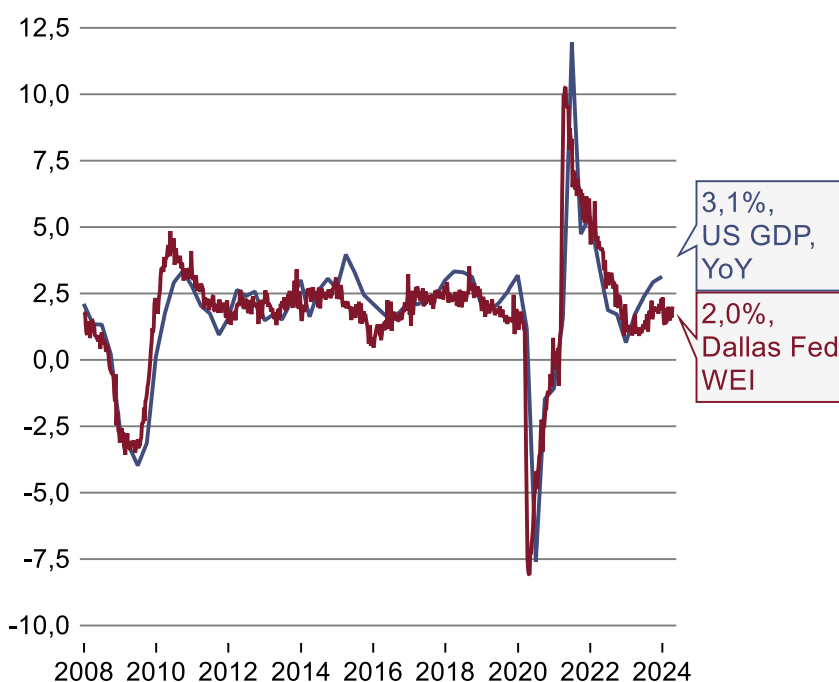


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## USA: Kommt die Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität?

### United States, US GDP YoY vs. Dallas Fed Weekly Economic Index (WEI)



Source: Macrobond, HCOB Economics, BEA, Dallas Fed

Heute erscheinen die BIP-Zahlen für das erste Quartal 2024 aus den USA. Die Markterwartungen preisen einen Anstieg in Höhe von 2,5 % annualisiert ein, was etwa 3,2 % im Jahresvergleich entspricht. Der sogenannte „Weekly Economic Index“ (WEI) der Federal Reserve Bank of Dallas ist ein wöchentlich erscheinender Indikator, der zehn Zeitreihen zur Berechnung der wirtschaftlichen Aktivität mit einbezieht. Dieser Index weist eine gute Korrelation mit dem BIP-Wachstum auf. Aktuell deutet der WEI noch nicht auf eine Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität hin – unser HCOB Nowcast sieht vor allem ein Abwärtsrisiko für das US-BIP,

was auch in dem Dallas Fed WEI nicht berücksichtigt wird. Der Außenhandel wird in dem Index der Dallas Fed nicht berücksichtigt – unser Modell sieht hier einen Negativbeitrag von etwa einem Prozentpunkt (in Q1, annualisiert), insgesamt erwartet unser Modell 1,6 % annualisiert. Insgesamt lässt sich sagen, dass die US-Wirtschaft weiterhin vor allem aufgrund der privaten Haushalte stark bleibt und das Wachstum durch den schwächelnden Außenhandel gedämpft wird.

Norman Liebke  
Economist

## Inhalt

### Seite 1

Chart der Woche  
USA: Kommt die Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität?

### Seite 2

Wochenkommentar  
Hilfe, es gibt bald keine Bitcoin mehr

### Seite 4

Rentenmärkte  
Fed: Kommt etwa eine Zinserhöhung?

### Seite 6

Devisenmarkt  
Zarte Triebe

### Seite 9

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

### Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Hilfe, es gibt bald keine Bitcoin mehr

*Seit Mitte April ist das tägliche Angebot an zusätzlichen Bitcoin gegenüber vorher halbiert. Viele Kryptoinvestoren gehen wegen dieser relativen Verknappung davon aus, dass damit auch der Preis für Bitcoin mittelfristig wieder steigen wird.*

Das Bitcoin Halving erinnert in gewisser Weise an den Ramadan: Man kann erst kurz vorher sagen, wann genau es stattfindet und es hat mit Religion zu tun, bedenkt man die spirituellen Züge, die der Glaube an die Kryptowährung bei einigen Bitcoin-Fans mittlerweile angenommen hat. Damit hören die Gemeinsamkeiten aber auch schon auf. Und tatsächlich interessiert die meisten Menschen, die mit Bitcoin zu tun haben, beim Halving etwas ganz anderes: Geht das Preismuster, das in den vergangenen Jahren zu beobachten war und wonach der Preis für Bitcoin tendenziell nach einem Halving anstieg, weiter, steigt der Bitcoinkurs also wieder?

