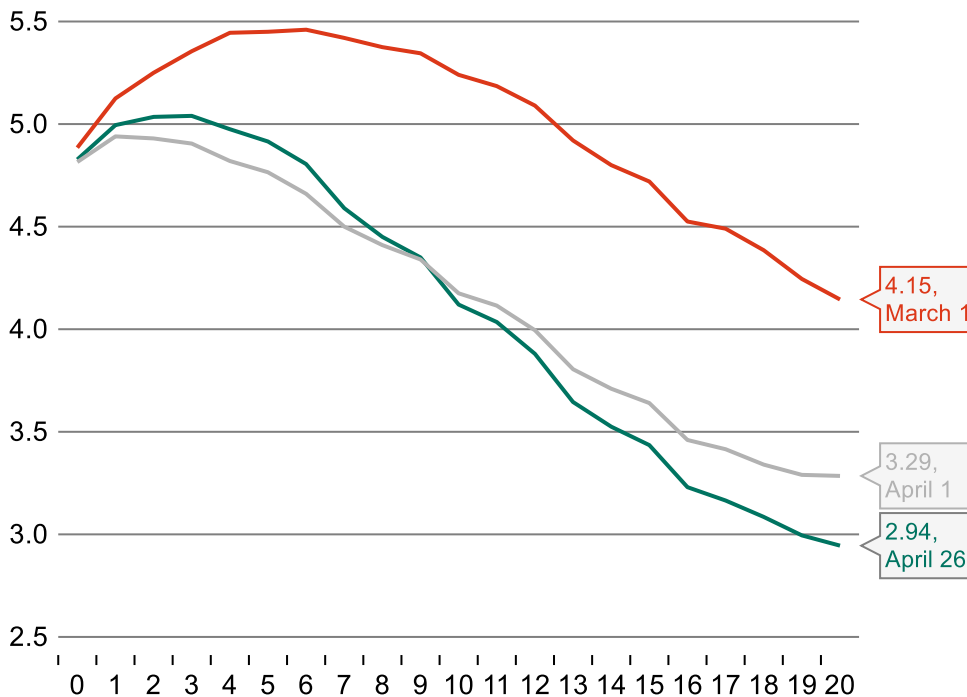


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Märkte rufen nach Zinssenkungen

USA, 30-day Federal Funds Future curve, April 26, 2023 vs. March 1, 2023 & April 1, 2023



Source: Macrobond, HCOB Economics, CME Group, Note for x axis: 0 = April 28 Future, 1 = May 31 Future, ..., 20 = December 31, 2024 Future

Anfang März wurden an den Futuremärkten erwartet, dass der Leitzins in den USA Ende September bei etwa 5,5 % steht, bevor die ersten Zinssenkungen beschlossen werden. Zum Ende 2024 hin wurde ein Leitzins von etwa 4,2 % angenommen. Nach der Insolvenzanmeldung der Silicon Valley Bank und Signature Bank am 10. März haben sich die Zinserwartungen an den Futuremärkten schlagartig nach unten bewegt. Statt der Erwartung, dass die Terminal Rate der Fed bei etwa 5,5 % liegt, was zwei Zinserhöhungen von 25 Basispunkten entspricht, wird aktuell nur noch eine Zinserhöhung von 25 Basispunkten erwartet. Auch die

Erwartungen der Zinssenkungen fallen nun deutlich höher aus, bis zum Ende 2024 wird der Leitzins bei etwa 3 % erwartet. Auch die steigenden Rezessionsängste für das zweite bzw. dritte Quartal 2023 und die rückläufige Inflation in den USA trägt dazu bei, dass die Rufe nach Zinssenkungen lauter werden. Nichtsdestotrotz bleibt die Fed bei ihrem Standpunkt, dass es keine Zinssenkungen in näherer Zukunft geben wird und der Leitzins auf einem höheren Niveau verbleibt.

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
Märkte rufen nach  
Zinssenkungen

#### Seite 2

Wochenkommentar  
Der digitale Euro kommt

#### Seite 4

Rentenmärkte  
Renditen auf Tauchstation

#### Seite 6

Devisenmarkt  
Banken-Stress

#### Seite 8

Blick in die kommende  
Woche, Aktuelle Zahlen,  
Prognosen

#### Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Der digitale Euro kommt

*Die EZB hat einen weiteren Bericht zum digitalen Euro vorgestellt, der in sehr konkreter Form die Ausgestaltung der digitalen Zentralbankwährung beschreibt. Sie hätte etwas mutiger sein können.*

Jetzt wird es allmählich ernst. Das ist die wichtigste Botschaft des dritten Fortschrittberichts der Europäischen Zentralbank (EZB) über den digitalen Euro. Denn während bislang die Öffentlichkeit im Dunkeln tappte, wenn es um die konkrete Ausgestaltung eines digitalen Euro ging, geht der vergangene Woche vorgelegte Bericht der EZB ins Detail.

