

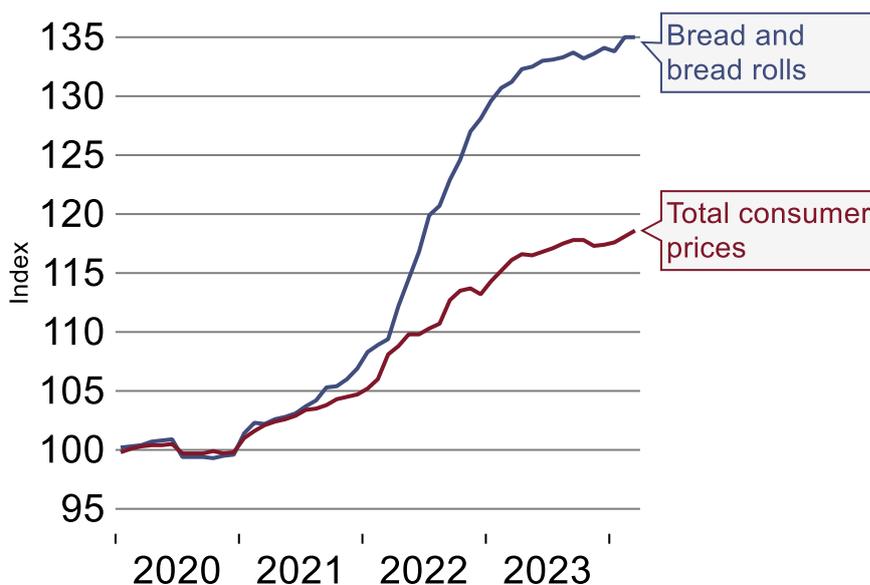
Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Beim Brot hört der Spaß auf

Price development of bread and bread rolls vs total consumer prices (Germany)

Index with 2020 = 100



Source: Macrobond, HCOB Economics, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt)

Ein Thema, das wohl jeden betrifft: die steigenden Preise für Brot und Brötchen. Ob zum Frühstück, zwischendurch auf der Arbeit oder zum Abendbrot, für die Deutschen sind Brot und Brötchen nicht nur Grundnahrungsmittel, sondern ein fester Bestandteil des täglichen Lebens. Die jüngsten Preisänderungen dürften wir also fast alle in unseren Geldbeuteln spüren. Seit 2020 ist der Preisindex für Brot und Brötchen um deutliche 35 % gestiegen. Im gleichen Zeitraum haben sich die allgemeinen Verbraucherpreise „nur“ um 19 % erhöht. Damit sind die Preise für dieses Grundnahrungsmittel verglichen mit dem Gesamtindex überdurchschnittlich gestiegen. Es gibt mehrere Gründe, die zu den Preiserhöhungen bei Lebensmitteln beigetragen haben. Das

Statistische Bundesamt nennt unter anderem die gestiegenen Kosten für Energie und Löhne sowie für Rohstoffe. Die Personalkosten machen dabei einen erheblichen Teil der Gesamtkosten aus und ihre Steigerung hat direkte Auswirkungen auf die Preise des Endprodukts Brot. Ein weiterer wichtiger Aspekt sei der Mangel an Fachpersonal in der Bäckereibranche, insbesondere habe sich die Anzahl der neuen Ausbildungsverträge in den letzten zehn Jahren halbiert.

Nils Müller
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Beim Brot hört der Spaß auf

Seite 2

Wochenkommentar
Die Luxusprobleme der Fed

Seite 4

Rentenmärkte
Fed: Nicht so restriktiv wie befürchtet

Seite 6

Devisenmarkt
Line in the sand

Seite 9

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Die Luxusprobleme der Fed

Die US-Notenbank wird in diesem Jahr die Zinsen senken – aber nur, wenn die Daten das zulassen.

Die Fed befindet sich in einer schwierigen Lage, sagen einige Kommentatoren. Tatsächlich sind es Luxusprobleme, mit denen die Fed zu tun hat. Die Wirtschaft wächst immer noch relativ robust (Q1: 1.6 % QoQ, annualisiert), die Arbeitslosenrate ist bei niedrigen 3,8 % und die Inflationsrate unter 3 % (PCE). Das sind großartige Zahlen, wenn man bedenkt, dass vergleichbare Zinserhöhungspfade in der Vergangenheit unweigerlich in eine Rezession geführt haben. Die Fed hat bis hierhin offensichtlich alles richtig gemacht. Die Frage ist, mit welcher Vehemenz die Fed versuchen wird, die Inflation in Richtung 2 % zu bringen, also die letzte Meile zu gehen, oder ob man dann nicht lieber mittelfristig das Inflationsziel flexibilisiert.