## Was ist das Stock-Flow-Modell wert?

Bitcoin-Enthusiasten nennen in diesem Zusammenhang gerne das Stock-Flow-Modell, mit dem das zu beobachtende Preismuster theoretisch unterfüttert werden soll. Die Idee dahinter: Tendenzuell verknappt sich das Angebot an zusätzlichen Bitcoin im Zeitablauf und das Ergebnis davon ist ein höherer Bitcoin-Preis. Konkret ist es so, dass das Bitcoin-Angebot in den vergangenen Jahren um 328.500 Bitcoin jährlich gestiegen ist. Alle vier Jahre wird dieser Betrag dem Bitcoin-Protokoll gehorchend jedoch halbiert, am 20. April war es wieder so weit. Damit sinkt das jährlich neu auf den Markt kommende Bitcoin-Volumen auf 164.250 Bitcoin. Irgendwann im Jahr 2140 wird es keine zusätzlichen Bitcoin mehr geben, Bitcoin wird deswegen aber nicht verschwinden. In jedem Fall hat das Stock-Flow-Modell ein paar Probleme. Zwar stimmt es, dass die Verknappung des zusätzlichen Bitcoin-Angebots in den vergangenen 15 Jahren mit einem Kursanstieg einhergegangen ist und am Ende jedes Halving-Zyklus war der Kurs von Bitcoin höher als am Anfang dieses Zyklus. Allerdings war auch der S&P 500 Index am Ende jedes Bitcoin Halving Zyklus höher als an dessen Anfang, auch wenn die Zuwächse weniger spektakulär ausgefallen sind. Noch gravierender ist, dass für die Nachfrage nach Bitcoin implizit angenommen wird, dass diese immer weiter steigt. Mit dieser Annahme benötigt man aber nicht wirklich ein Modell, um die Aussage zukünftig steigender Preise abzuleiten. Sondern



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

dann genügt es festzustellen, dass eine annahmegemäß steigende Nachfrage auf ein relativ starres Angebot stößt.

Dies macht aber deutlich, dass es letztlich nur auf die Entwicklung der Nachfrage nach Bitcoin ankommt. Sie entscheidet darüber, ob Bitcoin wirklich über 1 Mio. US-Dollar oder „up to the moon“ steigen wird, oder vielleicht irgendwann doch im Penny-Bereich landet.

## Auf die Nachfrage kommt es an

Die Nachfrage nach Bitcoin ist quantitativ schwer zu greifen, man kann sie aber in vier Komponenten aufteilen: Erstens, gibt es eine Basisnachfrage nach der Kryptowährung. Sie stammt von Bitcoin-Fans, die sich nicht von Preisschwankungen und Tagesmeldungen abhalten lassen, mehr oder weniger stetig in Bitcoin zu investieren. Dieser Teil der Nachfrage ist vermutlich gar nicht mal so klein. Für diese These spricht, dass Bitcoin sich nach den dramatischen Abstürzen der letzten Jahre immer wieder gefangen hat. Ein wichtiger Teil dieser Bitcoin dürfte von Kryptobörsen verwaltet werden, bei denen auch Miner einen Teil ihrer geschürften Bitcoin verwahren, bevor sie diese dann regelmäßig verkaufen.

Zweitens ist von einer spekulativen bzw. opportunistischen Nachfrage auszugehen. Hier geht es um Anleger, die ausschließlich deswegen Bitcoin nachfragen, weil sie erwarten, dass der Kurs steigen wird. Dieser Anteil der Anleger hat in den letzten Jahren vermutlich stark zugenommen, nicht zuletzt durch das Angebot von Spot-ETFs, die das Investieren in Bitcoin technisch auf eine vergleichbare Stufe wie das Investieren in Aktien stellt. Daher ist auch festzustellen, dass immer dann, wenn die internationalen Aktienmärkte nachgeben, der Preis für Bitcoin zunächst auch in den Keller geht.

### **Die Rolle von illegalen Transaktionen**

Eine dritte Komponente der Nachfrage dürfte von illegalen Transaktionen, dem Verwahren von kriminell erworbenen Vermögen und dergleichen gespeist sein. Chainalysis, ein Analyseunternehmen, das sich auf die Erfassung krimineller Transaktionen auf öffentlichen Blockchains spezialisiert hat, schätzt, dass 0,34 % aller Bitcoin-Transaktionen bzw. ein Volumen von 24,2 Mrd. US-Dollar illegaler Natur waren. Demnach spielt diese Komponente wohl keine dominante Rolle.

