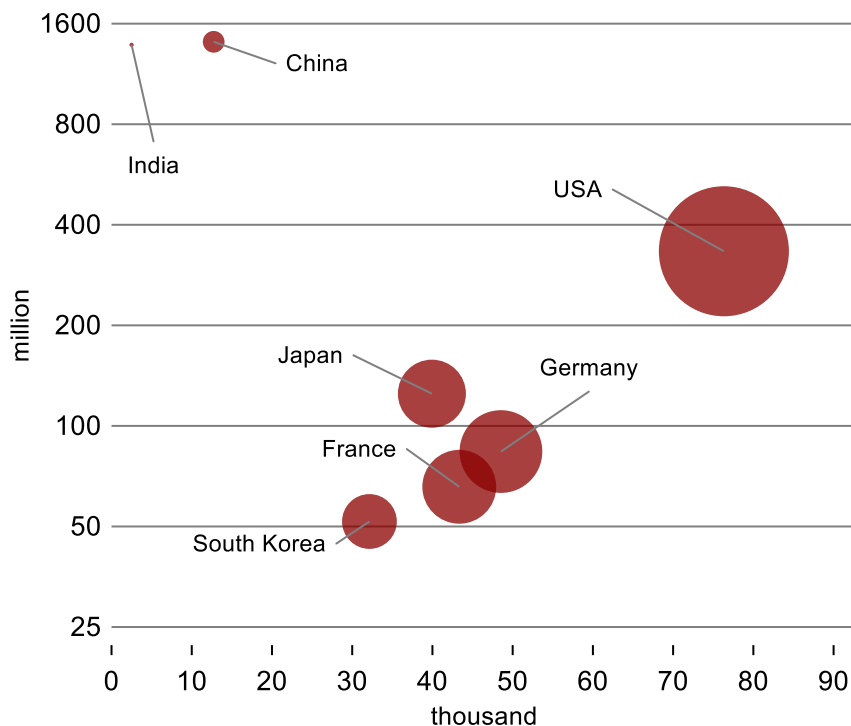


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Wie Sie sehen, sehen Sie nichts

World, GDP per capita (x-axis) vs. Population (y-axis); Note: The size of the bubbles represent the GDP per capita too.



Source: Macrobond, HCOB Economics

Der Titel ist Programm, denn Indien ist auf diesem Chart kaum sichtbar, würde man sie nicht durch eine Linie hervorheben (oben links). Die Größe der Kreise stellt das nominale Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf dar, was auch auf der senkrechten Achse abgetragen ist. Auf der horizontalen Achse hingegen ist die Bevölkerungsanzahl zu sehen. Zwei Dinge werden in dieser Graphik gut sichtbar: Zum einen ist die Wirtschaftsleistung Indiens weiterhin meilenweit von China entfernt. Auch wenn sich die indische Volkswirtschaft in einem rasenden Tempo bewegt, ist es noch sicher nicht an der Zeit, Indien zu einer der führenden Volkswirtschaften zu deklarieren. Zum anderen sieht man, dass auch wenn Chinas BIP insgesamt Stück für Stück an das

der USA rankommt, das Land die Pro-Kopf-Wirtschaftsleistung der USA in absehbarer Zeit nicht erreichen wird. Damit ist natürlich nicht gemeint, dass China kein globaler Player ist, vielmehr soll verdeutlicht werden, dass die Diskrepanz zwischen dem Wohlstand Indiens, Chinas und den USA trotz der prosperierenden Volkswirtschaften China und Indiens weiterhin groß. Die großen strukturellen Probleme Chinas und Indiens, die in dieser Publikation mehrfach thematisiert wurden, sprechen dafür, dass dies erstmal so bleiben wird.

Norman Liebke
Trainee Economics

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Wie Sie sehen, sehen Sie nichts

Seite 2

Wochenkommentar
Irische Irreführung

Seite 4

Rentenmärkte
USA: Weiche Landung
möglich

Seite 6

Devisenmarkt
Auf Sicht fahren

Seite 8

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Irische Irreführung

Trauen Sie keiner Statistik, die Sie nicht selbst verstanden haben. So oder so ähnlich könnte der Leitsatz lauten, wenn man sich die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung Irlands anschaut. Multinationale Konzerne wie Google oder Apple beeinflussen die Rechnung enorm und verzerren damit das gesamtwirtschaftliche Bild, auch der Eurozone.



Norman Liebke
Trainee Economics
Tel.: +49 171 5466753

Ist es nicht beeindruckend, dass die irische Volkswirtschaft ein durchschnittliches Jahreswachstum seit 1996 von 6 % aufweist? Die Eurozone ohne Irland ist im gleichen Zeitraum um durchschnittlich etwa 1,5 % und Deutschland knapp 1,2 % pro Jahr gewachsen. Auch im internationalen Vergleich steht Irland überraschend positiv dar. Selbst wenn man auf die Wirtschaftsleistung pro Kopf schaut, erkennt man, dass Irland im weltweiten Vergleich Platz 6 belegt und im europäischen Vergleich sogar an zweiter Stelle (nach Luxemburg) steht. Ein echter europäischer Tiger, könnte man sagen. Aber ist die irische Wirtschaft wirklich so prosperierend, wie es die Daten vermuten lassen?

