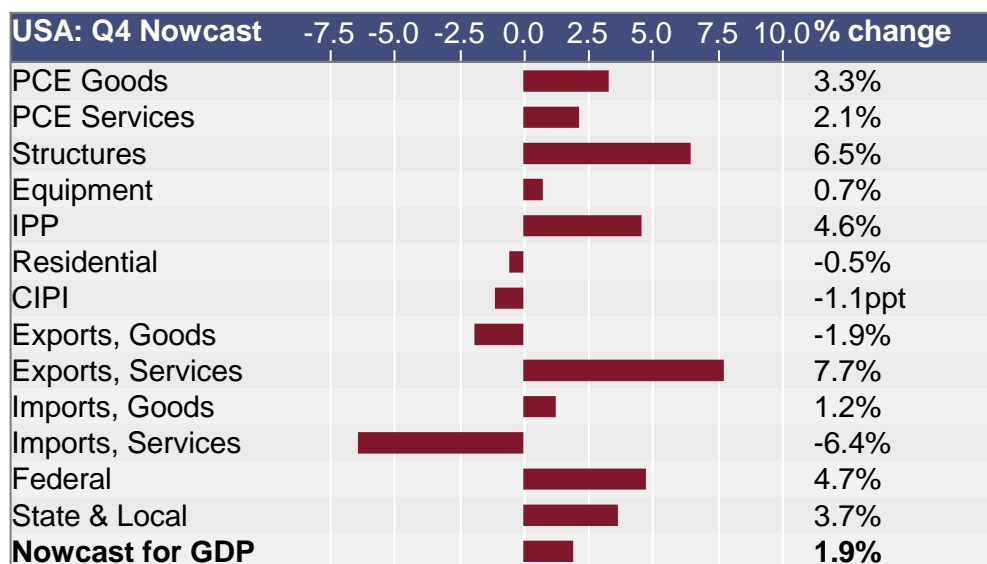


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## US-Rezession vom Tisch



### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
US-Rezession vom  
Tisch

#### Seite 2

Wochenkommentar  
Mehr auf Löhne und  
weniger auf den  
Sommer achten

#### Seite 3

Rentenmärkte  
EZB: Zinssenkungen  
erst im Sommer

#### Seite 5

Devisenmarkt  
Trump wirft Schatten

#### Seite 8

Blick in die kommende  
Woche, Aktuelle  
Zahlen, Prognosen

#### Seite 11

Impressum

Bereits nächste Woche (25.01) erscheinen die US-BIP-Zahlen für das vierte Quartal. Laut Markterwartung dürfte die größte Volkswirtschaft der Welt um knapp 1,8 % (annualisiert) gewachsen sein. Unser HCOB Nowcast-Modell kommt zu einem ähnlichen Ergebnis (1,9 %), womit die Vereinigten Staaten in 2023 mit einer Rate von 2,5 % gewachsen wären. Auch in dem vierten Quartal dürften der Konsum der privaten Haushalte der stärkste Wachstumstreiber mit 1,7 Prozentpunkten Wachstumsbeitrag der größten Volkswirtschaft der Welt geblieben sein. Im Dienstleistungskonsum wird wohl vor allem der Tourismus profitiert haben, während der Verkauf von Fahrzeugen den Güterkonsum zusätzlich befeuert. Dem gegenüber stellen sich die Lagerbestandsveränderungen, die laut Modell einen negativen

Wachstumsbeitrag von etwa 1,1 Prozentpunkten haben dürften. Insbesondere die Lagerbestandsveränderungen im Großhandel sollten negativ zu dieser Entwicklung beigetragen haben. Die Bruttoanlageinvestitionen, die Staatsausgaben sowie die Nettoexporte haben wahrscheinlich alle positiv zur Wirtschaftsentwicklung beigetragen. Ein Rezessionsbeginn, wie sie von dem breiten Konsens zum Ende 2023 erwartet wurde, wäre damit vom Tisch. Eine Verlangsamung der US-Wirtschaft – vor allem aufgrund der privaten Haushalte – kann jedoch weiterhin im ersten Quartal 2024 eintreten. Vor allem das kontinuierliche Abschmelzen der Überschussersparnisse könnte letztlich zu einem Rückgang des Konsums und damit der gesamten Wirtschaftsleistung führen, da der private Konsum etwa 70 % der US-Wirtschaftsleistung ausmacht.