Verschiedene Pfade

Die wichtigste Aussage bei der Pressekonferenz der Fed von Anfang Mai war, dass die Notenbank den Fortschritt zur Erreichung des 2 %-Ziels als unzureichend ansieht. Entsprechend blieb auch die Aussage im Statement stehen, dass die Fed weiterhin mehr Zuversicht gewinnen will, dass die Inflation in Richtung 2 % tendiert, bevor eine Zinssenkung durchgeführt wird. Eine Zinssenkung im Juni erscheint vor diesem Hintergrund – das ist keine Überraschung – extrem unwahrscheinlich, eine Senkung im Juli wurde jedoch keineswegs ausgeschlossen. Hier sprach Powell von verschiedenen Pfaden, die die Wirtschaft nehmen könnte. Ein Pfad könnte sein, dass die Inflation doch deutlicher sinkt (Powell sagte wörtlich, „dass die Fed größere Zuversicht gewinnt, dass sich die Inflation in Richtung 2 % bewegt“). Der andere, vielleicht noch interessantere Pfad ist, dass sich der Arbeitsmarkt unerwartet abschwächt. Bis zur Sitzung im Juli stehen noch drei Arbeitsmarktberichte an. Diese müssten eher schwach ausfallen, um eine Zinssenkung im Juli auszulösen. Schwach heißt unseres Erachtens, dass der Beschäftigungszuwachs in diesen Monaten jeweils unter 150.000 Personen liegen müsste (zuletzt lag dieser bei etwa dem Doppelten) und die Arbeitslosenrate auf mindestens 4 % stiege (derzeit: 3,8 %). Ist das möglich? Sicher, ausschließen



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

kann man das nicht, die Wahrscheinlichkeit ist aber eher gering.

„Allmählich“ genügt nicht

Zwar gibt es einige Anzeichen dafür, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt allmählich entspannt, wie beispielsweise das gesunkene Verhältnis von Arbeitslosen zu offenen Stellen zeigt. Die Betonung liegt aber hier auf „allmählich“. Es gibt wenig Anzeichen dafür, dass sich plötzlich und kurzfristig die Lage verschlechtert. Wir sehen durchaus noch Raum für einen schwächeren Beschäftigungsaufbau, aber Tatsache ist, dass auch das gesunkene Verhältnis von Arbeitslosen zu offenen Stellen von 1,4 immer noch deutlich über dem 23-Jahresdurchschnitt von 0,7 liegt und sich der Wert stetig und keineswegs abrupt von seinem Allzeithoch von 1,9 Ende 2022 bewegt hat. In diesem Sinne spricht noch etwas gegen eine Juli-Zinssenkung: Powell ließ durchblicken, dass er für seine Entscheidungen gerne die Daten für ein ganzes Quartal vorliegen haben wolle, statt sich auf einzelne (volatile) Monatswerte zu verlassen.

Powell beschrieb auch noch einen dritten Pfad, der die Fed veranlassen könnte, die Zinsen dort zu lassen wo sie sind (also bei 5,25 bis 5.50 %). Das wäre der Fall, wenn die Inflation sich auch in den nächsten Monaten als zäher als erwartet herausstellen würde, während der Arbeitsmarkt robust bliebe.

Flexibilisierung des Inflationsziels

Daran knüpft sich die Frage an, wie lange die Fed grundsätzlich eine Zielverfehlung bei der Inflation zu tolerieren bereit ist. Notenbankchef Jerome Powell insistierte bei der Pressekonferenz Anfang Mai mehrfach, dass es der Fed gelingen wird, die Inflation auf 2 % zu senken. So gesehen hätten er und die Fed ein Glaubwürdigkeitsproblem, wenn man beispielsweise in einem Jahr dieses Ziel immer noch nicht erreicht hätte. Aber was würde die Fed tatsächlich

machen, wenn diese Situation (rund 3 % Inflation bei gutem Arbeitsmarkt) sechs bis neun Monate anhält, würde sie dann sogar zu Zinserhöhungen greifen? Würde es sich lohnen, eine vollbeschäftigte Wirtschaft mit einem Wachstum von rund 2 % mit zusätzlichen Zinserhöhungen in die Rezession zu stürzen, nur um die Inflation von 3 auf 2 % zu bringen? Auch Rezessionen können die Glaubwürdigkeit einer Notenbank auf's Spiel setzen. Das gilt umso mehr, wenn es nach der Rezession bald schon wieder zu einem Überschreiten des Inflationszieles käme. Dafür sprechen strukturelle Gründe, die von der Demografie als wichtigsten Faktor über verschärfte und damit die Produktion verteuernde Klimavorschriften bis zu der Tendenz der Deglobalisierung reichen. Letzteres bedeutet, dass Lieferketten dann nicht mehr so effizient gestaltet werden können, die Produktion verteuert sich. Geopolitische Schocks und Klimaschocks, die zu höheren Energie- und Lebensmittelpreisen führen können, sind ein weiteres Risiko.