Insbesondere wird deutlich, dass der digitale Euro – im Folgenden ist damit stets der von der EZB zu emittierende digitale Euro gemeint – in erster Linie ein Transaktionsmedium darstellen soll und alles dafür getan wird, dass er nicht in einem größeren Maßstab als Wertaufbewahrungsmittel eingesetzt werden kann. So ist für Individuen eine Obergrenze für das Halten der Zentralbankwährung vorgesehen, die sich vermutlich maximal bei 3.000 bis 4.000 Euro bewegen wird. Bei Zahlungen, die darüber hinausgehen, ist die sogenannte Wasserfallregelung vorgesehen: Bei einem Zahlungseingang, der über das Limit hinausgeht, wird das „überschüssige“ Geld unmittelbar nach Zahlungseingang in Girogeld umgewandelt. Wenn man wiederum eine Zahlung machen möchte, die über das Limit hinausgeht, wird kurz vor der Transaktion der entsprechende Betrag vom Girogeldkonto abgebucht, in den digitalen Euro gewandelt und dann überwiesen. Dieser Fall wird auch als „umgekehrter Wasserfall“ bezeichnet. Unternehmen und Gebietskörperschaften dürfen im Grunde genommen überhaupt nicht den digitalen Euro halten, hier gilt eine Obergrenze von 0 Euro. Ganz richtig ist das nicht, weil auch für sie die Wasserfallregelung gilt, so dass für eine gedankliche Sekunde diese Institutionen bei Transaktionen doch digitalen Euro halten, bevor der Betrag überwiesen wird bzw. kurz nach Empfang auf das Bankkonto weitertransferiert wird.

## Kein Bargeldersatz

Schon an dieser Stelle lässt sich festhalten: Mit dem digitalen Euro soll eine parallele Zahlungsinfrastruktur aufgebaut



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

werden. Die digitale Zentralbankwährung (CBDC bzw. Central Bank Digital Currency) ist keineswegs als Substitut für Bargeld geplant, denn Bargeld kann man theoretisch in unbegrenzter Menge halten, dem Halten des digitalen Euro dagegen sind dagegen enge Grenzen gesetzt. Individuen dürfen auch nur eine begrenzte Anzahl von CBDC-Konten halten.

Bedeutet das jetzt, dass Banken und anderen Zahlungsverkehrsanbietern (PSPs bzw. payment service providers) das Geschäft mit dem Zahlungsverkehr streitig gemacht wird? Mehrere Aspekte sprechen dagegen. Erstens sind Banken und PSPs als die Institutionen vorgesehen, die das Onboarding von Kunden durchführen, die ein Konto für den digitalen Euro einrichten wollen. In diesem Zusammenhang müssen die üblichen Überprüfungen (wie zum Beispiel das Know Your Customer-Verfahren) durchgeführt werden. Zweitens müssen Unternehmen weiterhin Girogeld halten, ohne dass sie Überweisungen nicht tätigen können, da die Obergrenze für das Halten des digitalen Euros bei 0 Euro liegt. Inwieweit es Banken und PSPs erlaubt sein wird – aus rechtlicher und / oder aus wettbewerblicher Sicht – für die Umsetzung der Wasserfallregelung und die Verwaltung des CBDC-Kontos ein Entgelt zu nehmen, ist noch unklar. Drittens soll die Zahlungsverkehrsanwendung der EZB lediglich die Kernfunktionen für den Zahlungsverkehr beinhalten. Wiederkehrende Zahlungen, Pay-Per-Use-Lösungen, Triggerlösungen für den Zahlungsverkehr oder andere Innovationen sollen hingegen den Privatanbietern überlassen werden. Überhaupt sollte klar sein, dass die üblichen Überweisungen von einem Girokonto auf ein anderes Girokonto (bei denen üblicherweise ebenfalls die Zentralbank zwischengeschaltet ist) weiterhin bestehen bleiben werden.

### **Keine Angst vor der Konkurrenz**

Grundsätzlich ist es möglich, dass ein Teil der Privatkunden ihr Girokonto nicht nutzen und den Zahlungsverkehr ausschließlich mit ihrem CBDC-Konto durchführen, insbesondere falls diese Transaktionen dann kostenfrei sein sollten und die Transaktionen dieser Kunden das vorgesehene Limit von 3.000 bis 4.000 Euro nicht überschreiten. Die Wahrscheinlichkeit, dass das in einem größeren Umfang geschieht, scheint aber aus den oben genannten Gründen gering zu sein.

Darüber hinaus ist festzustellen, dass der Aufbau eines parallelen Zahlungssystems aus Stabilitätsgründen grundsätzlich sinnvoll sein kann. Wenn ein größerer Zahlungsanbieter ausfällt, kann das CBDC-Zahlungssystem eingesetzt werden. Tatsächlich wäre allerdings bei dem hier vorgesehenen Modell, bei dem Unternehmen und Regierungsstellen den digitalen Euro gar nicht halten, sondern nur damit Überweisungen tätigen dürfen, der Ausfall eines größeren Zahlungsanbieters weiterhin ein erhebliches Risiko für die Funktionsfähigkeit des Zahlungssystems. Eine echte Redundanz wäre erst geschaffen, wenn Unternehmen den digitalen Euro auf einem CBDC-Konto halten und von einem CBDC-Konto zu einem anderen CBDC-Konto Überweisungen tätigen könnten. Zugang zum digitalen Euro soll der Nutzer im Rahmen einer integrierten Lösung über bereits existierende Zahlungsverkehrsanwendungen erhalten oder durch eine App, die von der EZB bereit gestellt wird. In jedem Fall muss das Onboarding durch eine Bank oder einen PSP geschehen. Vorgesehen ist auch die Möglichkeit des kontaktlosen Bezahls.

