keine dieser Personen weitere Zinserhöhungen aus. Ratsmitglied Fabio Panetta hat hingegen davor gewarnt, sich jetzt schon festzulegen, wie die nächsten Schritte aussehen sollen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Viel wird natürlich davon abhängen, wie sich die Inflation entwickelt. Laut Jahreswirtschaftsbericht des deutschen Wirtschaftsministeriums wird diese in Deutschland nicht ganz

so hoch ausfallen wie bislang erwartet, bleibt aber mit durchschnittlich 6,0 % immer noch deutlich über dem Inflationsziel der EZB. Die wichtigste Botschaft war aber, dass der Konjunkturausblick sich verbessert hat.

Wirtschaftsminister Robert Habeck erwartet nunmehr ein Wirtschaftswachstum von 0,2 %, zuvor war das Ministerium noch von -0,4 % ausgegangen. Dazu passt auch der Anstieg des Ifo-Index, der den vierten Monat in Folge einen höheren Wert gezeigt hat.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Nächste Woche wird der IWF sein Update zum Global Economic Outlook vorstellen (31.01.) und voraussichtlich seine Prognosen anheben. In Frankreich wird nächste Woche gegen die geplante Pensionsreform gestreikt, die eine Anhebung des generellen Renteneintrittsalters von 62 auf 64 vorsieht. Außerdem tritt Ende nächster Woche (05.02.) das EU-Embargo für russische Ölprodukte in Kraft. Das könnte an den Tankstellen zu spüren sein, vor allem beim Diesel, und sich letztlich in der Inflationsrate bemerkbar machen. Präsident Putin hatte außerdem angekündigt, dass Russland ab Anfang Februar alle Länder von Ölexporten abschneidet, die sich an der G7-Vereinbarung einer Ölpreisobergrenze beteiligen. An den Ölmärkten könnte es vor diesem Hintergrund etwas volatiliter zugehen.

Datenseitig geht es nächste Woche vor allem um die Inflationsdaten aus der Eurozone (01.02.) sowie die Arbeitsmarktdaten aus den USA (03.02.). Es erscheinen außerdem noch die PMI-Indikatoren unter anderem für Italien und Spanien, nachdem die Schnellschätzungen für Deutschland und Frankreich und die Eurozone bereits veröffentlicht wurden. Für die USA sind außerdem die ISM-Indizes zu beachten (Verarbeitendes Gewerbe am 01.02. und

Dienstleistungen am 03.02.). Heute Nachmittag wird das BIP für die USA (Q4) veröffentlicht. Unser GDPNow-Modell geht von 3,6 % Wachstum aus (QoQ, annualisiert), wobei insbesondere der Wohnimmobiliensektor weiter zurückgehen (-16,5 %) und die Exporte von Dienstleistungen steigen sollen (16 %).

**Berichtswoche**

Beginn: 19.01.2023, 08:00 Uhr

Ende: 26.01.2023, 10:00 Uhr

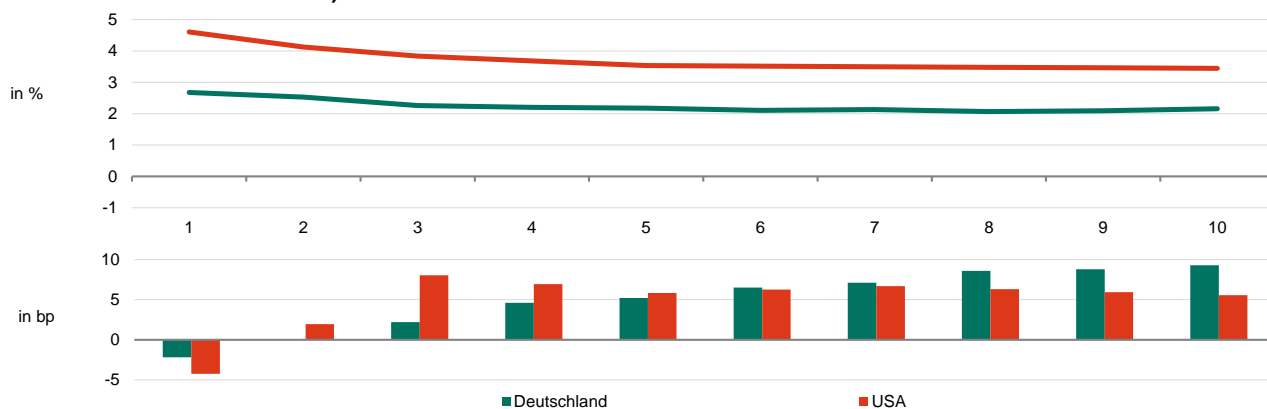
**Dr. Cyrus de la Rubia**

Chefvolkswirt

Telefon: +49 160 90180792

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 19. Januar 2023)