Geänderte Prognose

Wir haben vor dem Hintergrund der Aussagen Powell auf der Fed-Sitzung und der sich nur allmählich abkühlenden US-Konjunktur unsere Zinsprognose geändert und gehen nunmehr davon aus, dass die Fed ihren Leitzins erst im September senken wird (bisher: Juli). Mittel- bis langfristig gehen wir davon aus, dass die Fed ihr Inflationsziel flexibilisieren wird.

RENTENMÄRKTE

Fed: Nicht so restriktiv wie befürchtet

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland haben sich leicht unterschiedlich entwickelt. Die Renditen der T-Notes sind in den vergangenen Tagen marginal gefallen und liegen nun bei 4,60 %. Im Gegensatz dazu halten sich die Bundrenditen stabil bei 2,55 %. Neben den wieder ansteigenden Inflationszahlen und schwachen Konjunkturdaten, wie der Zahl der offenen Stellen am US-Arbeitsmarkt und der laut ISM-Einkaufsmanagerindex leicht schrumpfenden US-Industrieproduktion war vor allem das eher dovish verlaufene Mai-Meeting der Fed ausschlaggebend für den Rückgang der Renditen. In Europa zeigen sich hingegen stabilere Konjunkturdaten, und die Inflation bleibt zumindest stabil, nahe am 2 %-Ziel der EZB. Damit scheint die erste Zinssenkung der EZB im Juni bereits so gut wie sicher zu sein. Die Märkte rechnen mit einer Wahrscheinlichkeit von 91 % mit einer Zinssenkung im Juni in Frankfurt. Für Washington bleibt das Bild unübersichtlich. Dort scheinen die Märkte den ersten Zinsschritt erst für November einzupreisen, während HCOB Economics vom ersten Zinsschritt im September ausgeht (siehe auch unseren Wochenkommentar auf Seite 2).

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den USA zeigen die Konjunkturdaten weitere Anzeichen einer Schwäche, deuten jedoch nicht auf eine Rezession. Die Zahl der offenen Stellen am US-Arbeitsmarkt sank im März 2024 gegenüber dem Vormonat um 325.000 auf 8,488 Millionen, erreichte damit den niedrigsten Stand seit Februar 2021 und verfehlte den Marktkonsens von 8,690 Millionen. Außerdem schrumpfte unerwartet die US-Industrieproduktion. Der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe fiel von 50,3 im Vormonat auf 49,2 im April 2024 und lag damit deutlich unter den Markterwartungen eines Stillstands. Diese Daten spiegeln eine Kontraktion im

verarbeitenden Gewerbe wider. Im Vorfeld des Mai-Meetings der Fed hatten höher als erwartet eingegangene Inflationszahlen die Angst vor Zinsanstiegen geschürt. Die Preise für persönliche Konsumausgaben (PCE Deflator) in den USA stiegen im März 2024 im Vergleich zum Vormonat um 0,3 %, genauso wie im Februar und im Einklang mit den Marktprognosen. Dennoch gab es in der Fed-Sitzung Entwarnung durch den Fed-Chef Jerome Powell. "Ich halte es für unwahrscheinlich, dass der nächste Leitzinsschritt eine Anhebung sein wird. Ich würde sagen, dass es unwahrscheinlich ist", sagte Powell. Trotzdem warnte Powell, dass der Preisdruck weiterhin bestehen bleibe.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Europa haben die Inflationszahlen den bisherigen Kurs der EZB bestätigt. Die jährliche Inflationsrate im Euroraum verharrte im April 2024 bei 2,4 % und entsprach damit den Markterwartungen. Auf Monatsbasis stiegen die Verbraucherpreise im April um 0,4 %. Die Kerninflation, die die Lebensmittel- und Energiepreise herausfiltert, kühlte sich von 2,9 % im März auf 2,7 % ab. Auch die Inflation in der größten Volkswirtschaft der Eurozone, Deutschland, verblieb auf einem akzeptablen Niveau. Die Verbraucherpreisinflation in Deutschland lag im April 2024 bei 2,2 % und damit auf dem niedrigsten Stand seit Mai 2021 und leicht unter den Marktprognosen von 2,3 %. Für weitere Freude dürfte bei den Anlegern die stärker als erwarteten eingegangenen Einzelhandelsumsätze gesorgt haben. Die deutschen Einzelhandelsumsätze stiegen im März 2024 im Vergleich zum Vormonat um 1,8 % und übertrafen damit die Marktprognosen von 1,3 %, während sie sich von einem Rückgang von 1,5 % im Februar erholten. Des Weiteren beruhigten die Anleger stärker als erwartet ausgefallene BIP-Wachstumswahlen in Europa. Die Wirtschaft der Eurozone

