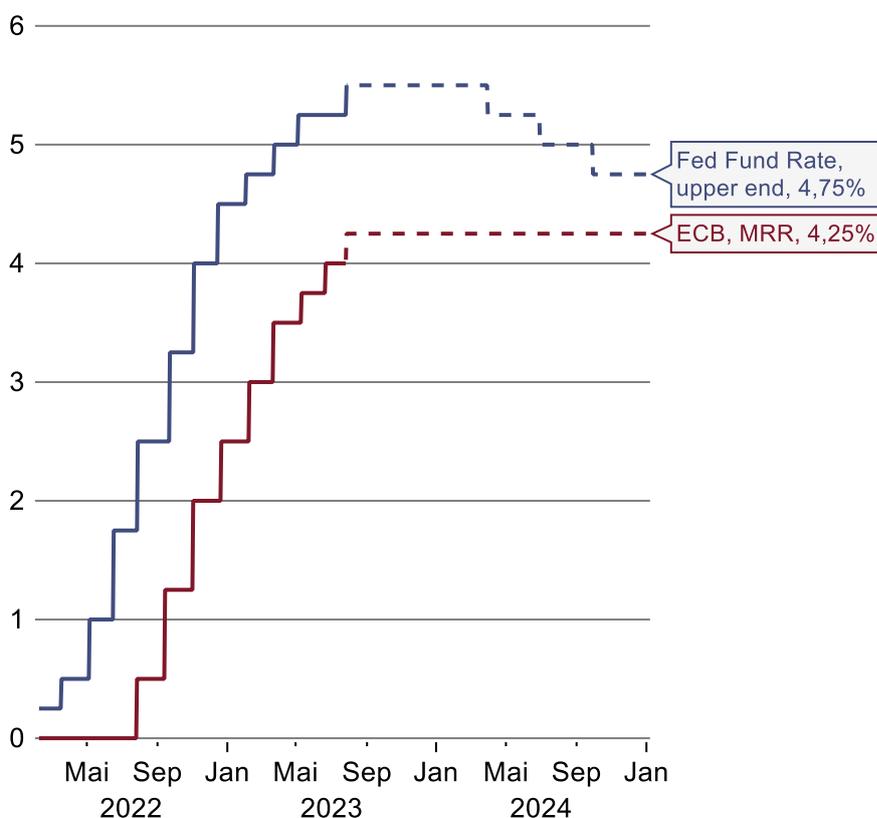


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Woche der Terminal Rates?



Source: Macrobond, HCOB Economics

Inhalt

| |
|--|
| Seite 1 |
| Chart der Woche |
| Woche der Terminal Rates? |
| Seite 2 |
| Wochenkommentar |
| Was die Ölkrisen mit den aktuellen Inflationsaussichten zu tun haben |
| Seite 4 |
| Rentenmärkte |
| Optimismus „Made in USA“ |
| Seite 6 |
| Devisenmarkt |
| Elefantenrunde |
| Seite 9 |
| Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen |
| Seite 12 |
| Impressum |

Gestern hat die Fed ihren Zins um 25 Basispunkte auf das höchste Niveau der letzten 22 Jahre angehoben, heute folgt die Europäischen Zentralbank vermutlich ebenfalls mit eine Anhebung um 25 Basispunkte. Bei beiden Notenbanken erwarten wir, dass dies das Ende des Zinszyklus gewesen sein könnte. Man wäre dann jeweils bei der Terminal rate angelangt. Das Risiko, dass die EZB doch noch nicht das Ende der Fahnenstange erreicht hat, ist aber etwas größer als in den USA, da die Kernrate der Inflation beharrlicher zu sein scheint als auf der anderen Seite des Atlantiks. Notenbankchef Powell hat bei der gestrigen Pressekonferenz Zinssenkungen im nächsten Jahr ins Spiel gebracht. Wir

gehen nicht davon aus, dass EZB-Präsidentin Lagarde ähnliche Gedankenspiele vor der Öffentlichkeit ausbreiten wird. Allerdings erwarten wir auch nicht, dass Lagarde erneut vorprescht und sich wieder auf eine Zinserhöhung bei der nächsten Sitzung festlegt. In dieser Beziehung wird sie stärker wie Powell argumentieren und auf die Datenabhängigkeit der künftigen EZB-Entscheidungen verweisen.

DER WOCHENKOMMENTAR

Was die Ölkrisen mit den aktuellen Inflationsaussichten zu tun haben

Ein Blick zurück auf die 1970er Jahre zeigt, dass die Inflation uns noch länger in Atem halten kann. Die aktuelle Hitzewelle ist entsprechend einzuordnen.

Überall ist die Inflation auf dem Rückzug. War es das also und kehren wir jetzt wieder zurück zur Preisstabilität mit einer Inflationsrate von 2 Prozent, so dass die Notenbanken sich bald von ihrer Straffungspolitik verabschieden können?

Nein, auf keinen Fall, schauen Sie sich doch die Inflationsphasen aus den 1960er, 70er und 80er Jahren an, möchten Sie vielleicht entgegenen. Und Sie haben recht: Vier Wellen konnte man in diesem Zeitraum beobachten, wie die Grafik für die USA zeigt und in ähnlicher Weise auch in Europa zu beobachten war. Es könnte also sein, dass wir auf das Ende der ersten Welle zusteuern, die 1970 ihren Gipfel bei knapp 7 % hatte und an deren Ende im Jahr 1973 die Teuerungsrate bei 2,5 % lag. Bis Anfang 1975 stieg dann die Inflation auf rund 12 %, um dann wieder abzufallen und bis 1980 sogar ein noch höheres Niveau zu erreichen. Zwischenzeitlich unterschritt die Inflation nicht einmal 6 %. Ist es also das, was uns droht?

