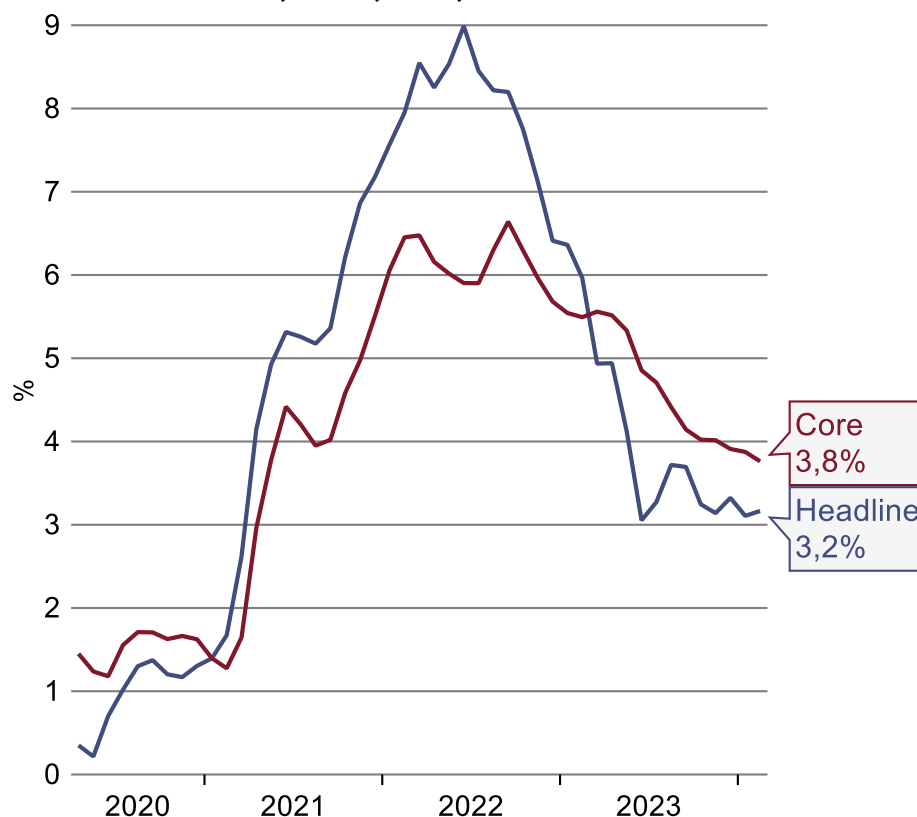


# Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

## US-Inflation bleibt hartnäckig

United States, CPI, SA, YoY



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

Die Achterbahnfahrt setzt sich fort: Nach der Veröffentlichung höher als erwarteter Arbeitslosenzahlen und stagnierender Löhne vergangene Woche stellten sich Investoren freudig auf mögliche Zinssenkungen im Sommer ein. Die Wall Street konnte ihre Vorfreude ebenfalls kaum verbergen. Doch mit den neuesten VPI-Daten scheint sich das Blatt gewendet zu haben. Die zugrunde liegende US-Inflation übertraf im Februar die Erwartungen, insbesondere durch sprunghafte Preissteigerungen bei Gebrauchtwagen, Flugreisen und Kleidung. Bis zur nächsten Sitzung der Federal Reserve in

der kommenden Woche (20.3.) bleibt dies der letzte bedeutende Inflationsbericht, abgesehen von der bevorstehenden Veröffentlichung des Erzeugerpreisindex (14.3.).

Dr. Tariq Chaudhry  
Economist

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
US-Inflation bleibt hartnäckig

#### Seite 2

Wochenkommentar  
Spanien lässt Deutschland alt aussehen

#### Seite 5

Rentenmärkte  
Inflation bleibt das Sorgenkind der USA

#### Seite 7

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

#### Seite 9

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Spanien lässt Deutschland alt aussehen

*Spanien hat in den vergangenen Jahren einiges richtig gemacht. Zum Teil hat es aber auch einfach Glück gehabt. Das Land steht in vielerlei Hinsicht heute besser da als Deutschland.*