Schließlich gibt es auch noch legale Transaktionen mit Bitcoin, die ebenfalls eine Nachfrage nach Bitcoin nach sich ziehen. Das Volumen an Transaktionen belief sich nach Angaben von Chainalysis im Jahr 2023 auf rund 7.100 Mrd. US-Dollar. Das klingt nach viel, ist aber letztlich weniger als täglich an den Devisenmärkte beim Handel von US-Dollar abgewickelt wird. Mit anderen Worten: Für Transaktionen wird Bitcoin bislang kaum eingesetzt.

### **Bedingungen für steigende Preise**

Was bedeutet das jetzt für die Preisentwicklung von Bitcoin? Geht man von weiter steigenden Aktienmärkten aus, dann wird die spekulative Komponente der Nachfrage auch weiter steigen und tendenziell für einen höheren Bitcoin-Preis sorgen und vice versa. Regulatorische Eingriffe, um beispielsweise Bitcoin-Transaktionen zu erschweren, würden hier negativ wirken. Sollte Bitcoin als Transaktionswährung in Zukunft an Beliebtheit gewinnen, etwa wenn sich sogenannte Lightning-Netzwerke durchsetzen, die Bitcoin-Zahlungen zu minimalen Kosten erlauben, würde das ebenfalls dazu beitragen, dass mehr Bitcoin gehalten wird. Dass illegale Transaktionen sich als nachhaltige Preistreiber durchsetzen, ist angesichts des derzeit geringen Volumens schwer vorstellbar.

### **Fazit: Vorsicht mit Preiswünschen**

Entscheidend für die langfristige Entwicklung des Bitcoin-Preises wird es sein, ob die Zahl der Personen, die daran glauben, dass Bitcoin sich als Wertaufbewahrungsmittel und/oder als Transaktionsmittel durchsetzen wird – die Bitcoin-Gläubigen also, die für die erste Nachfragekomponente verantwortlich sind – im Zeitablauf zunehmen wird. Das derzeitige Krisenumfeld, in dem von vielen Menschen weltweit auch die staatliche Ordnung in Frage gestellt wird, ist dazu angetan, die Beliebtheit von Bitcoin zu erhöhen. So gesehen sollte man sich die Frage stellen, ob man sich wirklich einen Bitcoin-Kurs „up to the moon“ wünscht.

RENTENMÄRKTE

# Fed: Kommt etwa eine Zinserhöhung?

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in Deutschland und den USA haben sich in den letzten Tagen etwas auseinander entwickelt. Die Renditen der Bunds wurden durch positive Konjunkturdaten, einschließlich des besser als erwartet ausgefallenen HCOB PMI für April, dem Ifo-Geschäftsklimaindex und des GfK Konsumklimaindikatoren auf ein Fünfmonatshoch von 2,60 % getrieben. In den USA blieben die Renditen der T-Notes hingegen praktisch unverändert zur Vorwoche, möglicherweise aufgrund der bevorstehenden Fed-Sitzung am 1. Mai und der damit verbundenen Unsicherheit über den geldpolitischen Kurs. Die Konjunkturdaten boten genug Gründe für einen Anstieg der Renditen, die derzeit bei 4,65 % liegen, darunter starke Auftragseingänge für langlebige Güter und ein kräftiger Anstieg der Verkäufe neuer Eigenheime im März. Der einzige Dämpfer kam durch gesunkenen PMI-Einkaufsmanagerindizes sowohl für die Industrie als auch für den Dienstleistungssektor im April. Obwohl die Anleger auf BIP-Wachstumszahlen und PCE-Inflationsdaten warten, scheint es unwahrscheinlich, dass die erste Zinssenkung auf den Märkten vor der zweiten Jahreshälfte erfolgt. Die Märkte erwarten den ersten Zinsschnitt der Fed erst im September. Die möglichen Zinssenkungen für das Gesamtjahr liegen laut den Futuresmärkten mittlerweile bei 1,5. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinswende der EZB im Juni wird von den Anlegern auf etwa 85 % geschätzt, und für das Gesamtjahr wird von etwa drei Zinsschritten ausgegangen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In der Erwartung der ersten Zinssenkung im Juni und angesichts der zuverlässig sinkenden Inflation gab es in Deutschland ermutigende Signale von den Sentimentindizes. Besonders erfreulich war der Anstieg des HCOB Germany Composite PMI von 47,7 im Vormonat auf 50,5 im April 2024, was die Markterwartungen von 48,6 deutlich übertraf. Dies

