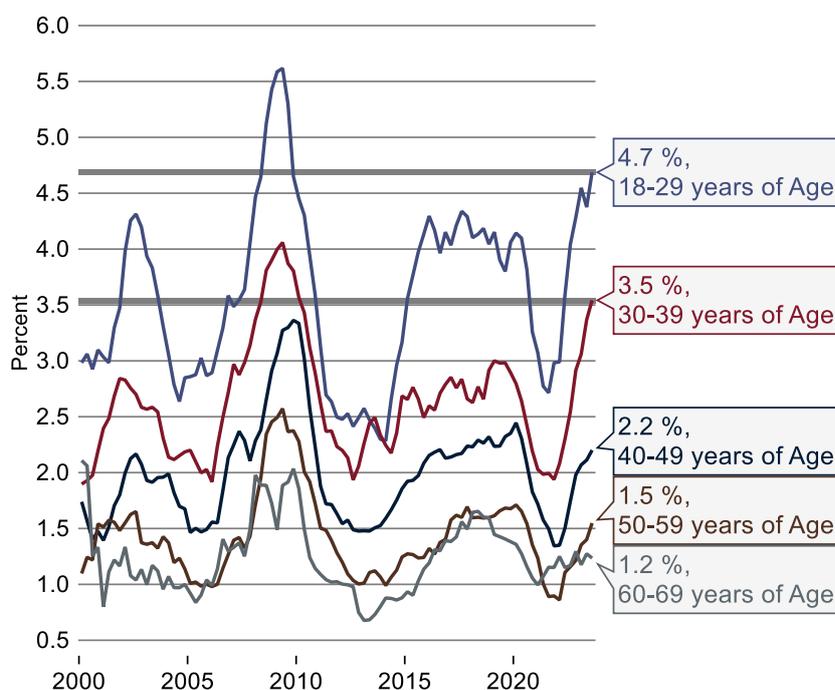


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Junge Amerikaner in der Klemme

### United States, Quarterly Transition into serious Delinquency for Auto Loans, By Age Group



Source: Macrobond, HCOB Economics, Federal Reserve Bank of New York

In den Vereinigten Staaten zeichnet sich eine besorgniserregende Entwicklung ab: Eine wachsende Zahl von US-Bürgern kann seine Autokredite und Kreditkartenschulden nicht mehr zurückzahlen. Dies geschieht trotz einer relativ niedrigen Arbeitslosenrate von 3,9 %. Die steigenden Zahlungsausfälle werfen einen alarmierenden Schatten auf die Wirtschaftslage und werfen Fragen über die finanzielle Stabilität der privaten Haushalte auf. Insbesondere die Generationen der Millennials und Gen Z sind betroffen. Diese jungen Amerikaner haben in ihrem Leben meist noch keine ausreichenden finanziellen Rücklagen aufbauen können, was ihre Verwundbarkeit in finanziell unsicheren Zeiten deutlich erhöht. Die Ausfallraten für Autokredite nähern sich bedrohlich dem Niveau, das während der Finanzkrise von

2008/2009 verzeichnet wurde. Es verdichtet sich der Verdacht, dass viele junge Amerikaner vor einer schmerzlichen Abwägung stehen. Sie müssen entscheiden, wie sie ihr verfügbares Einkommen am besten einsetzen, da es oft nicht mehr ausreicht, um die gestiegenen Lebenshaltungskosten, Mietkosten und die Rückzahlungen ihrer Kredite zu bewältigen. Bisher betrifft dieses Problem die junge Generation, aber es scheint eine Frage der Zeit, bis weitere Teile der Bevölkerung in Zahlungsschwierigkeiten geraten.

## Inhalt

### Seite 1

Chart der Woche  
Junge Amerikaner in der Klemme

### Seite 2

Wochenkommentar  
Deutschland:  
Strukturell schwach  
aufgestellt

### Seite 4

Rentenmärkte  
Inflationsgeist muss  
zurück in die Flasche

### Seite 6

Devisenmarkt  
Trendwende vollzieht  
sich langsam

### Seite 9

Blick in die kommende  
Woche, Aktuelle  
Zahlen, Prognosen

### Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Deutschland: Strukturell schwach aufgestellt

*Der Sachverständigenrat stellt Deutschland ein maues Zeugnis aus. Es geht um Versäumnisse in der Vergangenheit, die sich bereits jetzt rächen und auch die Zukunft belasten können. Aber: Man kann etwas dagegen tun.*

Einmal im Jahr veröffentlicht der Sachverständigenrat für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung – liebe Leser:innen, bleiben Sie bei mir, es wird aufregender als der Name suggeriert – seine Einschätzung für die deutsche Wirtschaft. Normalerweise stürzen sich die Beobachter auf die Wachstumsprognose für das kommende Jahr (2024: 0,7 %). Dieses Mal sollte man sich aber vor allem anschauen, wie der Rat die langfristige Entwicklung Deutschlands beurteilt bzw. das Wachstum des Produktionspotenzials. In verkürzter Form untersucht der Rat die Frage, ob Deutschland der „kranke Mann Europas“ ist, wobei auch Vergleiche mit den USA und Japan angestellt werden. Das Ergebnis ist nicht sonderlich ermutigend. Oder vielleicht doch. Denn die Aussage der Wirtschaftsweisen ist auch, dass der Rückgang des Wachstums des Produktionspotenzials keine schicksalhafte Entwicklung ist, sondern dass die Wirtschaftspolitik dagegen steuern kann.

Zunächst die Fakten. Das Wachstum des Produktionspotenzials - das ist das Produktionsvolumen, dass Deutschland produzieren kann, wenn Kapitalstock und Arbeitskräfte normal ausgelastet sind – liegt nur noch bei 0,5 %. In den 1970er Jahren lag es noch bei 2,5 %, zwischen 2000 und 2019 betrug es 1,4 %, um dann in den Folgejahren bis 2022 abzustürzen.

In den vergangenen Jahren zeigten die Menschen im arbeitsfähigen Alter – ausgelöst, aber nicht verursacht durch Covid-19 – eine geringere Bereitschaft zu arbeiten. Das war der Hauptgrund für den plötzlichen Rückgang des Wachstums des Produktionspotenzials, das sich neben dem Arbeitsvolumen auch aus dem Ausbildungsgrad der Beschäftigten, dem Kapitalstock und dem technischen Fortschritt zusammensetzt.

