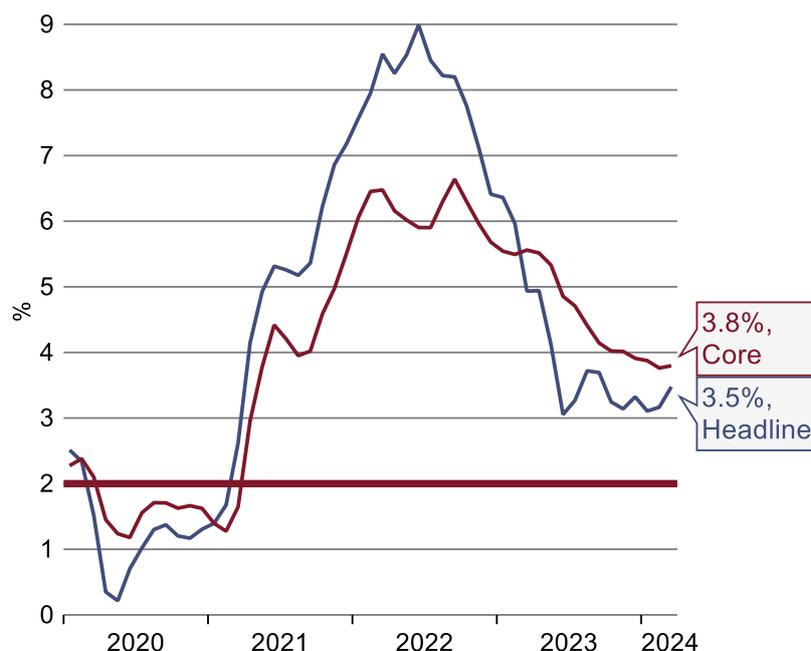


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Zinsen „so lange wie nötig“ stabil

United States, Consumer Price Index, Headline vs. Core



Source: Macrobond, HCOB Economics, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

Nach dem raschen Rückgang der Inflation im letzten Jahr erweist sich die Inflation in den USA zunehmend als "sticky" bzw. zäh. Infolgedessen könnte die Fed mehr Zeit benötigen, um die erforderliche Zuversicht zu gewinnen, dass sich die Inflation in Richtung des 2%-Ziels der US-Notenbank bewegt. Bei einer Podiumsdiskussion zwischen US-Notenbankchef Jerome Powell und dem Gouverneur der kanadischen Notenbank, Tiff Macklem, erläuterte Powell, dass man die Zinsen „so lange wie nötig“ stabil halten könne, sofern sich die Inflation nicht deutlich auf das Ziel zubewegt. Vor dem Hintergrund dieser Aussage und dem noch immer starken US-Arbeitsmarkt wird die Stimmung hinsichtlich einer raschen Zinssenkung der Fed immer pessimistischer. Noch vor wenigen Wochen galt eine Zinssenkung der Fed im Juni als

ausgemachte Sache – jetzt rechnet man frühestens im September mit einem Beginn der Lockerung. Wir haben ebenfalls Zweifel an einer Zinssenkung im Juni und passen unsere Prognose erstmals seit vergangenem November an – wir rechnen nun mit einer ersten Zinssenkung im Juli.

Jonas Feldhusen
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Zinsen „so lange wie nötig“ stabil

Seite 2

Wochenkommentar
Optimistischer IWF

Seite 4

Rentenmärkte
USA: Zinswende im Juni unwahrscheinlich

Seite 6

Devisenmarkt
King Dollar

Seite 8

HCOB
Welhandelstracker
China und USA treiben Welthandel an

Seite 9

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Optimistischer IWF

Der Internationale Währungsfonds verspricht in seinem neuen Ausblick eine überraschende Prise an Optimismus. Wir können uns dem leider nicht gänzlich anschließen.

Schaut man sich die Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) an, gewinnt man den Eindruck, man lebe nahezu in der besten aller Zeiten. Das weltwirtschaftliche Wachstum soll demnach um moderate 3,2 % wachsen, der Welthandel ebenfalls in dieser Größenordnung expandieren, während die Inflation in den USA und der Eurozone im Jahr 2025 wieder die Zielgröße von etwa 2 % erreicht haben wird. Wer will sich da beschweren, erlaubt dieses Szenario doch den Notenbanken, die Zinsen wieder nachhaltig zu senken – eine von vielen Unternehmen ersehnte Entwicklung.

Ja, aber

Sie werden nicht überrascht sein, wenn jetzt gleich mehrere Abers folgen. Ganz offensichtlich genügt es nicht, nur auf die nackten Zahlen zu schauen. Vielmehr lohnt ein Blick in die 202 Seiten lange Publikation des IWF und da wird klar, dass die Prognosen nicht in Stein gemeißelt sind. Wichtig ist auch, dass die Wachstumszahl alleine wenig über ihre Qualität aussagt.