### **Internationale Zahlungen zu einem späteren Zeitpunkt**

Der digitale Euro wird zunächst prioritär entwickelt, um Zahlungen innerhalb der Eurozone mit der Zentralbankwährung zu ermöglichen. Grundsätzlich ist auch daran gedacht, den internationalen Zahlungsverkehr mit Nicht-Euro-Staaten zu erleichtern, zumal dies unter den G20-Ländern als ein mögliches Ziel vereinbart wurde. Das hätte vor allem für ausländische Bürger:innen in der Währungsunion eine wichtige Bedeutung, die monatlich Zahlungen an ihre Familien außerhalb der Eurozone schicken. Wir gehen davon aus, dass derartige Lösungen erst einige Jahre nach der Implementierung des digitalen Euro verwirklicht werden.

### **Entscheidung ist faktisch gefallen**

Festzuhalten ist noch, dass die EZB weiterhin von einer Untersuchungsphase spricht und erwähnt, dass eine endgültige Entscheidung über die Einführung des digitalen Euro noch nicht getroffen wurde. Tatsächlich ist schwer

vorstellbar, dass das Projekt nicht realisiert wird. In jedem Fall ist es so, dass im nächsten Schritt die EU-Kommission bereits im laufenden Quartal eine Regulierung für einen zukünftigen digitalen Euro vorlegen soll und im Herbst die EZB entscheiden wird, ob das Projekt in die nächste Phase eintreten wird. Außerdem muss das Europäische Parlament und der Europäische Rat (Gremium der EU-Staats- und Regierungschefs) noch über die Einführung des digitalen Euro abstimmen. Der frühestmögliche Startzeitpunkt wäre dann vermutlich 2025.

### **Wo bleibt der Anker?**

Eine grundsätzliche Frage stellt sich, wenn es um die zukünftige Ankerfunktion von Zentralbankgeld geht. Üblicherweise ist es so, dass Bargeld für jedes Zahlungssystem eine Ankerfunktion darstellt: Das Vertrauen darauf, dass 100 Euro Girogeld auf der Bank – dies ist privates Geld – tatsächlich 100 Euro Zentralbankgeld entspricht, kann ich jeden Tag überprüfen, in dem ich zum Geldautomaten gehe und 100 Euro in Bar von meinem Konto abhebe. Für die Bürger ist Bargeld bislang die einzige Form, in der sie Zentralbankgeld halten können. Wenn in den nächsten Jahren Bargeld weiter an Bedeutung verliert und vielleicht irgendwann verschwindet, wo bleibt dann die Ankerfunktion, wenn gleichzeitig das Halten von Zentralbankgeld auf 3.000 bis 4.000 Euro begrenzt ist und Unternehmen sogar überhaupt kein Zentralbankgeld halten dürfen? Diese Frage bleibt unseres Erachtens ungeklärt.

### **Blockchain-Technologie kommt nicht zur Anwendung**

Es ist gut, dass sich der digitale Euro allmählich konkretisiert. Andere Länder wie China bleiben nicht tatenlos und auch die privaten Zahlungsanbieter, insbesondere aus den USA, könnten ansonsten einen zunehmenden Teil des Zahlungsverkehrs kontrollieren. Der große Wurf scheint der digitale Euro dennoch nicht zu werden. Insbesondere wird die Chance vertan, die Blockchain-Technologie zu verwenden und auf diese Weise den digitalen Euro mit den entsprechenden Anwendungsmöglichkeiten – etwa die Tokenisierung von Assets, den simultanen Transaktionen mit digitalen Euro und Wertpapieren oder per-per-use-Lösungen – auszustatten. Vermutlich scheut man sich, einen zu großen Schritt zu gehen, der naturgemäß mit größeren Risiken behaftet ist. Tatsächlich könnte die EZB zu einem späteren Zeitpunkt Banken und Zahlungsanbietern erlauben, private Stablecoins auf der Basis des digitalen Euro zu emittieren, so dass auf diese Weise die Vorteile der Blockchain-Technologie gehoben werden können. Rein technisch wäre das bereits heute möglich, aber ohne die Rückendeckung der EZB scheinen sich Anbieter in dieser Beziehung eher zurückzuhalten.

