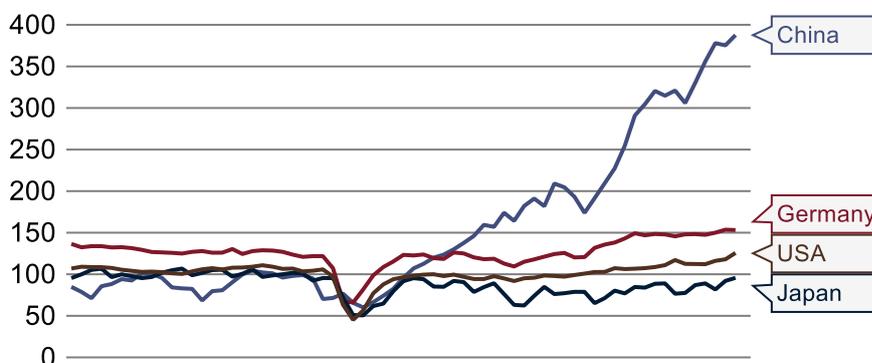


# Wochenbarometer

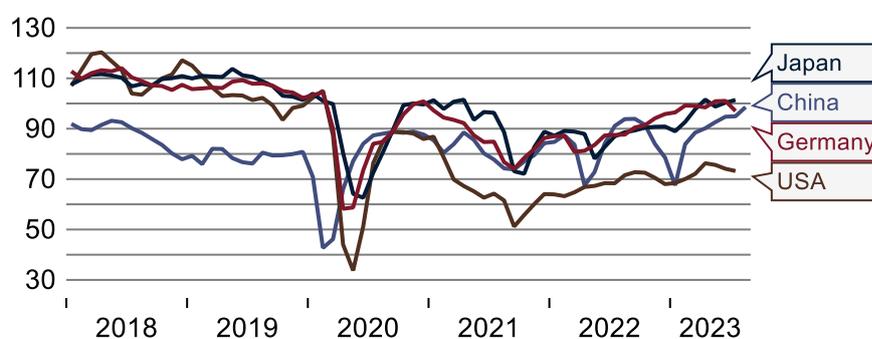
## CHART DER WOCHE

## Chinas boomende Automobilindustrie

Vehicle exports, rebase: 12/2019 = 100



Vehicle production, rebase: 12/2019 = 100



Source: Macrobond, HCOB Economics, GAC, DESTATIS, JAMA, CAAM, BEA, METI

Seit Ende 2019 haben sich die Fahrzeugexporte in China nahezu vervierfacht, während sie in Deutschland, den USA und Japan nur moderat gestiegen oder sogar leicht gesunken ist. Schaut man auf die Fahrzeugproduktion, lässt sich kein analoger Trend erkennen. Was ist hier passiert? Die Ursachen sind vielfältig, angefangen mit dem Mismatch zwischen der Produktion und der inländischen Nachfrage in China, was zu einem stärkeren Absatz im Ausland führte. Zudem wurde in China über Jahre eine industriefreundliche Politik durchgesetzt, was die internationale Wettbewerbsfähigkeit der lokalen Fahrzeughersteller gestärkt hat. In den letzten Jahren hat vor allem der Verkauf von Elektrofahrzeugen das Wachstum getrieben, während die

Verbrenner auf dem Rückzug sind und eher im Inland verkauft werden. Da Europa den größten Absatzmarkt für Elektrofahrzeuge aus China darstellt, prüft die EU-Kommission derzeit, ob vergleichsweise billige E-Autos aus China den Wettbewerb verzerren. Sollte man zu dem Ergebnis kommen, dass es sich tatsächlich um eine Wettbewerbsverzerrung handelt, dann könnte dies zu Strafzöllen auf chinesische E-Autos führen. Dies allerdings ist nicht im Sinne der deutschen Hersteller, da sie berechtigterweise Gegenmaßnahmen aus China befürchten.

Norman Liebke  
Trainee Economics

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
Chinas boomende  
Automobilindustrie

#### Seite 2

Wochenkommentar  
China:  
Immobilienblase darf  
nicht platzen

#### Seite 4

Rentenmärkte  
Nun doch: Märkte  
erwarten EZB-  
Zinserhöhung

#### Seite 6

Devisenmarkt  
Datenabhängigkeit

#### Seite 8

Blick in die kommende  
Woche, Aktuelle  
Zahlen, Prognosen

#### Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# China: Immobilienblase darf nicht platzen

*Die Welt erwartet, dass Peking mithilfe eines großen Stimulus-Pakets das Wirtschaftswachstum wieder in Schwung bringt. Das große Paket wird nicht kommen, denn China möchte den Immobilienmarkt konsolidieren und die wirtschaftliche Abhängigkeit vom Bausektor reduzieren.*