wuchs im ersten Quartal 2024 um 0,3 %, die schnellste Wachstumsrate seit dem dritten Quartal 2022, und übertraf damit die Markterwartungen von 0,1 %. Unter den größten Volkswirtschaften des Währungsblocks wuchsen sowohl das deutsche als auch das französische BIP um 0,2 %, während das italienische BIP um 0,3 % und das spanische um 0,7 % zunahm und damit über den Marktschätzungen lag.

Insbesondere die BIP-Zahlen der Eurozone verschaffen der Europäischen Zentralbank zusätzlichen Spielraum, in diesem Jahr von größeren Zinssenkungen abzusehen, sollte sich der Inflationsdruck hartnäckiger erweisen als bisher erwartet. Angesichts dieser möglichen Gefahr äußert sich der EZB-Notenbanker Fabio Panetta besorgt und fordert zeitnahe und kleine Zinssenkungen, um das Risiko einer anhaltenden wirtschaftlichen Stagnation im Euroraum einzudämmen. "Frühzeitiges Handeln würde es der EZB ermöglichen, wendig zu sein und in kleinen, progressiven Schritten vorzugehen", sagte der italienische Notenbankchef. Kleine Zinssenkungen würden der schwachen Nachfrage entgegenwirken und könnten pausiert werden, wenn es zu Inflationssschocks kommen sollte. Große Zinssenkungen könnten dagegen die Glaubwürdigkeit der EZB beschädigen.

Datenseitig werden morgen (03.05.) die US-Arbeitsmarktdaten veröffentlicht. Nach der gestrigen Fed-Zinssitzung wird hier mit besonderer Aufmerksamkeit auf die Zahlen gewartet – Fed-Chef Powell betonte gestern erneut die Wichtigkeit dieser Zahlen für die Zinsentscheidung. Damit wurde auch klar, dass gegebenenfalls höhere Inflationsraten in Kauf genommen werden, sofern sich der Arbeitsmarkt stark genug abkühlt. Insgesamt erwartet der Konsens 240.000 neu geschaffene Stellen und eine unveränderte Arbeitslosenrate von 3,8 %. Ansonsten wird das US-Verbrauchervertrauen der Universität von Michigan für den Berichtsmonat Mai am 10.05. veröffentlicht. Hier geht der Konsens von einem stabilen Wert

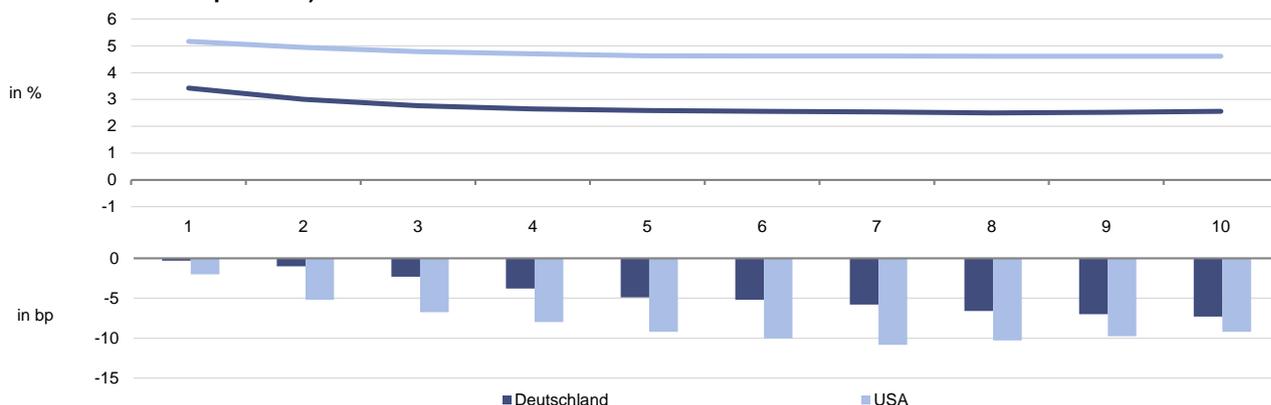
von 77 aus, nachdem der Wert im April mit 77,2 nahezu unverändert im Vergleich zum Jahresanfang ausfiel. Die positive Stimmung der US-Konsumenten scheint weiterhin zu bleiben, und davon profitiert die US-Wirtschaft erheblich – immerhin machen die privaten Konsumausgaben knapp 70 % der Wirtschaftsleistung aus. In Deutschland erwarten wir die HCOB PMI-Zahlen für die wichtigsten Ökonomien der Eurozone für den April sowohl im Dienstleistungssektor (am 06.05.) als auch im Bausektor (am 07.05.). Des Weiteren steht die Arbeitslosenquote für die Eurozone im März an. Diese lag im Februar auf einem Rekordtief von 6,5 %. Laut der Reuters Konsensschätzung dürfte diese stabil bleiben. Darüber hinaus erwarten wir Industrieproduktionszahlen für den März in Deutschland (am 08.05.). Nach einem unerwartet hohen Wachstum im Februar von 2,1 % gegenüber dem Vormonat dürfte das Wachstum im März deutlich abnehmen.