Sorge bereitet den Wirtschaftswissenschaftlern aber besonders die über einen längeren Zeitraum zu beobachtende rückläufige Bedeutung des technischen Fortschritts für das Produktionspotenzial. Das ist ein Hinweis darauf, dass im



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

Bereich der Forschung, der Ausbildung und der Finanzierung von innovativen Unternehmen grundsätzlich etwas in die falsche Richtung läuft. Die Tatsache, dass auch der Kapitalstock – dazu zählen nicht nur die Maschinenparks der Unternehmen, sondern auch die Infrastruktur im Bereich Verkehr und Gebäude – kaum noch wächst, ist insofern wenig überraschend. Abgesehen von den täglichen Erfahrungen mit Stau und Verspätungen bei der Bahn ist es nämlich auch so, dass die Entwicklung des Kapitalstocks empirisch eng zusammenhängt mit der Entwicklung des technischen Fortschritts. Wenn beispielsweise mein Computer seit zehn Jahren nicht ausgetauscht wird, werde ich darauf auch keine Software programmieren können, die einen nennenswerten Fortschritt mit sich bringt.

Nun ist es nicht so, dass Deutschland alleine von einem sinkenden Wachstum des Produktionspotenzials betroffen wäre. Gerade der demografisch bedingte Rückgang des Arbeitskräftevolumens ist ein globales Phänomen. Man muss aber leider feststellen, dass Deutschland mit einer Potenzialwachstumsrate von 0,5 % deutlich hinter den USA zurückfällt (rund 1,5 %). Auch die europäische Peers Frankreich (rund 1,3 %), Großbritannien (rund 0,8 %) und selbst das jahrelange Schlusslicht Italien (rund 0,8 %) stehen besser da. Nur Japan (rund 0 %) bleibt wie erwartet ganz hinten, aber das kann sicherlich kein Trost sein.

Nun mag man sagen: Na und, dann sinkt das Potenzialwachstum eben. Solange die Menschen in Lohn und Brot sind, und das sind sie überwiegend, kann man damit doch leben. Ganz so einfach ist es leider nicht. Der internationale Wettbewerb bedeutet, dass eine geringere Produktivität bestraft wird. Unternehmen wandern dorthin ab, wo sie bessere Produktionsbedingungen vorfinden. Die vom Sachverständigenrat aufbereiteten Statistiken sind im Prinzip in Zahlen gegossene Hinweise auf die Standortchwäche Deutschlands. Der Kuchen „Weltwirtschaft“ kann ganz neu verteilt werden und Deutschland wird sich nicht ewig auf seinen diversifizierten Mittelstand mit über tausend

Weltmarktführern ausruhen können. Vielmehr muss angesichts des Klimawandels und der geopolitischen Herausforderungen laufend an der Standortattraktivität gearbeitet werden. Unterbleibt dies, kann die Situation rasch kippen und auf einmal genügt auch die Demografie nicht mehr, um die Arbeitslosigkeit niedrig zu halten, weil Firmen schlichtweg nicht mehr in Deutschland produzieren wollen, sondern sich andere Standorte suchen. Dann werden auch Lösungen zur Bekämpfung des Klimawandels und eine Strategie des Deriskings gegenüber autoritären Staaten schwieriger umzusetzen sein.

Was kann, was muss also getan werden? Investitionen im weitesten Sinne, sowohl vom privaten Sektor als auch vom öffentlichen Sektor sind ein wichtiger Schlüssel. Außerdem muss man bei der Arbeitskräfteknappheit gegensteuern. Der Sachverständigenrat macht zu diesen beiden Feldern konkrete Vorschläge. Diese erstrecken sich von einer Forschungszulage für kleine und mittlere Unternehmen (teilweise bereits umgesetzt) über die Verbesserung der Qualität der Schul- und Universitätsbildung, die Stärkung von Start-ups über einen Zukunftsfonds (auch hier gibt es bereits Ansätze) bis zu einer gezielten Förderung von Künstlicher Intelligenz, die als eine Art General Purpose Technologie identifiziert wird. Also eine Technologie, die ähnlich wie die Nutzbarmachung von Strom in praktisch allen Sektoren eingesetzt werden kann.

In Bezug auf den Arbeitsmarkt sind die Autoren des SVR-Gutachtens der Meinung, dass bei der Grundsicherung, dem Ehegattensplitting, der Familienversicherung sowie der Witwen- bzw. Witwerrente Reformbedarf besteht. Es werden hier Möglichkeiten identifiziert, die Anreize zur Arbeitsaufnahme zu erhöhen. Als weiterer wichtiger Punkt zur Dämpfung des weiteren Rückgangs der Zahl der Arbeitskräfte wird die Zuwanderung genannt. Flüchtlingen soll möglichst bald nach ihrer Ankunft in Deutschland eine Arbeitserlaubnis gegeben werden und die Erwerbsmigration aus Nicht-EU-Ländern erleichtert werden. Letzteres soll in den Konsulaten und Ausländerbehörden durch eine Willkommenskultur und weniger administrative Hindernisse unterstützt werden.

Nicht alle, aber die meisten dieser Vorschläge kosten Geld. Das gilt vor allem für Investitionsanreize und für Maßnahmen zur Verbesserung des Bildungssystems. Häufig werden entsprechende Maßnahmen abgelehnt mit dem Hinweis, dafür sei kein Geld da. Wir wissen mittlerweile, dass dies ein fadenscheiniges Argument ist. Angesichts einer niedrigen Verschuldungsquote von 66 % des BIP ist es selbstverständlich keine Frage des Geldes, ob die vom Sachverständigenrat vorgeschlagenen Maßnahmen umgesetzt werden, sondern eine Frage des politischen Willens. Klar, wir haben die Schuldenbremse, die auch noch

in der Verfassung verankert ist. Eine Reform derselben, in dem man beispielsweise Investitionen aus der Schuldenbremse ausklammert, wäre dringend notwendig, aber derzeit unrealistisch. Ein pragmatischer Umgang mit der Schuldenbremse, wie er bei der Bildung des sogenannten Sondervermögens Bundeswehr an den Tag gelegt wurde, ist kurzfristig aber offensichtlich auch ein Weg.