Das Herauslassen von Luft aus einer Blase, ohne sie zum Platzen zu bringen, ist eine komplexe Herausforderung. Daher hat die Führung in Peking seit 2020 intensiv darüber nachgedacht, wie sie mit den steigenden Immobilienpreisen, dem wachsenden Überangebot und den galoppierenden Schulden in China umgehen sollte. Präsident Xi Jinping führte seinerzeit die „drei rote Linien“-Kampagne ein, um den Schuldenabbau in der Immobilienbranche voranzutreiben und klarzustellen, dass Wohnraum für die Bevölkerung gedacht sei, nicht für Spekulationszwecke. Diese Maßnahmen hatten jedoch Auswirkungen auf die Immobilienentwicklerbranche zur Folge, die von zwei Seiten betroffen waren: Einerseits wurde es schwieriger, mehrere Immobilien zu erwerben, wodurch die Nachfrage gedrosselt wurde, und andererseits wurden die Kreditaufnahmemöglichkeiten für Immobilienentwickler eingeschränkt. Dies führte zu einem weiteren Rückgang der Nachfrage und der Immobilienpreise, was wiederum zu weniger neuen Bauprojekten führte und einige Entwickler in finanzielle Schwierigkeiten brachte. Nachdem bereits der Immobiliengigant Evergrande in Schwierigkeiten geriet, ist nun ein weiterer bedeutender Immobilienmarktakteur, Country Garden, in die Schlagzeilen geraten. Obwohl die Verbindlichkeiten von Country Garden nur 59 % der Verbindlichkeiten von Evergrande betragen, ist das Unternehmen mit 3.103 Projekten im ganzen Land präsent, während Evergrande nur etwa 800 Projekte betreibt. Dies verleiht auch Country Garden eine erhebliche Bedeutung für die Systemstabilität und schürt gleichzeitig Ängste vor einer möglichen branchenweiten Ansteckung.

## Die Krise bei Country Garden

Das von Yang Guoqiang im Jahr 1992 gegründete Unternehmen war bis vor kurzem einer der größten Immobilienentwickler Chinas, der sich auf Wohnimmobilien spezialisiert hat. Das Unternehmen mit Sitz in Foshan, Guangdong, ist in Hongkong an der Börse gelistet und hat sich auch in andere Bereiche wie Gewerbeimmobilien,



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

Robotik und landwirtschaftliche Dienstleistungen diversifiziert. Mit rund 300.000 Beschäftigten spielt Country Garden auch für chinesische Verhältnisse eine bedeutende Rolle für die inländische Wirtschaft.

In jüngster Zeit geriet das Unternehmen aufgrund von Liquiditätsproblemen ins Rampenlicht: Es verpasste zwei US-Dollar-Coupon-Zahlungen auf ausstehende Anleihen, was Bedenken im Hinblick auf dessen Finanzstärke und die möglichen Auswirkungen auf den chinesischen Immobilienmarkt aufwarf. Country Garden verschob auch die Frist für Gläubiger, um über die Verschiebung von Zahlungen für eine Inlands-Privatanleihe abzustimmen. Die Gesamtverbindlichkeiten des Unternehmens beliefen sich bis Ende Juni 2023 auf umgerechnet etwa 194 Mrd. US-Dollar, wobei Verbindlichkeiten von 14,8 Mrd. US-Dollar (ca. 8 % der Gesamtschulden) innerhalb eines Jahres fällig werden. Das Unternehmen verfügte jedoch Ende Juni nur über liquide Mittel von etwa 13,9 Mrd. US-Dollar.

Bisher hat Country Garden eine Insolvenz vermieden, indem es inzwischen überfällige Zinsen in Höhe von 22,5 Mio. US-Dollar für die zwei oben genannten US-Dollar-Anleihen beglichen und die Zustimmung lokaler Gläubiger zur Verschiebung der Rückzahlung der oben erwähnten auslaufenden in Yuan denominierten Anleihe erhalten hat. Dies verschafft dem Unternehmen mehr Zeit, die ausstehende Tilgung zurückzuzahlen. Es muss jedoch weiterhin Zinsen auf Basis des ursprünglichen Zeitplans zahlen. Die Turbulenzen der Immobilienentwickler tragen zur Verunsicherung des Immobilienmarktes bei, der schon von schärferer Regulierung („drei rote Linien“) und immer noch von den Folgen der Corona-Pandemie gebeutelt ist. Während der Lockdowns fielen am Immobilienmarkt in die Investitionen und Verkäufe aufgrund der physischen Beschränkungen. Nun sind die Maßnahmen aufgehoben, aber die Vertrauenskrise ist geblieben.

### Wie verhält sich der chinesische Staat?

Würde Peking im Fall einer Insolvenz einspringen? Bisher hat es die Zentralregierung seit Beginn der aktuellen Immobilienkrise vermieden. Im Fall von Evergrande griff jedoch die Provinzregierung der südlichen Provinz Guangdong ein, in der das Unternehmen seinen Hauptsitz hat, um die Folgen der Krise 2021 (im Zusammenhang mit der „drei rote Linien“ Kampagne) zu bewältigen. Pekings Zurückhaltung, individuelle Unternehmen zu stützen, steht im Kontrast zum erklärten Willen der Regierung, dem Immobilienmarkt insgesamt unter die Arme zu greifen.