Großer Unsinn, bemerken hier die Inflationstauben. Das war damals eine ganz besondere Situation, denn die Inflation hatte in den 1960er Jahren mit dem Ausgabenboom im Zuge des Vietnamkriegs zu tun und in den 1970er Jahren waren es natürlich die Ölkrisen, die die Inflation nach oben getrieben haben. Die Situation von heute ist also gar nicht vergleichbar und deswegen spricht vieles dafür, dass die Inflation weiter zurückgeht und dann auch auf dem niedrigeren Niveau bleiben wird. Die Bahn ist also bald frei für Zinssenkungen.

Oder auch nicht. Richtig ist, dass die Ölkrisen einen erheblichen Anteil an der Inflationsentwicklung der 1970er Jahre hatten. Dennoch ist auffällig, dass die Teuerungsrate nach der ersten Ölkrise, als die Ölpreise zwischen 1975 und 1978 im Vorjahresvergleich nur mit Raten von etwa 10 % stiegen, dennoch nicht die Marke von 6 % unterschritten hat. Mag sein, dass die Geldpolitik damals zu lax war. Ist das aber heute anders? Bei einer Inflation von 5,5 %, wie sie gerade in



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

der Eurozone herrscht, ist eine Verzinsung von 3,1 % bei zweijährigen Bunds real negativ und entspricht damit einer expansiven Geldpolitik.

Und ja, die Situation war damals besonders. Jedoch ist das Potenzial dafür, dass sich heute erneut Sondersituationen ergeben, erheblich. Die auffälligste und bedrohlichste Entwicklung ist derzeit die globale Hitzewelle. Der vergangene Monat geht als der heißeste Juni seit Beginn der Aufzeichnungen in die Geschichte ein. Die hohen Temperaturen sorgen in Griechenland für katastrophale Waldbrände. Ganz generell bedeuten sie für Südeuropa sowie für Teile der USA und Chinas Trockenheit, Wasserknappheit und eine geringere Produktivität der Beschäftigten. Missernten können zu höheren Lebensmittelpreisen führen, niedrige Wasserstände bei Rhein und Mississippi sorgen potenziell für höhere Transportkosten, die Auslastung von Wasserkraft- und Atomkraftwerken könnte deutlich sinken mit Folgen für die Energiepreise und in Deutschland wird über die Einführung der spanischen Siesta diskutiert. Dass eine Doppelliege mit Sonnenschirm an manchen italienischen Stränden in diesen Tagen bis zu 120 Euro pro Tag kostet, ist nur eine besonders anschauliche anekdotische Evidenz für das Inflationspotenzial, dass die ungewöhnlichen Temperaturen mit sich führen.

Ähnlich wie die Ölkrisen der 1970er Jahre handelt es sich bei der aktuellen Hitzewelle ebenfalls um ein globales Phänomen, das überall zu einer höheren Inflation führen kann. Die Hoffnung, es könne sich nur um eine Phase handeln, ist vermutlich nur das, eine Hoffnung. Denn mit der Ankunft von dem Wetterphänomen El Niño könnte der Temperaturanstieg einen weiteren Impuls erhalten.

Das Gegenstück zu der Hitzewelle sind Starkregenereignisse, die Anfang Juli beispielsweise Vermont, USA und Himachal Pradesh, Indien und auch Teile Japans heimgesucht haben.

Auch sie haben das Potenzial, Ernten zu vernichten, Transportwege zu versperren und Versicherungspolicen teurer werden zu lassen. Kurz, inflationstreibende Effekte sind auch hier gut möglich.

Zu den weiteren Faktoren, die die Inflation erneut nach oben treiben können, zählt der andauernde Krieg in der Ukraine sowie ein überraschend kalter und/oder lang anhaltender Winter. Während letzterer zwar nicht so recht zu der aktuellen Hitzewelle passen will, sollte man extreme Wetterphänomene auf der Rechnung haben. Das Ende des Getreideabkommens, dass Russland nicht verlängern hat, erhöht wiederum die Gefahr, dass es zu erneuten Nahrungsmittelengpässen insbesondere in Entwicklungsländern kommt und Lebensmittelpreise wieder stark steigen.

Und schließlich kommt noch ein ganz klassischer Gesichtspunkt dazu: Die globale Rezession will und will nicht kommen. Zwar haben wir in der Eurozone bereits zwei Quartale hintereinander eine Schrumpfung des BIP gesehen und in den USA liegt die Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten sechs Monate gemäß unserem Modell über 50 %. Aber es finden keine Massenentlassungen statt, die Arbeitsmärkte bleiben vielmehr relativ robust, oder anders ausgedrückt: Die Arbeitnehmer haben keinerlei Anlass auf höhere Lohnforderungen zu verzichten. Gleichzeitig haben die Unternehmen immer noch relativ viel Preissetzungsmacht, wie insbesondere die HCOB PMI für den Dienstleistungssektor zeigen. Kurz: Ohne Rezession wird der Inflationsrückgang eher bescheiden bleiben.