DEISENMARKT

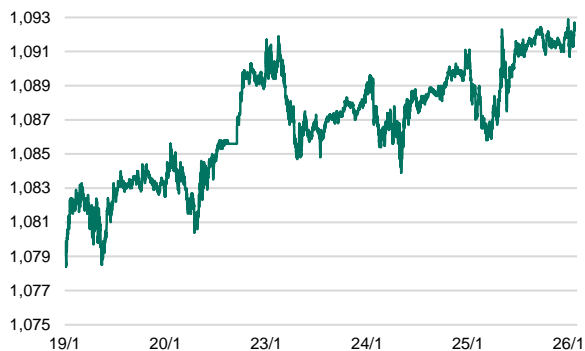
# Bald Pause?

Kann die Bank of Canada eine Blaupause für die Fed sein? Sie hat gerade noch einmal ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf nun 4,50 % angehoben, aber gleichzeitig mitgeteilt, dass man nun pausieren werde. Die spontane Marktreaktion ging entsprechend zulasten des Kanadischen Dollars, aber auch zulasten des US-Dollars, denn nicht wenige scheinen nun Ähnliches von der Fed zu erwarten.

**EUR/USD:**

Ob sich dies nicht als eine vorschnelle Erwartung herausstellt, könnte schon am Freitag mit der Veröffentlichung des Preisindex der persönlichen Konsumausgaben – Core PCE – beantwortet werden. Es ist immerhin der von der Fed selbst favorisierte Inflationsindex. Der Konsensus sieht hier einen Rückgang von 4,7 % auf 4,4 % in der Jahresrate.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Derweil betonen fast alle Mitglieder des EZB-Rates, dass noch mehr Zinsschritte anstehen, zunächst wahrscheinlich um jeweils 50 Basispunkte im Februar und März. EZB-Ratsmitglied Fabio Panetta möchte sich aber nicht so leicht im Vorfeld festlegen und im März lieber noch einmal die Lage genau unter die Lupe nehmen. Der Wechselkurs hat diese Äußerungen eines der größten Verfechter weicher Geldpolitik nur mit einer kurzfristigen Irritation locker weggesteckt.

Während man hierzulande gemessen am ifo-Geschäftsklimaindex in der Erwartung weiter an Zuversicht gewinnt, lassen eher enttäuschende Ertragsberichte US-amerikanischer Unternehmen Rezessionsbefürchtungen jenseits des Atlantiks anwachsen. Der Trend für den EUR/USD-Kurs sieht immer noch freundlich aus, so dass die Fortsetzung bis auf ein Niveau von 1,10 USD per EUR schon bald gelingen könnte.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/CNH:**

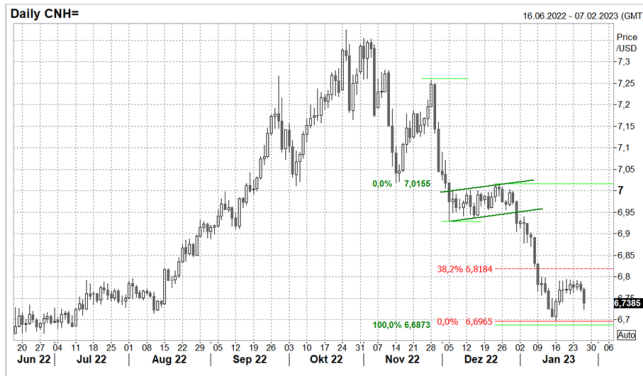
Chinas Ferienwoche zum Luna New Year Fest dauert noch bis zum Wochenende an. Insofern gibt es kaum neuen Input für das Geschehen auf dem Devisenmarkt. Derzeit ist eine recht hohe Korrelation zu dem USD/JPY-Währungspaar zu beobachten. So wie dort der Deckel bei 131 JPY per USD liegt, hat sich ein ähnlicher Widerstand bei 6,80 CNH per USD etabliert.