war das erste Mal seit Juni 2023, dass der Wert über der Schwelle von 50,0 lag und eine moderate Expansionsrate der Geschäftstätigkeit des privaten Sektors signalisierte, angeführt von einer starken Erholung der Produktion im Dienstleistungssektor. Der Ifo Geschäftsklimaindex für Deutschland stieg im April 2024 auf 89,4, den dritten Monat in Folge, und übertraf die Markterwartungen von 88,9. Zusätzlich stieg der GfK-Konsumklimaindex für Deutschland bis Mai 2024 auf -24,2, von leicht revidierten -27,3 im Vorzeitraum und lag über den Marktprognosen von -25,9. Ist die deutsche Wirtschaft damit über den Berg? Definitiv nicht, weitere harte Daten werden benötigt, um diese Indizien zu bestätigen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den USA konnten vor allem die Auftragseingänge für langlebige Industriegüter überzeugen. Im März 2024 stiegen sie im Vergleich zum Vormonat um 2,6 %, nachdem sie im Februar ein nach unten revidiertes Wachstum von 0,7 % verzeichnet hatten. Diese Zahlen übertrafen leicht die Markterwartungen eines Anstiegs von 2,5 %. Erstaunlicherweise trotzten die Verkäufe von neuen Eigenheimen den hohen Refinanzierungskosten. Im März 2024 stiegen die Verkäufe neuer Einfamilienhäuser in den Vereinigten Staaten im Vergleich zum Vormonat um 8,8 % auf eine saisonbereinigte annualisierte Rate von 693 Tsd., den höchsten Stand seit sechs Monaten, und erholten sich von einem Rückgang von 5,1 % im Februar. Diese positive Stimmung wurde jedoch durch den PMI-Einkaufsmanagerindex von S&P Global gedämpft. Der S&P Global US Composite PMI sank von 52,1 im Vormonat auf 50,9 im April 2024, was nur eine leichte Expansion im privaten Sektor des Landes signalisierte. Laut einer vorläufigen Schätzung war dies die schwächste Expansion seit Dezember. Sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor nahm die Wirtschaftstätigkeit langsamer

zu. Man wird sehen, ob es hier um die ersten Hinweise auf eine zu schwächeln beginnende US-Wirtschaft handelt.

Alle Augen richten sich gespannt auf Washington, wo am 1. Mai der Fed-Chef Jerome Powell die Zinsentscheidung der Notenbank verkünden wird. Eine Zinssenkung wird von den Anlegern an den Futuresmärkten mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 2,6 % für unwahrscheinlich erklärt. Stattdessen wird eher auf die zweite Jahreshälfte geschaut. Es gibt bereits erste Fed-Mitglieder, die vorab, abhängig von eingehenden Daten natürlich, sogar Zinserhöhungen in diesem Jahr für möglich halten. "Wenn die Inflation ins Stocken gerät oder sich sogar in die entgegengesetzte Richtung bewegt, weg von unserem Ziel, glaube ich nicht, dass wir eine andere Möglichkeit haben, als darauf zu reagieren", sagte Raphael Bostic, der stimmberechtigte Chef der regionalen Notenbank von Atlanta. Anleger werden gespannt darauf warten, was der Fed-Chef Powell ankündigen wird, und versuchen, Hinweise darauf zu erhaschen, ob sich Powell eher den Falken oder den Tauben anschließen wird. HCOB Economics geht (noch) von drei Zinssenkungen aus, beginnend ab Juli.

Die bevorstehenden Datenhighlights, die auch von der Fed besonders beachtet werden, um eine abschließende Einschätzung vor dem 1. Mai treffen zu können, umfassen zum einen die US-BIP-Zahlen (25.4.). Das HCOB Nowcast-Modell zeigt bisher ein Wachstum von 1,6 % im Jahresvergleich für das erste Quartal dieses Jahres an. Zum anderen werden die PCE-Zahlen (26.4.) genau beobachtet werden. Im Februar lag die Gesamtinflation annualisiert bei 2,5 % und die Kernrate bei 2,8 %. Laut unserem HCOB Nowcast dürfte die Gesamtinflation auf 2,7 % steigen, während die Kernrate leicht auf 2,7 % zurückgehen wird. Neben der Fed-Zinsentscheidung am 1. Mai werden auch die

Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft (Nonfarm Payrolls) eingehen. Diese dürften wichtige Hinweise darauf geben, ob der robuste Arbeitsmarkt möglicherweise erste Anzeichen von Schwäche zeigt. In Deutschland und der Eurozone wird gespannt auf die Inflationszahlen (29.4. und 30.04.) für den April geschaut werden. Unser Nowcast-Modell prognostiziert für die Eurozone einen leichten Anstieg der Gesamtinflation um 0,4 Prozentpunkte auf 2,8 %. Die Kernrate soll hingegen von 3,0 % im April auf 2,8 % fallen. Anfang Mai stehen eine Reihe von finalen Daten des HCOB PMI-Einkaufsmanagerindex für den April an, darunter für das Verarbeitende Gewerbe (2.5.), Dienstleistungen (6.5.) und den Bausektor (7.5.).