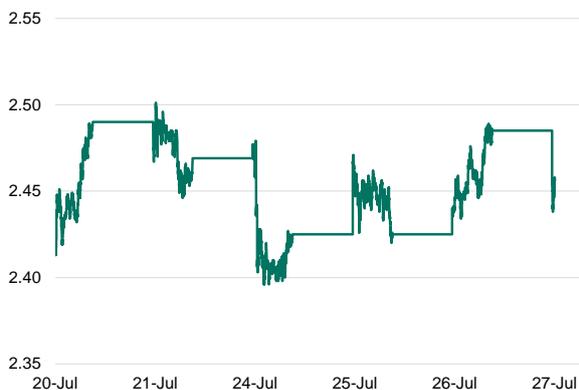
Während also die aktuelle Inflationsdynamik nach unten zeigt, gibt es reichlich Risiken und strukturelle Faktoren, die es naiv erscheinen lassen, an der Inflationsfront Entwarnung zu geben. Auf einem anderen Blatt steht, ob die Notenbanken mit weiteren Zinsschritten auf erneute durch wenig beeinflussbare Ereignisse und strukturelle Entwicklungen (Stichworte: Steigende CO₂-Preise, Demografie) reagieren sollten. Die Antwort darauf lautet: Festhalten an dem jetzt erreichten relativ hohen Zinsniveau. Sich durch weitere Zinserhöhungen gegen Faktoren auflehnen, die sich dem Einfluss der Zentralbank entziehen, macht hingegen wenig Sinn.

RENTENMÄRKTE

Optimismus „Made in USA“

Die Renditen der zehnjährigen Anleihen haben sich seit Ende letzter Woche per Saldo kaum vom Fleck gerührt. Aktuell stehen die T-Notes renditemäßig mit der entsprechenden Laufzeit bei 3,86 % und die Bunds bei 2,49 %. Die gestrige Fed-Sitzung (26.07.), bei der wie erwartet der Leitzins um 25 BP auf 5,25 bis 5,50 % angehoben wurde, hat keine größeren Bewegungen an den Rentenmärkten ausgelöst. Über die vergangenen Tage gesehen scheinen die Anleger die derzeitigen schwachen Konjunkturdaten in Europa gelassen zu nehmen. Indikatoren wie der Ifo Geschäftsklimaindex und der HCOB PMI-Einkaufsmanagerindex zeichneten einen schwachen Start ins dritte Quartal. Die nachlassende Kreditnachfrage, die sich aus der EZB-Umfrage bei Banken ergibt, passt in dieses Bild. Die USA wiederum vermelden solide Zahlen im Immobilien- und Konsumentenbereich. Etwas Hoffnung schöpfen Investoren angesichts Äußerungen der chinesischen Führung, die versprochen hat, die schwächelnde Wirtschaft durch fiskalische Maßnahmen zu unterstützen. Bei der heutigen EZB-Sitzung dürfte es zu einer letzten Zinserhöhung um 25 BP kommen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Der HCOB Gesamt-PMI für die Eurozone hat im Juli weiter nachgegeben und liegt mit 48,9 Punkten deutlich im schrumpfenden Bereich. Besonders besorgniserregend ist der Teilindikator für die Industrie, der die trübe Stimmung widerspiegelt. Deutschland kämpft derzeit mit den Auswirkungen der schwächelnden globalen Wirtschaft und zeigt sowohl im HCOB PMI als auch im Ifo-Geschäftsklimaindex eine schwache Performance. Hauptverantwortlich für die Schwäche in der deutschen Wirtschaft sind die Industrie und der Bausektor, die neben der schwachen Nachfrage im In- und Ausland auch unter den gestiegenen Zinsen leiden. Die hohen Zinsen schrecken

scheinbar Unternehmer in der gesamten Eurozone, dies wurde in den kürzlich veröffentlichten EZB Umfragedaten zur Kreditnachfrage von Unternehmen bei Geschäftsbanken deutlich. Demnach ging die Kreditnachfrage im zweiten Quartal stärker als nie zuvor zurück. Vor diesem Hintergrund dürfte es bei der heutigen EZB-Sitzung zu einer interessanten Debatte kommen, da einige Mitglieder des EZB-Rats gegen weitere Erhöhungen argumentieren werden, gestützt durch die rückläufige Inflation, die schwächere Kreditnachfrage und die schwierige wirtschaftliche Lage in der Eurozone.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Anleger überschätzen unseres Erachtens das Ausmaß bzw. die Wirkung des fiskalischen Stimulus-Pakets aus Peking, um den chinesischen Immobiliensektor und den rückläufigen Konsum wiederzubeleben. Die chinesische Führung hat bereits mehrfach die Erwartungen nicht erfüllt. Der anfängliche Aufschwung an den chinesischen Märkten nach Aufhebung der strengen Covid-Beschränkungen hat sich aufgrund einer zunehmenden Flut enttäuschender Daten längst in Verluste verwandelt.

Die Anlegerstimmung in Bezug auf die USA hat sich diese Woche als äußerst positiv erwiesen, zumindest aus datenseitiger Sicht. Im Juli können die US-Verbraucher eine gute Stimmung verzeichnen, wie der Conference Board Index zeigt. Er ist im Vergleich zum Vormonat um beeindruckende 7 Punkte auf 177 Punkte gestiegen und hat damit sogar die Erwartungen um 5 Punkte übertroffen. Dies deutet darauf hin, dass die Verbraucher davon ausgehen, dass die Arbeitsmarktbedingungen günstig bleiben werden. Auch auf dem US-Immobilienmarkt gibt es positive Entwicklungen, da die Preise im Mai erneut gestiegen sind. In den 20 großen Metropolregionen legten die Hauspreise im Vergleich zum Vormonat um 1,0 Prozent zu. Analysten hatten im Schnitt

einen schwächeren Anstieg um 0,7 Prozent erwartet. Die bereits vom Markt erwartete und eingepreiste Zinssteigerung um 25 Basispunkte trifft auf eine relativ solide US-Wirtschaft. Wir gehen davon aus, dass es im restlichen Jahr keine weiteren Zinssteigerungen geben wird. Für 2024 erwarten wir bis zu drei Zinssenkungen.