Mehr Schein als Sein

Naja, ganz so einfach lässt sich die Frage nicht beantworten. Methodisch wurden die europäischen Standards (nach ESA 2010) zur Berechnung der Wirtschaftsleistung, wie sie beispielsweise auch von Deutschland verfolgt werden, korrekt umgesetzt, das steht außer Frage. Jedoch wird schnell klar, dass das durchschnittliche Wachstum von 6 % nur zu einem Teil auf die tatsächliche Produktion der Iren zurückzuführen ist und sich auf einen wesentlichen Faktor beschränken lässt: Multinationale Konzerne (MNE).

Die attraktiven Unternehmenssteuern, Subventionen für forschende Unternehmen und der Freihandel im EU-Binnenmarkt – das alles sind entscheidende Pro-Argumente für Konzerne, um in Irland einzusteigen. Und genau dies hat sich in den letzten Jahrzehnten abgespielt. Apple, Meta Platforms, Alphabet und hunderte weitere US-Unternehmen haben einen Sitz, bzw. ihr europäisches Hauptquartier in Irland gegründet.

iPhones werden in Irland hergestellt?

Die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (VGR) wird von den Konzernen in der sogenannten Verwendungsrechnung wie folgt beeinflusst: Beim „on-shoring“ von immateriellen Vermögenswerten (vor allem geistiges Eigentum) verändern

sich gleich mehrere wesentliche Größen in der VGR: Zum einen steigen die Investitionen, da immaterielle Vermögenswerte nach Irland verschoben werden und diese in die Investitionen mit einfließen. Zum anderen nehmen die Importe zu, da das geistige Eigentum aus dem Ausland, meist aus Steueroasen, nach Irland transferiert wird. Diese beiden Größen gleichen sich bei der Berechnung des BIP meist nahezu aus.

Wenn man also nur das aggregierte Wirtschaftswachstum betrachten möchte, ist eine dritte Größe, die die Konzerne beeinflussen, von wesentlichem Interesse, und das ist die Auftragsfertigung. Lässt ein MNE mit Sitz seines geistigen Eigentums in Irland physische Güter (z.B. iPhones) im Ausland herstellen, dann ist das für die Statistiker so, als ob die iPhones in Irland produziert werden. In der sektoralen Rechnung (die sogenannte Entstehungsrechnung) wird dieser Vorgang ins Verarbeitende Gewerbe einbezogen, in der sogenannten Verwendungsseite taucht die Auftragsfertigung dieser Art bei den Güterexporten auf. Gleichzeitig fließt die Auftragsfertigung aber nicht in die monatliche Außenhandelsstatistik ein – dort werden nur Gütertransaktionen, die die irische Grenze physisch überschreiten, erfasst. Der Versuch, aus den monatlichen Exportzahlen der Außenhandelsstatistik auf die Exportzahlen für die BIP-Berechnung zu schließen, ist daher zum Scheitern verurteilt, für Prognostiker ein echtes Ärgernis.

Und die Bedeutung der MNEs mit Sitz in Irland ist für die Berechnung des Wirtschaftswachstums nicht zu unterschätzen: Der IWF rechnete vor, dass der Verkauf von iPhones im Jahr 2017 einen Beitrag zur irischen Wirtschaftsleistung von 25 % gehabt haben dürfte. Selbst wenn die Rechnung des IWF nur ansatzweise stimmt, zeigt es, dass MNEs die irischen Daten erheblich verzerren und das ist in der Vergangenheit mehrfach aufgefallen.

Der Kobold, der seinen Goldtopf beschützt

Vor allem 2015 stand Irland aufgrund der stark schwankenden BIP-Zahlen in den Schlagzeilen. Der Ökonom und Nobelpreisträger Paul Krugman verspottete die von dem irischen Statistikamt veröffentlichten Wachstumswahlen für 2015 mit dem Begriff „leprechaun economics“ (deutsch: Kobold-Ökonomie): Scheinbar ist die Wirtschaft der Republik magischerweise um 26,3 % im Vergleich zum Vorjahr expandiert. Letztlich stellte sich heraus, dass einige wenige Multinationale Konzerne für dieses sagenhafte Wachstum verantwortlich waren, die, ähnlich wie der Kobold aus der Sagenwelt, ihren Goldtopf beschützen wollen. In diesem Fall sind es jedoch die erwirtschafteten Gewinne, die durch Steueroptimierungsmodelle vor höheren Steuersätzen „beschützt“ wurden. Dadurch wird vor allem aus der quantitativen Sicht deutlich, welche Herausforderungen das Phänomen der "Kobold-Ökonomie" mit sich bringt. Es zeigt, wie stark das BIP-Wachstum von wenigen Großunternehmen abhängen kann, die nicht nur die irischen, sondern auch die Daten der Eurozone beeinflussen.