Fangen wir mit letzterem Punkt an. Für China beispielsweise wird ein Wirtschaftswachstum von 4,6 % erwartet. Chinas Wachstumsbeitrag für die Weltwirtschaft liegt damit bei fast einem Drittel. Das klingt zwar viel, man übersieht jedoch leicht, dass das Wachstum Chinas sich ganz anders zusammensetzt, als das früher der Fall war. Zwar ist China nach wie vor der zweitgrößte Importeur, die etwa für Deutschland wichtigen Maschinenbauprodukte spielen dabei jedoch eine geringere Rolle als früher und generell nehmen die Importe seit Anfang 2022 ab. Gleichzeitig etabliert sich China zunehmend als Wettbewerber etwa für E-Autos, Batterien und Solarpanels. Im Ergebnis sind Länder wie Deutschland mit einem Doppelschlag konfrontiert: Chinas Wachstum nimmt strukturell ab – und der IWF warnt vor dem Risiko, dass das Wachstum kurzfristig noch deutlich niedriger ausfallen könnte –, und deutsche Exporteure müssen mit einem zunehmenden Wettbewerb aus China fertig werden.



Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: +49 0160 90180792

Sehr konkrete Abwärtsrisiken

Der IWF vertieft diesen Aspekt nicht weiter, geht jedoch auf zahlreiche Risiken ein, die die globale Konjunkturentwicklung deutlich beeinträchtigen könnten. Vor dem Hintergrund der geopolitischen Krisen – Israel/Gaza/Iran-Komplex, Russlands Krieg gegen die Ukraine, Houthi-Attacken gegen Schiffe im Roten Meer – verweist der IWF auf die Gefahr höherer Öl- und Energiepreise. Abgesehen von den direkten Effekten einer derartigen Entwicklung auf die Kaufkraft von Konsumenten und die Produktionskosten von Unternehmen ist vor allem zu berücksichtigen, dass die Notenbanken in diesem Szenario weniger Zinssenkungen durchführen würden. Im Extremfall wäre es sogar möglich, dass es wieder zu Zinserhöhungen kommen würde. In jedem Fall käme es zu einer geringeren wirtschaftlichen Aktivität.

Der IWF diskutiert außerdem die immer deutlicher werdende Fragmentierung der Weltwirtschaft in Blöcke, die sich mit protektionistischen Maßnahmen, Sanktionen, Investitionsverboten, Kapitalverkehrsbeschränkungen usw. bekämpfen. Diese Entwicklung könnte sich noch verschärfen und würde mit deutlichen Effizienz- und Wachstumsverlusten einhergehen. In diesem Zusammenhang verweist der Fonds darauf, dass auch die Mobilität von Beschäftigten durch eine fortschreitende Blockbildung beeinträchtigt werden dürfte – ebenfalls eine aus konjunktureller Sicht potenziell sehr problematische Entwicklung.

Was ist mit dem Klimawandel?

Als ein Dilemma identifiziert der IWF die Kombination einer fragilen konjunkturellen Lage auf der einen Seite und einer hohen Staatsverschuldung auf der anderen Seite. So hält der Fonds eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte für nötig, damit der Anstieg der Zinslast gebremst wird und das Vertrauen der Investoren in die Anleihemärkte nicht untergraben wird. In der separat erscheinenden IWF-Publikation „Fiscal Monitor“ werden in diesem

Zusammenhang die USA, China, Italien und Großbritannien explizit genannt. Gleichzeitig beeinträchtigt ein austeritärer Kurs das ohnehin schwache Wachstum in den meisten Regionen. Das betrifft vor allem die Eurozone, weniger die USA. Bei einem für die Eurozone prognostizierten Wachstum von 0,8 % fragt man sich, wie groß der Spielraum für eine Sparpolitik hierzulande wirklich ist. Es ist keineswegs klar, was von Investoren stärker „bestraft“ wird: Ein Anstieg der Schuldenquote zur Finanzierung von Investitionen oder eine Sparpolitik, die das Rezessionsrisiko erhöht.

Interessanterweise bleibt in dem Report die Gefahr von Extremwetterereignissen bei der Aufzählung der Risiken unerwähnt, vor denen wegen des Klimawandels viele Institutionen warnen. So hat beispielsweise das renommierte Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung erst gestern eine Studie in der Fachzeitschrift Nature veröffentlicht, wonach das Pro-Kopfeinkommen bereits 2050 um knapp 20 % niedriger ausfallen wird als ohne Klimaschäden – und das ist nach Angaben der Forscher eine konservative Schätzung. Sollte es in den kommenden Jahren in geballter Form zu Extremwetterereignissen kommen, würde dies zu Ernteaussfällen und einer Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Aktivität – etwa im Tourismus, bei Produktionsstätten und Transportinfrastruktur – führen. Lieferkettenunterbrechungen, Lebensmittelengpässe und im Ergebnis eine höhere Inflation wären die Folge. Die Notenbanken wären mit einer ähnlichen Situation wie im Fall eines Anstiegs der Öl- und Energiepreise konfrontiert, mit negativen Folgen für Konsum und Investitionen.

Es gibt auch Chancen

Der IWF konzentriert sich aber nicht nur auf die Abwärtsrisiken, sondern geht auch von einer positiven Wahrscheinlichkeit aus, dass das Wachstum doch höher ausfällt, als erwartet. Und nicht nur das, in der Abwägung sieht der IWF die Risiken sogar als ausgeglichen an, d.h. die Risiken eines Unterschreitens des prognostizierten Wachstums sind etwa so hoch wie die Chancen, dass ein höher als erwartetes Wachstum erreicht wird. So weit würden wir nicht gehen, aber wir schließen eine bessere konjunkturelle Entwicklung auch nicht komplett aus.