Berichtswoche

Beginn: 20.07.2023, 08:00 Uhr

Ende: 27.07.2023, 10:00 Uhr

Dr. Tariq Chaudhry

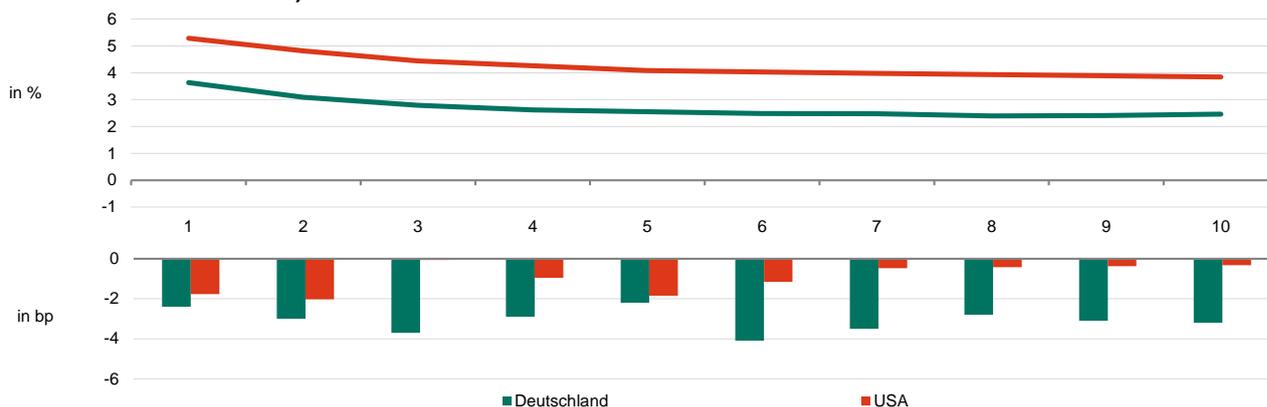
Economist

Tel.: +49 171 915 9096

Datenseitig schauen wir auf die Inflationszahlen im Juni für Deutschland (28.7.). Unser Nowcast geht von einem Rückgang der Inflation um 0,4 Prozentpunkte im Vergleich zum Vormonat auf 6 % aus. Weitere Inflationszahlen werden ebenfalls am 28.7. von Frankreich (HCOB Nowcast: Anstieg auf 4,7 %) und Spanien (HCOB Nowcast: Rückgang auf 1,4 %) kommen, so dass man sich dann bereits ein relativ klares Bild über die Inflation der Eurozone machen kann (31.7., HCOB Nowcast: Rückgang von 5,5% im Juni auf 5,2% im Juli / Kernrate: von 5,5 % auf 5,3 %). Außerdem stehen für Deutschland BIP-Zahlen (31.7.) an, die für das zweite Quartal laut unseres Nowcast glimpflich ausfallen sollten. Aktuell sehen wir eine leichte Steigerung um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. In den USA werden die Zentralbanker insbesondere an den US-Verbraucherpreisen (PCE) interessiert sein. Wir gehen davon aus, dass die PCE im Vergleich zum Vormonat auf 3,05 % absinken wird, die Kernrate jedoch nur wenig auf 4,4 % fallen wird. Im Juli dürfte der PCE aufgrund eines ungünstigen Basiseffekts wieder leicht ansteigen.

Zinsstrukturkurven

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



DEVISENMARKT

Elefantenrunde

Bei den Zentralbanken steht in der zweiten Wochenhälfte eine Elefantenrunde an. Sowohl bei der Fed als auch der EZB sind Zinserhöhungen um jeweils 25 Basispunkte fest eingeplant, während von der BOJ mit ebenso hoher Wahrscheinlichkeit erwartet wird, dass wieder einmal nichts passiert. Der Unterschied zwischen Fed und EZB ist nur, dass der Markt Erstere am Ende ihres Zyklus angekommen sieht. Danach scheint es allen Grund zu geben, den Dollar zu verkaufen.

Anmerkung: Redaktionsschluss für diesen Text war der 26.07. um 17 Uhr.

EUR/USD:

Wenn, ja wenn da bloß nicht diese schwachen Konjunkturdaten aus der Eurozone und auch aus China wären. Auf dem Niveau jenseits von 1,12 USD per EUR konnte der Wechselkurs diese Diskrepanz anscheinend nicht mehr völlig ignorieren. Ausgerechnet vom wichtigen technischen Widerstand bei 1,1275 aus deutet sich eine Korrektur an.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die EZB sollte also auch in der Rhetorik restriktiv liefern, damit der Wechselkurs am Ende des Monats ein weiteres „bullishes“ Signal mit einem Schlusskurs über 1,1035 setzen kann. Besonders die jüngsten Einkaufsmangerindices treiben manchem EUR-Bullen Sorgenfalten auf die Stirn. Dass Deutschland bei den Wachstumserwartungen nunmehr als Schlusslicht gesehen wird, macht auch nicht gerade Mut. Auf der anderen Seite des Atlantiks erreicht die Stimmung bei den US-Verbrauchern dagegen gerade ein 15-Monatshoch.