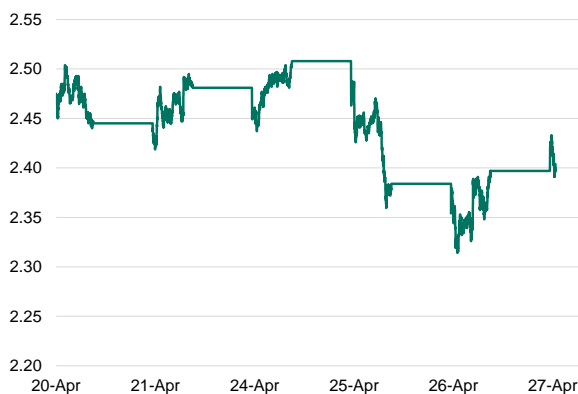
RENTENMÄRKTE

# Renditen auf Tauchstation

Man könnte meinen, dass die letzte Aprilwoche vor dem vielleicht spannendsten Monat der näheren Zukunft (Fed-Sitzung: 3.5.2023 und EZB-Sitzung: 4.5.2023) eine ereignislose Übergangswoche wäre. Dem ist aber nicht so, denn die Renditen auf dem Rentenmarkt in den USA und in Deutschland sind stark abgefallen. Die 10-jährige Rendite der T-Notes rangiert aktuell bei etwa 3,45 % (-20 BP zur Vorwoche) und die für Bunds bei etwa 2,40 % (-8 BP zur Vorwoche). Hier spielten die Nachrichten über massive Depositenabzüge bei der Regionalbank First Republic in den USA eine wichtige Rolle.

Der allgemeine Abwärtstrend der Renditen wurde durch einen Anstieg kurz vor dem Wochenende in den USA unterbrochen. Grund dafür waren besser als in der Konsensschätzung erwartete PMI-Daten für die USA. Laut den am Freitag veröffentlichten Umfragen hat sich die Wirtschaftstätigkeit in den USA und in der Eurozone im April belebt, obwohl die Fed weiterhin signalisiert, dass sie sich dem Höhepunkt ihrer Zinserhöhungszyklen nähern. Laut S&P Global stieg der US Composite Output PMI Index, der den Produktions- und Dienstleistungssektor abbildet, in diesem Monat auf 53,5. Dies war der höchste Stand seit Mai letzten Jahres. Dies steht im Widerspruch zu den zunehmenden Anzeichen dafür, dass die Wirtschaft in eine Rezession abzugleiten droht, da die höheren Zinssätze zu wirken beginnen. Der Rentenmarkt in den USA reagierte am 21.04. mit einem Anstieg der Renditen. Die 10-jährigen T-Notes kletterten um 7 BP auf Tageshöchstwert von 3,57 % und die 2-jährigen gar um 10 BP auf 4,2 %.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Zu Beginn der Woche kühlten die Renditen der US-Staatsanleihen, entsprechend Trend der Vorwoche, weiter ab. Grund dafür sind u. a. die schlecht verlaufende Berichtssaison

in den USA in Bezug auf das erste Quartal. Die Saison ist zwar nicht abgeschlossen, aber 95 der 500 im S&P 500 Index gelisteten Unternehmen haben geringere Gewinne als im Vorquartal berichtet. Hintergrund fallender Gewinne sind zum einen eine fallende Nachfrage, die die Preise gesenkt hat und zum anderen steigenden Kosten, wie Löhne und Mieten. Den negativen Höhepunkt der bisherigen Berichtssaison markierte die bereits vor ihrem Quartalsbericht in Schieflage geratene US-Regionalbank First Republic. Nachdem die First Republic Bank für das erste Quartal einen unerwartet starken Rückgang der Einlagen gemeldet hatte, stand dies in scharfem Kontrast zu den Ergebnissen anderer Banken, die die Märkte weitgehend beruhigt hatten. Als Reaktion darauf brachen die Aktien der Bank nach den enttäuschenden Ergebnissen des Kreditgebers um 49 % ein und schürten erneut Ängste um die Stabilität des Sektors.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Positive Meldungen aus Europa unterbrachen ebenfalls die Talfahrt der Renditen der Bunds zu Beginn der Woche. Das Münchner Ifo-Institut veröffentlicht die Umfragedaten zum Geschäftsklima im April. Von Reuters befragte Ökonomen erwarteten einen Anstieg des Indikators auf 94,0 von 94,3 Punkten und bestätigten damit den Anstieg des HCOB Flash PMI, der bereits am Freitag erschienen war und einen vom Dienstleistungssektor getriebenen Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität signalisiert hatte. Im März war der Ifo-Index trotz der Sorge vor einer neuen Bankenkrise überraschend zum fünften Mal in Folge gestiegen. Der Zeiger der Ifo-Uhr steht zwar immer noch im Rezessionsquadranten, dreht sich aber weiter in Richtung Aufschwung. Darüber hinaus gab die UBS, im Gegensatz zu First Republic, Grund zum Optimismus. Der Schweizer Kreditgeber rechnet damit, die Übernahme der Credit Suisse im Mai abzuschließen und sagte, dass dabei ein erheblicher buchhalterischer Gewinn entstehen wird. Weiter

hieß es, dass die UBS in den Monaten vor der Übernahme der Credit Suisse 28 Milliarden Dollar von wohlhabenden Kunden angezogen habe. Die Renditen der Bunds am 24.04. zogen an, die 10-jährigen auf 2,49 % (+5 BP) und die 2-jährigen auf 2,99 % (+10 BP).