Rezession oder nicht?

Vor einigen Wochen war wieder so ein Fall. Eurostat veröffentlichte revidierte Zahlen zum Wirtschaftswachstum in der Eurozone. Und oh Schreck, es wurde das zweite Mal in Folge ein negatives Wachstum berichtet, die Währungsunion befand sich also in einer technischen Rezession, was für viel Aufsehen gesorgt hat. Was aber passiert, wenn man Irland aus dieser Rechnung herausrechnet? Das irische BIP ist im ersten Quartal um 4,6 % geschrumpft. Der Effekt auf das BIP der Eurozone ist beachtlich, denn ohne Irland wäre die Eurozone im ersten Quartal nicht um 0,1 % geschrumpft, sondern um 0,1 % expandiert. Die Schlagzeilen der Wirtschaftsmedien hätten ganz anders gelautet. Dieses Bild passt auch besser zu den Unternehmensumfragen, so signalisierten der HCOB Composite PMI für die Eurozone Wirtschaftswachstum.

Mehr Licht ins Dunkel bringen

Diese Verzerrungen sind ein Problem, wird das BIP doch für wirtschaftspolitische Entscheidungen und für internationale Vergleiche herangezogen. Alternativen müssen her, die die wirkliche Wirtschaftsleistung der Iren misst. Eine der Möglichkeiten ist es, den sogenannten tatsächlichen individuellen Konsum als Repräsentant für die wahre Wirtschaftsleistung eines Landes zu verwenden. Während man in Deutschland nach diesem Maßstab ein durchschnittliches Wachstum von 1,1 % seit 1996 sehen kann (was sehr nah an dem durchschnittlichen BIP-Wachstum von 1,2 % liegt), misst man in Irland nur noch etwa die Hälfte des

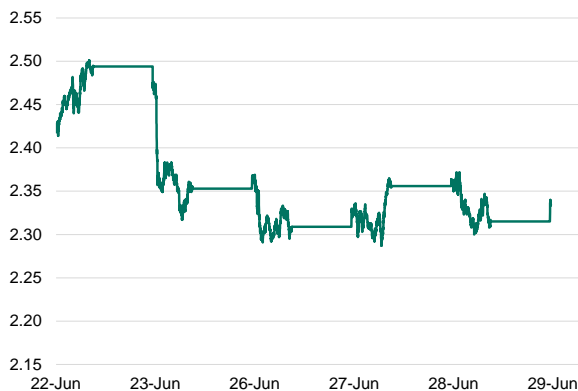
offiziell ausgewiesenen BIP-Wachstums. Das irische Statistikamt veröffentlicht daher das sogenannte „modifizierte“ Bruttonationaleinkommen, das die Sondereffekte der Großunternehmen herausrechnen soll. Dies wird jedoch nur in jährlicher Frequenz und mit großer Verzögerung (bislang liegen nur Daten bis 2021 vor) veröffentlicht. Berechnet man hier das durchschnittliche Jahreswachstum seit 1996, liegt man bei 3 % (statt 6 %), was relativ nah an dem Wachstumswert des „tatsächlichen individuellen Konsum“ liegt. Aus dem Tiger wird dadurch nicht unbedingt ein Bettvorleger, denn 3 % ist immer noch ein im europäischen Vergleich guter Wert. Dennoch sollten die Zahlen aus Irland, auch zur Abschätzung der Wachstumsdynamik der Eurozone, kritischer hinterfragt werden, als dies üblicherweise zu geschehen scheint.

RENTENMÄRKTE

USA: Weiche Landung möglich

An den Rentenmärkten entsteht momentan renditenseitig eine Divergenz zwischen den Papieren aus den USA und Europa. Das ist vor allem mit einerseits robusten Konjunkturdaten in den USA gegenüber andererseits äußerst schwachen Konjunkturdaten in Europa zu erklären. Aus China empfängt die globale Wirtschaft weiterhin beunruhigende Signale. Trotz des abkühlenden global-ökonomischen Sentiments senden die Zentralbanker in Frankfurt und Washington explizit hawkische Signale hinsichtlich weiterer Zinsanhebungen. Die Rendite der T-Notes steht aktuell bei 3,47 % und die der Bunds bei 2,33 %.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Der US-Präsident Joe Biden wurde hinsichtlich der Rezessionsängste in den USA am Rande einer Wahlkampfveranstaltung befragt. Darauf entgegnete Biden: „Sie (die Rezession) kündigt sich schon seit 11 Monaten, wissen Sie was? Ich glaube nicht, dass sie kommen wird.“ Damit widerspricht der US-Präsidenten vielen Marktteilnehmern, die recht sicher von einer Rezession ausgehen. Die Konjunkturdaten in den USA jedoch scheinen vorerst dem Präsidenten recht zu geben. Die Aufträge für langlebige Güter sind im Mai entgegen den Analystenerwartungen (-0,9 % MoM) weiter gestiegen, und zwar um 1,7 % zu, der mittlerweile dritte Anstieg der Auftragseingänge in Folge. Des Weiteren hat auch der US-Immobilienmarkt überraschend gute Daten geliefert. In den 20 großen Metropolregionen legten die Häuserpreise im Vergleich zum Vormonat um 0,9 % zu, wie aus dem S&P Case-Shiller Häuserpreisindex hervorgeht. Zuvor waren die Preise mehrere Monate in Folge gefallen.