Spanien Wirtschaft ist 2023 um 2,5 % gewachsen, in Deutschland wurde hingegen eine Schrumpfung von 0,3 % verzeichnet. Selten war der Performanceunterschied zwischen Spanien und Deutschland so groß wie im vergangenen Jahr. Spanien überrascht auch im europäischen Vergleich positiv, und die Aussichten sind für das aktuelle Jahr ebenfalls robust – die Banco de España erwartet 1,6 % Wachstum, für Deutschland wird im Allgemeinen hingegen eine Stagnation erwartet. Insbesondere im Mittelstand ist die Stimmung pessimistisch. Woraus ergeben sich die großen Unterschiede zwischen Spanien, das traditionell als eines der hochverschuldeten Problemkinder der Eurozone gilt, und dem ehemaligen Exportweltmeister und früher als ökonomisches Vorbild gepriesenes Deutschland?

## Wirtschaftsstruktur entscheidend

Das Jahr 2020 hat Spanien in einer Härte getroffen wie kaum ein anderes Land. Das BIP brach um 11,2 % ein. In Deutschland hingegen nur um 2,1 %. Ende 2021 hatte Spanien aber so kräftig zugelegt, dass es Deutschland überholte. Mittlerweile liegt das BIP Spanien gegenüber Anfang 2020 um 9 % höher, das von Deutschland nur 2 %. Ein entscheidender Faktor, der diese unterschiedliche Entwicklung angesichts Covid-19 Krise und Energiekrise verursacht hat, ist die unterschiedliche Wirtschaftsstruktur der beiden Länder.

Ein wesentlicher Faktor ist hierbei der Tourismus. Mit rund 4 % Bruttowertschöpfung in der Vor-Corona-Zeit spielt der Tourismus in Deutschland eine eher untergeordnete Rolle, in Spanien hingegen ist man mit rund 12 % als klassisches Urlaubs- und Reiseziel deutlich stärker vom Tourismus abhängig. Während der Covid-19 Krise hat sich die Stärke des Tourismussektors in Spanien allerdings als Schwäche entpuppt. Die Maßnahmen gegen die Ausbreitung des Virus haben diesen Sektor ganz besonders stark getroffen – die Zahl der internationalen Besucher brach 2020 um rund 70 %



Jonas Feldhusen  
Junior Economist  
Tel.: +49 151 22942945

ein und erholte sich zunächst nur schleppend. Erst 2023 wurde das Vor-Corona-Niveau erreicht. Deutschland hingegen hat einen traditionell hohen Anteil der Industrieproduktion am BIP. Zur Coronazeit war das eine große Stärke, denn die Produktion in den Fertigungshallen konnte selbst zu Zeiten harter Lockdowns weiterlaufen, auch wenn Lieferkettenengpässe immer wieder zu Schwierigkeiten führten.

## Ukraine-Russland-Konflikt trifft Spanien und Deutschland unterschiedlich hart

Das Blatt wendete sich, als es im Zuge der russischen Invasion in die Ukraine zu einem Stopp von Gaslieferungen aus Russland kam. Bis dahin importierte Deutschland bis zu 65 % des Erdgases, das für die Wärmeerzeugung, die Stromerzeugung und in der Industrie genutzt wurde, aus Russland. Die Gaspreise an Europas wichtigstem Spotmarkt, der Title Transfer Facility (TTF), erlebten einen dramatischen Anstieg von durchschnittlich rund 30 EUR/MWh (2015 – 2020) auf bis zu 300 EUR/MWh in der Spitze (August 2022). Mittlerweile hat sich die Gasversorgung normalisiert, die Gaspreise sind wieder deutlich gefallen und liegen in etwa auf dem Niveau des Durchschnitts der Jahre 2013 bis 2019. Der Schock hat aber Spuren hinterlassen und die Produktion in der energieintensiven Industrie einbrechen lassen. Davon haben sich die Unternehmen noch nicht erholt.