Das neueste staatliche Unterstützungspaket für den Immobilienmarkt in China konzentriert sich hauptsächlich auf die Nachfrageseite: Dazu gehören Maßnahmen wie das Senken der Mindestanzahlung für Erstkäufer von 30% auf 20% des Kaufpreises, die Möglichkeit für Hausbesitzer, niedrigere Zinssätze mit Banken auszuhandeln, und eine Lockerung der Kaufbeschränkungen in den größten Städten. Zusätzlich haben Hauskäufer, die ihre bestehenden Hypotheken für den Kauf größerer Immobilien verwenden, jetzt Zugang zu bevorzugten Hypothekenkonditionen. Diese galten zuvor nur für Erstkäufer. Diese verschiedenen Maßnahmen sollen dazu beitragen, die Nachfrage anzukurbeln und den Immobilienmarkt zu stabilisieren.

### Fazit und Ausblick

Die Tatsache, dass Immobilienentwickler wie Country Garden die Insolvenz gerade so vermieden haben und der Staat jetzt verstärkt Interesse an der Stimulierung des Immobilienmarktes zeigt, sollte kein Grund zur Beruhigung sein, denn der boomende Immobilienzyklus mit hohen Renditen, insbesondere außerhalb der Mega-Cities wie Peking, Shanghai und Shenzhen, scheint vorbei zu sein. In den kommenden Jahren werden zudem strukturelle Probleme den Markt für Wohnimmobilien verstärkt belasten: Schrumpfende Bevölkerung, eine verlangsamte Urbanisierung und eine niedriger prognostizierte Heiratsquote. Vielerorts scheint der Markt schon heute gesättigt. Nach Angaben des Datenanbieters Wind gab es in China im Februar 2023 3,5 Mrd. Quadratmeter fertiggestellte, aber unverkaufte Wohnungen. Das entspricht etwa 4 Mio. Wohnungen. Dies stellt das größte Überangebot in China seit 2017 dar.

Angesichts des Angebotsüberschusses am chinesischen Immobilienmarkt scheint es nachvollziehbar, dass in Peking gezögert wird, angebotsseitig den Bausektor zu stimulieren. Nach einem enttäuschenden Aufschwung im letzten Jahr infolge der Covid-Maßnahmen leidet die chinesische Wirtschaft derzeit an einem nur gedämpften Wirtschaftswachstum. Selbst das vergleichsweise moderate Ziel von 5 %-Wachstum für das Jahr 2023 scheint

gegenwärtig gefährdet zu sein. Viele Marktbeobachter fragen sich, warum die chinesische Führung keinen umfangreicheren Konjunkturimpuls beschließt? Ein Teil der Antwort liegt vermutlich in den Herausforderungen des chinesischen Immobilienmarktes: Ein zu starker Stimulus würde, aus Sicht Pekings, den Immobilienmarkt noch weiter aufblasen. Kein Stimulus würde die vom Bausektor stark abhängige sonstige Wirtschaft schwächen. Die Balance zu finden, um den Immobilienmarkt zu stabilisieren, ohne die Gesamtwirtschaft zu gefährden, ist ein riskantes Unterfangen, dem sich die chinesische Führung nun stellen muss.

RENTENMÄRKTE

# Nun doch: Märkte erwarten EZB-Zinserhöhung

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA erleben derzeit eine Korrektur, nachdem sie in den letzten Tagen angestiegen waren. Die Rendite der T-Notes hat sich von ihrem Höchststand von 4,34 % auf 4,28 % verringert, während die Rendite der deutschen Bundesanleihen auf 2,66 % leicht angestiegen ist. Diese kurzfristige Abwärtsbewegung bei den T-Notes kam trotz enttäuschender US-Inflationszahlen im August, insbesondere die anhaltend höhere Kerninflation im Vergleich zur Gesamtinflation, gibt den Märkten Anlass zur Sorge. Die jüngsten Konjunkturdaten aus den USA deuten hingegen auf eine Verlangsamung des Wachstums hin. Sowohl die Konsumentenausgaben als auch die Verfügbarkeit von Konsumentenkrediten signalisieren, dass der Druck schwieriger Refinanzierungsbedingungen nun durchschlägt. In Deutschland bleibt die Lage angespannt, da die Daten zeigen, dass die Krise im verarbeitenden Gewerbe im Juli noch nicht überwunden ist. Möglicherweise könnten steigende Energiekosten und die Bewältigung der deflatorischen Signale in China die Probleme weiter verschärfen. Die Märkte schätzen eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte (BP) in Washington als unwahrscheinlich ein, während sie in Frankfurt mittlerweile sogar als die wahrscheinlichere Variante angesehen wird.