In Europa sind die Rezessionsängste bereits in die Realität umgesetzt worden, denn die Eurozone und Deutschland

befinden sich schon in einer technischen Rezession. Die weiteren konjunkturellen Signale sprechen nicht gerade für eine Trendumkehr. So ist das Ifo-Geschäftsklima im Juni regelrecht abgestürzt. Dieser verzeichnete den neuntstärksten Rückgang seiner Geschichte und unterbot mit einem Stand von 88,5 Punkten sämtliche Erwartungen der Volkswirte (Bloomberg-Median: 90,7 Punkte). Der Zeiger der Ifo-Uhr taucht damit tief in den Rezessionsquadranten ab, wobei festgestellt werden muss, dass der Rückgang vor allem auf die Erwartungskomponente zurückzuführen ist. Gleichzeitig sind auch die HCOB PMI-Indizes für die Eurozone enttäuschend niedrig ausgefallen. Das Verarbeitende Gewerbe dürfte sich bereits in der Rezession befinden und das bis vor kurzem noch starke Wachstum im Dienstleistungssektor hat sich deutlich verlangsamt. Insgesamt haben sich die Aussichten für die nächsten Monate daher rascher als erwartet eingetrübt und es steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Rezession fortsetzt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Auch aus China bleiben die Signale beunruhigend. So blieben etwa Chinas Reiseausgaben während des Drachenbootfestes hinter dem Niveau vor der Pandemie zurück, was die Verlangsamung des Konsums unterstreicht. Die Einnahmen aus dem Inlandtourismus erreichten in diesem Zeitraum 37,3 Mrd. Yuan (5,2 Mrd. USD), was 94,9 % des Betrags entspricht, der 2019 vor der Pandemie verzeichnet wurde, so eine Erklärung des Ministeriums für Kultur und Tourismus. Regierungsseitig gibt es bisher außer Absichtserklärungen keine konkreten fiskalischen Pakete.

In Europa gab es datenseitig ebenfalls positive Nachrichten. Die Bausektoraktivität in der Eurozone war zwar nicht berauschend, kann aber trotz des schwierigen Marktumfeldes ein Schrumpfung verhindern und stagniert aktuell bei 0,2 % im

Vergleich zum Vorjahreszeitraum im April 2023, nach einem nach unten korrigierten Rückgang von 0,7 Prozent im Vormonat, unterstützt durch einen Aufschwung im Tiefbau. Noch erfreulichere Daten hatten die Statistiker in Wiesbaden zu vermelden. Demnach sind die deutschen Erzeugerpreise im Mai wegen billigerer Energie so langsam gestiegen wie seit über zwei Jahren nicht mehr, nämlich um 1,0 Prozent zum Vorjahresmonat. Analysten hatten im Schnitt mit einem Zuwachs von 1,7 Prozent gerechnet. Problematische Signale sendete da eher der europäische Arbeitsmarkt. Der in der Rezession befindlichen Industrie dürfte überhaupt nicht gefallen, dass sowohl die Löhne (4,6 % YoY) als auch die Arbeitskosten (5 % YoY) in der Eurozone mehr als prognostiziert angestiegen sind.

Auch wenn EZB-Präsidentin Christine Lagarde anlässlich des EZB-Forums in Sintra, Portugal nicht beabsichtigte „künftige Entscheidungen zu signalisieren“, so war laut und deutlich die Botschaft zu vernehmen, dass der Zinsanhebungszyklus keinesfalls vorbei sei. Lagarde thematisierte unter anderem die steigenden Löhne, deren Wirkung auf die Kerninflation durch geringeres Produktivitätswachstum verstärkt wird. Somit dürfte die hartnäckige Kerninflation trotz fallender Gesamtinflation im Fokus der EZB bleiben und die Zinsen nicht so schnell gesenkt werden. Ähnlich hawkisch wird momentan bei der Fed in den USA gedacht. Die in der Zinspause befindliche Notenbank hatte im Juni-Meeting deutlich gemacht, dass beim nächsten Treffen eine Zinsanhebung von 25 BP möglich sei. Diese Haltung bekräftigte Notenbankchef Jerome Powell vor dem Ausschuss des US-Senats mit den Worten: „Eine breite Mehrheit sieht es als angemessen an, die Zinsen dieses Jahr weiter zu erhöhen: vielleicht sogar zweimal.“