Ganz anders in Spanien. Das Land hat sein Erdgas 2023 zum größten Teil aus Algerien (29 %) und den USA (21 %) und über Flüssiggasterminals bezogen. Der Wirtschaft hat auch geholfen, dass die spanische Regierung mit dem sogenannten iberischen Gaspreisdeckel rasch auf die Preiserhöhungen reagiert hat und auf diese Weise Konsumenten und die Industrie stärker geschont hat. Dazu kommt, dass der Anteil der Industrie – diese ist stärker als der Dienstleistungssektor gegenüber höheren Energiepreisen exponiert – an der spanischen Bruttowertschöpfung nur bei 15

% liegt, in Deutschland hingegen bei 22 %. Pandemie und Krieg haben die beiden Volkswirtschaften also unterschiedlich getroffen – im akademischen Jargon würde man von asymmetrischen Schocks sprechen. Zwei Fragen drängen sich auf: Hat Spanien eine resilientere Wirtschaftsstruktur als Deutschland und wird Spanien auch in Zukunft stärker wachsen als Deutschland?

Mit der Resilienz ist das so eine Sache. Deutschland ist mit seinem überdurchschnittlich großen Industriesektor natürlich besonders stark gegenüber den globalen Konjunkturzyklen exponiert. Es liegt in der Natur der Dinge, dass die Industrie wiederum relativ energieintensiv ist und aufgrund ihrer Kapitalintensität auch stärker durch höhere Zinsen belastet wird als andere weniger kapitalintensive Sektoren. Gleichzeitig ist die deutsche Industrie durch mehr als 1500 so genannte Hidden Champions geprägt, das sind Weltmarktführer in unzähligen Nischen, die ihre Produkte in der ganzen Welt verkaufen. Es gibt kaum ein Land auf dieser Welt, in das deutsche Unternehmen nicht ihre Waren ausführen. Und wenn man sich den Verlust an Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe seit 2019 anschaut, dann liegt dieser bei relativ moderaten 5 %, was zu den vielen Schlagzeilen über eine Deindustrialisierung nicht passt. Kurz: Die Struktur unserer Industrie ist für sich gesehen relativ resilient. In den vergangenen Jahren ist mit gestiegenen Energiepreisen, höheren Zinsen und einem Einbruch der Weltkonjunktur aber viel zusammengekommen, was den Unternehmen das Leben ungewöhnlich schwer gemacht hat. Mittlerweile sind die Erdgaspreise wieder auf das Normalniveau von vor 2020 gefallen, die Europäische Zentralbank wird vermutlich ab Juni die Zinsen leicht senken und die Weltkonjunktur zeigt erste Zeichen einer Erholung. Davon könnte die deutsche Industrie in den nächsten Monaten durchaus profitieren.

### Strukturelle Probleme

Darüber hinaus gibt es aber durchaus schwerwiegende Strukturprobleme, die wirtschaftspolitisch angegangen werden müssen. An erster Stelle steht dabei der Arbeitskräftemangel, der andere Schwächen besonders schonungslos offenlegt. Dazu gehört die Belastung der Unternehmen und Bürger mit Bürokratie und Regulierung, die unzureichende Digitalisierung, die bei der Jobsuche häufig als Hindernis auftauchende Wohnungsnot sowie der sich verschlechternde Stand der Schulbildung.

Spanien ist demografisch insofern besser aufgestellt, als sich in den nächsten Jahren die Überalterung der Gesellschaft nicht so stark zunehmen wird wie in Deutschland. Gleichzeitig ist die Arbeitslosenrate in Spanien mit derzeit 11,8 % deutlich höher als in Deutschland, wo sie bei knapp 6 % liegt. In Spanien war die Arbeitslosenrate, die in den vergangenen

Jahren kräftig gesunken ist, schon immer überdurchschnittlich hoch. Dieser strukturelle Nachteil wird in der heutigen Zeit des Arbeitskräftemangels zu einem strukturellen Vorteil. Tatsächlich klagen in Spanien nur 7,6 % der Unternehmen über fehlende Beschäftigte, in Deutschland sind es 31,8 %. Vor diesem Hintergrund erhalten die anderen Probleme – Stichworte Bürokratie, Wohnungsnot, Bildungsqualität – weniger Gewicht. Tatsächlich aber schneidet Spanien in den genannten Punkten keineswegs besser als Deutschland ab. Im „Ease of Doing Business“ Index der Weltbank, der das Ausmaß der Regulierung bei Unternehmensgründungen misst und leider seit 2019 nicht mehr aktualisiert wurden, steht Deutschland auf Platz 22 und Spanien auf Platz 31. Auf der Pisa-Skala haben sich sowohl Deutschland als auch Spanien im Jahr 2022 gegenüber 2015 verschlechtert. Und im Bereich der Wohnungsnot signalisieren die hohen Mietpreise in Madrid und Barcelona, dass Spanien hier keinen spürbaren Standortvorteil gegenüber deutschen Großstädten aufweist. Dennoch, die günstigere demografische Lage und der weniger angespannte Arbeitsmarkt verleiht Spanien eine größere Resilienz.