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

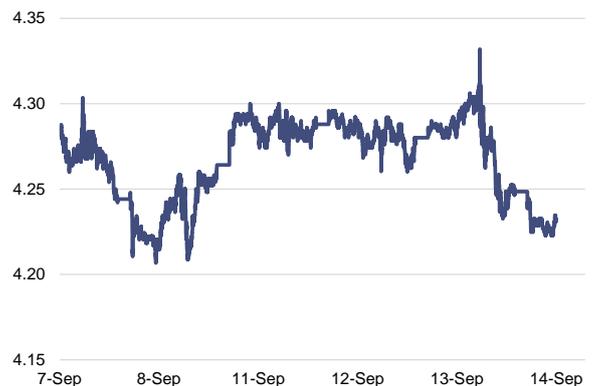


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Steigende Preise für Benzin und Flugtickets haben in den USA zu einem erneuten Anstieg der Teuerungsrate geführt. Im Vergleich zum Vorjahr betrug die Inflationsrate im August 3,7 Prozent, was sogar über den Erwartungen der Analysten lag. Im Juli hatte die Rate noch bei 3,2 Prozent gelegen. Die Kerninflation, bei der volatile Preise für Energie und

Nahrungsmittel nicht berücksichtigt werden, sank von 4,7 auf bereits erwarteten 4,3 Prozent. Laut der neuesten Markets Live Pulse-Umfrage von Bloomberg steht der US-Verbraucher vor finanziellen Herausforderungen, nachdem er die Rezession länger hinausgezögert hat als viele erwartet hatten. Mehr als die Hälfte der 526 Befragten gab an, dass sie Anfang 2024 einen Rückgang des privaten Verbrauchs erwarten. Darüber hinaus ist der Anteil der Haushalte, die angaben, dass der Zugang zu Krediten nun schwieriger ist als vor einem Jahr, auf den höchsten Stand seit Beginn der Erhebung im Juni 2013 gestiegen. Eine wachsende Anzahl von Menschen erwartet auch, dass es im kommenden Jahr schwieriger sein wird, Kredite zu erhalten.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die wirtschaftliche Situation in Deutschland bleibt besorgniserregend, insbesondere die Produktionszahlen im Juli zeichnen ein düsteres Bild. Die Industrieproduktion verzeichnete einen unerwartet starken Rückgang von 0,8 Prozent gegenüber dem Vormonat, während Analysten durchschnittlich lediglich mit einem Minus von 0,4 Prozent gerechnet hatten. Im Vergleich zum Vorjahr ging die Produktion sogar um 2,1 Prozent zurück. Ebenso sind die Daten zum Auftragseingang in der deutschen Industrie deutlich schlechter als erwartet ausgefallen. Die Bestellungen sanken im Juli gegenüber dem Vormonat um 11,7 Prozent und lagen 10,5 Prozent unter dem Niveau des Vorjahresmonats. Im Durchschnitt hatten Analysten einen monatlichen Rückgang von 4,3 Prozent prognostiziert. Allerdings sieht das Bild weniger dramatisch aus, wenn man Großaufträge herausrechnet, denn dann ergibt sich sogar ein geringfügiger Zuwachs gegenüber dem Vormonat. Auch ist zu

berücksichtigen, dass im Vormonat die Auftragseingänge kräftig zugelegt hatten.

An den Ölmärkten sind die Notierungen vor dem Hintergrund der jüngsten Flutschäden in Libyen und der anhaltenden Produktionskürzungen in Saudi-Arabien kräftig gestiegen. Der Preis für die Sorte Brent erreichte ein 10-Monatshoch von über 92 USD pro Barrel, was erneut zu Inflationsängsten führt. Die Hoffnungen auf eine Entspannung der Inflation in den westlichen Ländern durch eine deflatorische Entwicklung in China wurden zudem enttäuscht, da die Preise für Waren und Dienstleistungen in China im August um 0,1 % im Jahresvergleich angestiegen sind. Im Vormonat lag dieser Wert noch bei - 0,3 %. Es bleibt abzuwarten, wie nachhaltig dieser Trendwechsel in China sein wird.

Aufgrund der deutlich höheren Inflationsrate in der Eurozone im Vergleich zu den USA haben die Märkte Schwierigkeiten, daran zu glauben, dass die Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) bereits abgeschlossen sind. Infolgedessen wird laut marktbasierter Bloomberg-Schätzung nun doch eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte (BP) im September-Meeting der EZB mit einer Wahrscheinlichkeit von 63 % erwartet. In den USA hingegen wird eine Zinserhöhung im September als weitaus unwahrscheinlicher angesehen, mit nur 2,3 % Wahrscheinlichkeit.

Wir halten eine Zinspause der EZB dennoch für möglich, begleitet von einer hawkischen Rhetorik, in der eben auf die Inflationsrisiken hingewiesen wird, aber auch auf den Umstand, dass die Geldpolitik stets mit einer Verzögerung auf die Wirtschaft durchschlägt und man deswegen noch etwas abwarten möchte. Eine weitere Zinserhöhung könnte aber in diesem Zuge in Aussicht gestellt werden. Wichtig wird auch sein, die neuen Projektionen der EZB im Blick zu haben. Hier wird man sehen, für wann die EZB das Erreichen des

Inflationsziels für möglich hält. Wenn Sie beispielsweise nicht einmal für 2025 das Inflationsziel erreicht sieht, wäre das ein Signal, dass man noch weitere Zinserhöhungen plant.