Wie ein dunkler Schleier über dem Rentenmarkt hängt die wieder aufgeflamte Diskussion um die Schuldenobergrenze in den USA. Die Finanzministerin der USA, Janet Yellen, warnte die Mitglieder des US-Repräsentantenhauses bei weiterer Untätigkeit vor dem Eintreten einer „ökonomischen Katastrophe“. Die Fronten im Repräsentantenhaus scheinen weiterhin verhärtet. Kevin McCarthy, der Vorsitzende des republikanisch kontrollierten Repräsentantenhauses, schlug letzte Woche vor, Ausgabenkürzungen von 4,5 Billionen Dollar über einen Zeitraum von 10 Jahren mit einer Anhebung der Schuldenobergrenze im Fiskaljahr 2024 um 1,5 Billionen Dollar zu kombinieren. Das Weiße Haus beharrt darauf, dass die beiden Themen nicht miteinander vermischt werden sollten. Der demokratisch kontrollierte Senat wird den Vorschlag aller Voraussicht nach ablehnen.

Datenseitig erwarten uns am kommenden Freitag (28.4.) viele wichtige Zahlen. In den USA wird der PCE-Inflationsindex veröffentlicht, der einen Eindruck über die Preisentwicklung persönlicher Konsumausgaben im März gibt, die gesunken sein dürften. Außerdem veröffentlichen die vier größten Volkswirtschaften der EU ihre BIP-Wachstumszahlen für das erste Quartal, die uns einen guten Überblick über das Wachstum der Eurozone geben werden. Für Deutschland erwartet unser Nowcast-Modell ein Wachstum von 0,2 % QoQ. Ebenfalls mit Spannung erwartet werden die Inflationszahlen für Deutschland, bei denen wir keine großen Änderungen erwarten. Außerdem erscheinen unter anderem die finalen HCOB PMI-Indizes für die Eurozone

(Verarbeitendes Gewerbe am (2.5.) und Dienstleistungen am (4.5.)). Der HCOB PMI für den Bausektor erscheint am (5.5.).

**Berichtswoche**

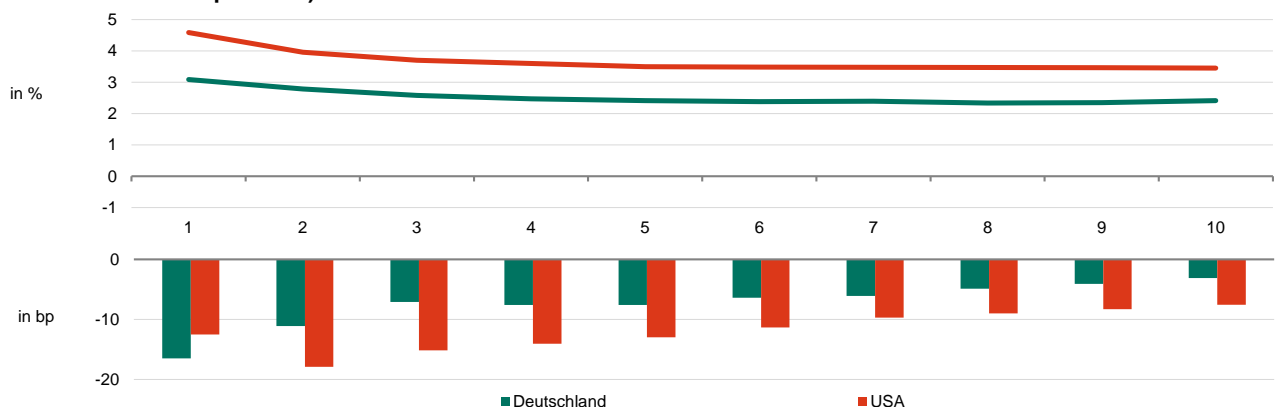
Beginn: 20.04.2023, 08:00 Uhr  
 Ende: 27.04.2023, 10:00 Uhr

**Tariq Chaudhry**

Economist  
 Tel.: +49 171 915 9096

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 20. April 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

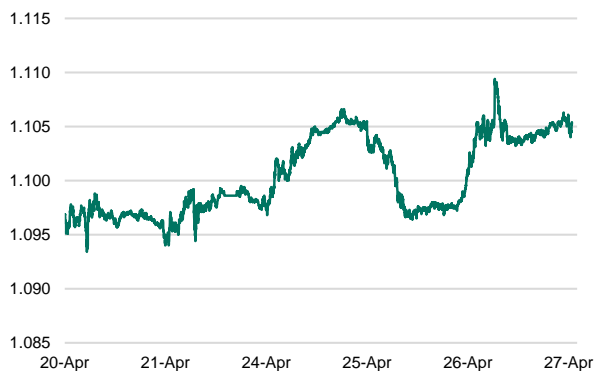
# Banken-Stress

Wie wir jetzt lernen müssen, ist der Stress bei regionalen US-Banken noch nicht vorbei. Dabei ist nunmehr der Name First Republic zu nennen. Veröffentlichungen der Bank zeigen Besorgnis erregende Einlagenabflüsse. Hinzu kommt, dass der Zufluss von frischer Liquidität erschwert scheint. Auf CNBC wurde gar kolportiert, dass die US-Regierung nicht gewillt ist, hier mit helfender Hand zu intervenieren. Solche Meldungen verbreiten wieder einmal eine Risk-Off-Stimmung mit sinkenden Renditen.