**USD/CNH\***



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics. \*Aufgrund des chinesischen Neujahrsfestes hat bisher kein Handel seit dem 23.01 stattgefunden.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY:**

Masato Kanda, Japans Vize-Finanzminister für internationale Angelegenheiten, betonte, dass die Regierung keine scharfen einseitigen Bewegungen im Yen-Wechselkurs tolerieren werde. Nachdem man Ende Oktober letzten Jahres nach einer Abwertung des Yen um 30 % auf ein 32-Jahrestief nahe bei 152 JPY per USD erfolgreich interveniert hatte, könnte ein Einschreiten daher genauso auf der anderen Seite passieren, sollte der Yen im Falle einer Aufgabe der Yield-Curve-Control durch die Bank von Japan exzessiv aufwerten. Technisch ist aktuell auf der oberen Seite das Niveau des 21-Tages-Durchschnitts bei 130,55 zu beachten. Am Markt war zuletzt zu hören, dass etwa bei 131 JPY per USD unter anderem japanische Exporteure bereitstünden, um Dollars zu verkaufen.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Die Produzentenpreise in Großbritannien sind im Dezember um 0,8 % gegenüber dem Vormonat gefallen. Ein derartiger Rückgang der Erzeugerpreise kommt überraschend, zeigt es doch die stärkste Senkung seit April 2020. Für die Bank von England (BoE) mögen dies gute Nachrichten sein, denn dies nimmt schon etwas Druck vom Kessel bei den Zinsenerhöhungen. Dem Pfund bekommt dies aber nicht ganz so gut. Wie vermutet zeigt sich nun ein Boden auf dem Niveau vom 55-Tage-Durchschnitt bei 0,8730 GBP per EUR und der Wechselkurs ist zügig auf das Niveau des 21-Tage-Durchschnitts bei 0,8815/20 zurückgekehrt. Nun tagen nächste Woche am 2. Februar sowohl BoE als auch EZB. Dann wird sich offenbaren, wie weit beide Notenbanken in ihrer Aggressivität auseinanderliegen. Auf der oberen Seite sollte das Retracement-Level bei 0,89 GBP per EUR beachtet werden.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot – upside / rosa – downside) sowie 21- und 55-Tage-Durchschnitt (hellgrün / dunkelgrün)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**Berichtswoche**

Beginn: 19.01.2023, 08:00 Uhr

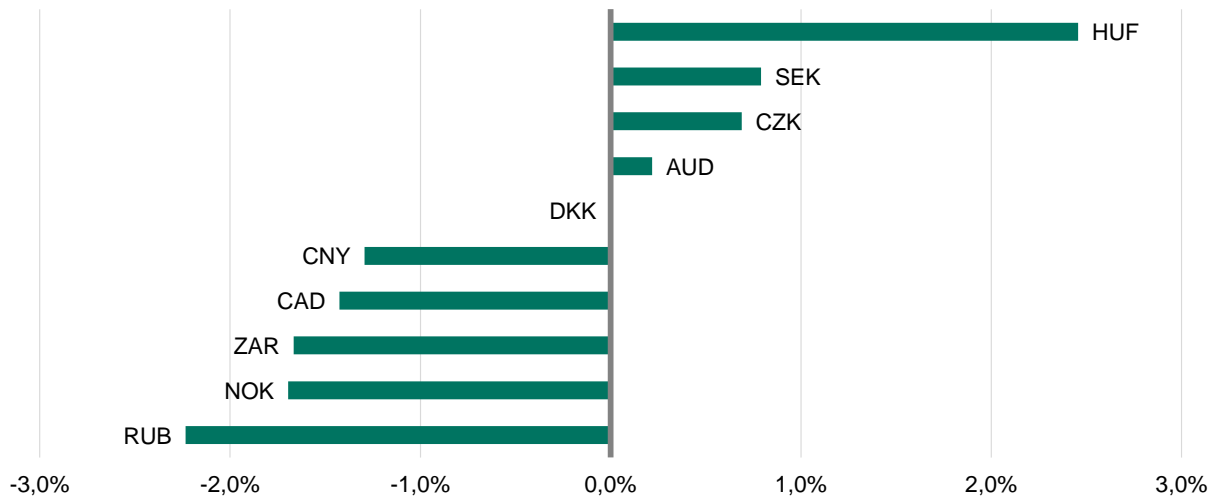
Ende: 26.01.2023, 10:00 Uhr

**Christian Eggers**

Senior FX Trader

Telefon: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR  
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 19. Januar 2023**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics



KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung			
Persönliche Einkommen USA	27.01.2023	Mit den Persönlichen Einkommen kommt auch der dazugehörige Preisindex, auf den neben dem Verbraucherpreisindex am meisten geachtet wird. Nachdem die Zahlen für das Gesamtjahr bereits veröffentlicht wurden, erscheinen am 31. Januar detaillierte BIP-Zahlen, die einen Einblick geben, welche Bereiche und Sektoren sich stark bzw. schwach entwickelt haben.			
Q4 BIP Deutschland	31.01.2023				
Verbraucherpreisindex Eurozone	01.02.2023	Die Pauschalzahlungen, die in Deutschland im Zuge der Energiepreise getätigt wurden, hatten einen erheblichen Einfluss auf den Rückgang der Inflationsrate in der Eurozone. Durch diesen Einmaleffekt könnte es daher sein, dass die Inflation im Januar erneut ansteigt.			
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 27. Januar</b>					
Konjunkturdaten USA					
16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Dec 22	-1	-4.03
14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Dec 22	0.2	0.4
14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Dec 22	-0.1	0.1
14:30	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jan 23	64.6	64.6
14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Dec 22	5	5.5
14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Dec 22	0.3 / 4.4	0.17 / 4.68451
10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Dec 22	4.6 / k.A.	4.8 / 5.4
<b>Samstag, 28. Januar</b>					
Konjunkturdaten UK					
00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	-0.1 / 2.8
<b>Sonntag, 29. Januar</b>					
<b>Montag, 30. Januar</b>					
Konjunkturdaten Eurozone					
00:00	GE	Importpreisindex	Dec 22	-2.5 / 11.5	-4.5 / 14.5
14:30	EC	Verbrauchervertrauensindex	Jan 23	k.A.	-20.9
14:30	EC	Industrievertrauensindex	Dec 22	k.A.	-1.9
14:30	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Dec 22	k.A.	94
14:30	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Dec 22	k.A.	3.1
14:30	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 22	0.2 / k.A.	1.7 / -5.1
<b>Staatsanleihenauktionen</b>					
12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
<b>Dienstag, 31. Januar</b>					
Konjunkturdaten USA					
15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Nov 22	k.A.	8.64
14:30	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Jan 23	109.4	108.3
14:30	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Jan 23	46.1	45.1
Konjunkturdaten Eurozone					
07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0.2 / 1
08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	1.2 / 21.5
09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Jan 23	k.A.	5.5
09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Jan 23	k.A.	-13
10:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0.4 / 1.3
11:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0.461 / 2.623
11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0.3 / 2.3
14:30	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	-0.8 / 8.6
14:30	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Jan 23		
14:30	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	-0.1 / 5.9
Konjunkturdaten UK					
10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	-1.6 / 2.5
10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Dec 22	k.A.	4.358
10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Dec 22	k.A.	46.075
Konjunkturdaten China					
14:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Jan 23	49.9	47
14:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Jan 23	51.5	41.6
Konjunkturdaten Japan					
14:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 22	-1.3 / -3.9	0.2 / -0.9
14:30	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 22	3 / 0.8	2.5 / -1.3
14:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Dec 22	2.5	2.5
<b>Staatsanleihenauktionen</b>					
11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 6 Mrd. EUR 2025-er			
<b>Mittwoch, 01. Februar</b>					
Konjunkturdaten USA					
14:30	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Jan 23	48.1	48.4
13:00	USA	Hypothekenanträge (WW, in %)	4. KW	k.A.	7
20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		4.75	4.5
14:30	USA	Bausausgaben (M/M, in %)	Dec 22	-0.1	0.2
14:30	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Jan 23	14.1	13.31
14:30	USA	ADP National Employment Report	Jan 23	165	235
Konjunkturdaten Eurozone					
11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	-0.4 / 9.2
11:00	EC	CPI-Schätzung	Jan 23	k.A.	9.2
11:00	EC	Arbeitslosenrate	Dec 22	k.A.	6.5
14:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jan 23	k.A.	47
14:30	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jan 23	k.A.	50.8
14:30	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jan 23	k.A.	48.5
14:30	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jan 23	k.A.	48.8
14:30	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0.3 / 11.6
Konjunkturdaten UK					
10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Feb 23	k.A.	46.7
Konjunkturdaten China					
14:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)	Jan 23	49.5	49
<b>Staatsanleihenauktionen</b>					
11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
<b>Donnerstag, 02. Februar</b>					
Konjunkturdaten USA					
14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q4	2.6	0.8
14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q4	1.6	2.4
14:30	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Dec 22	1.2	-1.8
Konjunkturdaten Eurozone					
08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	0.4 / 14
08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	-2.8 / 15.3
08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Dec 22	k.A.	-159.32
14:15	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	2.5
Konjunkturdaten UK					
13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		4	3.5
<b>Redetermine</b>					
EZB-Redner: Lagarde					
<b>Staatsanleihenauktionen</b>					
10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe			
<b>Freitag, 03. Februar</b>					
Konjunkturdaten USA					
14:30	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Jan 23	50.5	49.6
14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jan 23	183	223
14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jan 23	15	8
14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jan 23	3.6	3.5
14:30	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Jan 23	k.A. / k.A.	0.2 / 5
14:30	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Jan 23	k.A.	33.8
Konjunkturdaten Eurozone					
11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	-0.9 / 27.1
14:30	GE	PMI Dienstleistungen	Jan 23	k.A.	50.4
14:30	FR	PMI Dienstleistungen	Jan 23	k.A.	49.2
14:30	IT	PMI Dienstleistungen	Jan 23	k.A.	49.9
14:30	EC	PMI Dienstleistungen	Jan 23	k.A.	50.7
14:30	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 22	k.A. / k.A.	2 / 0.7
Konjunkturdaten UK					
10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Feb 23	k.A.	48
Konjunkturdaten China					
14:30	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)	Jan 23	k.A.	48
<b>Samstag, 04. Februar</b>					
<b>Sonntag, 05. Februar</b>					