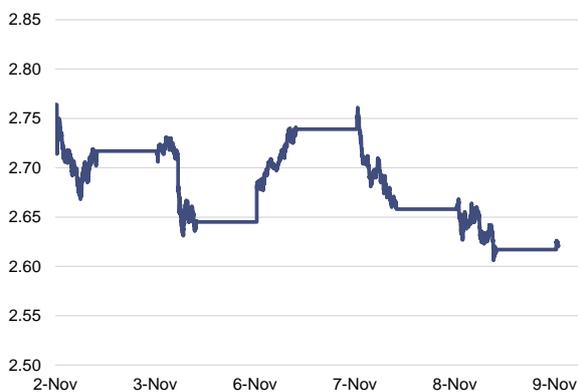
Es wäre gut, wenn in dieser Hinsicht die Scheuklappen abgelegt würden und Deutschland sich wieder daran macht, sein Potenzial zu heben.

RENTENMÄRKTE

# Inflationsgeist muss zurück in die Flasche

Die zehnjährigen Renditen in Deutschland und den USA sind in den letzten Tagen deutlich gefallen – T-Notes rentieren bei 4,56 % und Bunds bei 2,63 %. Dieser Abwärtstrend scheint anzuhalten, auch bedingt durch geopolitischen Unsicherheiten. Trotz der getrübbten konjunkturellen Lage in Deutschland sind die jüngsten Daten gemischt: Enttäuschende Einzelhandelsumsätze und Außenhandel, aber überraschend positive Auftragseingänge in der Industrie und der Sentix-Konjunkturindikator. In den USA ist die wirtschaftliche Situation insgesamt entspannter im Vergleich zu Europa, jedoch zeigen sich Schwächen im Arbeitsmarkt und bei den Dienstleistungen. Der Kampf gegen die Inflation wird von der Fed und der EZB als fortgeschritten angesehen, aber die Möglichkeit, die Zinsen zu erhöhen, um die Inflation auf 2 % zu drücken, wird offen gehalten. Wir erwarten bis zum Jahresende keine weiteren Zinserhöhungen von beiden Zentralbanken.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die deutsche Wirtschaftslage zeigt Licht und Schatten. Positives kam aus der Industrie, da die Auftragseingänge im September 2023 unerwartet um 0,2 % im Vergleich zum Vormonat gestiegen sind, nach einem nach unten revidierten Anstieg von 1,9 % im August. Dies übertraf die Prognosen eines 1 %igen Rückgangs. Ebenso erfreulich war der Sentix Konjunkturbarometer, der im November überraschend um 3,4 Punkte auf minus 18,6 stieg, den höchsten Stand seit Juni. Analysten hatten einen Rückgang auf minus 22,2 erwartet. Dennoch sollte man nicht voreilig optimistisch sein, da die Erwartungswerte sich noch verbessern müssen, so Sentix. Dagegen enttäuschten die Einzelhandelsumsätze, die im September 2023 um 4,3 % im Vergleich zum Vorjahr sanken,

stärker als die erwarteten 4 %. Auch die deutschen Exportzahlen fielen enttäuschend aus. Sie sanken im September unerwartet um 2,4 % gegenüber dem Vormonat, während Analysten lediglich einen Rückgang von 1,1 % erwartet hatten.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den aktuellen US-Daten zeigen sich Anzeichen von wirtschaftlicher Schwäche. Dies wird besonders deutlich am Arbeitsmarkt, wo im Oktober nur 150.000 neue Stellen geschaffen wurden, was weniger ist als die erwarteten 180.000. Zudem wurden die Beschäftigungszahlen in den beiden Vormonaten um insgesamt 101.000 Stellen nach unten korrigiert. Dazu passte auch der gesunkene Einkaufsmanagerindex ISM im Dienstleistungssektor. Dieser fiel von 53,6 auf 51,8 Punkte, was einen Rückgang um 1,8 Punkte gegenüber dem Vormonat bedeutet. Die durchschnittliche Erwartung der Analysten lag bei 53,0 Punkten. Die befragten US-Dienstleistungsunternehmen sind insbesondere besorgt über die Inflation, die Zinsen und die geopolitischen Risiken.

Die Zentralbanken haben zwar erhebliche Fortschritte im Kampf gegen die Inflation gemacht, doch sie zögern noch, den endgültigen Sieg über die Inflation zu erklären und weitere Zinsanhebungen abzulehnen. Neel Kashkari, Präsident der Minneapolis Fed, betont: "Wir müssen die Daten abwarten, um sicherzustellen, dass der Inflationsdruck nachhaltig nachgelassen hat." Isabel Schnabel, Mitglied des EZB-Direktoriums, mahnt zur Vorsicht und weist darauf hin, dass es ein Jahr gedauert hat, die Inflation von 10,6 % auf 2,9 % im Oktober zu senken, aber es voraussichtlich doppelt so lange dauern wird, um von hier aus wieder auf 2 % zu

kommen. Trotz dieser vorsichtigen Haltung erwarten wir keine weiteren Zinserhöhungen in den USA und Europa in diesem Jahr, auch wenn sich einige Notenbankmitglieder etwas aggressiver geäußert haben.

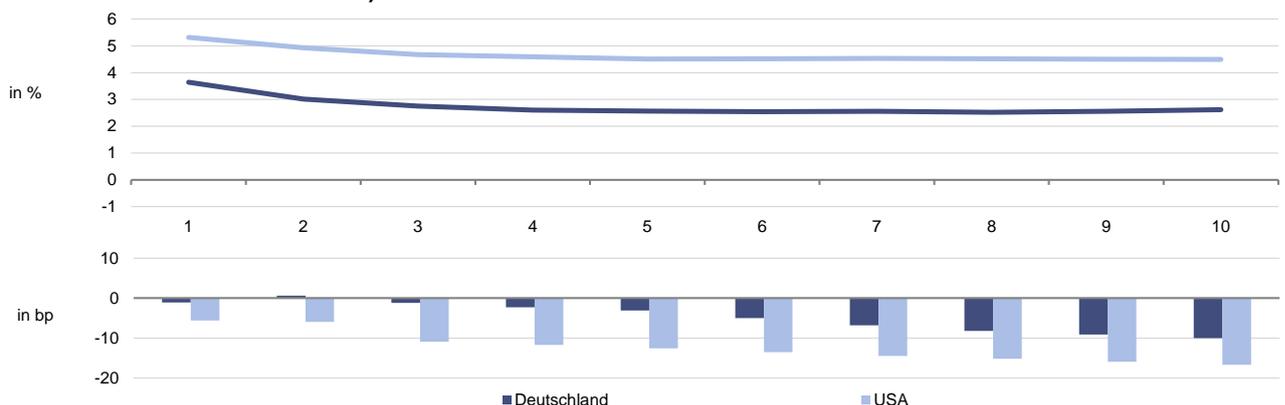
Berichtswoche  
 Beginn: 02.11.2023, 08:00 Uhr  
 Ende: 09.11.2023, 10:00 Uhr