Auch wenn die Entscheidungen der Zentralbanken durch die zu erwartenden Daten wohl kaum verändert werden könnten, gibt

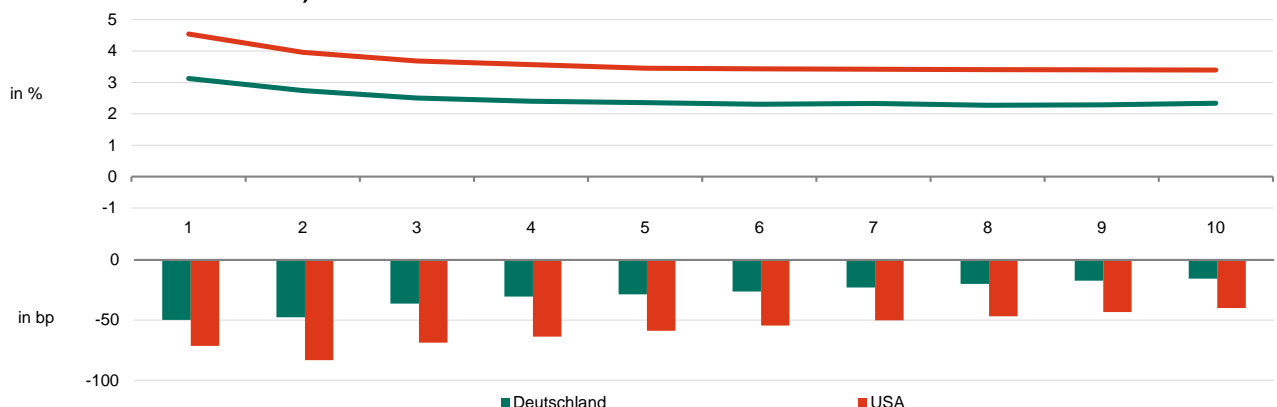
es datenseitig einige Highlights. Deutschland erwartet am 29.6. Inflationszahlen, dabei dürfte die Gesamtinflation unserer Einschätzung nach von 6,1 % YoY im Mai auf 6,3 % im Juni leicht ansteigen, da sich im Juni des Vorjahres durch die Einführung des 9-Euro-Tickets ein negativer Basiseffekt ergeben hat. Außerdem werden am 30.6. in den USA die PCE-Inflation für Mai erwartet. Die PCE-Kernrate wird nach unserer Prognose unverändert bei 4,7 % verharren. Zudem erwarten wir Zahlen zu den Ausgaben im Bausektor der USA, diese dürften weiter steigen. Dies legen insbesondere kürzlich veröffentlichte Zahlen des US-Immobilienmarktes nahe, wonach die Preise dort wieder stark angestiegen sind. Des Weiteren erscheinen die finalen Zahlen für die HCOB PMIs des Verarbeitenden Gewerbes (03.07), des Dienstleistungssektors (05.07) und des Baugewerbes (06.07). Neben den HCOB PMIs, die für Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und die Eurozone erscheinen, werden PMIs für weitere Länder veröffentlicht.

Berichtswoche
 Beginn: 22.06.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 29.06.2023, 10:00 Uhr

Dr. Tariq Chaudhry
 Economist
 Telefon: +49 171 9159096

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 22. Juni 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Auf Sicht fahren

Am Devisenmarkt bleibt derzeit vieles der Rhetorik der Zentralbanken unterworfen. Trotzdem haben selbst aggressive Zinsschritte in Höhe von 50 Basispunkten keine nachhaltig beflügelnde Wirkung auf die entsprechenden Währungen. Dies zeigen die Beispiele von Bank of England und der norwegischen Zentralbank Norges Bank. Genauso wenig wirken diametral auseinanderlaufende Stimmungsindikatoren. Während der Ifo-Index auf den niedrigsten Stand in 2023 abgerutscht ist, erreicht das Verbrauchervertrauen in den USA den höchsten Stand seit 15 Monaten.

EUR/USD:

Selbst die überraschend schwachen HCOB Flash PMI-Zahlen für die Eurozone waren nicht mehr als ein Schuss vor den Bug. Ein Tagesschlusskurs unter dem gleitenden 55-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 1,0880 USD per EUR konnte aber vermieden werden.

Nach vorne blickend bleibt es abzuwarten, wie lange der Wechselkurs die relative besseren Konjunkturdaten aus den USA noch ignorieren kann. Sicherlich zwingt die hohe Kerninflation in der Eurozone die EZB zu einer betont restriktiven Rhetorik, nur kann dies von den meisten anderen Wirtschaftsdaten her nicht untermauert werden. Auf Seiten der Fed erscheint dieses Verhältnis fast schon mit umgekehrten Vorzeichen. Es ist also noch zu früh den Dollar schon abzuschreiben.