Möglich ist es laut IWF, dass die Inflation sich doch schneller zurückbildet als erwartet und damit stärkere Zinssenkungen der Notenbanken ermöglicht werden. Unseres Erachtens müsste der Inflationsrückgang von den Energiepreisen ausgehen, die am raschesten auf die Teuerungsrate durchschlagen. Das wäre zwar nicht sonderlich nachhaltig, aber würde die Zentralbanken vermutlich trotzdem zu stärkeren Zinssenkungen veranlassen. Dass die Kernrate der Inflation – sie schließt Energie- und Lebensmittelpreise aus –

sich stärker zurückbildet als erwartet, halten wir für eher unwahrscheinlich, vor allem wegen der demografiebedingten Arbeitskräfteknappheit. Sie wird unseres Erachtens dafür sorgen, dass Arbeitnehmer:innen auch in Zukunft relativ hohe Lohnzuwächse werden durchsetzen können.

Künstliche Intelligenz als Upside

Der IWF sieht zudem die Chance, dass es in den Volkswirtschaften, in denen 2024 gewählt wird, in diesem und im folgenden Jahr zu einer relativ expansiven Fiskalpolitik kommt. Das würde zu einer Wachstumsbelebung führen. Aber hier wird auch gleich davor gewarnt, dass eine derartige Politik die Inflation und die Zinsen wieder nach oben treiben könnte. Es ist die Frage, ob der Nettoeffekt auf die Konjunktur überhaupt positiv ausfallen würde. Wichtig ist in diesem Zusammenhang sicherlich die Qualität der staatlichen Mehrausgaben – Investitionen haben eine bessere Chance als Konsumausgaben, für ein inflationsfreies Wachstum zu sorgen.

Am spekulativsten ist sicherlich die Thematik, dass es durch den verstärkten Einsatz von künstlicher Intelligenz zu einem Produktivitätsschub kommt und das Wachstum dadurch – davon wären vor allem die entwickelten Volkswirtschaften betroffen – höher ausfällt.

IWF steht mit Optimismus nicht alleine da

Unter dem Strich verwundert es etwas, dass der IWF Risiken und Chancen tatsächlich als ausgeglichen ansieht. Denn die genannten Risiken sind größtenteils konkret und teilweise schon dabei, sich zu realisieren, während die Vorstellung, dass die genannten Chancen realisiert werden, doch eine relativ lebhaft Phantasie erfordert. Aber klar ist auch, der IWF steht nicht alleine da: Ein Blick auf die Aktienmärkte, die in den vergangenen Wochen von Allzeithoch zu Allzeithoch geeilt sind, zeigt, dass viele Investoren den Optimismus des IWF teilen. Wir zählen nicht dazu, was sich an einer nackten Zahl ablesen lässt: Unsere Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft liegt mit 3,0 % etwas niedriger als die des IWF.

RENTENMÄRKTE

USA: Zinswende im Juni unwahrscheinlich

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen haben sich in den letzten Tagen per Saldo kaum verändert, obwohl es zwischenzeitlich sehr volatil zugeht. Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen der USA erreichten ein Fünf-Monats-Hoch von 4,65 % und liegen nun bei 4,58 %. Auch die Rendite der zehnjährigen Bunds blieb weitgehend stabil und liegt derzeit bei 2,44 %, nachdem sie zwischenzeitlich ebenfalls ein Fünf-Monats-Hoch von 2,50 % erreicht hatte. Trotz dieser Ähnlichkeiten in der Renditeentwicklung spiegeln die geldpolitischen Aussichten der beiden Wirtschaftsräume unterschiedliche Realitäten wider. Während die Fed die USA in einer robusten wirtschaftlichen Verfassung sieht und sich aufgrund der hartnäckig niedrigen Inflation vor Herausforderungen bei der Zinswende sieht, steht die EZB vor einem anderen Szenario. In Europa deutet sich eine wirtschaftliche Erholung an, begleitet von sinkenden Zinsen und einer Annäherung an das Inflationsziel. Daher wird eine Zinswende in Europa voraussichtlich im Juni erwartet, während die Fed möglicherweise erst im Juli mit Zinssenkungen beginnt. HCOB Economics prognostiziert zwei Zinssenkungen der EZB ab Juni und drei Zinssenkungen der Fed ab Juli, wobei die Schritte der Fed eher als maximal mögliche angesehen werden sollten.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Einzelhandelsumsätze in den USA überraschten im März positiv, indem sie um 0,7 % gegenüber dem Vormonat stiegen, deutlich über den Prognosen von 0,3 %. Besonders beeindruckend war die Beschleunigung der Online-Umsätze um 2,7 %, was auf eine anhaltende Robustheit der Verbraucherausgaben hindeutet, trotz höherer Inflation und Kreditkosten. Gleichzeitig begann auch die Industrie ihre Erholung, mit einem Anstieg von 0,4 %, unterstützt durch die