Datenseitig schauen wir zunächst auf die USA, wo eine Reihe von wichtigen Daten anstehen. Die Inflationsrate für den Oktober steht an (14.11.). Nach 3,7 % in September gehen wir davon aus, dass diese weiterhin konstant bleiben dürfte. Die Einzelhandelsumsätze (15.11.) werden sich, angesichts gestiegener Zinsen und weiterhin hoher Inflation, wahrscheinlich weiter abschwächen. Außerdem stehen Zahlen zur US-Industrieproduktion (16.11.) an, diese macht eine Rezession durch. Diese dürfte sich im Oktober fortführen, da auch in China und Europa kaum Signale der Entspannung zu vernehmen sind. In der Eurozone schauen wir ganz besonders auf die Industrieproduktionszahlen (15.11.) für den September, denn in Europa scheint die Krise durch den Nachwirkungen des Russland-Ukraine-Kriegs weiterhin spürbar. Im polarisierten US-Kongress müssen Republikaner und Demokraten bis zum 17. November eine Finanzierungslösung für Bundesbehörden finden. Die fragile Mehrheitsverhältnisse und Uneinigkeit in der republikanischen Partei machen einen Last-Minute-Deal unsicher. In San Francisco findet der Apec-Gipfel statt, mit der Erwartung eines bilateralen Gesprächs zwischen den Präsidenten Xi Jinping und Joe Biden, um die gespannten Beziehungen zwischen den USA und China zu entspannen. Am 11. November wird der Veterans Day gefeiert, an dem die Handelsplätze in den USA traditionell geschlossen sind.

**Dr. Tariq Chaudhry**  
 Economist  
 Tel.: +49 171 9159096

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 02. November 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

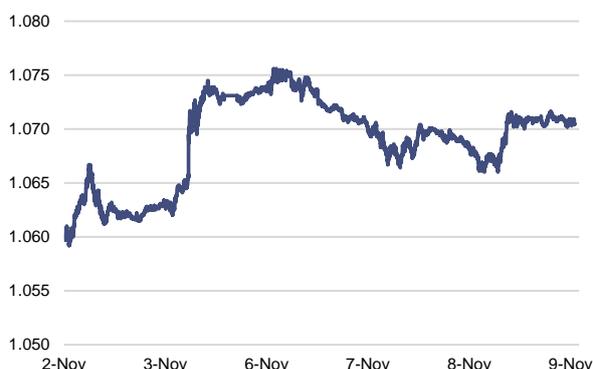
# Trendwende vollzieht sich langsam

Entpuppt sich der starke Rückgang der US-Renditen am langen Ende bald als zweischneidiges Schwert? Letzten Monat schwang noch mit, dass der Zinsanstieg möglicherweise als Substitut für weitere Zinsanhebungen der Fed erhalten könnte. Nun zeigt beispielweise der Goldman Sachs Financial Conditions Index mit einem wöchentlichen Minus von 0,5 % den sechststärksten Rückgang seit 1990. Muss die Fed also plötzlich wieder mehr machen, um sicherzustellen, dass die Inflation ihren eingeschlagenen Pfad auch ja beibehält? Der Dollar-Index hat sein hohes Plateau mit Werten oberhalb von 106 zwar nach unten durchstoßen, macht aber sogleich eine Denkpause. Der Yen ist dabei der größte Wackelkandidat. So kommt es, dass EURJPY auf dem höchsten Stand seit 2008 handelt.

**EUR/USD:**

Der 13 Wochen ≡ 3 Monate währende Abwärtstrend ist nunmehr durchbrochen. Dies fällt zusammen mit einem Rückgang um 40 - 50 Basispunkte der US-Renditen am langen Ende (10 Jahre) vom Gipfel bei 5 %. Die Annahme, die Fed sei mit dem Zinsanhebungszyklus am Ende angelangt, verfestigt sich zusehends. Der jüngste US-Arbeitsmarktbericht wurde dafür als klare Bestätigung aufgenommen.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Gleichwohl handelt es sich nicht um eine Einbahnstraße. Bereits an der ersten ernstzunehmenden Widerstandzone im Bereich von 1,0760 – 1,0800 geht der Bewegung zunächst etwas die Luft aus. Die fragile geopolitische Lage hält dafür noch zu viel an Unterstützung für den USD bereit. Die jüngste Stippvisite von US-Außenminister Blinken kann als relativ erfolglos bezeichnet werden.

Derweil geben die letzten Äußerungen einer ganzen Reihe von Fed-Mitglieder ein relativ uneinheitliches Bild ab. Einerseits ist die Rede von nachlassendem Wachstum, andererseits sieht

beispielsweise Michelle Bowman noch immer die Notwendigkeit einer weiteren Straffung. Während dessen versuchen EZB-Mitglieder jegliche Euphorie über den Rückgang der Inflation abzukühlen. EZB Chef-Ökonom Philip Lane sieht zwar Fortschritte bei der Kerninflation, was aber nicht als komfortabel zu bezeichnen sei.

**Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (downside – blau / upside - beige)**



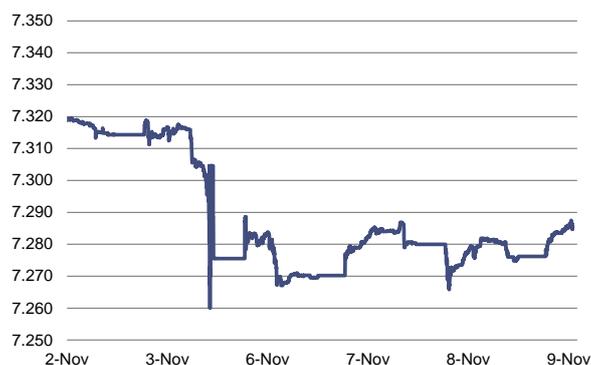
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Technisch zeichnet sich zwar ein Trendwechsel ab, aber angesichts einer Art Pattsituation ist aktuell nicht viel mehr als ein Seitwärtsbewegung drin. Der 200-Tage-Durchschnitt an der Marke von 1,0800 USD per EUR sollte dazu im Auge behalten werden.

**USD/CNH:**

Der chinesische Zentralbank-Gouverneur Pan Gongsheng hat jeglichen einseitigen Spekulationen gegen den Renminbi ein resolutes Vorgehen angesagt. China sei sehr wohl in der Lage entsprechende Maßnahmen zu ergreifen, um die Währung stabil zu halten.