EUR/USD



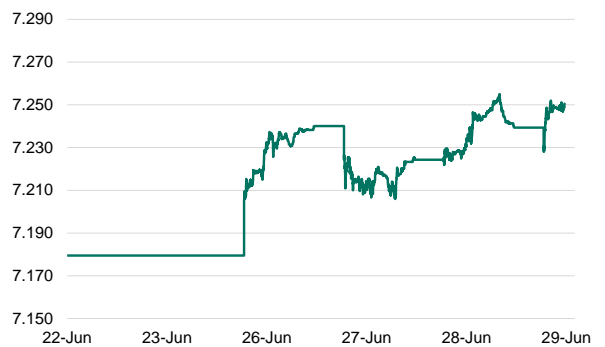
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Das nächste richtungweisende Signal steht erst Ende nächster Woche mit den US-Arbeitsmarktdaten an. Wie die Zentralbank selbst muss auf Sicht gefahren werden.

USD/CNH:

Nachdem der technische Widerstand auf dem Niveau von 7,2150 CNH per USD letztendlich herausgenommen wurde, hat die Zentralbank begonnen, mittels des Onshore-USD/CNY-Fixings gegenzusteuern und mit Festsetzungen abweichend vom Tagesgeschehen und zugunsten des Renminbis dem Markt ihr Unbehagen zu signalisieren. Gegen eine sich ausweitende Zinsdifferenz bringt dies aber allenfalls eine Abmilderung des vorherrschenden Trends. Daten, die zeigen, dass die Profite chinesischer Industrieunternehmen in den ersten 5 Monaten dieses Jahres mit zweistelligen Jahresraten fallen, verlangen schon nach stärkeren konjunkturellen Unterstützungsmaßnahmen.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

Der Wechselkurs nähert sich Stück für Stück dem Niveau von 145 JPY per USD, ab welchen verstärkt mit Devisenmarktinterventionen von offizieller Seite gerechnet werden muss. So war Finanzminister Suzuki bereits zu vernehmen, dass bei exzessiver Fortsetzung der einseitigen Yen-Abwertung angemessene Maßnahmen erforderlich werden. Das letzte Mal folgten über genanntem Niveau im September 2022 Stützungskäufe auf Geheiß des Finanzministeriums, nachdem eine ähnliche Rhetorik zu hören war. In den Futures hat die Positionierung gegen den Yen sogar noch leicht extremere Ausmaße angenommen, so dass Interventionen tatsächlich ordentlich zu Buche schlagen könnten.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Nachdem das Pfund nicht mehr wesentlich von der Zinserhöhung um 50 Basispunkte durch die Bank von England profitieren konnte, ist der Markt anscheinend dazu übergegangen, Gewinne mitzunehmen. Am Geldmarkt sind bis Jahresende bereits weitere 110 bis 120 Basispunkte an Zinserhöhung eingepreist. Es kommen aber Zweifel auf, ob die Bank von England derart restriktiv liefern kann bzw. wird.