**EUR/USD:**

Mit wieder anziehender Volatilität sollte der Dollar von Safe-Haven-Flows profitieren. Dieser Reflex flackert auch immer wieder auf, aber aktuell entwickelt sich ein anderer Faktor zunehmend belastend für den Greenback. Es zeichnet sich nämlich ab, dass die USA schon im Juni wieder einmal an ihre Verschuldungsgrenze stoßen. Preise für Kreditausfallversicherungen gegen einen Staatsbankrott reagieren bereits mit Aufschlägen und erreichen ein Niveau, das zuletzt 2011 erreicht wurde.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Zuletzt kommen auch wieder durchwachsenere Konjunkturdaten aus den USA. Nun steht die erste Schätzung des US-Wachstums für das erste Quartal 2023 an. Mit 2,3 % geht der Konsensus von einem relativ guten Start in das Jahr aus. Dem Dollar könnte das im ersten Moment sicherlich helfen, aber solange der Markt die EZB auf der Überholspur wähnt, dürfte der Aufwärtstrend im Wechselkurs noch anhalten.

**USD/CNH:**

Aus China kommt die Meldung, dass die Gewinne bei den Industrieunternehmen im ersten Quartal um 21 % gegenüber dem Vorjahr gefallen sind. Dies zeugt von einer Erholung, die nur langsam vorankommt. Die Schwäche des Renminbi der letzten Tage trug den Wechselkurs aber nicht über seinen 200-Tage-Durchschnitt bei 6,9510 CNH per USD hinaus. Mit sinkenden US-Renditen dürfte sich hier ein entsprechend

starker Widerstand aufbauen. Die Daten vom US-Wachstum dürften weiter Aufschluss darüber geben.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY:**

Kaum jemand erwartet, dass der neue BoJ-Gouverneur Kazuo Ueda gleich auf der ersten von ihm geleiteten Sitzung eine Abkehr vom YCC (Yield Curve Control) verkünden wird. Die Anzeichen, dass man im Laufe des Jahres immer weniger darum herunkommt, verdichten sich aber. Vor einer Überraschung kann aber nie sicher sein. Mit den US-Renditen auf ermäßigtem Niveau kann der Wechselkurs Levels über 135 JPY per USD aber auch von alleine nicht mehr halten.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Die Fronten bleiben hier klar abgesteckt. Die EZB und die Bank von England können nicht nachgeben, weitere Zinserhöhungen sollten daher stehen. Der Wechselkurs handelt ein wenig uninspiriert, entwickelt sich aber leicht zu Ungunsten des Pfundes, denn das Vereinigte Königreich gehört wohl am ehesten zu den Ländern, die man im Camp „Stagflation“ verorten kann.