DER WOCHENKOMMENTAR

# Mehr auf Löhne und weniger auf den Sommer achten

*Christine Lagarde versucht Spekulationen über frühzeitige Zinssenkungen zu dämpfen. Sie könnte es geschickter tun.*

Wann wird's mal wieder (richtig) Sommer? Diese Frage stellt sich nicht nur angesichts des gefühlten ewigen Winters, sondern auch wegen einer Äußerung der EZB-Chefin Lagarde. Sie sagte nämlich eine gute Woche vor der nächsten EZB-Sitzung am 25. Januar, dass die Märkte zu optimistisch seien und eine Zinssenkung nicht vor dem Sommer kommen werde. Schaut man sich die aus den Forward-Sätzen abgeleitete Zinserwartungen an, dann hatten diese kurz vor der Äußerung von Lagarde noch eine erste Zinssenkung bereits im März antizipiert. Nach der Äußerung wurde die Zinssenkung von den Terminmärkten auf den April verschoben.

Die erste Sitzung im Sommer ist am 18. Juli. Unsere Erwartung ist bislang, dass die EZB im Juni agiert. Hier findet die Sitzung am 6. des Monats statt und sie hätte den Vorteil, dass anlässlich dieser Sitzung auch neue Projektionen der EZB-Experten präsentiert werden. Aber es ist später Frühling und würde daher nicht zu den jüngsten Äußerungen von Lagarde passen. Nun gibt es mehrere Möglichkeiten, wie die Äußerungen von Lagarde zu verstehen sind. Erstens ist zu fragen, wie verbindlich die Aussage der Notenbankpräsidentin tatsächlich ist. Es handelt sich nicht um eine Forward Guidance, sondern um eine interpretierbare Äußerung von Lagarde in einem Interview. Die Äußerung hat Gewicht, aber man sollte sie auch nicht überbewerten. In der Tat hat Lagarde sich auch nicht komplett festgelegt, sondern sie sagte wörtlich auf die Frage, ob sie mit ihren Kolleg:innen, die eine Zinssenkung im Sommer signalisiert hätten, übereinstimme: „Ich würde sagen, das ist wahrscheinlich, aber ich muss etwas zurückhaltend sein“. Die zweite Möglichkeit ist, dass man erst im Spätsommer bzw. bei der Sitzung am 12. September agiert, das würde zu der Lagarde-Bemerkung passen. Die dritte nicht ganz ernst gemeinte Alternative ist schließlich ein sommerlicher Juni, der es Lagarde erlaubt quasi ohne Wortbruch die erste Zinssenkung durchzuführen.

Natürlich hat Lagarde ein wichtiges Anliegen. Sie will die Spekulation einer frühzeitigen Zinssenkung bremsen, weil



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

eben diese zu großzügigeren Finanzierungsbedingungen führt, was dann wiederum die Konjunktur und die Inflation anheizen könnte. Man muss aber auch feststellen, dass Lagardes Äußerungen zu Überlegungen führen, die von den eigentlichen wichtigen Faktoren ablenken.