Berichtswoche

Beginn: 18.04.2024, 08:00 Uhr

Ende: 25.04.2024, 10:00 Uhr

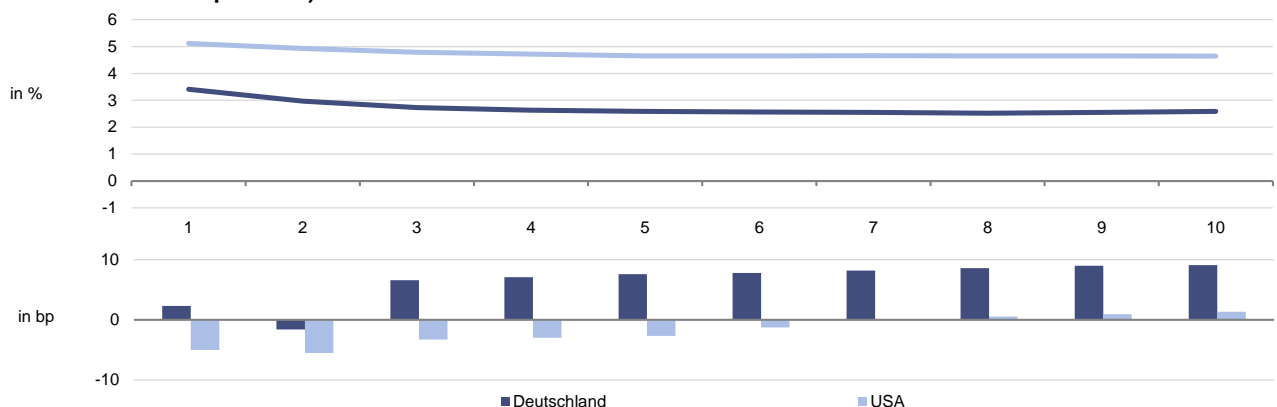
**Dr. Tariq Chaudhry**

Economist

Tel.: +49 171 5466753

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 18. April 2024)



DEVISENMARKT

# Zarte Triebe

Ganz im Gegensatz zum frostigen Aprilwetter der letzten Tage, haben die HCOB Flash-PMIs für den April tatsächlich so etwas wie zarte grüne Triebe am Konjunktur-Pflänzchen der Eurozone gezeigt. Mit 51,4 ist der Wert des Composite weiter in die Wachstumszone (>50) hineingewachsen. Noch vergangene Woche haben wir hier darauf hingewiesen, dass Schwarzmalerei fehl am Platze sei. Zu Lasten des Dollars kommt hinzu, dass das amerikanische Pendant gleichzeitig eine überraschend deutliche Abkühlung signalisiert.

**EUR/USD:**

Nun wird der Wechselkurs mit jeder neuen Veröffentlichung hin und her schwanken, aber zunächst einmal muss konstatiert werden, dass die technische Unterstützung bei 1,0610 USD per EUR den Abschwung seit Mitte April bisher sehr gut abgefangen hat.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die nächste Quittung wartet bereits am heutigen Donnerstag mit der Veröffentlichung der ersten Schätzung des US-Wachstums im ersten Quartal.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (dunkelblau – downside / hellblau + dunkelrot - upside) sowie 21-Tage-Durchschnitt (hellblau)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Der Konsensus geht dabei von einer Rate von 2,4 % aus, wovon europäische Länder wohl nur träumen können. Der Dollar darf daher noch lange nicht abgeschrieben werden. Kann der Wechselkurs gleichwohl seinen 21-Tage-Durchschnitt überwinden und die Woche über der Marke von 1,0730 schließen, dürfte das Vertrauen in eine weitere Erholung des Euro deutlich zunehmen.

**USD/CNH:**

Im Osten nichts Neues möchte man sagen. Die überraschend ausgeprägte Abkühlung der wirtschaftlichen Aktivität in den USA, wie es die Flash-PMIs für den April widergeben, hat nur kurz für Unterstützung des Renminbi gesorgt. Die Zinsdifferenz bleibt jedoch derart hoch, so dass der Abwertungsdruck so lange auch bestehen bleibt. Der PBoC bleibt daher nichts anderes übrig, als mit ihrem Onshore-USDCNY-Fixing dagegen anzuarbeiten.