Sparte Kraftfahrzeuge und -teile (3,1 %). Interessanterweise wurden die Märkte kaum von den geopolitischen Spannungen im Nahen Osten beeinflusst, was sich in einer gedämpften Reaktion der Rohölpreise auf die iranischen Angriffe auf Israel zeigte. Der Preis für Brent-Rohöl fiel seit dem Angriff von 89 USD/Barrel auf aktuell 86 USD/Barrel.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In der EU bleibt die wirtschaftliche Lage weiterhin herausfordernd. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat in seiner jüngsten April-Prognose einen skeptischen Blick auf die Wachstumsdynamik in der Eurozone geworfen. Zwar wurde die BIP-Wachstumsprognose für die Eurozone auf moderate 0,8 % leicht (-0,1 %) nach unten korrigiert. Etwas deutlichere Korrekturen gab es bei den Wirtschaftsmotoren der Eurozone: Deutschland (0,2 %) und Frankreich (0,7 %) jeweils um -0,3 %. Positiv ist hingegen, dass in 2025 die Eurozone als Ganze um 1,5 %, Deutschland um 1,3 % und Frankreich um 1,4 % wachsen sollen. Aber auch hier sind im Vergleich zur Prognose zum Jahresbeginn Korrekturen nach unten vorgenommen worden. Bessere Nachrichten kamen jedoch von der Industrieproduktion im Euroraum, die sich im Februar 2024 um 0,8 % gegenüber dem Vormonat erholt und damit teilweise den Rückgang im Januar ausglich. Der Handelsbilanzüberschuss der Eurozone weitete sich im Februar 2024 deutlich auf 23,6 Mrd. € aus und damit auf den höchsten Wert seit Dezember 2020, gegenüber 3,6 Mrd. € im Vorjahreszeitraum.

Die Federal Reserve hatte bereits letztes Jahr im Dezember drei Zinssenkungen angedeutet, was die Finanzmärkte dazu veranlasste, den März als Zeitpunkt für die Zinswende im Blick zu behalten. Doch gemäß den aktuellen Aussagen der Fed-Mitglieder ist nicht einmal mehr der Juni-Termin sicher.

Dies geht aus den Protokollen der geldpolitischen Sitzung vom März hervor, in denen auf enttäuschende Inflationsdaten hingewiesen wurde. Fed-Chef Jerome Powell bestätigte schließlich, dass angesichts der Stärke des Arbeitsmarktes und der bisherigen Fortschritte bei der Inflation eine restriktive Geldpolitik weiterhin angemessen sei. Im Gegensatz dazu bleiben die Zinssenkungspläne der Europäischen Zentralbank (EZB) weiterhin realistisch. Präsidentin Christine Lagarde bestätigte, dass die EZB bald die Zinsen senken werde, und Ratsmitglied François Villeroy de Galhau machte deutlich, dass eine Zinssenkung im Juni sehr wahrscheinlich sei, da die EZB zunehmend zuversichtlich ist, den Kampf gegen die Inflation zu gewinnen.

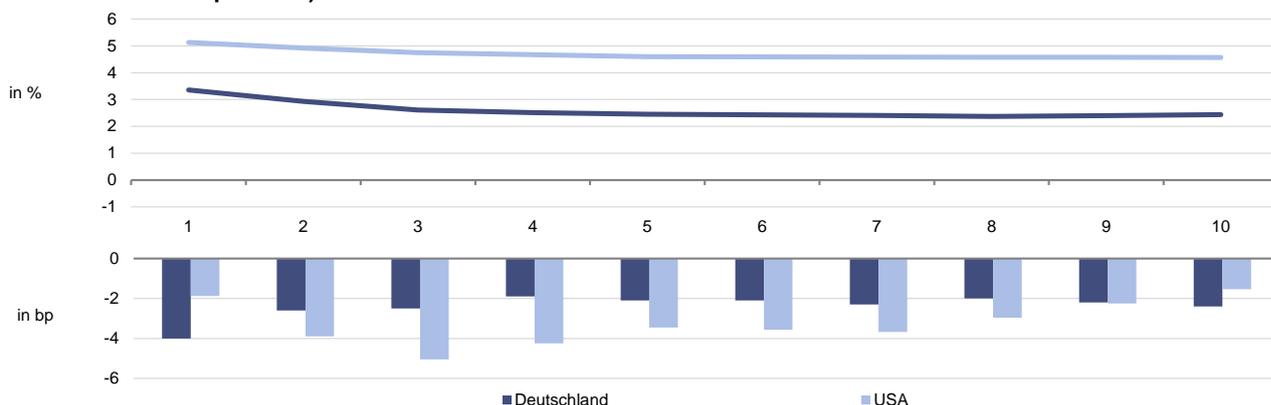
Berichtswoche
 Beginn: 11.04.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 18.04.2024, 10:00 Uhr