### Wachstumsaussichten

Das wird bei der Wachstumsperformance der nächsten Jahre vermutlich eine positive Rolle spielen. Spanien dürfte relativ zu Deutschland auch davon profitieren, dass es sich mit einer Schuldenbremse die Hände gebunden hat. Das Budgetdefizit dürfte laut IWF in diesem Jahr bei 3,0 % des BIP liegen, während Deutschland in der Krise mit einem austeritären Haushalte gegen die Wirtschaftsschwäche gegenanspart. Die höhere öffentliche Verschuldung – sie lag in Spanien im Jahr 2023 bei 107,3 % des BIP, in Deutschland nur bei 65,9 % – geht zwar für Spanien mit höheren Finanzierungskosten einher. Der Risikoaufschlag gegenüber Deutschland von derzeit rund 0,8 Prozentpunkten bei zehnjährigen Staatsanleihen ist aber keineswegs ein Zeichen einer besonderen Beunruhigung auf Seiten der Investoren. Dazu kommt, dass Spanien noch die Next-Gen-EU Geldern nutzt, einer Mischung aus Darlehen und Zuschüssen. Diese Gelder wurde den Ländern zugewiesen, die besonders von der Pandemie betroffenen Ländern in Transformationsbereichen wie Green Transition und der Digitalisierung Investitionsspielräume zur Verfügung geben soll, die an Nachhaltigkeitsbedingungen geknüpft sind. Spanien soll für den Zeitraum von 2022 bis 2026 rund 180 Mrd. €, jeweils zur Hälfte als Darlehen und Zuschuss, erhalten können. Deutschland kann nur mit rund 25 Mrd. € aus dem Next-Gen-EU Programm rechnen.

Insgesamt spricht vieles dafür, dass Spanien auch in den kommenden Jahren ein höheres Wachstum als Deutschland ausweisen wird. Die deutsche Wirtschaftspolitik hat es aber in der Hand durch ein mutiges Konjunkturprogramm, einer

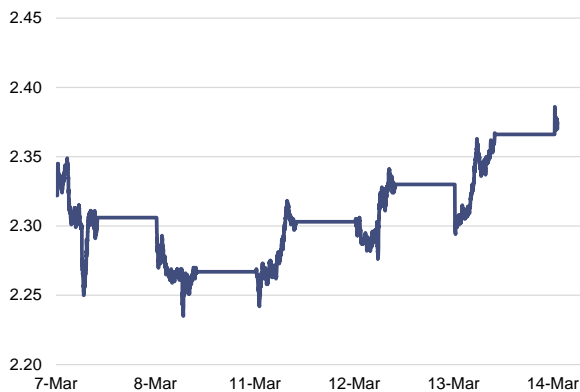
durchgreifenden Reform zum Abbau von Bürokratie und Regulierung, einer Bildungsoffensive und einem Wohnungsbauprogramm das Wirtschaftswachstum nach oben zu hieven. Spanien kann empfohlen werden, sich die Probleme Deutschlands genau anzuschauen und rechtzeitig mit dem Gegensteuern zu beginnen, statt sie – wie in Deutschland geschehen – jahrelang schleifen zu lassen.