**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:**

Die nächste große Schwelle bei 155 JPY per USD ist geknackt. Auch auf den höchsten Kursniveau seit 1990 gibt es von



Interventionen gibt es nach wie vor keine Anzeichen, obwohl der japanische Finanzminister erst kürzlich gewarnt hat, dass man beim jüngsten Treffen mit den amerikanischen sowie südkoreanischen Kollegen die Grundlagen dafür gelegt habe.

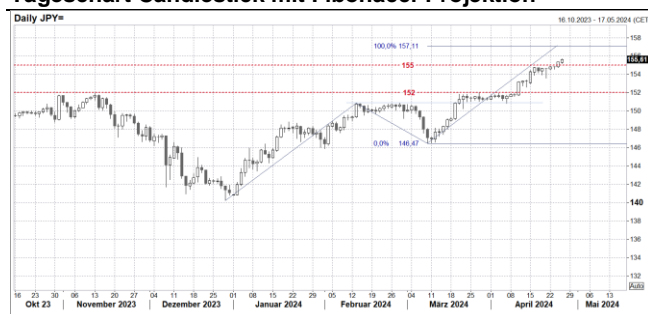
**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

Die Charttechnik zeigt eine Projektion mit Spielraum bis 157 JPY per USD. Selbst aus Japan hört man Stimmen, die ein Niveau, welches Interventionen wirklich auslösen könnten, nicht vor 160 JPY per USD sehen. Tatsächlich ist es wohl so, dass eine nachhaltige Stärkung des Yen nur kommen kann, wenn entweder die Fed ihre Zinsen senkt, oder die BOJ die Zinsen erhöht.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Projektion**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Zum Ende vergangener Woche ließ Bank von England (BoE) MPC-Mitglied Dave Ramsden, an sich als Falke (also Anhänger einer restriktiven Geldpolitik) bekannt, mit taubenhaften Bemerkungen aufhorchen. Nach seiner Auffassung neigt sich der Ausblick auf die britische Inflation nunmehr auf die untere Seite mit einem Szenario, bei dem die Inflation nahe am Ziel von 2 % verweilt. Derart belastet, sprang der Wechselkurs unvermittelt über den Widerstand bei 0,86 GBP per EUR. Erst nachdem sich Chefökonom Huw Pill diese Woche zurückhaltend gegenüber frühzeitigen Zinssenkungen äußerte, handelt der Kurs nun wieder knapp unterhalb seines 200-Tage-Durchschnitts (bei 0,8605). Insgesamt kann man aber von einer Niveaushiftung von ca. 50 Punkten sprechen.

Interessanterweise stellt Ramsden die unterschiedliche Wachstumsdynamik zwischen den USA und dem Vereinigten Königreich heraus, was als Anzeichen genommen werden kann, dass die BoE ihren Leitzins ebenfalls vor der Fed senken könnte.

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

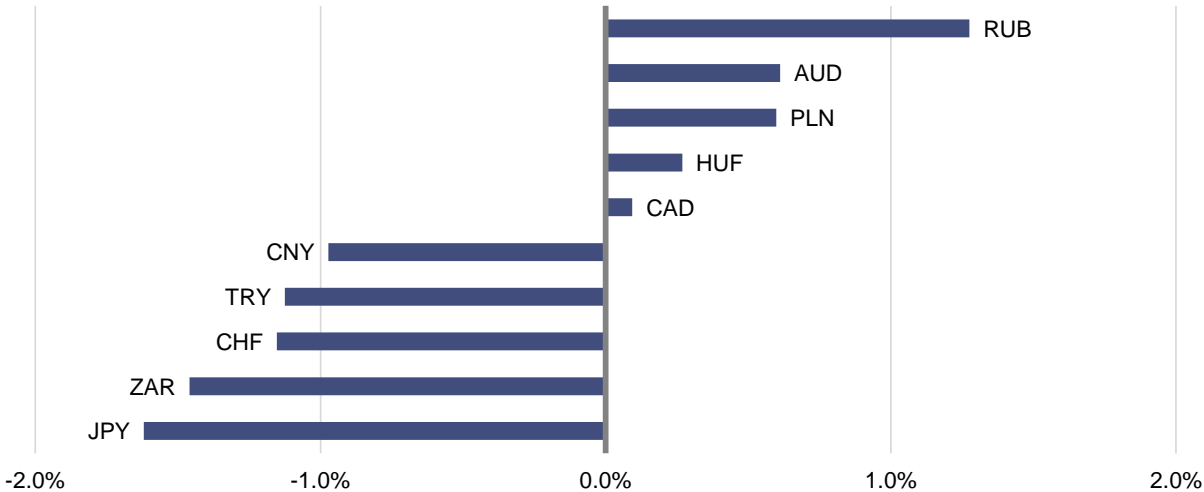


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche  
 Beginn: 18.04.2024, 08:00 Uhr  
 Ende: 25.04.2024, 10:00 Uhr