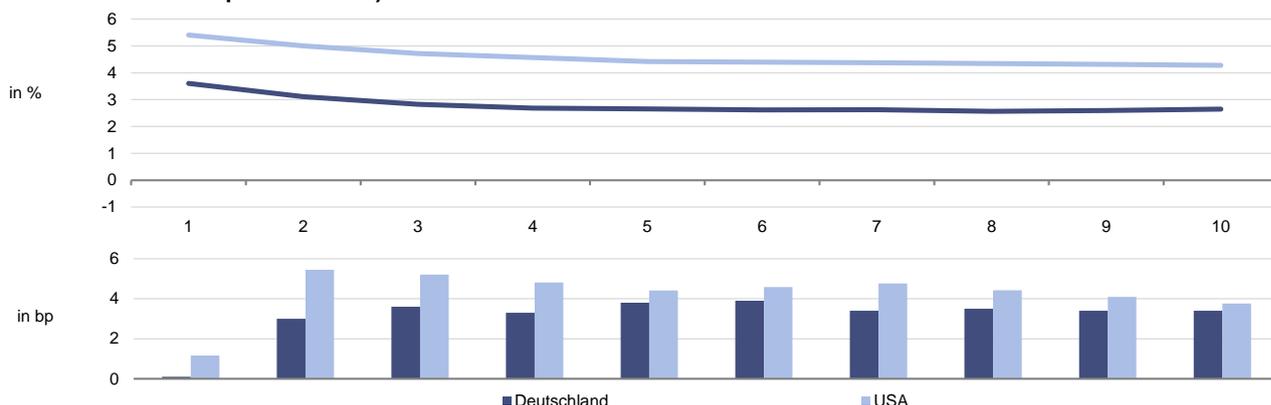
Datenseitig schauen wir zunächst nach China, dort werden Einzelhandelsumsätze (15.9.) erwartet, die in den letzten Monaten äußerst schlecht ausgefallen waren. Zuletzt veröffentlichte Inflationszahlen machen Hoffnung, dass sich die Umsätze erholen dürften. Die Konsensschätzung rechnet mit einem Anstieg von 3 % im Jahresvergleich. Die Federal Reserve wird in der kommenden Woche (20.9.) zu ihrem September-Meeting zusammenkommen. Es besteht weitgehender Konsens darüber, dass eine Zinspause erwartet wird. Weiterhin stehen die HCOB Flash PMIs für die Eurozone, Deutschland und Frankreich auf dem Terminkalender (22.9.).

Berichtswoche  
 Beginn: 07.09.2023, 08:00 Uhr  
 Ende: 14.09.2023, 10:00 Uhr

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

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 07. September 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

# Datenabhängigkeit

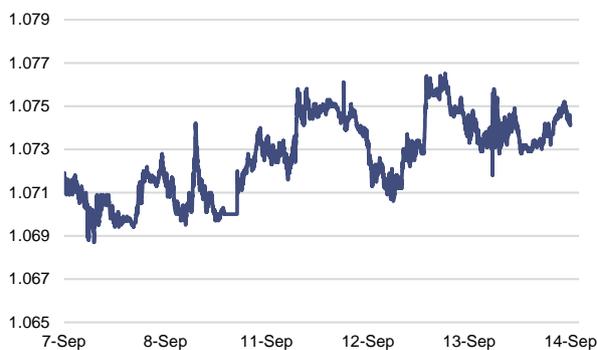
Kommen wir noch einmal auf die Datenabhängigkeit der Zentralbanken und damit auch des gesamten Marktes zu sprechen. Die aktuelle Veröffentlichung der US-Konsumentenpreisinflation hat abermals gezeigt, dass sich im Wesentlichen alles ums Erwartungsmanagement dreht. Über alles ist die Inflation in den USA wie erwartet gestiegen, sogar noch um 0,1 Prozentpunkte mehr. Die bedeutendere Kerninflation ist dagegen genau wie erwartet von 4,7 % auf eine Jahresrate von 4,3 % im August gefallen. Für jeden ist also etwas dabei gewesen, sowohl für Dollar-Bullen als auch für Dollar-Bären. Außer ultra-kurzfristiger Volatilität ist davon kaum etwas übrig geblieben.

**EUR/USD:**

Die Erwartungen an die FED haben sich so auch keinen Deut verändert. Für November wird eine letzte Zinserhöhung um 25 Basispunkte mit 40 %, für Dezember mit 47 % eingepreist. Für die FOMC-Sitzung am 20. September geht man im Prinzip von einem Stillhalten aus. Die Aussichten auf eine erste Zinssenkung um volle 25 Basispunkte halten sich stabil bei Juni/Juli nächsten Jahres.