FINANZINDIKATOREN

# Aktuelle Zahlen

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 19. Januar 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	2.68 (-3)	13 (+10)	34 (+8)		-6 (0)		32 (-3)	0.09 (0)	3.77 (+10)	4.61 (+4)	-0.05 (-2)
2J	2.53 (+7)	17 (+1)	41 (+14)	21 (+6)	-1 (+5)	15 (+3)	67 (-3)	1.06 (+3)	3.41 (-9)	4.13 (+8)	-0.01 (-1)
3J	2.26 (+9)	39 (0)	94 (+9)	52 (+1)	10 (+2)	28 (+7)	108 (+6)	1.01 (+6)	3.15 (-13)	3.84 (+15)	0.01 (-1)
4J	2.21 (+11)	23 (+2)	97 (+5)	51 (+1)	22 (+2)	33 (0)	110 (-11)	1.01 (+5)	3.20 (-14)		0.08 (-3)
5J	2.18 (+12)	29 (+2)	123 (+6)	58 (+2)	25 (+2)	38 (+1)	115 (+3)	1.05 (+9)	3.13 (-13)	3.54 (+15)	0.19 (-3)
6J	2.11 (+12)	33 (+2)	147 (+7)	65 (+1)	35 (+3)	48 (0)	139 (+12)	1.08 (+11)	3.18 (-11)		0.25 (-6)
7J	2.13 (+13)	30 (+2)	159 (+8)	74 (+2)	32 (+2)	54 (-2)	188 (+40)	1.10 (+13)	3.25 (-10)	3.50 (+14)	0.32 (-6)
8J	2.07 (+14)	39 (+1)	169 (+6)	82 (0)	36 (+2)	79 (0)	198 (-3)	1.12 (+12)	3.20 (-8)		0.44 (-5)
9J	2.10 (+13)	41 (+2)	174 (+6)	89 (+2)	46 (+4)	85 (+1)	199 (+2)	1.18 (+14)	3.20 (-8)		0.44 (-5)
10J	2.16 (+13)	44 (+2)	179 (+5)	95 (+1)	43 (+4)	87 (0)	207 (+10)	1.19 (+13)	3.24 (-7)	3.45 (+12)	0.47 (+5)
30J	2.13 (+14)	76 (+3)	200 (0)	145 (+4)	72 (+4)	135 (+2)	214 (+1)	1.21 (+17)	3.59 (-8)	3.60 (+10)	1.52 (-3)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 26.01.23, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 19. Januar 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.0918	(+1,2%)	EUR/DKK	7.4391	(0%)	EUR/CAD	1.4631	(+0,4%)	USD/CAD	1.3401	(-0,8%)
EUR/GBP	0.8804	(+0,6%)	EUR/SEK	11.137	(-0,2%)	EUR/AUD	1.5354	(-2%)	USD/AUD	1.4063	(-3,1%)
EUR/JPY	141.29	(+2,3%)	EUR/NOK	10.8048	(+0,7%)	EUR/NZD	1.6834	(-0,1%)	USD/NZD	1.5418	(-1,3%)
EUR/CHF	1.0015	(+1,3%)	EUR/PLN	4.7147	(-0,3%)	EUR/ZAR	18.6845	(+1%)	USD/ZAR	17.1148	(-0,2%)
GBP/USD	1.2400	(+0,6%)	EUR/HUF	386.80	(-2,2%)	EUR/RUB	76.1374	(+2,3%)	USD/CNY	6.7927	(+0,2%)
USD/JPY	129.41	(+1,1%)	EUR/TRY	20.5537	(+1,3%)	EUR/KRW	1343.61	(+0,9%)	USD/RUB	69.5808	(+0,8%)
USD/CHF	0.9173	(+0,1%)	EUR/CZK	23.79	(-0,7%)	EUR/CNY	7.4071	(+1,2%)	USD/SGD	1.3115	(-0,9%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 26.01.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	26.01.2023	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	5.00	5.00	5.00	4.50	4.50