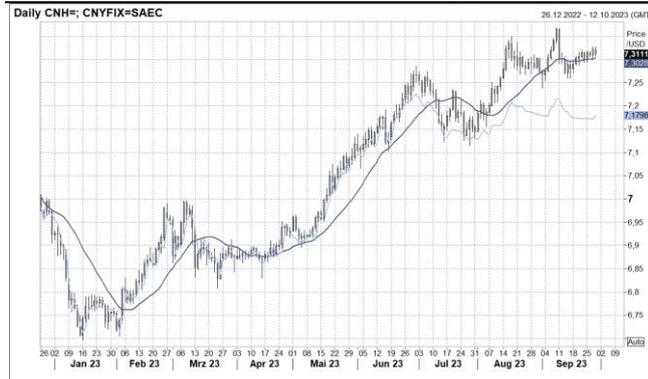
**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Mit dem deutlichen Rückgang der US-Renditen haben Fed und US-Arbeitsmarktbericht in dieser Beziehung einiges an Arbeit abgenommen. Der Wechselkurs ist zugunsten des Renminbi zwar an das untere Ende der etablierten Handelsspanne bei 7,28 CNH per USD zurückgegangen, stabilisiert sich auf dem Niveau aber schon wieder.

**Tagesschart Candlestick mit 21-Tage-Durchschnitt (dunkelblau) sowie PBoC USDCNY-Fixing (hellblau)**

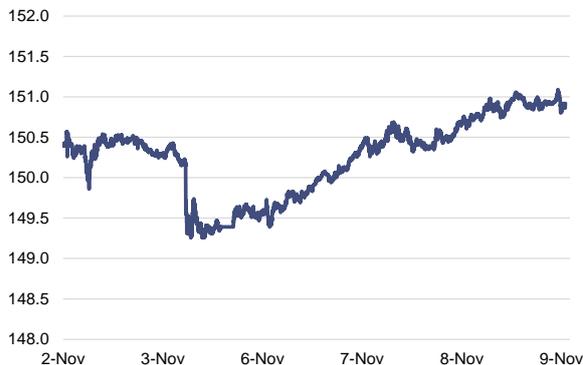


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY:**

Auf den ersten Blick blieb die Politik der Bank of Japan einigermaßen unverstanden, kann aber vielleicht auch als geschickt bezeichnet werden. Statt eines großen Knalls hat BOJ-Gouverneur Ueda es anscheinend geschafft, die Märkte sanft auf die langsame Auflösung der Yield Curve Control vorzubereiten.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

Heftige Volatilitätsauschläge blieben jedenfalls aus. Ueda macht an der Stelle weiter und lanciert nun, dass man nicht notwendigerweise warten muss, bis die Reallöhne ins Positive gedreht haben. Die Entscheidung zum Beenden der ultra-expansiven Geldpolitik könne auch getroffen werden, sobald man auch nur mit einiger Sicherheit von solch einer Entwicklung ausgehen kann. Am Ende des Tages gebärdet

sich der Yen weiterhin als äußerst schwach. Auf dem derzeitigen Niveau von knapp 151 JPY per USD kommt nicht einmal mehr Interventionsangst auf.

**Tagesschart Candlestick mit 21-Tage-Durchschnitt**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Bank von Englands Chef-Ökonom Huw Pill bezeichnete es Anfang der Woche als durchaus vernünftig, dass der Finanzmarkt für August 2024 eine erste Zinssenkung einpreist, obwohl Gouverneur Andrew Bailey zuvor bemerkte, dass es wirklich zu früh sei, um über Zinssenkungen zu sprechen. Den Abtaucher unter den 200-Tage-Durchschnitt (bei 0,8690 GBP per EUR) bis knapp an den 55-Tage-Durchschnitt (bei 0,8645) hat der Wechselkurs damit schnell wieder wettgemacht. Dass eine Umfrage in der Industrie jüngst gezeigt hat, dass sich Lohnzuwächse im Oktober verlangsamt haben, passt dazu.

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

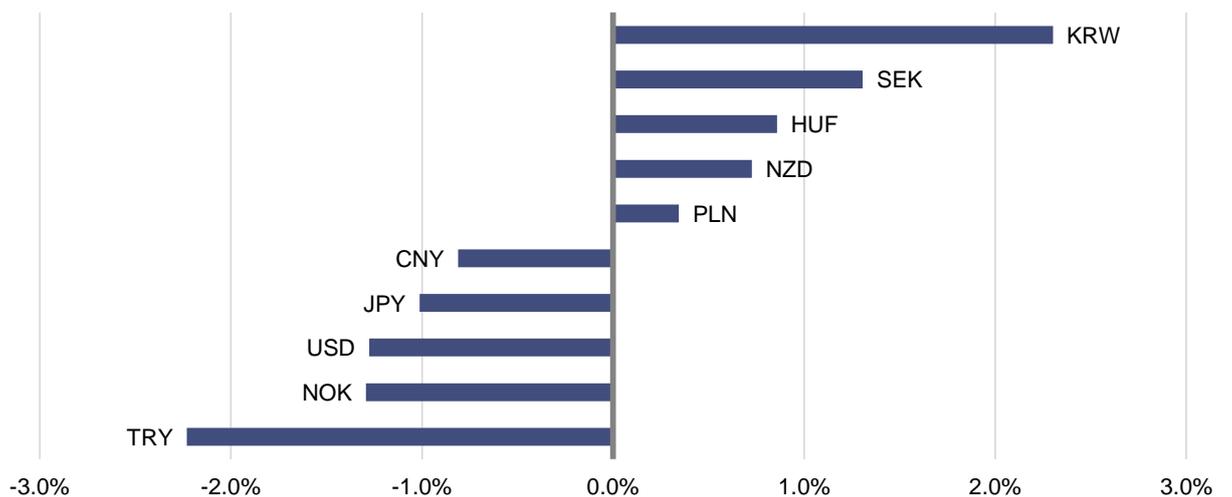


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche  
 Beginn: 02.11.2023, 08:00 Uhr  
 Ende: 09.11.2023, 10:00 Uhr

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

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**  
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 02. November 2023