Da ist es kaum verwunderlich, wenn der Wechselkurs auf dem Niveau von 1,0700 bis 1,0750 USD per EUR auf der Stelle tritt. Aber schon wechselt der Ball in das Spielfeld der EZB. Auf Bloomberg geht der Konsensus für die heutige EZB-Sitzung knapp von einer Pause aus. Es ist schon zu merken, dass die Transformation der Geldpolitik in der Wirtschaft erste Spuren hinterlässt. Beispielsweise ist die gute alte, aber aus der Mode gekommene, Geldmenge (M3) zum ersten Mal seit 14 Jahren geschrumpft. Dies spiegelt sehr restriktive Konditionen wider und macht aus diesem Blickwinkel weitere Zinserhöhungen zumindest schwieriger vertretbar.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Was den Wechselkurs vom weiteren Abgleiten Richtung 1,05 USD per EUR abhält, ist das Fehlen eines echten Risk-Off Szenarios. Dazu halten sich die Aktienmärkte einfach zu gut.

**USD/CNH:**

Die People's Bank of China (PBoC) fährt mit ihrer Politik, das Onshore-USDCNY Fixing zugunsten des Renminbi weit weg vom Markt anzusetzen, fort. Im Interbankenmarkt handelt der Wechselkurs damit stetig am oberen Rand des zugelassenen 2 % Bandes. Gleichzeitig verknappt sich die Liquidität im Offshore CNH-Geldmarkt. Der CNH HIBOR-Satz in Hongkong ist mit 5,37 % auf den höchsten Wert seit Februar 2022 gesprungen. Die Refinanzierung von Renminbi-Short-Positionen wird damit teuer.

**USD/CNH**

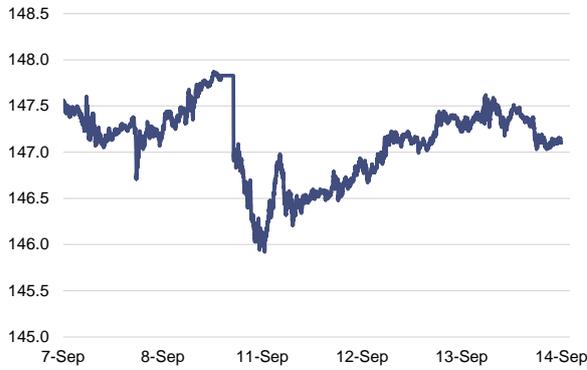


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

**USD/JPY:**

Der Wechselkurs kommt aus dem inzwischen etablierten Band zwischen 145 und 150 JPY per USD nicht heraus. Über 150 drohen Interventionen, unter 145 fällt der Kurs auf Grund der beharrlich weiten Zinsdifferenz aber auch nicht.

**USD/JPY**



Berichtswoche  
 Beginn: 07.09.2023, 08:00 Uhr  
 Ende: 14.09.2023, 10:00 Uhr

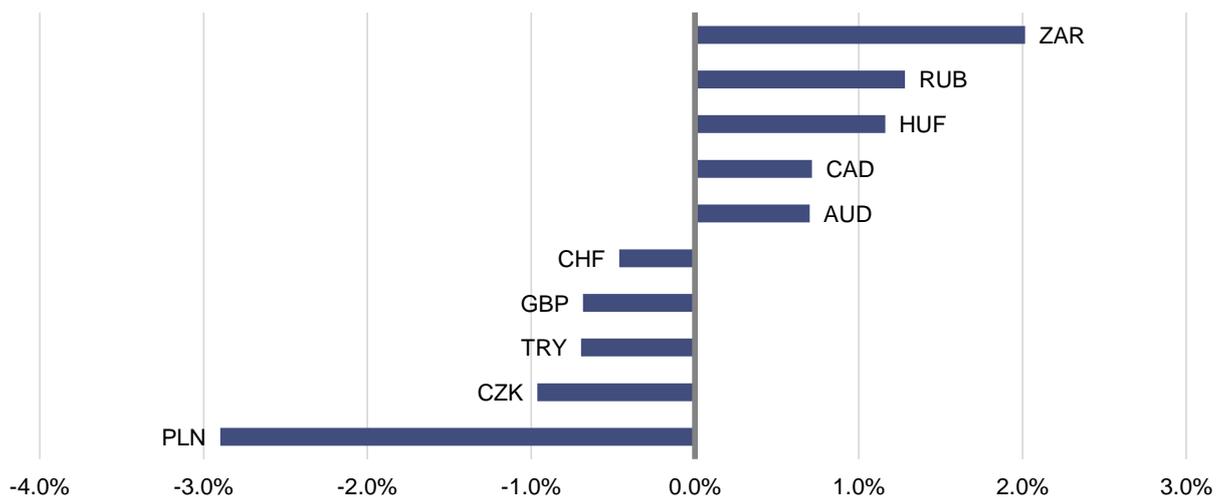
**Christian Eggers**  
 Senior FX Trader  
 Tel.: +49 171 8493460

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Das britische Wachstum fiel mit einer monatlichen Kontraktion von -0,5 % im Juli noch schwächer aus als erwartet, was die Erwartungen hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen durch die Bank von England dämpft. Das Pfund reagiert mit leichten Abschlägen gegenüber dem Euro. Das Niveau des 12-Monatsdurchschnitts bei 0,8630 GBP per EUR kann der Wechselkurs aber auch (noch) nicht überwinden.