Monatschart Candlestick mit Fibonacci-Retarcements (blau – major scale / beige – minor scale)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Nun kommt vom Politbüro, worauf nicht wenige im Markt gewartet haben. Die Konjunktur soll stärker angekurbelt werden. Allerdings bleiben die Ankündigungen einigermaßen wage. Immerhin wurde eine der zentralen Phrasen von Präsident Xi, dass nämlich Immobilien zum Leben und nicht zur Spekulation gedacht sind, ad Acta gelegt, was von der Börse sofort mit einem Kursfeuerwerk begrüßt wurde. Dem Renminbi kommen derlei Hoffnungen auf Stimulus ebenfalls gut zu Gesicht, zumindest kurzfristig. Nachhaltig unter den 55-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 7,1450 CNH per USD zu gehen, könnte dem Wechselkurs angesichts der anstehenden Zinserhöhung durch die FED jedoch noch schwerfallen.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Tageschart Candlestick mit 55-Tage-Durchschnitt (blau) sowie Fibonacci-Projektion (hellblau)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Der Wirtschaftsbericht der japanischen Regierung spricht etwas zurückhaltend von einer moderaten Erholung, was im Vergleich zum Report im Dezember, als man lediglich Anzeichen für eine Erholung sah, aber doch besser klingt. Trotzdem erwartet wohl niemand vom Meeting der Bank of Japan am Freitag eine Änderung ihrer Geldpolitik. Die Entwicklung des Wechselkurses wird derweil ganz im Zeichen derjenigen bei den US-Renditen stehen. Aktuell hat sich ein gewisser Widerstand am 21-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 141,50 gebildet.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Durchschnitt (blau) und Fibonacci-Retracements (hellblau – upside / beige – downside)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Dass die Einkaufsmanagerindizes der Eurozone noch schwächer als die britischen Vergleichswerte ausgefallen sind, dürfte dazu beigetragen haben, das Pfund gegenüber dem Euro noch einmal zu stärken. Insofern darf das Statement der EZB mit Spannung erwartet werden. Eine technische Unterstützung findet sich derzeit zumindest noch auf dem Niveau von 0,8550 GBP per EUR, gefolgt vom zyklischen Tief dieses Jahres bei 0,8505.

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (blau) und Fibonacci-Retracements (dunkelblau – upside / hellblau - downside)



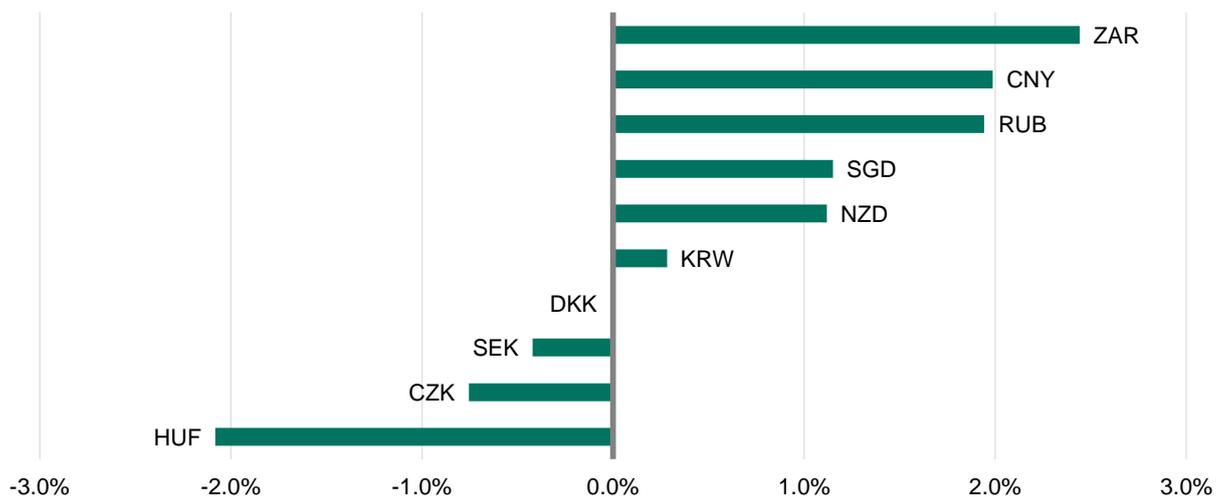
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
Beginn: 20.07.2023, 08:00 Uhr
Ende: 27.07.2023, 10:00 Uhr



Christian Eggers
Senior FX Trader
Telefon: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 20. Juli 2023