3-Monats-Libor-USD (%)	4.81	5.20	5.20	5.20	4.70	4.70
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.13	5.60	5.55	5.50	5.00	5.00
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.54	3.90	4.00	4.00	3.95	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.45	4.00	4.00	3.90	3.90	3.80
2-jährige Swapsatz (%)	4.42	5.75	5.70	5.65	5.15	5.15
5-jährige Swapsatz (%)	3.61	3.96	4.06	4.06	4.01	4.36
10-jährige Swapsatz (%)	3.43	4.05	4.05	3.95	3.95	3.85
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	2.50	3.50	3.75	3.75	3.75	3.75
Einlagenzinssatz (%)	2.00	3.00	3.25	3.25	3.25	3.25
3-Monats-Euribor (%)	2.46	3.40	3.70	3.70	3.70	3.70
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.53	3.65	3.95	3.95	3.95	3.95
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.18	3.25	3.45	3.50	3.55	3.55
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.16	3.10	3.20	3.30	3.40	3.40
2-jährige Swapsatz (%)	3.19	4.35	4.65	4.65	4.65	4.65
5-jährige Swapsatz (%)	2.82	3.99	4.19	4.24	4.29	4.29
10-jährige Swapsatz (%)	2.76	3.90	4.00	4.10	4.20	4.20
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.0917	1.10	1.05	1.08	1.10	1.12
Euro/GBP	0.880	0.87	0.88	0.88	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	129.55	131.00	127.00	123.00	120.00	118.00
US-Dollar/Yuan	6.79	6.90	6.75	6.60	6.50	6.60
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	86.24	95	95	90	90	88
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	15,082	14,940	14,430	14,570	14,720	14,760
Stoxx Europe 600	452	438	440	444	449	450
S&P 500	4,016	3,980	4,000	4,040	4,080	4,090

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. 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

Norman Liebke  
Junior Economist  
Tel.: +49 171 5466753

Tariq Chaudhry  
Economist  
Tel.: +49 171 9159096

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 26. Januar 2023

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter [http://www.hcob-bank.de/publikationen\\_glossar](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

**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

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.