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

| Besondere Ereignisse            | Datum  | Beschreibung  |  |                  |                           |
|---------------------------------|--------|---|--|------------------|---------------------------|
| USA Inflation                   | 14.11. | Die US-Inflation scheint im Sommer eine Talsohle gefunden zu haben und erweist sich als ziemlich "sticky". Derzeit liegen die Preissteigerungen bei 3,7 % YoY. Wir erwarten, dass sie sich im Oktober hartnäckig hält und eventuell minimal steigen könnte.           |  |                  |                           |
| USA Einzelhandelsumsätze        | 15.11. | Nachdem die Einzelhandelsumsätze im September um starke 0,7 % MoM gestiegen sind, wird nun ein Rückgang auf -0,4 % MoM laut Konsensschätzung prognostiziert. Grund dafür düften anhaltend hohe Zinsen und hohe Preise sein.   |  |                  |                           |
| Eurozone Industrieproduktion    | 15.11. | Im August konnte die Industrieproduktion der Eurozone mit 0,6 % MoM zulegen, auf Jahressicht steckt sie allerdings in einer tiefen Rezession (-5,1 % YoY). Die europäische Industrie leidet weiterhin unter einer globalen Nachfrageschwäche und hohen Energiekosten. |  |                  |                           |
| Zeit                            | Land   | Veröffentlichung  | Zeitraum   | Konsensschätzung | letzter Wert              |
| <b>Freitag, 10. November</b>    |        |   |  |                  |                           |
| Konjunkturdaten USA             | 16:00  | USA   | Verbrauchervertrauen Uni Michigan                      | Nov 23           | 63.5 / 63.8               |
| Konjunkturdaten Eurozone        | 10:00  | IT  | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)                  | Sep 23           | -0.2 / k.A. / 0.2 / -4.1  |
| Konjunkturdaten UK              | 08:00  | UK  | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)                  | Sep 23           | 0 / 1.1 / -0.7 / 1.3      |
|                                 | 08:00  | UK  | Handelsbilanz (in Mio. GBP)                            | Sep 23           | -2500 / -3415             |
|                                 | 08:00  | UK  | BIP (Q/Q / J/J, in %)                                  | Q3               | -0.1 / 0.5 / 0.2 / 0.6    |
|                                 | 08:00  | UK  | Privater Verbrauch (Q/Q, in %)                         | Q3               | 0.1 / 0.5                 |
| Redetermine                     |        |   | Fed-Redner: Bostic                                     |                  |                           |
|                                 |        |   | EZB-Redner: Lagarde                                    |                  |                           |
| <b>Samstag, 11. November</b>    |        |   |  |                  |                           |
| Redetermine                     |        |   | Fed-Redner: Bostic                                     |                  |                           |
| <b>Sonntag, 12. November</b>    |        |   |  |                  |                           |
| <b>Montag, 13. November</b>     |        |   |  |                  |                           |
| Konjunkturdaten Eurozone        | 00:00  | GE  | Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)                          | Sep 23           | k.A. / 16.6               |
| Konjunkturdaten Japan           | 00:50  | JP  | Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)                | Oct 23           | k.A. / k.A. / -0.3 / 2    |
| Redetermine                     |        |   | EZB-Redner: Guindos                                    |                  |                           |
| <b>Dienstag, 14. November</b>   |        |   |  |                  |                           |
| Konjunkturdaten USA             | 14:30  | USA   | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)                | Oct 23           | 0.1 / k.A. / 0.4 / 3.7    |
|                                 | 14:30  | USA   | CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)                         | Oct 23           | 0.3 / k.A. / 0.3 / 4.1    |
| Konjunkturdaten Eurozone        | 11:00  | GE  | ZEW Konjunkturerwartung                                | Nov 23           | k.A. / -1.1               |
|                                 | 11:00  | EC  | ZEW Konjunkturerwartung                                | Nov 23           | k.A. / 2.3                |
|                                 | 11:00  | EC  | BIP (Q/Q / J/J, in %)                                  | Dec 23           | k.A. / k.A. / -0.1 / 0.1  |
| Redetermine                     |        |   | EZB-Redner: Lane                                       |                  |                           |
| Staatsanleihenauktionen         | 10:00  | NE  | Niederlande begibt Staatsanleihe                       |                  |                           |
| <b>Mittwoch, 15. November</b>   |        |   |  |                  |                           |
| Konjunkturdaten USA             | 00:00  | USA   | Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)                   | Oct 23           | k.A. / k.A. / 1 / 2.5     |
|                                 | 00:00  | USA   | PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)                         | Oct 23           | k.A. / k.A. / 0.2 / 3.4   |
|                                 | 14:30  | USA   | Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)                       | Oct 23           | -0.4 / 0.7                |
|                                 | 14:30  | USA   | Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)              | Oct 23           | -0.3 / 0.6                |
|                                 | 14:30  | USA   | Empire Manufacturing Index                             | Nov 23           | -2 / -4.6                 |
|                                 | 16:00  | USA   | Lagerbestände (M/M, in %)                              | Sep 23           | 0.4 / 0.4                 |
| Konjunkturdaten Eurozone        | 08:45  | FR  | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)                | Oct 23           | k.A. / k.A. / 0.1 / 4     |
|                                 | 11:00  | EC  | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)                  | Sep 23           | k.A. / k.A. / 0.6 / -5.1  |
|                                 | 11:00  | EC  | Handelsbilanz (in Mio. EUR)                            | Sep 23           | k.A. / 6675               |
| Konjunkturdaten UK              | 08:00  | UK  | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)                | Oct 23           | k.A. / k.A. / 0.5 / 6.7   |
|                                 | 08:00  | UK  | CPI Kernrate (J/J)                                     | Oct 23           | k.A. / 6.1                |
|                                 | 08:00  | UK  | Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)              | Oct 23           | k.A. / k.A. / 0.5 / 8.9   |
| Konjunkturdaten China           | 03:00  | CN  | Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)                       | Oct 23           | 7 / 5.5                   |
|                                 | 03:00  | CN  | Industrieproduktion (J/J, in %)                        | Dec 23           | 4.6 / 4.5                 |
|                                 | 03:00  | CN  | Fixed Assets (J/J, in %)                               |                  | 3.1 / 3.1                 |
| Konjunkturdaten Japan           | 00:50  | JP  | BIP (Q/Q / annualisiert, in %)                         | Q3               | -0.1 / -0.5 / 1.2 / 4.8   |
|                                 | 00:50  | JP  | BIP-Deflator (J/J, in %)                               | Q3               | 4.8 / 3.5                 |
|                                 | 05:30  | JP  | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)                  | Sep 23           | k.A. / k.A. / 0.2 / -4.6  |
| Staatsanleihenauktionen         | 11:00  | GR  | Griechenland begibt Staatsanleihe                      |                  |                           |
|                                 | 11:30  | GE  | Deutschland begibt Staatsanleihen: 2052-er und 2053-er |                  |                           |
| <b>Donnerstag, 16. November</b> |        |   |  |                  |                           |
| Konjunkturdaten USA             | 00:00  | USA   | Mortgage Delinquencies (in %)                          | Sep 23           | k.A. / 3.37               |
|                                 | 14:30  | USA   | Philadelphia Fed Index                                 | Nov 23           | -11 / -9                  |
|                                 | 14:30  | USA   | Importpreisindex (M/M / J/J, in %)                     | Oct 23           | k.A. / k.A. / 0.1 / -1.7  |
|                                 | 15:15  | USA   | Industrieproduktion (M/M, in %)                        | Oct 23           | -0.3 / 0.29               |
|                                 | 15:15  | USA   | Kapazitätsauslastung (in %)                            | Oct 23           | 79.4 / 79.6786            |
|                                 | 16:00  | USA   | NAHB Housing Market Index                              | Nov 23           | k.A. / 40                 |
|                                 | 22:00  | USA   | Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)         | Sep 23           | k.A. / 63.477             |
| Konjunkturdaten Eurozone        | 10:00  | IT  | Handelsbilanz (in Mio. EUR)                            | Sep 23           | k.A. / 2070.32            |
| Konjunkturdaten Japan           | 00:50  | JP  | Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)           | Sep 23           | k.A. / k.A. / -0.5 / -7.7 |
|                                 | 05:30  | JP  | Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)           | Sep 23           | k.A. / -0.1               |
| Redetermine                     |        |   | Fed-Redner: Williams, Mester                           |                  |                           |
|                                 |        |   | EZB-Redner: Lagarde, Guindos, Knot                     |                  |                           |
| Staatsanleihenauktionen         | 10:30  | SP  | Spanien begibt Staatsanleihe                           |                  |                           |
|                                 | 10:50  | FR  | Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L)                 |                  |                           |
| <b>Freitag, 17. November</b>    |        |   |  |                  |                           |
| Konjunkturdaten USA             | 14:30  | USA   | Baubeginne (in Tsd.)                                   | Oct 23           | 1345 / 1358               |
|                                 | 14:30  | USA   | Baugenehmigungen (in Tsd.)                             | Oct 23           | k.A. / 1471               |
| Konjunkturdaten Eurozone        | 10:30  | IT  | Leistungsbilanz (in Mio. EUR)                          | Sep 23           | k.A. / 2839.741           |
|                                 | 11:00  | EC  | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)                | Oct 23           | k.A. / k.A. / 0.1 / 2.9   |
| Konjunkturdaten UK              | 08:00  | UK  | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)                 | Oct 23           | k.A. / k.A. / -1 / -1.2   |
| Redetermine                     |        |   | Fed-Redner: Daly                                       |                  |                           |
|                                 |        |   | EZB-Redner: Lagarde, Wunsch, Holzmann                  |                  |                           |
| <b>Samstag, 18. November</b>    |        |   |  |                  |                           |
| <b>Sonntag, 19. November</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 02. November 2023 in Klammern)