RENTENMÄRKTE

# Inflation bleibt das Sorgenkind der USA

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland haben sich in den vergangenen Tagen unterschiedlich entwickelt. Die T-Notes erholten sich von frühen Verlusten und kletterten auf über 4,15 % auf aktuell 4,20 %, während die Bunds bei etwa 2,37 % nahezu unverändert blieben. In den USA sorgten zunächst die leicht gestiegene Arbeitslosenquote und das stagnierende Lohnwachstum im Februar für einen Anstieg der Renditen. Der deutliche Anstieg wurde dann durch die Februar-Inflation ausgelöst, die leicht über den Erwartungen lag. Die Renditen der Bunds wurden vor allem von Datenhighlights in den USA beeinflusst, während schwache Januar-Zahlen zur Industrieproduktion in der Eurozone die Renditen zum Absinken brachten. Die Finanzmärkte sind sich sicher, dass die erste Zinssenkung in der Eurozone erst im Juni erfolgen wird. Im Fall der Fed, die kommende Woche tagt, schwanken die Märkte zwischen Juni und Juli für die erste Zinssenkung. HCOB Economics bleibt bei der Prognose, dass sowohl in Frankfurt als auch in Washington im Juni jeweils die erste Zinssenkung anstehen dürfte.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den USA bleibt der Arbeitsmarkt weiterhin robust, wobei im Februar 2024 275.000 neue Arbeitsplätze geschaffen wurden, was die Prognosen übertraf. Dennoch waren Anleger besorgt über zwei Faktoren: Die überraschend gestiegene Arbeitslosenquote von 3,9 % und das stagnierende Lohnwachstum im Februar. Die durchschnittlichen Stundenlöhne stiegen nur um 0,1 % auf 34,57 US-Dollar, was unter den Erwartungen lag. Die Inflationsdaten brachten dann einen Schock, als im Februar eine unerwartete Zunahme verzeichnet wurde. Ökonomen hatten erwartet, dass die Verbraucherpreise stabil bleiben würden. Stattdessen stiegen sie um 3,2 % im Vergleich zum Vorjahr und um 0,4 % im

Monatsvergleich. Die Kerninflationsrate lag bei 3,8 %, ebenfalls höher als erwartet. Diese Entwicklung dämpft die Spekulationen über Zinssenkungen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die März-Sitzung der EZB konnte die Märkte kaum bewegen, obwohl die Zinssätze auf Rekordhoch belassen wurden. Interessanterweise korrigierte die EZB ihre Inflationsprognosen nach unten, was trotz des anhaltenden Preisdrucks und robusten Lohnwachstums erhebliche Fortschritte bei der Eindämmung der Inflation bestätigte. EZB-Präsidentin Christine Lagarde erklärte in der Pressekonferenz, dass weitere Beweise erforderlich seien, bevor Zinssenkungen in Betracht gezogen würden, räumte jedoch ein, dass Gespräche über eine Lockerung der restriktiven Haltung begonnen hätten. Die Veröffentlichung der Industrieproduktionszahlen in der Eurozone führte schließlich zu einem Rückgang der Renditen. Im Januar sank die Industrieproduktion im Vergleich zum Vormonat um 3,2 %, was deutlich unter den Konsensprognosen lag. Insbesondere die irischen Zahlen beeinflussten die Daten stark, da sie durch die Verrechnungspreispraktiken multinationaler Unternehmen verzerrt wurden. Auch wenn das tatsächliche Ausmaß der Industrieschwäche durch die Industrieproduktionsdaten verschleiert wird, bleibt die Schwäche in der Eurozone bestehen, da acht weitere Länder der Eurozone einen Rückgang der Produktion verzeichneten.

In den USA wächst der öffentliche Druck auf die Fed, die Zinsen zeitnah zu senken. Fed-Chef Jerome Powell betont, dass die US-Notenbank sich der sozialen Härten durch hohe Zinsen bewusst ist, eine Senkung jedoch von den Konjunkturdaten abhängt. Powell äußerte sich während einer Anhörung vor dem Bankenausschuss in Washington und

betonte, dass die Fed bestrebt sei, diese Risiken zu vermeiden. Am 20. März wird die Federal Reserve voraussichtlich im Rahmen ihres März-Meetings die Zinssätze vorerst unverändert lassen. Dennoch wird es interessant sein zu beobachten, ob die kürzlich veröffentlichten Inflationszahlen den geplanten Zeitplan für Zinssenkungen in diesem Jahr beeinflussen könnten. Im Februar-Meeting hatte die Fed prognostiziert, dass sie ab Juni mit drei Zinssenkungen rechnet. Die HCOB Economics geht davon aus, dass in diesem Jahr insgesamt drei Zinssenkungen erfolgen werden, die im Juni beginnen.