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

| Besondere Ereignisse | Daten | Beschreibung | | | | |
|-----------------------------------|--------|--|---|----------|------------------|----------------|
| Verbraucherpreisindex Deutschland | 28.07. | Unser Nowcast geht von einem Rückgang der Inflation um 0,4 Prozentpunkte im Vergleich zum Vormonat auf 6 % aus. In den USA werden die Zentralbanker insbesondere an den US-Verbraucherpreisen (PCE) interessiert sein. Wir gehen davon aus, dass die PCE im Vergleich zum Vormonat auf 3,05 % absinken werden. | | | | |
| PCE Deflator USA | 28.07. | | | | | |
| BIP-Schätzung Deutschland | 31.07. | Anfang nächster Woche werden Wachstumszahlen für das zweite Quartal in Deutschland veröffentlicht. Nach unserem HCOB-Nowcast werden diese glimpflich ausfallen, sodass wir eine leichte Steigerung um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal erwarten. | | | | |
| | Zeit | Land | Veröffentlichung | Zeitraum | Konsensschätzung | letzter Wert |
| Freitag, 28. Juli | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:30 | USA | Persönliche Einkommen (M/M, in %) | Jun 23 | 0,5 | 0,4 |
| | 14:30 | USA | Persönliche Ausgaben (M/M, in %) | Jun 23 | 0,4 | 0,1 |
| | 14:30 | USA | PCE Deflator (J/J, in %) | Jun 23 | 3 | 3,8 |
| | 14:30 | USA | PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | 0,2 / 4,2 | 0,31 / 4,61596 |
| | 16:00 | USA | Verbrauchervertrauen Uni Michigan | Jul 23 | 72,6 | 72,6 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 07:30 | FR | BIP (Q/Q / J/J, in %) | Jun 23 | 0,1 / 0,4 | 0,2 / 0,9 |
| | 08:45 | FR | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Jul 23 | 0 / 4,3 | 0,2 / 4,5 |
| | 08:45 | FR | Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | -1,4 / 5,8 |
| | 11:00 | EC | Verbrauchervertrauensindex | Jul 23 | k.A. | -15,1 |
| | 11:00 | EC | Industrievertrauensindex | Jul 23 | -8 | -7,2 |
| | 11:00 | EC | Wirtschaftsvertrauensindex | Jul 23 | 95 | 95,3 |
| | 11:00 | EC | Dienstleistungsvertrauensindex | Jul 23 | 5,4 | 5,7 |
| | 11:00 | GE | Verbraucherpreise deutscher Bundesländer | Jul 23 | | |
| | 14:00 | GE | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Jul 23 | 0,3 / 6,2 | 0,3 / 6,4 |
| Samstag, 29. Juli | | | | | | |
| Sonntag, 30. Juli | | | | | | |
| Montag, 31. Juli | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 15:45 | USA | Chicago Einkaufsmanagerindex | Jul 23 | 43,7 | 41,5 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:00 | GE | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | -0,4 / -0,9 | 1,6 / -3,9 |
| | 08:00 | GE | Importpreisindex | Jun 23 | -0,8 / -10,7 | -1,4 / -9,1 |
| | 10:00 | GE | BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | -0,3 / -0,5 |
| | 10:00 | IT | BIP (Q/Q / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | 0,557 / 1,897 |
| | 11:00 | IT | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Jul 23 | k.A. / k.A. | 0 / 6,4 |
| | 11:00 | EC | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Jul 23 | k.A. / k.A. | 0,3 / 5,5 |
| | 11:00 | EC | CPI-Schätzung | Jul 23 | k.A. | 5,5 |
| | 11:00 | EC | BIP (Q/Q / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | 0 / 1,1 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | 0,2 / 0 |
| | 10:30 | UK | Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP) | Jun 23 | k.A. | -0,092 |
| | 10:30 | UK | Hypothekenzusagen (in Tsd.) | Jun 23 | k.A. | 50,524 |
| Konjunkturdaten China | 03:30 | CN | PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS) | Jul 23 | 48,9 | 49 |
| | 03:30 | CN | PMI Dienstleistungen (IHS) | Jul 23 | 53 | 53,2 |
| Konjunkturdaten Japan | 01:50 | JP | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | 2,5 / 1,3 | -2,2 / 4,2 |
| | 01:50 | JP | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | 5,4 / -1 | 5,8 / 1,4 |
| Dienstag, 01. August | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 00:00 | USA | Gesamte Autverkäufe (in Mio.) | Jul 23 | 15,5 | 15,68 |
| | 16:00 | USA | ISM-Index verarbeitendes Gewerbe | Jul 23 | 46,6 | 46 |
| | 16:00 | USA | Bauausgaben (M/M, in %) | Jun 23 | 0,6 | 0,9 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 09:45 | IT | HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe | Jul 23 | k.A. | 43,8 |
| | 09:50 | FR | HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe | Jul 23 | k.A. | 44,5 |
| | 09:55 | GE | HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe | Jul 23 | k.A. | 38,8 |
| | 09:55 | GE | Arbeitslosenrate (sa) | Jul 23 | k.A. | 5,7 |
| | 09:55 | GE | Veränderung Arbeitslosenzahl (sa) | Jul 23 | k.A. | 28 |
| | 10:00 | EC | HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe | Jul 23 | k.A. | 42,7 |
| | 11:00 | EC | Arbeitslosenrate | Jun 23 | k.A. | 6,5 |
| Konjunkturdaten UK | 08:00 | UK | Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %) | Jul 23 | -0,3 / -4 | 0,1 / -3,5 |
| | 10:30 | UK | PMI verarbeitendes Gewerbe | Aug 23 | k.A. | 45 |
| Konjunkturdaten China | 03:45 | CN | PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin) | Jul 23 | 50,1 | 50,5 |
| Konjunkturdaten Japan | 01:30 | JP | Arbeitslosenquote (in %) | Jun 23 | 2,6 | 2,6 |
| Mittwoch, 02. August | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 13:00 | USA | Hypothekenanträge (W/W, in %) | 30. KW | k.A. | -1,8 |
| | 14:15 | USA | ADP National Employment Report | Jul 23 | 185 | 497 |
| Staatsanleihenauktionen | 11:30 | GE | Deutschland begibt Staatsanleihe | | | |
| Donnerstag, 03. August | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:30 | USA | Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %) | Q2 | 1,2 | -2,1 |
| | 14:30 | USA | Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %) | Q2 | 2,55 | 4,2 |
| | 16:00 | USA | ISM-Index Dienstleistungen | Jul 23 | 53,3 | 53,9 |
| | 16:00 | USA | Industrieaufträge (M/M, in %) | Jun 23 | -0,2 | 0,3 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:00 | GE | Exporte (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | 0,3 / -0,2 |
| | 08:00 | GE | Importe (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | 2,1 / -8,3 |
| | 08:45 | FR | staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR) | Jun 23 | k.A. | -107,222 |
| | 09:45 | IT | HCOB PMI Dienstleistungen | Jul 23 | k.A. | 52,2 |
| | 09:50 | FR | HCOB PMI Dienstleistungen | Jul 23 | k.A. | 47,4 |
| | 09:55 | GE | HCOB PMI Dienstleistungen | Jul 23 | k.A. | 52 |
| | 10:00 | EC | HCOB PMI Dienstleistungen | Jul 23 | k.A. | 51,1 |
| | 10:00 | IT | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | 0,71 / 3,02 |
| | 11:00 | EU | PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | -1,9 / -1,5 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | PMI Dienstleistungen | Aug 23 | k.A. | 51,5 |
| | 13:00 | UK | BoE Zinsentscheidung | | | |
| Konjunkturdaten China | 03:45 | CN | PMI Dienstleistungen (Caixin) | Jul 23 | 52,7 | 53,9 |
| Staatsanleihenauktionen | 10:30 | SP | Spanien begibt Staatsanleihe | | | |
| | 10:50 | FR | Frankreich begibt Staatsanleihe | | | |
| Freitag, 04. August | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 00:00 | USA | Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %) | Jul 23 | k.A. / k.A. | 0,4 / 4,7 |
| | 00:00 | USA | Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.) | Jul 23 | k.A. | 33,8 |
| | 14:30 | USA | Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.) | Jul 23 | 185 | 209 |
| | 14:30 | USA | Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.) | Jul 23 | 5 | 7 |
| | 14:30 | USA | Arbeitslosenquote (in %) | Jul 23 | 3,6 | 3,6 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 00:00 | IT | HCOB PMI Baugewerbe | Jul 23 | k.A. | 48,6 |
| | 00:00 | EC | HCOB PMI Baugewerbe | Jul 23 | k.A. | 44,2 |
| | 00:00 | FR | HCOB PMI Baugewerbe | Jul 23 | k.A. | 43,7 |
| | 08:00 | GE | Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | 6,4 / -4,1 |
| | 08:45 | FR | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | 1,2 / 2,6 |
| | 09:30 | GE | HCOB PMI Baugewerbe | Jul 23 | k.A. | 41,4 |
| | 10:00 | IT | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | 1,6 / -3,63 |
| | 11:00 | EC | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Jun 23 | k.A. / k.A. | 0 / -2,9 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | PMI Baugewerbe | Jul 23 | k.A. | 48,9 |
| Samstag, 05. August | | | | | | |
| Sonntag, 06. August | | | | | | |