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

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**  
**Veränderungen seit dem Handelsbeginn 18. April 2024**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics



KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
PCE USA	26.04.	Im Februar lag die Gesamtinflation annualisiert bei 2,5 % und die Kernrate bei 2,8 %. Laut unserem HCOB Nowcast dürfte die Gesamtinflation auf 2,7 % steigen, während die Kernrate leicht auf 2,7 % zurückgehen wird.				
CPI Deutschland	29.04.	Unser Nowcast Modell prognostiziert einen leichten Anstieg der Gesamtinflation um 0,2 Prozentpunkte auf 2,4 % YoY. Die Kernrate soll hingegen von 3,4 % im April auf 3,2 % fallen.				
Fed-Meeting	01.05.	Wir erwarten keine Veränderung des Zinsniveaus bei diesem Treffen, allerdings noch drei Zinssenkungen in diesem Jahr, beginnend ab Juli.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert	
<b>Freitag, 26. April</b>						
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	0,6	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	0,3 / 2,7	0,26 / 2,78411
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Apr 24	77,9	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	-20	-21
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Target Rate in %)		0,1	0,1
<b>Samstag, 27. April</b>						
<b>Sonntag, 28. April</b>						
<b>Montag, 29. April</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mar 24	1,1 / k.A.	-1,7 / 1,9
	00:00	GE	Importpreisindex	Mar 24	0,2 / -3,8	-0,2 / -4,9
	10:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Apr 24		
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Apr 24	k.A.	-14,7
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Apr 24	k.A.	-8,8
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Apr 24	k.A.	96,3
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Apr 24	k.A.	6,3
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	0,4 / 2,2
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
<b>Dienstag, 30. April</b>						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Feb 24	k.A.	6,59
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Apr 24	45,3	41,4
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Apr 24	104,1	104,7
Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0,1 / 0,7
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	0,2 / 2,3
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	-1,7 / -5,5
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Apr 24	k.A.	5,9
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Apr 24	k.A.	4
	10:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	-0,3 / -0,2
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0,165 / 0,636
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	0 / 1,2
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	0,8 / 2,4
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Apr 24	k.A.	2,4
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	-0,1 / 0,1
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	-0,2 / 1,6
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0,5 / -1,2
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Mar 24	k.A.	1,51
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Mar 24	k.A.	60,383
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Apr 24	k.A.	50,8
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)		k.A.	53
	03:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)		k.A.	51,1
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Mar 24	2,5	2,6
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 24	3,4 / -5	-0,6 / -3,9
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mar 24	2,4 / k.A.	4,7 / 1,7
Staatsanleihenauktionen	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe			
<b>Mittwoch, 01. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Apr 24	15,75	15,49
	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	17. KW	k.A.	-2,7
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Apr 24	180	184
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Apr 24	50,1	50,3
	16:00	USA	Bausgaben (M/M, in %)	Mar 24	0,3	-0,3
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		5,5	5,5
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	May 24	k.A.	48,7
<b>Donnerstag, 02. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Mar 24	-67,3	-68,901
	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q1	1,5	3,2
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q1	2	0,4
	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Mar 24	k.A.	2,6
	16:00	USA	Industrienaufträge (M/M, in %)	Mar 24	2	1,4
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Apr 24	k.A.	50,4
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Apr 24	k.A.	44,9
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Apr 24	k.A.	42,2
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Apr 24	k.A.	45,6
Staatsanleihenauktionen	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe			
<b>Freitag, 03. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	0,2 / 4,2
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Apr 24	k.A.	33,9
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Apr 24	246	303
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Apr 24	10	0
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Apr 24	3,8	3,8
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Apr 24	52	51,4
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0,2 / -0,8
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Mar 24	k.A.	-44,032
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Mar 24	k.A.	6,5
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	May 24	k.A.	54,9
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
<b>Samstag, 04. Mai</b>						
<b>Sonntag, 05. Mai</b>						