Dr. Tariq Chaudhry
 Economist
 Tel.: +49 171 5466753

Vor dem FOMC-Meeting der Fed am 1. Mai stehen in der kommenden Woche wichtige Datenveröffentlichungen an. Zunächst werden am 23. April die Erstschätzungen der PMI-Einkaufsmanagerindizes von S&P Global veröffentlicht, um einen Überblick über die Konjunktur der US-Wirtschaft im April, zu Beginn des zweiten Quartals, zu geben. Am 25. April werden außerdem die BIP-Zahlen des ersten Quartals veröffentlicht, mit einem vom HCOB Nowcast prognostizierten Wachstum von 1,6 % annualisiert. In Europa stehen für den April eher Konjunkturindikatoren an. Darunter fallen die Erstschätzungen der HCOB PMI-Einkaufsmanagerindizes am 23. April, um zu zeigen, ob sich das Verarbeitende Gewerbe weiterhin auf einem Erholungskurs befindet, sowie der Ifo Geschäftsklimaindex am 24. April, um spezifischere Einblicke in die Gesundheit der deutschen Wirtschaft zu geben.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 11. April 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVIENMARKT

King Dollar

Vor wenigen Wochen wurde noch gefragt, ob denn das „Low-Volatility-Environment“ gar nie enden wolle. Schneller als manchem lieb, ist nun doch Bewegung in die Märkte gekommen. Zwischen der Geldpolitik der Fed und der EZB eröffnet sich ein Gap. Durch die Blume bereitet EZB-Präsidentin Christine Lagarde eine erste Zinssenkung im Juni vor, während Fed-Präsident Jerome Powell vollends in das restriktive Camp innerhalb der Fed wechselt. Leider kommt auch noch die eskalierende geopolitische Lage im Nahen Osten hinzu. All dies stärkt den Dollar.

EUR/USD:

Absicherungen gegen einen schwächeren Euro sind so stark gesucht wie seit einem Jahr nicht mehr. In der ein oder anderen Prognose taucht wieder der Begriff Parität, also ein Wechselkurs von 1:1 im Verhältnis von Euro zum Dollar, auf.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Kann den Dollar also gar nichts mehr aufhalten? Nun sollte man, was die Eurozone angeht, nicht in Schwarzmalerei verfallen.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (dunkelblau – downside / hellblau - upside) sowie 200-Tage-Durchschnitt (dunkelrot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Obwohl die viel gescholtene Wachstumsschwäche in Deutschland erneut Thema der jüngsten IWF-Prognosen ist, hat das Sentiment in der letzten Umfrage des ZEW auch Lichtblicke gezeigt. Für die Haltung zur US-Wirtschaft gilt wohl, je mehr die Ausnahmestellung, zumal auf Pump finanziert, eingepreist ist, desto schwerer wird es werden, noch für positive Überraschungen zu sorgen.

USD/CNH:

Der starke Dollar zwingt die chinesische Zentralbank (PBoC) ihr Onshore-Fixing wieder über die Marke von 7,10 CNY per USD zu setzen. Gleichwohl ändert sich (noch) nicht so viel an den Marktgegebenheiten.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot) sowie PBoC USDCNY-Fixing (beige)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Der Markt pirscht sich immer dichter an die nächste Schwelle von 155 JPY per USD heran. Wenn es dann, wie am Dienstag, zu einem sogenannten Flash-Crash kommt, wird sofort ein Rate-Check oder gar eine Intervention dahinter vermutet. Bei einem Sturz von nicht einmal 100 Punkten mit anschließender

Rückkehr an das Ausgangsniveau wird jedoch schnell klar, dass dies (bisher) nicht der Fall war. Es fehlt ganz einfach an der nachfolgenden Bestätigung von japanischer Seite, welche in der Regel zügig erfolgt.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

erwarteten 4,1 %). Dies reicht schon aus, um das Pfund gegenüber dem Euro auf ein 1 Monatshoch zu befördern. Um die Bank von England ist eine ähnliche Debatte, wann die Zeit für Zinssenkungen gekommen ist, entbrannt. Der Boden im Wechselkurs bei 0,85 GBP per EUR dürfte dennoch nicht so leicht zu durchbrechen sein.

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (hellblau) und Fibonacci-Retracements



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Projektion



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

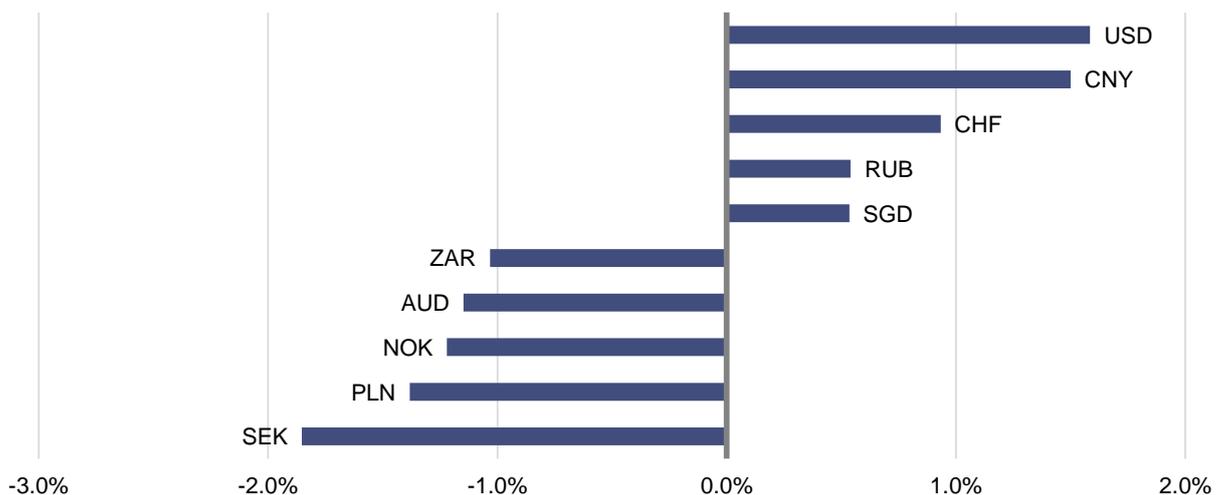
Berichtswoche
 Beginn: 11.04.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 18.04.2024, 10:00 Uhr