| Benchmark<br>Bundesanleihen | Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds |                      |                   |                   |                  |                    |                        |                    | Renditen weiterer Staatsanleihen |                |                  |  |
|-----------------------------|--|----------------------|-------------------|-------------------|------------------|--------------------|------------------------|--------------------|----------------------------------|----------------|------------------|--|
|                             | Rendite  | Frankreich<br>Spread | Italien<br>Spread | Spanien<br>Spread | Irland<br>Spread | Portugal<br>Spread | Griechenland<br>Spread | Schweiz<br>Rendite | UK<br>Rendite                    | USA<br>Rendite | Japan<br>Rendite |  |
| 1J                          | 3.64 (+1)  | 5 (-4)               | 22 (-1)           | 44 (+1)           | -11 (+14)        | 11 (+5)            | 24 (-1)                | 1.62 (+2)          | 5.00 (-6)                        | 5.32 (-4)      | -0.04 (-3)       |  |
| 2J                          | 3.02 (+2)  | 37 (-2)              | 72 (-8)           | 53 (-1)           | 24 (+3)          | 17 (+2)            | 38 (+4)                | 1.34 (+4)          | 4.62 (-18)                       | 4.93 (-4)      | 0.12 (-3)        |  |
| 3J                          | 2.76 (-1)  | 28 (-2)              | 96 (-7)           | 53 (-1)           | 24 (-1)          | 17 (+2)            | 45 (-16)               | 1.17 (+3)          | 4.35 (-21)                       | 4.67 (-10)     | 0.17 (-4)        |  |
| 4J                          | 2.60 (-3)  | 34 (-3)              | 116 (-9)          | 61 (-5)           | 34 (-1)          | 36 (-1)            | 60 (-21)               | 1.12 (+4)          | 4.14 (-20)                       |                | 0.28 (-5)        |  |
| 5J                          | 2.57 (-5)  | 40 (-3)              | 137 (-9)          | 74 (-7)           | 33 (-2)          | 41 (-2)            | 80 (-19)               | 1.07 (+5)          | 4.24 (-22)                       | 4.51 (-15)     | 0.41 (-5)        |  |
| 6J                          | 2.54 (-7)  | 41 (-2)              | 149 (-9)          | 79 (-5)           | 40 (-3)          | 50 (0)             | 88 (-15)               | 1.04 (+5)          | 4.16 (-23)                       |                | 0.48 (-6)        |  |
| 7J                          | 2.56 (-10)   | 44 (-2)              | 159 (-8)          | 86 (-6)           | 43 (-1)          | 56 (+4)            | 111 (-12)              | 1.04 (+4)          | 4.09 (-25)                       | 4.53 (-19)     | 0.61 (-7)        |  |
| 8J                          | 2.52 (-12)   | 53 (-3)              | 168 (-9)          | 98 (-4)           | 47 (-2)          | 64 (+2)            | 113 (-12)              | 1.08 (+4)          | 4.18 (-26)                       |                | 0.71 (-7)        |  |
| 9J                          | 2.56 (-14)   | 56 (-3)              | 175 (-9)          | 106 (-3)          | 43 (-1)          | 70 (+2)            | 114 (-12)              | 1.08 (-2)          | 4.18 (-26)                       |                | 0.71 (-7)        |  |
| 10J                         | 2.62 (-15)   | 59 (-3)              | 186 (-10)         | 105 (-3)          | 42 (-1)          | 75 (+2)            | 128 (-12)              | 1.11 (-2)          | 4.24 (-26)                       | 4.49 (-24)     | 0.85 (-8)        |  |
| 30J                         | 2.81 (-26)   | 88 (-3)              | 213 (-3)          | 145 (-1)          | 69 (-3)          | 114 (+7)           | 146 (-6)               | 1.09 (-7)          | 4.69 (-27)                       | 4.63 (-28)     | 1.75 (-13)       |  |