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**  
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 07. September 2023



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Einzelhandelsumsätze China	15.09.	Die Konsensschätzung rechnet mit einem Wachstum in Höhe von 3 % YoY. Nachdem der private Konsum im letzten Quartal schwach war, könnten starke Einzelhandelsumsätze nun ein Zeichen für eine Trendwende sein.
Fed-Zinsentscheidung	20.09.	Wir erwarten ein Verharren der Target Rate bei 5.5 %.
Frühindikatoren Eurozone	22.09.	Die HCOB Flash PMIs für die Eurozone werden einen ersten Eindruck geben können, inwiefern sich der konjunkturelle Negativtrend im September fortsetzt.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert	
<b>Freitag, 15. September</b>							
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Sep 23	-10	-19	
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 23	0.3 / -2.9	0.4 / -4.4	
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Aug 23	0.1	0.99	
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Aug 23	79.3	79.303	
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Sep 23	69	69.5	
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 23	1 / 4.8	1 / 4.8	
	11:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 23	k.A.	7718	
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 23	k.A.	23029.8	
Konjunkturdaten China	04:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Aug 23	3	2.5	
	04:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Oct 23	3.9	3.7	
	04:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		3.3	3.4	
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Jul 23	0.3	-0.4	
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde				
<b>Samstag, 16. September</b>							
<b>Sonntag, 17. September</b>							
<b>Montag, 18. September</b>							
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Sep 23	50	50	
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Jul 23	k.A.	195.869	
		UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	-1.9 / -0.1	
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	-1.9 / -0.1	
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2033-er , 2027-er , 2035-er und 2047-er				
	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihen: 2054-er und 2033-er				
<b>Dienstag, 19. September</b>							
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Aug 23	1440	1452	
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Aug 23	1450	1443	
		IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 23	k.A.	5995	
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 23	k.A.	5995	
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 23	0.6 / 5.3	0.6 / 5.3	
Staatsanleihenauktionen	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe				
<b>Mittwoch, 20. September</b>							
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	37. KW	k.A.	-0.8	
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		5.5	5.5	
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-1.1 / -6	
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-0.4 / 6.8	
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Aug 23	k.A.	6.9	
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-0.6 / 9	
Konjunkturdaten China	03:15	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q2	3.45 / 4.2	3.45 / 4.2	
Staatsanleihenauktionen	11:00	GR	Griechenland begibt Staatsanleihe				
<b>Donnerstag, 21. September</b>							
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Sep 23	-2	12	
	14:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)	Jun 23	k.A.	-219.3	
	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Aug 23	-0.4	-0.4	
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Aug 23	4.1	4.07	
		FR	Geschäftsklimaindex	Sep 23	k.A.	96.2	
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Sep 23	k.A.	-16	
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Aug 23	k.A.	3.48	
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Aug 23	k.A.	3.48	
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		k.A.	5.25	
		USA	10-Year TIPS				
Staatsanleihenauktionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe				
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (1/L)				
<b>Freitag, 22. September</b>							
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep 23	k.A.	46	
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 23	k.A.	46	
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep 23	k.A.	39.1	
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 23	48	47.3	
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep 23	k.A.	43.5	
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 23	k.A.	47.9	
	Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Sep 23	k.A.	-25
		08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 23	k.A. / k.A.	-1.4 / -3.4
		10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Sep 23	k.A.	43
		10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Sep 23	k.A.	49.5
Redetermine			Fed-Redner: Daly				
			EZB-Redner: Guindos, Lane				
<b>Samstag, 23. September</b>							
<b>Sonntag, 24. September</b>							