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

EUR/GBP:

Großbritanniens Kerninflation ging im März langsamer zurück als erwartet (Jahresrate von 4,5 % auf 4,2 % gegenüber

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 11. April 2024**



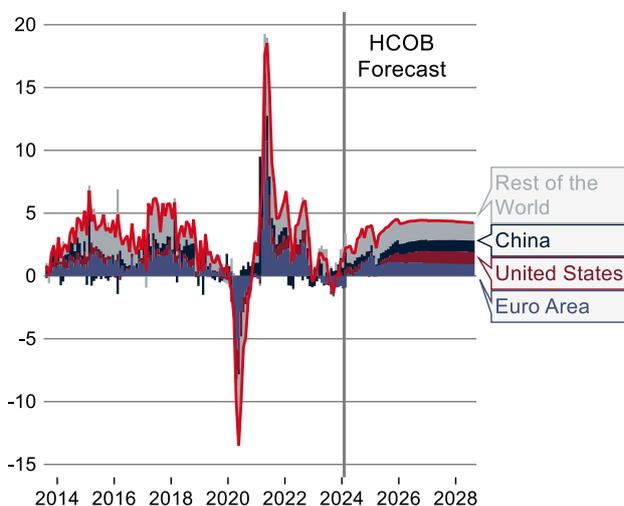
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

HCOB-WELTHANDELSTRACKER

China und USA treiben Welthandel an

Im Februar 2024 legte der Welthandel um robuste 1,2 % im Vergleich zum Vormonat zu. Deutschlands Außenhandel zeigt sich verhalten, während viele europäische Nachbarländer aufholen können. Aber vor allem die beiden größten Volkswirtschaften, die USA und China, treiben den Welthandel voran. Der Welthandel im Januar wurde durch kleinere Datenrevisionen leicht von einem Plus von 0,7 % auf 0,6 % revidiert.

World, HCOB Trade Tracker, Trade volume (Export + Import), YoY



Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculation

China's Handelsvolumen legte im Februar um 4,4 % im Vergleich zum Vormonat zu, das Handelsvolumen der USA konnte um immerhin 2 % wachsen. Hier legten die Importe ganz besonders zu, wovon die Exporte der wichtigsten Handelspartner der USA entsprechend profitiert haben. In

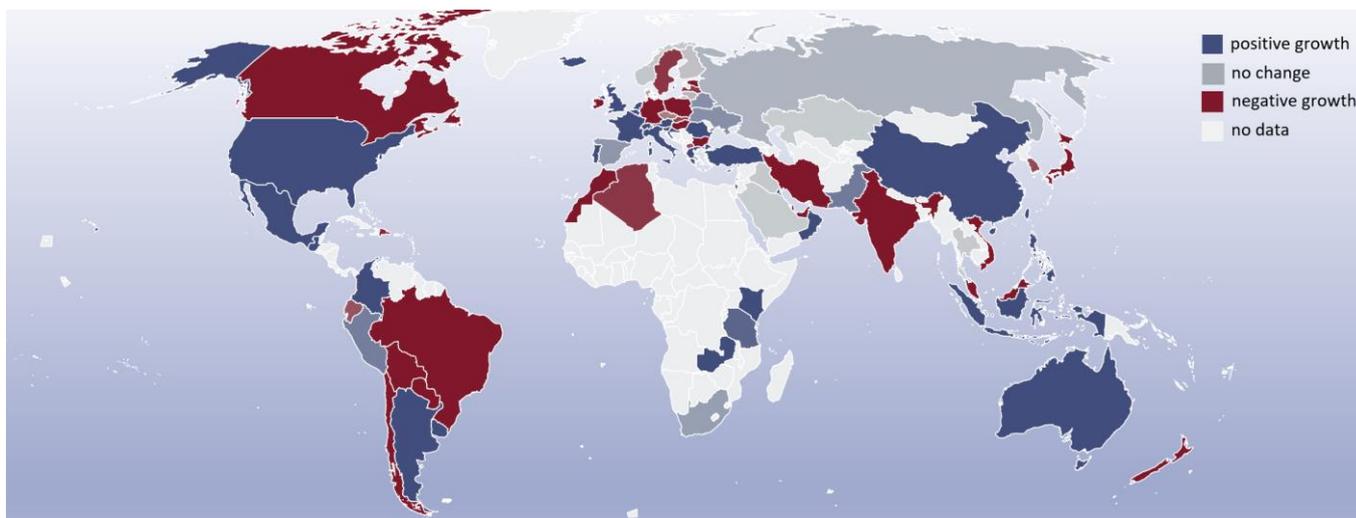
Europa stieg das Außenhandelsvolumen vor allem der südeuropäischen Länder, namentlich Spanien und Italien, aber auch Frankreich. In Deutschland hingegen ging das Handelsvolumen gegen den allgemeinen Trend mit -2 % im Februar zurück. Allerdings war der Januar dafür sehr stark ausgefallen, so dass man eher von einer Normalisierung sprechen sollte.