Berichtswoche

Beginn: 20.04.2023, 08:00 Uhr

Ende: 27.04.2023, 10:00 Uhr



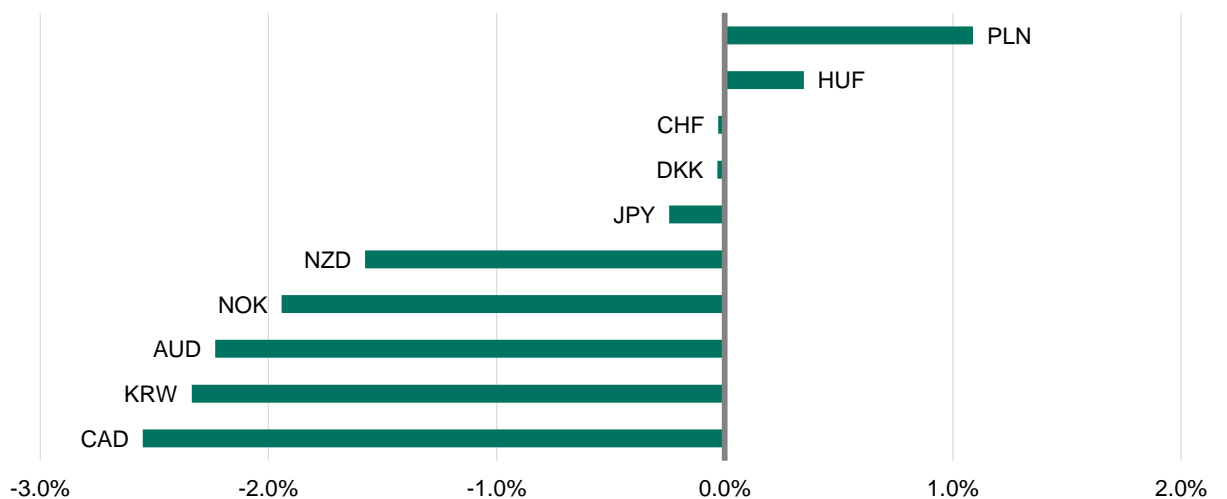
**Christian Eggers**

Senior FX Trader

Telefon: +49 171 849340

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**

Veränderungen seit dem Handelsbeginn 20. April 2023



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Daten	Beschreibung				
Konjunkturdaten Eurozone	28.4.2023	Die vier größten Volkswirtschaften veröffentlichen ihr BIP-Wachstumswahlen hinsichtlich des ersten Quartals. Insgesamt dürften alle BIP-Zahlen wachsen. Bei Deutschland gehen wir von einem Wachstum im Vergleich zum Vorquartal von 0,2 % aus.				
Zinsentscheidung Fed	3.5.2023	Trotz der jüngst aufgeflamten Sorgen um den US-Bankenmarkt dürfte die Fed den Leitzins um 25 BP erhöhen. Dafür spricht die solide konjunkturelle Lage und die zuletzt gesunkene aber noch relativ hohe Inflation.				
Zinsentscheidung EZB	4.5.2023	Europa ist im Vergleich zu den USA vor weiteren Turbulenzen auf dem Bankensektor verschont geblieben und die konjunkturelle Lage ist außerdem erfreulicher als noch zu Beginn des Jahres erwartet, daher gehen wir fest von einer Steigerung des Leitzinses um 25 BP aus.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 28. April</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Mar 23	0,2	0,3
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Mar 23	-0,1	0,2
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Mar 23	4,1	5
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Mar 23	0,3 / 4,5845	0,3 / 4,59717
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Apr 23	43,6	43,8
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Apr 23	63,5	63,5
Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mar 23	0,2 / 0,9	0,1 / 0,5
	08:00	GE	Importpreisindex	Mar 23	-1,2 / -3,6	-2,4 / 2,8
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 23	0,5 / 5,8	0,9 / 5,7
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 23	k.A. / k.A.	-0,9 / 15,7
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Apr 23	5,6	5,6
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Apr 23	8	16
	10:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Mar 23	0,2 / 0,3	-0,4 / 0,9
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mar 23	0,2 / 1,4	-0,131 / 1,431
	11:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundes	Apr 23		
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mar 23	0,2 / 1,4	0 / 1,8
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 23	0,6 / 7,3	0,8 / 7,4
<b>Redetermine</b>						
EZB-Redner: Lagarde						
<b>Samstag, 29. April</b>						
<b>Sonntag, 30. April</b>						
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Apr 23	51,4	51,9
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Apr 23	56,7	58,2
<b>Montag, 01. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Apr 23	46,8	46,3
	16:00	USA	Bausausgaben (M/M, in %)	Mar 23	0,2	-0,1
<b>Dienstag, 02. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autverkäufe (in Mio.)	Apr 23	14,75	14,82
	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgt	Mar 23	k.A.	3,2
	16:00	USA	Industrienaufträge (M/M, in %)	Mar 23	0,6	-0,7
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mar 23	0,4 / k.A.	-0,4 / -5,9
	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 23	k.A.	51,1
	09:50	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 23	k.A.	45,5
	09:55	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 23	k.A.	44
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 23	k.A.	45,5
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschn	Mar 23	k.A. / k.A.	2,9 / 3,5
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 23	k.A. / k.A.	-0,4 / 7,6
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 23	k.A. / k.A.	0,9 / 6,9
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Apr 23	k.A.	6,9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 23	-0,6 / -3,8	-0,8 / -3,1
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	May 23	k.A.	46,6
<b>Staatsanleihauctionen</b>						
Mittwoch, 03. Mai						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	17. KW	k.A.	3,7
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Apr 23	145	145
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Apr 23	51,8	51,2
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)	Apr 23	5,25	5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Mar 23	k.A.	-50,324
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Mar 23	k.A.	6,6
<b>Donnerstag, 04. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Mar 23	-69,2	-70,535
	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q1	0,3	1,7
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q1	3,55	3,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Mar 23	k.A. / k.A.	4,2 / 7,7
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Mar 23	k.A. / k.A.	4,6 / 3,9
	09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Apr 23	k.A.	55,7
	09:50	FR	PMI Dienstleistungen	Apr 23	k.A.	56,3
	09:55	GE	PMI Dienstleistungen	Apr 23	k.A.	55,7
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Apr 23	k.A.	56,6
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Mar 23	k.A. / k.A.	-0,5 / 13,2
	14:15	EC	EZB-Zinsentscheidung	Apr 23	k.A.	3,5
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)	Apr 23	50,5	50
<b>Redetermine</b>						
EZB-Redner: Lagarde						
<b>Freitag, 05. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M)	Apr 23	k.A. / k.A.	0,3 / 5,1
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in S)	Apr 23	k.A.	33,9
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in %)	Apr 23	175	236
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in %)	Apr 23	0	-1
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Apr 23	3,6	3,5
	21:00	USA	Konsumentencredite (in Mrd.USD)	Mar 23	17,25	15,29
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Mar 23	k.A. / k.A.	4,8 / -5,9
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 23	k.A. / k.A.	1,2 / 1,3
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mar 23	k.A. / k.A.	-0,09 / 5,77
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mar 23	k.A. / k.A.	-0,8 / -3
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)	Apr 23	57,7	57,8
<b>Redetermine</b>						
Fed-Redner: Bullard						
<b>Samstag, 06. Mai</b>						
<b>Sonntag, 07. Mai</b>						