Berichtswoche

Beginn: 22.06.2023, 08:00 Uhr

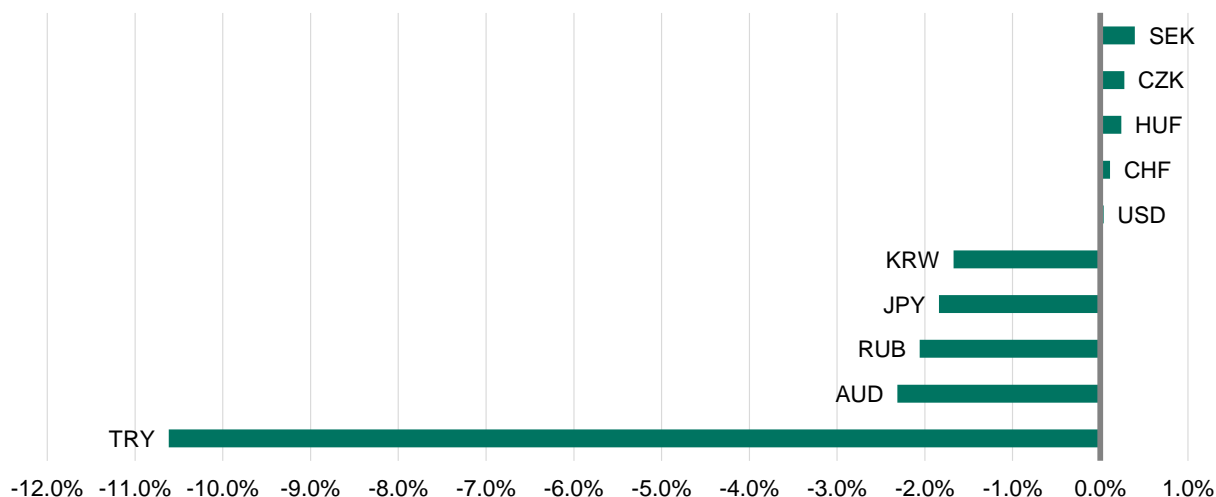
Ende: 29.06.2023, 10:00 Uhr

Christian Eggert

Senior FX Trader

Telefon: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 22. Juni 2023**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
PCE Deflator USA	30.06.2023	Am Freitag erscheint der PCE Deflator für den Mai, dieser konnte sich in den vergangenen Monaten abkühlen und dies sollte sich im Mai fortgesetzt haben. Die Konsensschätzung beläuft sich auf 3,8 % YoY, unser Nowcast-Modell schätzt 4,0 %.
CPI-Schätzung Eurozone	30.06.2023	Die Inflation in der Eurozone ist, ähnlich wie in den USA, weiter rückläufig. Im Mai hat man einen stärker als erwarteten Rückgang beobachten können, für Juni wird eine Inflationsrate von 5,6 % erwartet. Unser Nowcast-Modell schätzt 5,5 %.
Payrolls USA	07.07.2023	In den vergangenen Monaten lagen die Payrolls kontinuierlich über den Erwartungen, für den Juni wird ein verlangsamer Anstieg der geschaffenen Stellen um 213.000 erwartet, im Vormonat waren es noch 339.000.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 30. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	May 23	0,3	0,4
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	May 23	0,2	0,8
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	May 23	3,8	4,4
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	May 23	0,3 / 4,7	0,38 / 4,69721
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Jun 23	43,9	40,4
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jun 23	63,9	63,9
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 23	0 / -4,9	0,5 / -8,7
	08:00	GE	Importpreisindex	May 23	-1,5 / -9,2	-1,7 / -7
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 23	0,2 / 4,6	-0,1 / 5,1
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	-5,1 / 7
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Jun 23	5,6	5,6
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Jun 23	14	9
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 23	0,3 / k.A.	0 / 6,1
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Jun 23	5,6	6,1
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	May 23	6,5	6,5
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 23	-0,2 / -4	-0,1 / -3,4
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	0,1 / 0,2	0,1 / 0,2
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q1	0	0
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Jun 23	49	48,8
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Jun 23	53,3	54,5
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	May 23	2,6	2,6
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 23	-1 / 4,3	0,7 / -0,7
Samstag, 01. Juli						
Sonntag, 02. Juli						
Montag, 03. Juli						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Jun 23	15,25	15,05
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Jun 23	47,3	46,9
	16:00	USA	Bauausgaben (M/M, in %)	May 23	0,5	1,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	May 23	k.A.	-83.708
	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jun 23	k.A.	45,9
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jun 23	k.A.	45,5
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jun 23	k.A.	41
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jun 23	k.A.	43,6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jul 23	k.A.	46,2
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)	Q1	50	50,9
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Tankan Bericht (verarb. Gewerbe / Dienstleistungen)	Q1	22-Mar	20-Jan
Dienstag, 04. Juli						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	1,4 / 1,7
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	-0,4 / -9,1
Mittwoch, 05. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	May 23	k.A.	1,7
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	May 23	-0,1	0,4
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	0,8 / 1,3
	09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen	Jun 23	k.A.	54
	09:50	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Jun 23	k.A.	48
	09:55	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Jun 23	k.A.	54,1
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Jun 23	k.A.	52,4
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	-3,2 / 1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jul 23	k.A.	53,7
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)	Q1	55,6	57,1
Donnerstag, 06. Juli						
Konjunkturdaten USA	14:15	USA	ADP National Employment Report	Jun 23	250	278
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	May 23	-70,15	-74,552
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Jun 23	51,2	50,3
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe	Jun 23	k.A.	47,9
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe	Jun 23	k.A.	44,6
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe	Jun 23	k.A.	42,6
	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	-0,4 / -10
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe	Jun 23	k.A.	43,9
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	0 / -2,6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Jun 23	k.A.	51,6
Freitag, 07. Juli						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	0,5 / 5
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Jun 23	k.A.	33,8
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jun 23	213	339
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jun 23	5	-2
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jun 23	3,6	3,7
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	0,3 / 1,6
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	May 23	k.A.	-9709,957
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	0,18 / 3,17
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		k.A.	3176,51
Samstag, 08. Juli						
Sonntag, 09. Juli						
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Neukreditvergabe (Mrd. CNY)		k.A.	1362,79