Deutlich verhaltener zeigte sich der Handel Lateinamerikas (+0,4 %), der sich vor allem durch die positiven Entwicklungen Argentinien und Kolumbien stabil zeigte, während der Handelsvolumen der meisten anderen Länder in Lateinamerika – beispielsweise Brasilien – zurückging. Eine ähnliche Entwicklung zeigt sich auch im Nahen Osten & Afrika, dort schwächelte vor allem der Iran (-4,5 %).

Für den März erwarten wir eine ähnlich starke Entwicklung wie im Februar – der Welthandel dürfte laut unserer ersten Schätzung um 1,3 % zugelegt haben. Hier zeigen sich die beiden größten Volkswirtschaften jedoch deutlich verhaltener, dafür dürfte vor allem der Außenhandel in Lateinamerika zugenommen haben.

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

Handelsvolumen (Exporte + Importe) im Februar 2024 Prozentuale Veränderungen gegenüber Januar 2024



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
HCOB Flash PMI	23.04.	Mit Spannung werden die HCOB Flash PMIs erwartet, anhand derer der Puls der Eurozone im April gefühlt wird. Zuletzt haben die PMIs wieder etwas Hoffnung auf eine konjunkturelle Erholung gegeben und sich in Richtung der Expansionsmarke gesteigert.
Ifo Geschäftsklimaindex	24.04.	Passend zu den HCOB PMIs hat sich auch der Ifo Geschäftsklimaindex zuletzt wieder positiver entwickelt. Laut Konsensschätzung wird sich dies im April fortführen. Es wird eine Steigerung von 87.8 auf 89 Indexpunkte erwartet.
GDP USA Q1	25.04.	Bisher zeigt unser Nowcast ein Wachstum von 1,6 % annualisiert an, der Konsens erwartet ein Wachstum in Höhe von 2 %.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 19. April						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Mar 24	0.1 / -3.3	-0.4 / -4.1
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mar 24	0.3 / 1	0.2 / -0.5
Samstag, 20. April						
Sonntag, 21. April						
Montag, 22. April						
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Apr 24	-14.3	-14.9
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	1.5 / 0.8
Konjunkturdaten China	03:15	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q1	3.45 / 3.95	3.45 / 3.95
Staatsanlehnauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Dienstag, 23. April						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Richmond Fed Index	Apr 24	k.A.	-11
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Mar 24	675	662
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Apr 24	k.A.	46.2
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr 24	k.A.	48.3
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Apr 24	k.A.	41.9
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr 24	k.A.	50.1
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Apr 24	k.A.	46.1
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr 24	k.A.	51.5
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Mar 24	k.A.	7.477
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Apr 24	k.A.	50.3
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Apr 24	k.A.	53.1
Staatsanlehnauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe (I/L)			
Mittwoch, 24. April						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	16. KW	k.A.	3.3
	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Mar 24	2.5	1.3
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Mar 24	k.A. / k.A.	-0.2 / -4.9
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Apr 24	89	87.8
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Apr 24	k.A.	88.6
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Apr 24	k.A.	96.5
Donnerstag, 25. April						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Mar 24	k.A.	0.5
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	2	3.4
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	k.A.	3.3
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	k.A.	1.6
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Mar 24	k.A.	1.61
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	May 24	k.A.	-27.4
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Apr 24	k.A.	102.3
Freitag, 26. April						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Mar 24	0.5	0.3
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Mar 24	0.4	0.8
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Mar 24	2.6	2.5
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Mar 24	0.28 / 2.765	0.26 / 2.78411
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Apr 24	78	77.9
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Mar 24	0.6 / k.A.	0.4 / 0.2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Apr 24	k.A.	-21
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Target Rate in %)		k.A.	0.1
Samstag, 27. April						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	-1.7 / 1.9
Sonntag, 28. April						