Berichtswoche
 Beginn: 25.04.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 02.05.2024, 10:00 Uhr

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

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 25. April 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

Line in the sand

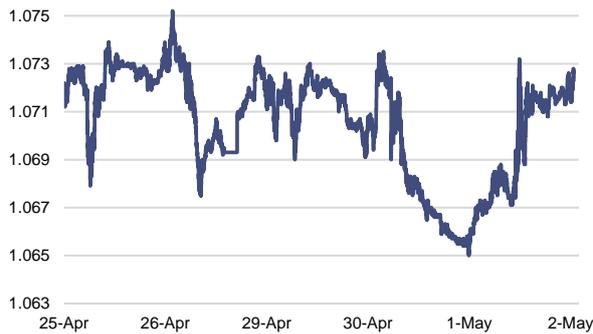
Bis hier hin und nicht weiter soll diese Metapher widerspiegeln. Das japanische Finanzministerium hat anscheinend den Wert von 160 Yen für einen Dollar dazu auserkoren – mehr dazu im Abschnitt zu USD/JPY. Das FOMC-Meeting vom 1. Mai hat das Erwartbare geliefert. Fed-Präsident Jerome Powell beklagte den Mangel an Fortschritt beim Rückgang der Inflation in Richtung 2 % Ziel. Es wurde aber genauso deutlich, dass die Neigung in Richtung Zinssenkung, wenn vielleicht auch nicht mehr in diesem Jahr, innerhalb des Offenmarktausschusses bestehen bleibt.

EUR/USD:

Insgeheim hatte der Markt befürchtet, dass sogar wieder eine Zinserhöhung in die Diskussion gekommen sein könnte, was Jerome Powell jedoch als unwahrscheinlich bezeichnete. Obwohl man die Sitzung gewiss nicht als taubenhaft bezeichnen kann, reagierten die Dollar-Käufe mit einem gewissen Grad an Enttäuschung.

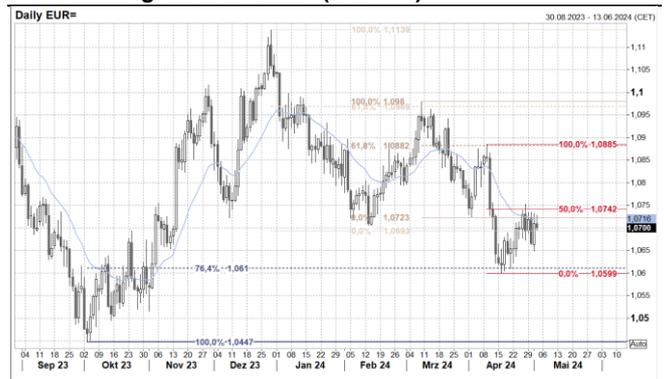
Es zeichnet sich ab, dass es für eine Dollar-Stärke unter das Niveau von 1,06 USD per EUR hinaus Konjunkturdaten braucht, die Zinssenkungen eventuell vollständig vom Tisch wischen. In dieser Hinsicht bekommen wir morgen mit dem US-Arbeitsmarktbericht ein absolutes Schwergewicht im Datenkranz.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (dunkelblau – downside / beige + braun + rot - upside) sowie 21-Tage-Durchschnitt (hellblau)