FINANZINDIKATOREN

# Aktuelle Zahlen

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 18. April 2024 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan	
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	3.41 (+5)	9 (-4)	20 (-4)	15 (-6)	2 (+6)	36 (+7)	1.01 (+1)	4.73 (+4)	5.11 (-2)	0.11 (0)	
2J	2.97 (+3)	7 (+6)	55 (-1)	6 (+7)	2 (+6)	-5 (+7)	0.94 (+1)	4.45 (+2)	4.93 (+1)	0.31 (+3)	
3J	2.73 (+12)	21 (-2)	69 (-3)	16 (0)	7 (-3)	17 (-2)	0.92 (+3)	4.29 (0)	4.79 (+4)	0.31 (+2)	
4J	2.63 (+12)	28 (-1)	77 (-4)	17 (0)	10 (-3)	52 (+3)	0.86 (+3)	4.33 (+6)		0.37 (+3)	
5J	2.59 (+13)	33 (-1)	93 (-4)	25 (0)	20 (-4)	58 (0)	0.83 (+4)	4.22 (+7)	4.65 (+5)	0.50 (+3)	
6J	2.56 (+13)	33 (-1)	105 (-4)	28 (0)	29 (-4)	74 (0)	0.81 (+4)	4.17 (+9)		0.53 (+3)	
7J	2.55 (+14)	37 (-1)	112 (-4)	27 (-2)	38 (-4)	79 (-2)	0.81 (+5)	4.19 (+10)	4.66 (+7)	0.64 (+3)	
8J	2.52 (+14)	44 (-1)	122 (-3)	34 (-1)	51 (-3)	89 (-1)	0.80 (+4)	4.20 (+10)		0.72 (+3)	
9J	2.55 (+15)	47 (-2)	131 (-4)	37 (-2)	61 (-5)	100 (+1)	0.79 (+4)	4.20 (+10)		0.72 (+3)	
10J	2.59 (+15)	50 (-1)	140 (-3)	41 (-2)	65 (-4)	107 (0)	0.79 (+5)	4.34 (+11)	4.65 (+7)	0.90 (+3)	
30J	2.74 (+16)	84 (-1)	177 (0)	50 (-3)	92 (-5)	130 (+4)	0.72 (+3)	4.80 (+14)	4.78 (+9)	1.96 (+4)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 25.04.24, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 18. April 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.0721	(+0.4%)	EUR/DKK	7.4586 (0%)	EUR/CAD	1.4668 (-0.2%)	USD/CAD	1.3681 (-0.5%)
EUR/GBP	0.8578	(+0.1%)	EUR/SEK	11.635 (-0.2%)	EUR/AUD	1.6445 (-0.7%)	USD/AUD	1.5339 (-1.1%)
EUR/JPY	166.90	(+1.3%)	EUR/NOK	11.7534 (+0.2%)	EUR/NZD	1.8011 (-0.1%)	USD/NZD	1.6799 (-0.4%)
EUR/CHF	0.9790	(+0.8%)	EUR/PLN	4.3233 (-0.1%)	EUR/ZAR	20.5298 (+1.3%)	USD/ZAR	19.1485 (+1%)
GBP/USD	1.2499	(+0.3%)	EUR/HUF	393.41 (+0.2%)	EUR/RUB	98.8680 (-1.5%)	USD/CNY	7.2470 (+0.1%)
USD/JPY	155.66	(+0.9%)	EUR/TRY	35.0142 (+0.4%)	EUR/KRW	1474.34 (+0.4%)	USD/RUB	92.2033 (-2.1%)
USD/CHF	0.9132	(+0.4%)	EUR/CZK	25.24 (-0.1%)	EUR/CNY	7.7695 (+0.5%)	USD/SGD	1.3601 (+0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 25.04.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	25.04.24	30.06.24	30.09.24	31.12.24	31.03.25	30.06.25
Zinssätze	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
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 (%)	4.65	4.65	4.50	4.35	4.60	4.75
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.65	4.55	4.45	4.30	4.55	4.70
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.85	4.85	4.50	4.30	4.60	4.70
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.41	4.55	4.40	4.25	4.50	4.65
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.27	4.45	4.35	4.20	4.45	4.60
<b>Eurozone</b>						
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 (%)	3.88	3.80	3.70	3.80	3.80	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.96	2.80	2.55	2.70	2.90	3.00
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.58	2.55	2.40	2.55	2.75	2.85
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.58	2.45	2.35	2.50	2.70	2.80
2-jährige Swapsatz (%)	3.33	3.35	3.10	3.25	3.45	3.55
5-jährige Swapsatz (%)	2.95	3.10	2.95	3.10	3.30	3.40
10-jährige Swapsatz (%)	2.88	2.95	2.85	3.00	3.20	3.30
<b>Wechselkurse</b>						
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	155.67	139	135	131	131	131
US-Dollar/Yuan	7.25	7.20	7.15	7.10	7.10	7.10
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	88.27	90	85	80	75	70
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	18,015	18,450	18,600	18,450	18,600	18,800
Stoxx Europe 600	504	525	510	525	530	535
S&P 500	5,072	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 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  
Economist  
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller  
Junior Economist  
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 25. April 2024

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 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.