Hört man den anderen EZB-Mitgliedern zu, dann wird klarer, worauf jetzt besonders stark zu achten ist, es ist die Lohnentwicklung. Chefvolkswirt Lane sagte, „bis zur Juni-Sitzung werden wir diese wichtigen [Lohn-]Daten haben“. Auch der belgische Notenbankchef Pierre Wunsch sowie das Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel argumentierten in diese Richtung. Weiter ist aus den Reden der EZB-Mitglieder zu erkennen, dass der jüngste Wiederanstieg der Inflation im Dezember nicht auf die leichte Schulter genommen wird. Zwar sind recht eindeutig identifizierbare einmalige Effekte zu erkennen – im Dezember waren das in Deutschland Basiseffekte wegen der Preisentlastung bei Strom und Gas vor einem Jahr gewesen, im Januar kommen nach unseren Berechnungen unter anderem wegen der höheren Mehrwert- und CO2-Steuer rund 0,4 Prozentpunkte auf die Jahresinflation dazu. Man fürchtet jedoch, dass neue Effekte dazukommen könnten – ein Ölpreisschock ist jederzeit möglich – und der Inflationsrückgang sich dann doch noch weiter verzögert. Das hat man 2022/23 erlebt und man möchte nicht ein weiteres Mal in eine derartige Situation laufen. Eine ausführliche Auswertung der jüngsten Äußerungen der EZB-Mitglieder können Sie in unserer Publikation „ECB Watcher“ nachlesen, die morgen (19.01.) in Vorbereitung auf die EZB-Sitzung erscheinen wird.

Rudi Carrells Sommersong war 1975 der große Hit. 1975 war in Deutschland ein Rezessionsjahr, aber das sollte uns an dieser Stelle nicht weiter irritieren. Denn die Rezession haben wir möglicherweise schon hinter uns, nachdem das BIP im dritten und vierten Quartal 2023 gefallen ist. Wir erwarten für 2024 ein moderates Wachstum und von der EZB zwei Zinssenkungen, die zweite davon im Spätsommer.

RENTENMÄRKTE

# EZB: Zinssenkungen erst im Sommer

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in Deutschland und den USA verzeichneten in den letzten Tagen einen Aufwärtstrend. Aktuell liegen die Renditen der deutschen Bundesanleihen bei 2,26 % und die der US-amerikanischen T-Notes bei 4,10 %. Die Bunds erlebten zuerst einen signifikanten Rückgang der Rendite aufgrund der Veröffentlichung der BIP-Wachstumzahlen für das Gesamtjahr 2023. Diese deuten darauf hin, dass Deutschland gegen Ende des zweiten Halbjahres 2023 in eine technische Rezession geraten ist. Negative Signale kommen auch aus der Industrie der Eurozone, die sich bereits seit dem zweiten Quartal in einer Rezession befindet. Die deutschen Renditen wurden vor allem durch positive Impulse aus den USA beeinflusst. Dort sorgten die überraschend starken Zahlen zur Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen dafür, dass die Robustheit der US-Wirtschaft betont wurde. Die Anzahl der erwarteten Zinssenkungen beschäftigt die Marktteilnehmer. In den USA gehen Experten bereits von sechs geplanten Zinsschritten nach unten aus. EZB-Präsidentin Lagarde deutete außerdem an, dass möglicherweise erst im Sommer die ersten Zinssenkungen erfolgen könnten, woraufhin die Märkte lediglich fünf Zinsschritte einpreisten statt wie bisher sechs bis sieben.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die konjunkturelle Lage in der Eurozone bleibt düster, was Forderungen nach höheren und schnelleren Leitzinssenkungen immer wieder aufkommen lässt. Die finalen Zahlen von Destatis heizten diese Diskussion zusätzlich an, denn gemäß Destatis ist das deutsche BIP im Gesamtjahr 2023 um -0,3 % gefallen. Ersten Schätzungen zufolge schrumpfte die Wirtschaft im vierten Quartal im Vergleich zum Vorquartal ebenfalls um 0,3 %, so dass sich Deutschland in einer technischen Rezession befindet. Die Sorgen der Anleger erstrecken sich nicht nur auf Deutschland,