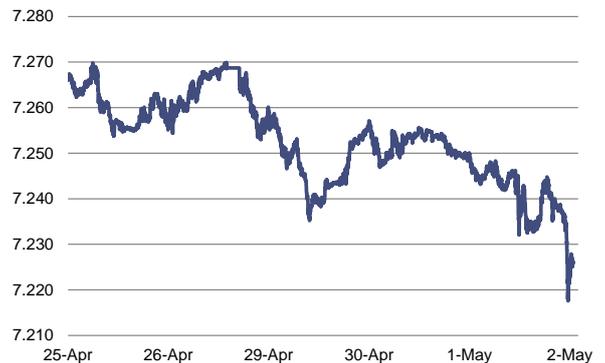


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Chinas KP sucht anscheinend nach neuen Wegen, um der andauernden Krise auf dem Immobilienmarkt, dem größten Belastungsfaktor der chinesischen Konjunktur, Herr zu werden. Es ist daher möglich, dass damit auch wieder Zinssenkungen im Spiel sind. Auch wenn eine damit verbundene Ausweitung der Zinsdifferenz gegen den Renminbi spräche, kommen Unterstützungsmaßnahmen der Konjunktur und damit letztendlich der Währung zugute, scheint die Rechnung zu sein. Nach ungefähr 1 ½ Monaten versucht der Wechselkurs, sich wieder unterhalb seines 200-Tage-Durchschnitts zu etablieren.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot), 200-Tage-Durchschnitt (hellblau) sowie PBoC USDCNY-Fixing (beige)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Nachdem der Wechselkurs in der vergangenen Nacht zum zweiten Mal um 400 Punkte abstürzte, geht der Markt nun davon aus, dass es sich um Devisenmarktinterventionen von offizieller japanischer Seite handelt. Eine offizielle Bestätigung gibt es gleichwohl immer noch nicht. Währungsdiplomate Masato Kanda will erst Ende Mai bekanntgeben, ob man tatsächlich interveniert hat. Damit wird vom bisher üblichen Umgang abgewichen. Restzweifel bleiben außerdem dadurch, dass es sich offensichtlich nicht um eine konzertierte Aktion zusammen mit anderen Zentralbanken handelt. So gibt es auch noch genügend Kaufinteresse auf ermäßigten Niveaus, so dass der Kurs sich abermals über 155 JPY per USD stabilisiert. Solange sich an der Zinsdifferenz nichts nachhaltig zugunsten des Yen ändert, darf man gespannt sein, inwieweit die nun allseits vermutete Linie im Sand bei 160 JPY per USD überhaupt gehalten werden kann.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Projektion



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

In einer Woche an Himmelfahrt tagt die Bank of England, um über ihre Geldpolitik zu diskutieren. Eine Zinssenkung um 25 Basispunkte sieht der Markt in vollständigem Umfang erst im September. Es wird interessant sein, zu beobachten, wie Gouverneur Andrew Bailey dann klingt. In den letzten Monaten signalisierte er durchaus Sympathie mit der Idee einer Zinssenkung. Inzwischen zeigt der britische Arbeitsmarkt jedoch immer noch inflationäre Tendenzen. Die Konjunktur arbeitet sich zudem aus der Rezession heraus. Vom jüngsten Schwächeanfall im Wechselkurs zum Euro über die Marke von 0,8600 GBP per EUR hinaus, hat sich das Pfund schneller erholt als gedacht. Die starke Unterstützung (Widerstand aus sich von GBP) im Bereich von 0,8490/0,8500 wird aber nur sehr schwer zu brechen sein.

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



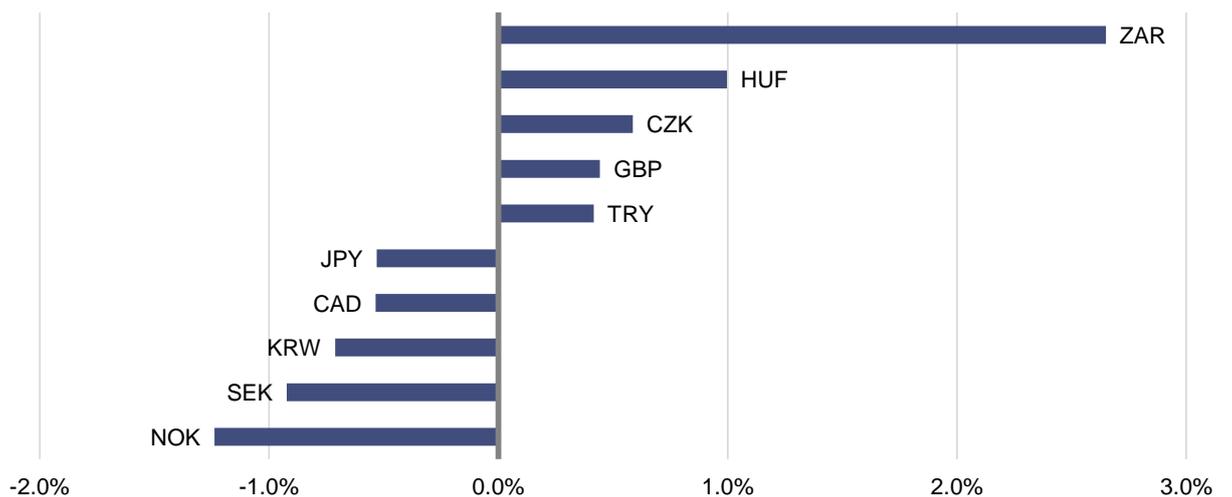
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
 Beginn: 25.04.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 02.05.2024, 10:00 Uhr