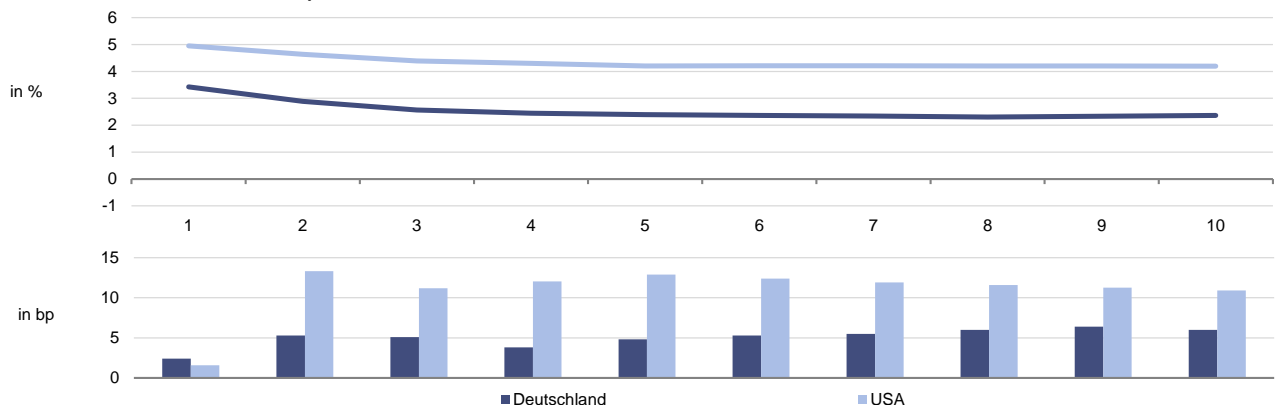
Berichtswoche  
 Beginn: 07.03.2024, 08:00 Uhr  
 Ende: 14.03.2024, 10:00 Uhr

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

Datenseitig werfen wir in Deutschland einen Blick auf die ZEW-Konjunkturerwartungen, die im Februar 2024 den siebten Monat in Folge auf +19,9 gestiegen sind und damit den höchsten Stand seit einem Jahr erreichten. Im März wird erwartet, dass dieser Wert weiter ansteigen wird. Für die Wirtschaft Europas wird im März eine Standortbestimmung durch die Veröffentlichung der HCOB Flash PMIs (21.3.) erwartet. In den USA wird insbesondere die Entwicklung in der Industrie interessant sein. Die Industrieproduktion (15.3.) in den Vereinigten Staaten stieg im Januar 2024 gegenüber dem Vorjahresmonat um 0,03 Prozent. Für den Februar wird erwartet, dass die Produktion leicht ansteigen könnte. Außerdem stehen Daten zu den Immobilien in den USA an. Die Verkäufe bestehender Häuser stiegen im Januar 2024 im Vergleich zum Vormonat um 3,1 % auf eine annualisierte Rate von 4 Millionen Einheiten, den höchsten Stand seit fünf Monaten. Im Februar wird erwartet, dass die Verkäufe leicht zurückgehen dürften.

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 07. März 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**KALENDER**