FINANZINDIKATOREN

# Aktuelle Zahlen

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 07. September 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	3.66 (+5)	6 (+1)	30 (+3)	40 (-1)	20 (-4)	0 (0)	27 (-7)	1.60 (+10)	5.01 (-17)	5.38 (-2)	-0.07 (+2)	
2J	3.17 (+5)	28 (+2)	70 (+3)	58 (-1)	17 (+2)	16 (-3)	39 (-2)	1.28 (+13)	4.97 (-25)	4.97 (-3)	0.03 (+1)	
3J	2.88 (+5)	30 (-1)	99 (+4)	58 (-1)	22 (0)	35 (0)	66 (+1)	1.20 (+8)	4.66 (-27)	4.64 (-8)	0.08 (+3)	
4J	2.72 (+3)	37 (+1)	114 (+6)	69 (+1)	32 (-6)	43 (+1)	90 (+4)	1.15 (+8)	4.37 (-25)		0.16 (+4)	
5J	2.67 (+2)	37 (+2)	131 (+6)	70 (+1)	33 (+1)	53 (0)	105 (+6)	1.06 (+5)	4.55 (-24)	4.37 (-4)	0.28 (+6)	
6J	2.63 (+2)	42 (+2)	141 (+5)	73 (+1)	37 (-1)	53 (0)	117 (+8)	1.07 (+4)	4.37 (-24)		0.34 (+5)	
7J	2.64 (+2)	38 (+1)	152 (+5)	79 (+1)	34 (-1)	56 (-3)	127 (+7)	1.05 (+4)	4.24 (-21)	4.32 (-5)	0.47 (+6)	
8J	2.57 (0)	47 (+1)	167 (+5)	96 (+1)	42 (-4)	69 (+1)	135 (+7)	1.05 (+3)	4.29 (-19)		0.56 (+6)	
9J	2.60 (0)	51 (+1)	172 (+5)	101 (+2)	43 (+2)	72 (0)	135 (+7)	1.06 (+3)	4.29 (-19)		0.56 (+6)	
10J	2.64 (0)	54 (+1)	179 (+5)	107 (+2)	41 (+1)	75 (0)	141 (+4)	1.06 (+4)	4.33 (-18)	4.23 (-5)	0.71 (+6)	
30J	2.75 (-3)	86 (0)	214 (+6)	146 (+2)	72 (-1)	112 (+2)	164 (+1)	1.01 (+5)	4.65 (-12)	4.33 (-3)	1.68 (+3)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 14.09.23, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 07. September 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.0740 (+0.2%)	EUR/DKK	7.4599 (0%)	EUR/CAD	1.4541 (-0.5%)	USD/CAD	1.3539 (-0.8%)
EUR/GBP	0.8599 (+0.2%)	EUR/SEK	11.950 (+0.3%)	EUR/AUD	1.6682 (-0.7%)	USD/AUD	1.5532 (-0.9%)
EUR/JPY	158.00 (-0.1%)	EUR/NOK	11.5010 (+0.1%)	EUR/NZD	1.8096 (-0.7%)	USD/NZD	1.6848 (-0.9%)
EUR/CHF	0.9585 (+0.3%)	EUR/PLN	4.6284 (+1%)	EUR/ZAR	20.1879 (-2%)	USD/ZAR	18.7963 (-2.2%)
GBP/USD	1.2491 (+0.1%)	EUR/HUF	383.90 (-1.8%)	EUR/RUB	103.4265 (-1.6%)	USD/CNY	7.2736 (-0.7%)
USD/JPY	147.10 (-0.3%)	EUR/TRY	28.9934 (+0.7%)	EUR/KRW	1423.91 (-0.5%)	USD/RUB	96.3066 (-1.7%)
USD/CHF	0.8924 (0%)	EUR/CZK	24.45 (+0.5%)	EUR/CNY	7.8116 (-0.5%)	USD/SGD	1.3601 (-0.4%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 14.09.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	14.09.23	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 (%)	5.30	5.30	5.30	5.05	4.80	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.97	5.00	4.80	4.70	4.60	4.60
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.37	4.60	4.50	4.40	4.30	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.23	4.40	4.40	4.30	4.20	4.20
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.87	4.90	4.70	4.60	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.16	4.50	4.40	4.30	4.20	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.95	4.30	4.30	4.20	4.10	4.10
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
Einlagenzinssatz (%)	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
3-Monats-Euribor (%)	3.85	4.20	4.20	4.20	4.20	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	3.17	3.20	3.25	3.30	3.35	3.40
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.67	3.00	3.10	3.15	3.20	3.50
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.65	2.90	3.00	3.05	3.10	3.15
2-jährige Swapsatz (%)	3.78	3.90	3.95	4.00	4.05	4.10
5-jährige Swapsatz (%)	3.31	3.70	3.80	3.85	3.90	4.20
10-jährige Swapsatz (%)	3.20	3.55	3.65	3.70	3.75	3.80
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.07	1.10	1.12	1.14	1.15	1.15
Euro/GBP	0.86	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	147.11	135	133	131	130	130
US-Dollar/Yuan	7.28	7.15	7.10	7.05	7.00	6.95
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	92.45	80	77	75	75	76
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	15,654	16,280	16,330	16,380	16,430	16,480
Stoxx Europe 600	454	482	483	485	486	488
S&P 500	4,467	4,470	4,480	4,490	4,500	4,510

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden etwa alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

# Hamburg Commercial Bank

## Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50  
20095 Hamburg  
Telefon 040 3333-0  
Fax 040-3333-34001

## Redaktion & Versand

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

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

Jonas Feldhusen  
Junior Economist  
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke  
Trainee Economics  
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller  
Junior Economist  
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 14. September 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)

## Weitere Ansprechpartner

### Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien  
Tel.: +49 151 14833046

### Corporate Treasury Sales

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

### Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen  
Tel.: +49 151 15244845

## Disclaimer

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

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

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

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

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

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