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 22. Juni 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	3.54 (-6)	10 (+6)	27 (+10)	29 (+3)	-15 (+16)	-22 (-9)	9 (+6)	1.59 (+1)	5.35 (+20)	5.26 (+8)	-0.13 (+1)
2J	3.17 (+4)	18 (+2)	64 (+5)	58 (+5)	-1 (+4)	16 (-1)	25 (-5)	1.23 (+2)	5.18 (+14)	4.76 (+2)	-0.07 (0)
3J	2.78 (0)	27 (-1)	98 (+10)	58 (+5)	21 (+4)	16 (-1)	68 (-6)	1.14 (+1)	4.97 (+7)	4.38 (+7)	-0.07 (-1)
4J	2.60 (-1)	33 (+1)	108 (+8)	66 (+6)	34 (+5)	31 (+1)	86 (0)	1.06 (-4)	4.76 (+2)		-0.03 (-2)
5J	2.52 (-3)	36 (+2)	117 (+8)	68 (+6)	29 (+1)	39 (+3)	92 (-1)	1.00 (-5)	4.57 (-1)	4.02 (+5)	0.07 (-1)
6J	2.45 (-3)	40 (0)	131 (+7)	73 (+6)	31 (-1)	43 (-4)	105 (-3)	0.97 (-4)	4.65 (+2)		0.11 (0)
7J	2.44 (-3)	33 (-1)	140 (+5)	77 (+5)	28 (+1)	47 (0)	116 (-2)	0.95 (-5)	4.38 (-3)	3.87 (+2)	0.18 (+1)
8J	2.35 (-5)	42 (0)	151 (+5)	88 (+4)	35 (+3)	63 (+3)	130 (+3)	0.95 (-5)	4.34 (-4)		0.25 (0)
9J	2.32 (-6)	51 (+1)	159 (+5)	94 (+5)	43 (+5)	66 (+3)	132 (+4)	0.94 (-4)	4.34 (-4)		0.25 (0)
10J	2.36 (-6)	53 (0)	166 (+5)	98 (+4)	41 (+3)	70 (+3)	126 (-5)	0.95 (-3)	4.35 (-4)	3.75 (+2)	0.39 (+1)
30J	2.39 (-7)	80 (+2)	203 (+7)	142 (+5)	75 (+4)	109 (+3)	159 (-6)	0.91 (-7)	4.40 (-10)	3.84 (+2)	1.21 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 29.06.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 22. Juni 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.0907	(-0.7%)	EUR/DKK	7.4467	(0%)	EUR/CAD	1.4477	(+0.1%)	USD/CAD	1.3273	(+0.8%)
EUR/GBP	0.8631	(+0.2%)	EUR/SEK	11.749	(+0.2%)	EUR/AUD	1.6500	(+1.7%)	USD/AUD	1.5127	(+2.4%)
EUR/JPY	157.76	(+1.3%)	EUR/NOK	11.7619	(+0.5%)	EUR/NZD	1.7954	(+1.2%)	USD/NZD	1.6461	(+1.9%)
EUR/CHF	0.9798	(-0.1%)	EUR/PLN	4.4764	(+0.9%)	EUR/ZAR	20.4195	(+1%)	USD/ZAR	18.7201	(+1.7%)
GBP/USD	1.2637	(-0.8%)	EUR/HUF	371.11	(+0.4%)	EUR/RUB	93.9969	(+2.2%)	USD/CNY	7.2454	(+0.9%)
USD/JPY	144.64	(+1.9%)	EUR/TRY	28.4287	(+9.9%)	EUR/KRW	1434.95	(+1%)	USD/RUB	86.1509	(+2.8%)
USD/CHF	0.8983	(+0.6%)	EUR/CZK	23.71	(-0.1%)	EUR/CNY	7.8977	(+0.2%)	USD/SGD	1.3543	(+0.9%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 29.06.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	29.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024	30.06.2024	30.09.2024
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.25	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75
SOFR (%)	5.05	5.30	5.30	5.05	4.80	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.75	4.65	4.65	4.40	4.45	4.25
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.01	4.55	4.60	4.55	4.35	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.74	4.10	4.20	4.10	4.10	4.00
2-jährige Swapsatz (%)	4.97	4.80	4.80	4.55	4.60	4.40
5-jährige Swapsatz (%)	4.08	4.61	4.66	4.61	4.41	4.36
10-jährige Swapsatz (%)	3.77	4.15	4.25	4.15	4.15	4.05
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
Einlagenzinssatz (%)	3.50	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
3-Monats-Euribor (%)	3.60	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20
2-jährige Bundesanleihen (%)	3.14	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.49	3.35	3.40	3.50	3.50	3.55
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.34	3.15	3.25	3.35	3.40	3.45
2-jährige Swapsatz (%)	3.85	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (%)	3.21	4.09	4.14	4.24	4.24	4.29
10-jährige Swapsatz (%)	2.97	3.95	4.05	4.15	4.20	4.25
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.0895	1.08	1.10	1.12	1.14	1.15
Euro/GBP	0.863	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	144.55	138	135	133	131	130
US-Dollar/Yuan	7.25	7.20	7.15	7.10	7.05	7.00
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	73.65	80	80	77	75	75
Aktienindizes						
Dax	15,949	16,120	16,280	16,330	16,380	16,430
Stoxx Europe 600	456	477	482	483	485	486
S&P 500	4,377	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 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: 29. Juni 2023

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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