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 20. Juli 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 | 3.64 (0) | 6 (+1) | 21 (+2) | 39 (+3) | 10 (0) | -3 (0) | 4 (+12) | 1.52 (+3) | 5.27 (+13) | 5.29 (+4) | -0.11 (0) | |
| 2J | 3.09 (+3) | 27 (0) | 63 (-3) | 54 (0) | 17 (-2) | 14 (+2) | 33 (-8) | 1.21 (+6) | 5.01 (+13) | 4.82 (+5) | -0.04 (0) | |
| 3J | 2.79 (+3) | 27 (-3) | 87 (-1) | 64 (0) | 33 (-1) | 31 (+2) | 83 (-5) | 1.16 (+6) | 4.73 (+18) | 4.45 (+10) | -0.04 (0) | |
| 4J | 2.62 (+4) | 36 (0) | 100 (-2) | 64 (0) | 33 (-1) | 31 (+2) | 83 (-5) | 1.08 (+4) | 4.59 (+15) | | 0.00 (-1) | |
| 5J | 2.55 (+5) | 36 (-1) | 115 (-3) | 67 (0) | 29 (-1) | 41 (0) | 91 (-5) | 1.01 (+3) | 4.42 (+14) | 4.08 (+9) | 0.10 (-2) | |
| 6J | 2.49 (+3) | 42 (0) | 125 (-3) | 72 (+2) | 35 (-1) | 50 (+3) | 101 (-4) | 0.98 (+3) | 4.47 (+14) | | 0.15 (-3) | |
| 7J | 2.47 (+4) | 37 (+1) | 136 (-3) | 76 (0) | 34 (0) | 55 (+2) | 114 (-16) | 0.97 (+2) | 4.24 (+9) | 3.98 (+9) | 0.24 (-5) | |
| 8J | 2.39 (+4) | 45 (0) | 149 (-3) | 93 (0) | 39 (-1) | 64 (0) | 127 (-7) | 0.96 (+2) | 4.23 (+9) | | 0.30 (-6) | |
| 9J | 2.41 (+4) | 51 (0) | 155 (-3) | 97 (+1) | 41 (-1) | 70 (0) | 129 (-11) | 0.95 (+1) | 4.23 (+9) | | 0.30 (-6) | |
| 10J | 2.46 (+4) | 53 (0) | 162 (-3) | 102 (+1) | 39 (-1) | 72 (+1) | 130 (-11) | 0.96 (+2) | 4.26 (+8) | 3.85 (+9) | 0.45 (-2) | |
| 30J | 2.51 (+6) | 89 (0) | 198 (-8) | 142 (-1) | 72 (0) | 108 (-2) | 159 (-11) | 0.89 (+2) | 4.40 (+5) | 3.93 (+8) | 1.32 (-6) | |