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 11. April 2024 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	3.36 (-7)	14 (+4)	24 (+7)	20 (+3)	21 (+3)	-4 (+3)	29 (-8)	1.00 (+1)	4.68 (0)	5.13 (-2)	0.10 (+4)
2J	2.94 (-3)	1 (+2)	56 (+3)	40 (+2)	-1 (0)	10 (+2)	-12 (+4)	0.92 (+1)	4.43 (+4)	4.92 (-4)	0.28 (+1)
3J	2.61 (-3)	23 (+3)	72 (+6)	40 (+2)	17 (+3)	10 (+2)	19 (+2)	0.89 (+1)	4.29 (+11)	4.75 (-4)	0.29 (+1)
4J	2.51 (-2)	29 (+2)	81 (+7)	42 (+1)	18 (+2)	13 (+2)	49 (+4)	0.83 (+1)	4.27 (+7)		0.34 (+1)
5J	2.46 (-2)	34 (+1)	96 (+7)	50 (+2)	25 (+2)	25 (0)	58 (+5)	0.79 (0)	4.15 (+6)	4.60 (-1)	0.48 (-1)
6J	2.43 (-2)	34 (+2)	108 (+7)	54 (+2)	28 (+1)	33 (+2)	74 (+3)	0.77 (+1)	4.08 (+7)		0.50 (+1)
7J	2.41 (-2)	38 (+2)	116 (+6)	61 (+2)	29 (+2)	42 (+2)	81 (+4)	0.76 (+1)	4.10 (+6)	4.59 (0)	0.61 (+1)
8J	2.38 (-2)	45 (+2)	126 (+6)	72 (+2)	35 (+1)	54 (+1)	91 (0)	0.76 (+1)	4.10 (+6)		0.69 (+3)
9J	2.40 (-2)	48 (+2)	134 (+6)	78 (+2)	39 (+2)	66 (+2)	99 (+3)	0.74 (0)	4.10 (+6)		0.69 (+3)
10J	2.44 (-2)	51 (+2)	143 (+6)	83 (+2)	43 (+1)	69 (+2)	107 (+5)	0.75 (0)	4.23 (+5)	4.57 (+2)	0.87 (+1)
30J	2.58 (-1)	85 (+4)	177 (+4)	131 (+11)	53 (+1)	97 (+1)	125 (+4)	0.69 (-3)	4.66 (+1)	4.69 (+5)	1.92 (-2)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 18.04.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 11. April 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse						
EUR/USD	1.0683	(-0.4%)	EUR/DKK	7.4609	(0%)	EUR/CAD	1.4691	(0%)	USD/CAD	1.3752	(+0.5%)
EUR/GBP	0.8569	(+0.1%)	EUR/SEK	11.652	(+1.2%)	EUR/AUD	1.6567	(+0.6%)	USD/AUD	1.5507	(+1%)
EUR/JPY	164.82	(+0.3%)	EUR/NOK	11.7332	(+0.8%)	EUR/NZD	1.8022	(+0.5%)	USD/NZD	1.6869	(+1%)
EUR/CHF	0.9715	(-1%)	EUR/PLN	4.3258	(+1.4%)	EUR/ZAR	20.2585	(+0.3%)	USD/ZAR	18.9638	(+0.8%)
GBP/USD	1.2467	(-0.6%)	EUR/HUF	392.58	(+0.5%)	EUR/RUB	100.4001	(0%)	USD/CNY	7.2384	(0%)
USD/JPY	154.29	(+0.7%)	EUR/TRY	34.8694	(+0.6%)	EUR/KRW	1468.14	(+0.2%)	USD/RUB	94.2250	(+0.5%)
USD/CHF	0.9094	(-0.6%)	EUR/CZK	25.26	(-0.7%)	EUR/CNY	7.7333	(-0.4%)	USD/SGD	1.3590	(+0.4%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 18.04.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	11.04.2024	30.06.24	30.09.24	31.12.24	31.03.25	30.06.25
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.00	4.75	4.75	4.75
SOFR (%)	5.31	5.30	4.80	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.93	4.95	4.60	4.40	4.70	4.80
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.61	4.65	4.50	4.35	4.60	4.75
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.58	4.55	4.45	4.30	4.55	4.70
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.84	4.85	4.50	4.30	4.60	4.70
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.36	4.55	4.40	4.25	4.50	4.65
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.20	4.45	4.35	4.20	4.45	4.60
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75
Einlagenzinssatz (%)	4.00	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
3-Monats-Euribor (%)	3.90	3.80	3.70	3.80	3.80	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.94	2.80	2.55	2.70	2.90	3.00
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.46	2.55	2.40	2.55	2.75	2.85
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.45	2.45	2.35	2.50	2.70	2.80
2-jährige Swapsatz (%)	3.27	3.35	3.10	3.25	3.45	3.55
5-jährige Swapsatz (%)	2.84	3.10	2.95	3.10	3.30	3.40
10-jährige Swapsatz (%)	2.75	2.95	2.85	3.00	3.20	3.30
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.07	1.12	1.14	1.15	1.17	1.19
Euro/GBP	0.86	0.87	0.88	0.89	0.88	0.87
US-Dollar/Yen	154.29	139	135	131	131	131
US-Dollar/Yuan	7.24	7.20	7.15	7.10	7.10	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	87.30	90	85	80	75	70
Aktienindizes						
Dax	17,815	18,450	18,600	18,450	18,600	18,800
Stoxx Europe 600	500	525	510	525	530	535
S&P 500	5,022	5,300	5,400	5,500	5,400	5,450

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 Finanzmarkttrends 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
Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 18. April 2024

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter 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 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.