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

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 25. April 2024



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
US-Arbeitsmarktdaten	03.05.2024	Am Freitag erscheinen die US-Arbeitsmarktdaten, die mit besonderer Aufmerksamkeit erwartet werden - vor allem nach der gestrigen (01.05) Fed-Zinsentscheidung. Die Markterwartung liegt bei 240.000 neugeschaffenen Stellen, das halten wir für angemessen.				
Außenhandelsdaten China	09.05.2024	Nach einem guten ersten Quartal 2024 Chinas werden am 09.05 die nächsten wichtigen Konjunkturdaten für das zweite Quartal veröffentlicht.				
Verbrauchervertrauen Uni Michigan	10.05.2024	Die privaten Haushalte stützten das Wirtschaftswachstum der USA in den vergangenen Quartalen signifikant, das Verbrauchervertrauen der Universität von Michigan gibt am 10.05.2024 einen ersten Einblick in die Entwicklung des Konsumentenverhaltens im Mai.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert	
Freitag, 03. Mai						
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	240	303
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Apr 24	5	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	0.3 / 1.4	0.2 / -0.8
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Mar 24	k.A.	-44.032
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Mar 24	6.5	6.5
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	May 24	54.9	54.9
Staatsanlehenauctionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 04. Mai						
Sonntag, 05. Mai						
Montag, 06. Mai						
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr 24	k.A.	54.6
	09:50	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr 24	k.A.	50.5
	09:55	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr 24	k.A.	53.3
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr 24	k.A.	52.9
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	-1 / -8.3
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)		52.5	52.7
Dienstag, 07. Mai						
Konjunkturdaten USA	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Mar 24	15.5	14.125
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe	Apr 24	k.A.	50.3
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe	Apr 24	k.A.	42.4
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe	Apr 24	k.A.	41
	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.2 / -10.7
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	-2 / -4.4
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	3.2 / -8.7
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Mar 24	k.A.	-5243.816
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe	Apr 24	k.A.	38.3
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	-0.5 / -0.7
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Apr 24	k.A.	50.2
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		k.A.	3245.66
Staatsanlehenauctionen	11:00	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 08. Mai						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	18. KW	k.A.	-2.3
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Mar 24	-0.4	-0.4
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	2.1 / -4.9
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.09 / 2.35
Donnerstag, 09. Mai						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Mortgage Delinquencies (in %)	Mar 24	k.A.	3.88
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Apr 24	k.A.	-4.4
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		k.A.	5.25
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Apr 24	k.A.	58.551
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Apr 24	k.A.	-7.5
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	Apr 24	k.A.	-1.9
Staatsanlehenauctionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	11:00	IR	Irland begibt Staatsanleihe			
	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
Freitag, 10. Mai						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	May 24	77	77.2
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.1 / 0.4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	1.1 / 1.4
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Mar 24	k.A.	-2291
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	k.A. / k.A.	-0.3 / -0.2
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q1	k.A.	-0.1
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	80971 / 5.5
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	83780 / 1.4
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Mar 24	3431.3	2644.2
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Mar 24	548.6	-280.9
Staatsanlehenauctionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 11. Mai						
Konjunkturdaten China	03:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Apr 24	k.A.	0.1
	03:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Apr 24	k.A.	-2.8
Sonntag, 12. Mai						