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.07.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 20. Juli 2023 in Klammern)

| Hauptwährungspaare | EUR-Wechselkurse | | | | USD-Wechselkurse | | | | | | |
|--------------------|------------------|---------|---------|---------|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EUR/USD | 1.1101 | (-1%) | EUR/DKK | 7.4519 | (0%) | EUR/CAD | 1.4630 | (-0.7%) | USD/CAD | 1.3179 | (+0.3%) |
| EUR/GBP | 0.8567 | (-1.3%) | EUR/SEK | 11.504 | (-0.1%) | EUR/AUD | 1.6340 | (-0.5%) | USD/AUD | 1.4719 | (+0.4%) |
| EUR/JPY | 155.49 | (-0.6%) | EUR/NOK | 11.1888 | (-0.1%) | EUR/NZD | 1.7774 | (-0.4%) | USD/NZD | 1.6011 | (+0.6%) |
| EUR/CHF | 0.9547 | (-0.6%) | EUR/PLN | 4.4257 | (-0.7%) | EUR/ZAR | 19.5593 | (-2.3%) | USD/ZAR | 17.6190 | (-1.4%) |
| GBP/USD | 1.2958 | (+0.3%) | EUR/HUF | 381.92 | (+0.7%) | EUR/RUB | 99.8649 | (-2.3%) | USD/CNY | 7.1435 | (-0.6%) |
| USD/JPY | 140.06 | (+0.4%) | EUR/TRY | 29.9461 | (-1%) | EUR/KRW | 1415.95 | (-0.3%) | USD/RUB | 89.9625 | (-1.3%) |
| USD/CHF | 0.8599 | (+0.3%) | EUR/CZK | 24.03 | (+0.5%) | EUR/CNY | 7.9299 | (-1.5%) | USD/SGD | 1.3238 | (0%) |

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.07.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

| | 27.07.23 | 30.09.23 | 31.12.23 | 31.03.24 | 30.06.24 | 30.09.24 |
|--------------------------------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Zinssätze | 10:00 Uhr | | | | | |
| USA | | | | | | |
| fed funds (Zielzone) (%) | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 5.25 | 5.00 | 4.75 |
| SOFR (%) | 5.06 | 5.30 | 5.30 | 5.05 | 4.80 | 4.55 |
| 2-jährige Staatsanleihen (%) | 4.82 | 4.65 | 4.65 | 4.40 | 4.45 | 4.25 |
| 5-jährige Staatsanleihen (%) | 4.09 | 4.55 | 4.60 | 4.55 | 4.35 | 4.30 |
| 10-jährige Staatsanleihen (%) | 3.86 | 4.10 | 4.20 | 4.10 | 4.10 | 4.00 |
| 2-jährige Swapsatz (SOFR) (%) | 4.75 | 4.55 | 4.55 | 4.30 | 4.35 | 4.15 |
| 5-jährige Swapsatz (SOFR) (%) | 3.90 | 4.45 | 4.50 | 4.45 | 4.25 | 4.20 |
| 10-jährige Swapsatz (SOFR) (%) | 3.61 | 4.00 | 4.10 | 4.00 | 4.00 | 3.90 |
| 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 (%) | 3.71 | 4.20 | 4.20 | 4.20 | 4.20 | 4.20 |
| 2-jährige Bundesanleihen (%) | 3.10 | 3.80 | 3.80 | 3.80 | 3.80 | 3.80 |
| 5-jährige Bundesanleihen (%) | 2.56 | 3.35 | 3.40 | 3.50 | 3.50 | 3.55 |
| 10-jährige Bundesanleihen (%) | 2.48 | 3.15 | 3.25 | 3.35 | 3.40 | 3.45 |
| 2-jährige Swapsatz (%) | 3.78 | 4.50 | 4.50 | 4.50 | 4.50 | 4.50 |
| 5-jährige Swapsatz (%) | 3.23 | 4.09 | 4.14 | 4.24 | 4.24 | 4.29 |
| 10-jährige Swapsatz (%) | 3.07 | 3.95 | 4.05 | 4.15 | 4.20 | 4.25 |
| Wechselkurse | | | | | | |
| Euro/US-Dollar | 1.11 | 1.08 | 1.10 | 1.12 | 1.14 | 1.15 |
| Euro/GBP | 0.86 | 0.87 | 0.87 | 0.87 | 0.87 | 0.87 |
| US-Dollar/Yen | 139.85 | 138 | 135 | 133 | 131 | 130 |
| US-Dollar/Yuan | 7.14 | 7.20 | 7.15 | 7.10 | 7.05 | 7.00 |
| Rohöl | | | | | | |
| Öl (Brent), USD/Barrel | 83.50 | 80 | 80 | 77 | 75 | 75 |
| Aktienindizes | | | | | | |
| Dax | 16,214 | 16,120 | 16,280 | 16,330 | 16,380 | 16,430 |
| Stoxx Europe 600 | 469 | 477 | 482 | 483 | 485 | 486 |
| S&P 500 | 4,567 | 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: 27. Juli 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.