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 20. April 2023 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan	
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	3.09 (-19)	20 (+16)	40 (+15)	9 (+14)	9 (+10)	36 (+30)	0.09 (0)	4.27 (-17)	4.59 (-12)	-0.11 (+1)	
2J	2.78 (-15)	20 (+7)	65 (+11)	30 (+8)	-1 (+9)	52 (+7)	1.09 (-2)	3.76 (-5)	3.96 (-25)	-0.03 (+2)	
3J	2.58 (-10)	26 (+1)	104 (+4)	51 (+3)	16 (+1)	22 (+5)	1.05 (-3)	3.71 (-11)	3.70 (-21)	-0.03 (-1)	
4J	2.47 (-11)	29 (+2)	114 (+6)	60 (+5)	24 (+5)	29 (+3)	1.06 (-2)	3.66 (-10)		0.06 (-2)	
5J	2.42 (-11)	35 (+1)	135 (+6)	68 (+4)	27 (+3)	44 (+5)	1.04 (-4)	3.61 (-11)	3.50 (-17)	0.15 (-2)	
6J	2.39 (-10)	36 (+1)	146 (+6)	73 (+4)	26 (+2)	51 (+3)	1.05 (-2)	3.73 (-8)		0.20 (-2)	
7J	2.40 (-9)	38 (+3)	158 (+5)	80 (+3)	24 (+4)	58 (+3)	1.07 (-2)	3.62 (-10)	3.48 (-13)	0.27 (-4)	
8J	2.34 (-8)	45 (+2)	172 (+5)	93 (+3)	37 (0)	74 (0)	1.07 (-2)	3.67 (-10)		0.34 (-4)	
9J	2.35 (-7)	54 (+1)	181 (+4)	100 (+2)	45 (+1)	82 (+1)	1.09 (-1)	3.67 (-10)		0.34 (-4)	
10J	2.41 (-6)	57 (+2)	188 (+3)	105 (+2)	40 (0)	84 (0)	1.11 (-2)	3.75 (-9)	3.46 (-10)	0.47 (-1)	
30J	2.50 (-1)	84 (+1)	205 (+3)	149 (+1)	78 (+3)	124 (-4)	1.18 (+2)	4.10 (-6)	3.71 (-5)	1.34 (-1)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.04.23, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 20. April 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.1056 (+0.8%)	EUR/DKK	7.4536 (0%)	EUR/CAD	1.5063 (+2.1%)	USD/CAD	1.3625 (+1.2%)
EUR/GBP	0.8862 (+0.5%)	EUR/SEK	11.384 (+0.3%)	EUR/AUD	1.6679 (+2.2%)	USD/AUD	1.5086 (+1.4%)
EUR/JPY	147.87 (+0.2%)	EUR/NOK	11.7233 (+0.9%)	EUR/NZD	1.7972 (+1.2%)	USD/NZD	1.6254 (+0.3%)
EUR/CHF	0.9846 (+0.2%)	EUR/PLN	4.5803 (-0.9%)	EUR/ZAR	20.2225 (+1.4%)	USD/ZAR	18.2902 (+0.6%)
GBP/USD	1.2476 (+0.3%)	EUR/HUF	373.37 (-1.5%)	EUR/RUB	90.4033 (+0.7%)	USD/CNY	6.9137 (+0.5%)
USD/JPY	133.75 (-0.6%)	EUR/TRY	21.5141 (+1.1%)	EUR/KRW	1481.20 (+1.9%)	USD/RUB	81.7598 (0%)
USD/CHF	0.8905 (-0.6%)	EUR/CZK	23.50 (+0.2%)	EUR/CNY	7.6446 (+1.3%)	USD/SGD	1.3345 (+0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.04.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	27.04.23	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024	30.06.2024
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	4.75
SOFR (%)	4.80	5.05	5.05	5.05	5.05	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.97	5.20	5.20	5.20	5.20	4.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.50	4.50	4.55	4.60	4.55	4.35
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.46	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10
2-jährige Swapsatz (%)	4.29	5.35	5.35	5.35	5.35	4.85
5-jährige Swapsatz (%)	3.59	4.56	4.61	4.66	4.61	4.41
10-jährige Swapsatz (%)	3.46	4.05	4.15	4.25	4.15	4.15
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	3.50	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Einlagenzinssatz (%)	3.00	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
3-Monats-Euribor (%)	3.24	3.90	3.90	3.90	3.90	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.80	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.43	3.20	3.25	3.35	3.40	3.45
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.43	3.05	3.15	3.25	3.35	3.40
2-jährige Swapsatz (%)	3.56	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
5-jährige Swapsatz (%)	3.16	3.94	3.99	4.09	4.14	4.19
10-jährige Swapsatz (%)	3.08	3.85	3.95	4.05	4.15	4.20
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.10	1.12	1.14	1.15	1.15	1.15
Euro/GBP	0.89	0.88	0.88	0.87	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	133.81	130	127	124	121	118
US-Dollar/Yuan	6.92	6.85	6.80	6.75	6.70	6.65
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	78.12	85	80	80	77	75
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	15,797	15,960	16,120	16,280	16,330	16,380
Stoxx Europe 600	463	472	477	482	483	485
S&P 500	4,056	4,150	4,190	4,230	4,240	4,250

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

Nils Müller  
Junior Economist  
Tel.: +49 1713534492

## Weitere Ansprechpartner

### Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien  
Tel.: +49 151 14833046

### Corporate Treasury Sales

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

### Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen  
Tel.: +49 151 15244845

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 27. April 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

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.