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Industrieproduktion USA	15.03.	Im Januar war die Industrieproduktion noch leicht rückläufig, auch für den Februar sehen wir keine großen Impulse und erwarten ebenso wie die Konsensschätzung Nullwachstum.				
ZEW-Konjunkturerwartungen	19.03.	Im Februar stiegen die Konjunkturerwartungen den siebten Monat in Folge (ausgehend von einer sehr schwachen Basis) und erreichten damit den höchsten Stand seit einem Jahr. Im März dürfte der Wert weiter ansteigen.				
HCOB Flash PMI	21.03.	Für die Wirtschaft Europas wird für den März eine Standortbestimmung durch die HCOB Flash PMIs erfolgen.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 15. März</b>						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Empire Manufacturing Index	Mar 24	-7	-2.4
	13:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 24	0.3 / -0.8	0.8 / -1.3
	14:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Feb 24	0	-0.1
	14:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Feb 24	78.5	78.5281
	15:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Mar 24	77.2	76.9
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 24	0.8 / 2.9	0.8 / 2.9
	11:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	-0.09 / 0.29
	12:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jan 24	k.A.	5614.07
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Jan 24	0.1	0.7
Redetermine			EZB-Redner: Lane			
<b>Samstag, 16. März</b>						
<b>Sonntag, 17. März</b>						
<b>Montag, 18. März</b>						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	NAHB Housing Market Index	Mar 24	48	48
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Jan 24	0 / -7.3	-1.1 / -8.5
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	0.6 / 2.6
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jan 24	k.A.	16809.5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.9 / 0.1
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		3.2	3
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Jan 24	-0.8 / -9.8	2.7 / -0.7
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2027-er , 2032-er , 2035-er und 2033-er			
	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihen: 2055-er , 2034-er und 2039-er			
<b>Dienstag, 19. März</b>						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Feb 24	1430	1331
	13:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Feb 24	1500	1470
	21:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Jan 24	k.A.	160.162
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Mar 24	k.A.	19.9
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Mar 24	k.A.	25
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Target Rate in %)		k.A.	0.1
	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	-7.5 / -1.5
Redetermine			EZB-Redner: Guindos			
Staatsanleihenauktionen	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
<b>Mittwoch, 20. März</b>						
Konjunkturdaten USA	12:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	11. KW	k.A.	7.1
	19:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		5.5	5.5
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	0.2 / -4.4
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	1.1 / -8
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Mar 24	k.A.	-15.5
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-0.6 / 4
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Feb 24	k.A.	5.1
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-0.3 / 4.9
Konjunkturdaten China	02:15	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q4	3.45 / 3.95	3.45 / 3.95
Redetermine			Fed-Redner: Powell			
			EZB-Redner: Lagarde, Lane, Holzmann			
Staatsanleihenauktionen	11:00	GR	Griechenland begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
<b>Donnerstag, 21. März</b>						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Philadelphia Fed Index	Mar 24	-2.5	5.2
	13:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)	Dec 23	-209	-200.3
	15:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Feb 24	-0.3	-0.4
	15:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Feb 24	3.94	4
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Mar 24	k.A.	100
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Mar 24	k.A.	47.1
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Mar 24	k.A.	48.4
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Mar 24	k.A.	42.5
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Mar 24	k.A.	48.3
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Mar 24	k.A.	46.5
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Mar 24	k.A.	50.2
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jan 24	k.A.	1135.725
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Feb 24	k.A.	-17.615
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Mar 24	k.A.	47.5
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Mar 24	k.A.	53.8
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		k.A.	5.25
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L)			
	11:00	IR	Irland begibt Staatsanleihe			
	11:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L)			
<b>Freitag, 22. März</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Mar 24	k.A.	85.5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Mar 24	k.A.	-21
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	3.2 / 0.7
Redetermine			Fed-Redner: Bostic			
			EZB-Redner: Lane, Holzmann			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe (I/L)			
<b>Samstag, 23. März</b>						
<b>Sonntag, 24. März</b>						