sondern zunehmend auf die gesamte Eurozone. Veröffentlichte Zahlen zur Industrieproduktion im November waren wenig ermutigend, mit einem Rückgang um 0,3 % im Vergleich zum Vormonat. Dies markierte den dritten Rückgang in Folge und entsprach den Markterwartungen. In den USA sieht es dagegen freundlicher aus. Die Industrieproduktion in den USA stieg im Dezember 2023 gegenüber dem Vormonat um 0,1 % und übertraf damit die Erwartungen eines Nullwachstums. Besonders erfreulich waren die Zahlen zum Konsum. Die Einzelhandelsumsätze in den USA stiegen im Dezember 2023 im Vergleich zum Vormonat um 0,6 %, nach einem Anstieg von 0,3 % im November, und übertrafen die Prognosen von 0,4 %. Dies markiert den stärksten Anstieg seit drei Monaten. Die US-Wirtschaft zeigt damit weiterhin eine erstaunliche Resilienz.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Fed in den USA hat klare Zinssenkungspläne, die bereits im Dezember-Meeting mit der Ankündigung von drei geplanten Zinsschritten deutlich wurden. Trotzdem versucht die Fed, die Erwartungen der Märkte bezüglich Umfang und Zeitpunkt der Zinssenkungen zu dämpfen. Die US-Notenbankerin Loretta Mester äußerte sich kommunikativ zurückhaltend: "Ich denke, dass der März meiner Einschätzung nach zu früh für eine Zinssenkung ist, weil ich der Auffassung bin, dass wir noch mehr Beweise [für einen nachhaltigen Rückgang der Inflation] sehen müssen." Ihr Kollege Christopher Waller betonte, dass die US-Notenbank bei der Senkung der Zinssätze vorsichtig und systematisch vorgehen sollte, ein Prozess, der dieses Jahr beginnen kann, sofern die Inflation nicht anzieht. In der Eurozone sind die Inflationserwartungen auf ein Zweijahres-Tief von 3,2 % gefallen. Dennoch versucht auch die EZB, übertriebene Erwartungen hinsichtlich rascher und umfangreicher Zinssenkungen zu dämpfen. EZB-Präsidentin Lagarde betonte: "Es ist für unseren Kampf gegen die Inflation nicht

förderlich, wenn die Erwartungen viel zu hoch sind im Vergleich zu dem, was wahrscheinlich geschehen wird." Damit versuchte sie die Erwartungen des Marktes, die bereits für März Zinssenkungen antizipierten, zu dämpfen (Siehe auch der Wochenkommentar zu diesem Thema auf Seite 2 dieser Publikation). Für die Fed prognostizieren wir drei Zinsschritte in diesem Jahr, für die EZB zwei, da die Gefahren für die Inflation, insbesondere aufgrund der geopolitischen Lage im Nahen Osten und den damit verbundenen Störungen im Roten Meer, weiterhin hoch bleiben.

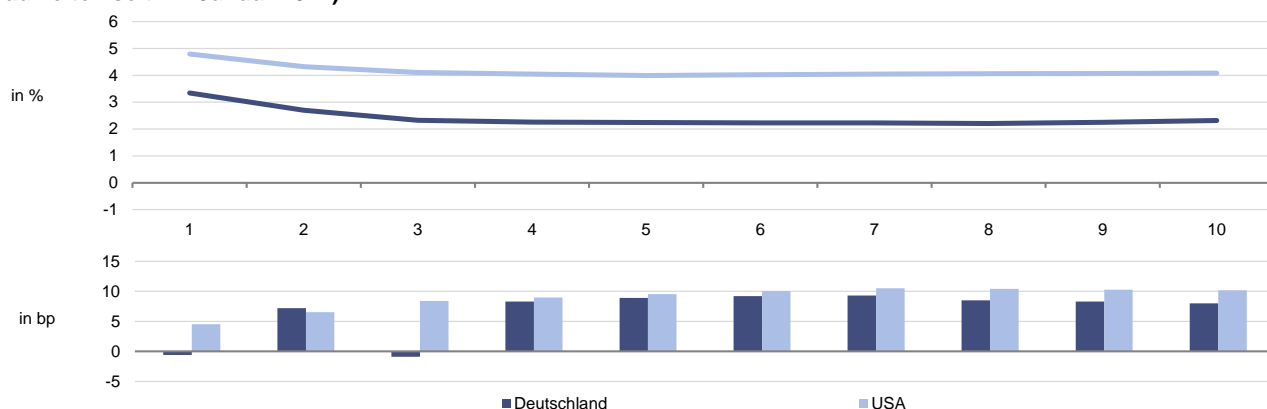
Berichtswoche  
 Beginn: 11.01.2024, 08:00 Uhr  
 Ende: 19.01.2024, 10:00 Uhr