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 09.11.23, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 02. November 2023 in Klammern)

| Hauptwährungspaare | EUR-Wechselkurse |         |                 |         | USD-Wechselkurse |         |                 |  |
|--------------------|------------------|---------|-----------------|---------|------------------|---------|-----------------|--|
| EUR/USD            | 1.0708 (+1%)     | EUR/DKK | 7.4576 (-0.1%)  | EUR/CAD | 1.4763 (+0.7%)   | USD/CAD | 1.3786 (-0.4%)  |  |
| EUR/GBP            | 0.8715 (+0.1%)   | EUR/SEK | 11.665 (-1.3%)  | EUR/AUD | 1.6684 (+1.1%)   | USD/AUD | 1.5580 (+0.1%)  |  |
| EUR/JPY            | 161.54 (+1.3%)   | EUR/NOK | 11.9631 (+1.4%) | EUR/NZD | 1.8044 (+0.2%)   | USD/NZD | 1.6850 (-0.9%)  |  |
| EUR/CHF            | 0.9630 (+0.5%)   | EUR/PLN | 4.4418 (-0.6%)  | EUR/ZAR | 19.7716 (+0.7%)  | USD/ZAR | 18.4634 (-0.3%) |  |
| GBP/USD            | 1.2287 (+0.9%)   | EUR/HUF | 379.19 (-1.2%)  | EUR/RUB | 98.3576 (+0.2%)  | USD/CNY | 7.2855 (-0.5%)  |  |
| USD/JPY            | 150.85 (+0.3%)   | EUR/TRY | 30.6264 (+1.8%) | EUR/KRW | 1402.14 (-1.4%)  | USD/RUB | 91.8501 (-0.8%) |  |
| USD/CHF            | 0.8993 (-0.5%)   | EUR/CZK | 24.65 (-0.1%)   | EUR/CNY | 7.8013 (+0.6%)   | USD/SGD | 1.3560 (-0.7%)  |  |

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 09.11.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

|                                | 09.11.23  | 31.12.23 | 31.03.24 | 30.06.24 | 30.09.24 | 31.12.24 |
|--------------------------------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Zinssätze</b>               | 10:00 Uhr |          |          |          |          |          |
| <b>USA</b>                     |           |          |          |          |          |          |
| fed funds (Zielzone) (%)       | 5.50      | 5.50     | 5.50     | 5.25     | 5.00     | 5.00     |
| SOFR (%)                       | 5.32      | 5.30     | 5.30     | 5.05     | 4.80     | 4.55     |
| 2-jährige Staatsanleihen (%)   | 4.93      | 5.00     | 4.80     | 4.70     | 4.60     | 4.60     |
| 5-jährige Staatsanleihen (%)   | 4.51      | 4.80     | 4.75     | 4.55     | 4.45     | 4.30     |
| 10-jährige Staatsanleihen (%)  | 4.50      | 4.70     | 4.70     | 4.50     | 4.35     | 4.20     |
| 2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)  | 4.76      | 4.90     | 4.70     | 4.60     | 4.50     | 4.50     |
| 5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)  | 4.22      | 4.70     | 4.65     | 4.45     | 4.35     | 4.20     |
| 10-jährige Swapsatz (SOFR) (%) | 4.15      | 4.60     | 4.60     | 4.40     | 4.25     | 4.10     |
| <b>Eurozone</b>                |           |          |          |          |          |          |
| Tendersatz (%)                 | 4.50      | 4.50     | 4.50     | 4.50     | 4.50     | 4.50     |
| Einlagenzinssatz (%)           | 4.00      | 4.00     | 4.00     | 4.00     | 4.00     | 4.00     |
| 3-Monats-Euribor (%)           | 3.97      | 4.40     | 4.40     | 4.40     | 4.40     | 3.90     |
| 2-jährige Bundesanleihen (%)   | 3.01      | 3.20     | 3.25     | 3.30     | 3.35     | 3.40     |
| 5-jährige Bundesanleihen (%)   | 2.58      | 3.00     | 3.10     | 3.15     | 3.20     | 3.50     |
| 10-jährige Bundesanleihen (%)  | 2.63      | 2.90     | 3.00     | 3.05     | 3.10     | 3.15     |
| 2-jährige Swapsatz (%)         | 3.54      | 3.90     | 3.95     | 4.00     | 4.05     | 4.10     |
| 5-jährige Swapsatz (%)         | 3.13      | 3.70     | 3.80     | 3.85     | 3.90     | 4.20     |
| 10-jährige Swapsatz (%)        | 3.12      | 3.55     | 3.65     | 3.70     | 3.75     | 3.80     |
| <b>Wechselkurse</b>            |           |          |          |          |          |          |
| Euro/US-Dollar                 | 1.07      | 1.08     | 1.10     | 1.12     | 1.14     | 1.15     |
| Euro/GBP                       | 0.87      | 0.88     | 0.88     | 0.88     | 0.87     | 0.86     |
| US-Dollar/Yen                  | 150.92    | 146      | 144      | 139      | 135      | 131      |
| US-Dollar/Yuan                 | 7.29      | 7.30     | 7.25     | 7.20     | 7.15     | 7.10     |
| <b>Rohöl</b>                   |           |          |          |          |          |          |
| Öl (Brent), USD/Barrel         | 80.05     | 95       | 90       | 85       | 80       | 75       |
| <b>Aktienindizes</b>           |           |          |          |          |          |          |
| Dax                            | 15,230    | 15,115   | 15,200   | 15,300   | 15,200   | 15,300   |
| Stoxx Europe 600               | 444       | 435      | 438      | 441      | 438      | 444      |
| S&P 500                        | 4,383     | 4,240    | 4,220    | 4,220    | 4,180    | 4,140    |

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  
Associate Economics  
Tel.: +49 171 5466753

Dr. Tariq Chaudhry  
Economist  
Tel.: +49 171 9159096

Nils Müller  
Junior Economist  
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 9. November 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.

## 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