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 25. 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	3.43 (+2)	10 (+1)	21 (+1)	22 (-2)	22 (+7)	0 (-2)	23 (-13)	1.05 (+4)	4.73 (+1)	5.17 (+6)	0.10 (0)
2J	3.00 (+4)	7 (0)	49 (-5)	33 (-3)	5 (-1)	3 (-4)	-4 (+1)	0.99 (+5)	4.47 (+2)	4.95 (+1)	0.29 (-2)
3J	2.77 (+3)	19 (-3)	63 (-6)	33 (-3)	13 (-3)	7 (-3)	11 (-6)	0.94 (+2)	4.32 (+3)	4.79 (0)	0.31 (0)
4J	2.65 (+1)	26 (-2)	70 (-7)	36 (-3)	15 (-3)	7 (-3)	47 (-6)	0.87 (+1)	4.35 (+2)		0.37 (0)
5J	2.59 (0)	30 (-3)	86 (-7)	45 (-2)	22 (-3)	18 (-3)	56 (-2)	0.82 (-1)	4.23 (0)	4.63 (-2)	0.49 (-1)
6J	2.56 (-1)	30 (-3)	97 (-8)	48 (-2)	24 (-3)	26 (-3)	69 (-4)	0.79 (-2)	4.17 (0)		0.52 (-1)
7J	2.54 (-1)	34 (-3)	105 (-7)	54 (-3)	24 (-3)	34 (-4)	74 (-5)	0.78 (-3)	4.19 (0)	4.62 (-4)	0.63 (-2)
8J	2.50 (-2)	41 (-3)	115 (-8)	65 (-2)	31 (-3)	47 (-4)	85 (-4)	0.77 (-3)	4.20 (0)		0.71 (-1)
9J	2.52 (-3)	44 (-3)	123 (-8)	71 (-3)	33 (-4)	59 (-2)	93 (-7)	0.75 (-3)	4.20 (0)		0.71 (-1)
10J	2.56 (-3)	47 (-3)	132 (-8)	76 (-3)	38 (-3)	62 (-3)	100 (-8)	0.75 (-5)	4.33 (-1)	4.61 (-3)	0.91 (+1)
30J	2.68 (-6)	81 (-3)	169 (-7)	124 (-2)	48 (-2)	90 (-2)	145 (+16)	0.65 (-7)	4.77 (-3)	4.74 (-4)	1.99 (+3)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 02.05.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 25. April 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse						
EUR/USD	1.0714	(-0.1%)	EUR/DKK	7.4586	(0%)	EUR/CAD	1.4703	(+0.2%)	USD/CAD	1.3724	(+0.3%)
EUR/GBP	0.8557	(-0.2%)	EUR/SEK	11.689	(+0.5%)	EUR/AUD	1.6392	(-0.3%)	USD/AUD	1.5300	(-0.3%)
EUR/JPY	166.58	(-0.2%)	EUR/NOK	11.8231	(+0.6%)	EUR/NZD	1.8052	(+0.2%)	USD/NZD	1.6849	(+0.3%)
EUR/CHF	0.9765	(-0.3%)	EUR/PLN	4.3285	(+0.1%)	EUR/ZAR	19.8899	(-3.1%)	USD/ZAR	18.5628	(-3.1%)
GBP/USD	1.2522	(+0.2%)	EUR/HUF	389.54	(-1%)	EUR/RUB	99.7908	(+0.9%)	USD/CNY	7.2411	(-0.1%)
USD/JPY	155.47	(-0.1%)	EUR/TRY	34.7250	(-0.8%)	EUR/KRW	1476.55	(+0.1%)	USD/RUB	92.6151	(+0.4%)
USD/CHF	0.9114	(-0.2%)	EUR/CZK	25.10	(-0.5%)	EUR/CNY	7.7582	(-0.1%)	USD/SGD	1.3590	(-0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 02.05.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	02.05.2024	30.06.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.03.2025	30.06.2025
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.25	5.00	5.00	5.00
SOFR (%)	5.31	5.30	5.05	4.80	4.80	4.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.94	4.95	4.50	4.40	4.70	4.80
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.62	4.65	4.45	4.20	4.60	4.75
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.61	4.55	4.45	4.35	4.55	4.70
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.88	4.85	4.40	4.30	4.60	4.70
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.39	4.55	4.35	4.10	4.50	4.65
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.24	4.45	4.35	4.25	4.45	4.60
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00
Einlagenzinssatz (%)	4.00	4.00	3.75	3.50	3.50	3.50
3-Monats-Euribor (%)	3.83	3.90	3.80	3.70	3.80	3.80
2-jährige Bundesanleihen (%)	3.00	2.50	2.30	2.55	2.70	2.90
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.57	2.25	2.10	2.40	2.55	2.75
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.54	2.15	2.00	2.30	2.50	2.70
2-jährige Swapsatz (%)	3.35	3.05	2.85	3.10	3.25	3.45
5-jährige Swapsatz (%)	2.93	2.80	2.65	2.95	3.10	3.30
10-jährige Swapsatz (%)	2.82	2.65	2.50	2.80	3.00	3.20
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.07	1.10	1.12	1.14	1.15	1.17
Euro/GBP	0.86	0.86	0.87	0.88	0.89	0.88
US-Dollar/Yen	155.48	144.00	139.00	135.00	131.00	131.00
US-Dollar/Yuan	7.24	7.25	7.20	7.15	7.10	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	84.11	90	85	80	75	70
Aktienindizes						
Dax	17,925	17,900	18,300	18,150	18,200	18,300
Stoxx Europe 600	504	510	525	510	525	530
S&P 500	5,018	5,200	5,300	5,400	5,500	5,400

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: 2. Mai 2024

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.

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