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 07. März 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	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	3.43 (0)	12 (+2)	16 (-4)			4 (+1)		46 (+28)	1.16 (+2)	4.57 (0)	4.95 (+2)	0.05 (+2)
2J	2.89 (+3)	-5 (-4)	46 (-7)	14 (-1)	-4 (0)		-18 (+3)	-17 (-8)	1.03 (+2)	4.27 (+2)	4.64 (+8)	0.20 (0)
3J	2.56 (+3)	16 (-3)	53 (-10)	37 (-1)	12 (0)		-1 (-4)	5 (-13)	0.92 (+4)	4.04 (-1)	4.39 (+6)	0.21 (0)
4J	2.45 (+1)	24 (-1)	60 (-9)	39 (-1)	13 (0)		8 (-1)	36 (-8)	0.85 (+3)	4.05 (0)		0.28 (0)
5J	2.39 (+3)	27 (-1)	74 (-10)	45 (-3)	19 (-1)		21 (-1)	43 (-10)	0.80 (+2)	3.94 (0)	4.21 (+9)	0.38 (-1)
6J	2.36 (+3)	27 (-2)	85 (-10)	50 (-4)	22 (-1)		28 (-1)	62 (-9)	0.77 (+3)	3.87 (+1)		0.41 (+2)
7J	2.34 (+4)	30 (-2)	97 (-9)	57 (-4)	22 (-1)		36 (-2)	72 (-7)	0.77 (+3)	3.89 (+1)	4.21 (+9)	0.51 (+4)
8J	2.30 (+4)	37 (-3)	105 (-10)	69 (-4)	28 (-2)		49 (-3)	84 (-10)	0.78 (+3)	3.88 (+2)		0.59 (+4)
9J	2.33 (+5)	40 (-2)	111 (-10)	74 (-4)	33 (0)		59 (-6)	85 (-12)	0.75 (+3)	3.88 (+2)		0.59 (+4)
10J	2.37 (+4)	44 (-2)	123 (-9)	80 (-3)	39 (-1)		63 (-3)	93 (-10)	0.77 (+4)	4.02 (+3)	4.20 (+9)	0.77 (+5)
30J	2.52 (+6)	75 (-2)	168 (-8)	119 (-3)	54 (+2)		89 (-3)	114 (-3)	0.73 (+4)	4.47 (+4)	4.35 (+11)	1.83 (+6)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 14.03.24, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 07. März 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.0938 (+0.3%)	EUR/DKK	7.4565 (0%)	EUR/CAD	1.4741 (+0.1%)	USD/CAD	1.3477 (-0.2%)
EUR/GBP	0.8551 (-0.1%)	EUR/SEK	11.208 (0%)	EUR/AUD	1.6533 (-0.1%)	USD/AUD	1.5115 (-0.4%)
EUR/JPY	161.77 (+0.2%)	EUR/NOK	11.4721 (+0.4%)	EUR/NZD	1.7765 (+0.2%)	USD/NZD	1.6241 (-0.2%)
EUR/CHF	0.9625 (+0.2%)	EUR/PLN	4.2831 (-0.5%)	EUR/ZAR	20.3682 (-0.8%)	USD/ZAR	18.6214 (-1.2%)
GBP/USD	1.2793 (+0.4%)	EUR/HUF	396.27 (+0.5%)	EUR/RUB	100.0814 (+1.2%)	USD/CNY	7.1928 (-0.1%)
USD/JPY	147.89 (-0.2%)	EUR/TRY	35.2704 (+1.3%)	EUR/KRW	1442.02 (-0.7%)	USD/RUB	91.5096 (+0.8%)
USD/CHF	0.8799 (-0.1%)	EUR/CZK	25.26 (-0.5%)	EUR/CNY	7.8671 (+0.3%)	USD/SGD	1.3330 (-0.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 14.03.24, 8:00 Uhr



FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	14.03.24	31.03.24	30.06.24	30.09.24	31.12.24	31.03.25
Zinssätze	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.25	4.75	4.75	4.75
SOFR (%)	5.31	5.30	5.05	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.63	4.30	4.20	4.40	4.60	4.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.20	4.65	4.55	4.45	4.30	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.20	4.15	4.00	4.20	4.40	4.55
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.52	4.20	4.10	4.30	4.50	4.60
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.96	4.55	4.45	4.35	4.20	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.82	4.05	3.90	4.10	4.30	4.45
<b>Eurozone</b>						
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 (%)	3.94	3.90	3.80	3.70	3.80	3.80
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.88	2.50	2.30	2.55	2.70	2.90
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.39	2.25	2.10	2.40	2.55	2.75
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.37	2.15	2.00	2.30	2.50	2.70
2-jährige Swapsatz (%)	3.17	3.05	2.85	3.10	3.25	3.45
5-jährige Swapsatz (%)	2.71	2.80	2.65	2.95	3.10	3.30
10-jährige Swapsatz (%)	2.63	2.65	2.50	2.80	3.00	3.20
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.09	1.10	1.12	1.14	1.15	1.17
Euro/GBP	0.85	0.86	0.87	0.88	0.89	0.88
US-Dollar/Yen	147.82	144	139	135	131	131
US-Dollar/Yuan	7.19	7.25	7.20	7.15	7.10	7.10
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	84.31	75	80	75	70	70
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	17,961	17,900	18,300	18,150	18,200	18,300
Stoxx Europe 600	507	510	525	510	525	530
S&P 500	5,165	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: 14. März 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/Markte 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.