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

Am 19. Januar wird in den USA die Konsumentenstimmung der Uni Michigan erwartet. Angesichts der robusten Dezemberzahlen im Einzelhandel könnte dies einen Einblick in den Jahresstart des Konsums bieten. Am 24. Januar stehen zudem die Flash PMIs von S&P Global an, die Aufschluss über die Stärke der US-Konjunktur geben könnten. Ein besonderes Highlight werden die US-BIP-Zahlen für das vierte Quartal sein. Unser Nowcast prognostiziert ein solides Wachstum von 1,9 % im Vergleich zum Vorquartal, was die Anhänger des "Soft Landing"-Camps stärken würde. Ebenfalls am 24. Januar werden die HCOB PMIs für die Eurozone, Deutschland und Frankreich für den Januar veröffentlicht. Der Ifo-Index für den Januar könnte zudem die Hoffnung nähren, dass die Durststrecke der deutschen Wirtschaft bald ein Ende finden könnte.

**Zinsstrukturkurven**

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

# Trump wirft Schatten

Was haben die Iowa Caucuses mit dem Devisenmarkt zu tun? Nun, schaut man auf den Wechselkurs zwischen US-Dollar und Mexican Peso, dann wohl eine ganze Menge. Kaum dass Donald Trump als klarer Sieger hervorgegangen ist, wertet der Peso um 2,5 % ab. Es zeichnet sich bereits zu diesem Zeitpunkt ab, dass Trump von den Republikanern die Chance erhält, eine zweite Amtszeit als Präsident anzustreben. Schafft Joe Biden es nicht Präsident zu bleiben, hätte dies in den Augen des Marktes wohl unangenehme Folgen für Mexikos Wirtschaft. Selbst auf das Verhältnis des Dollars zu den anderen Hauptwährungen mag es sich auswirken und sei es, dass steigende Unsicherheit über den Ausgang der Wahlen dem Dollar eine positive Risiko-Prämie verleiht. Wir erinnern uns, in 2016 gewann der USD-Index zwischen Anfang Mai und Ende Dezember knapp 10 % an Wert.

**EUR/USD:**

Nun unterscheiden sich heute die weiteren Rahmenbedingungen doch deutlich zu damals. Zentralbanker der Fed und mehr noch der EZB weisen Zinssenkungsfantasien des Marktes bereits im Frühjahr zurück. Im Zusammenhang mit schwachen Konjunkturdaten besonders aus Deutschland schafft dies ein schlechtes Umfeld am Aktienmarkt. Die Stimmung trübt sich ein, was den Dollar schon so oft begünstigt hat. Anscheinend helfen dem Euro gerade nicht einmal mehr zu Lasten des Dollars eingegangene Zinsdifferenzen.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Zwar ist der Wechselkurs erst einmal auf seinem 200-Tage-Durchschnitt bei 1,0846 aufgeschlagen und erholt sich leicht, aber die Seitwärtsphase der vergangenen 10 Tage wurde nach unten durchbrochen, so dass der Abwärtstrend seit Ende Dezember eine Bestätigung erhalten hat. Das Ziel könnte daher eher im Bereich von 1,0725 bis 1,0745 USD per EUR liegen.

**Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracements/Projektion sowie 55- und 200-Tage-Durchschnitt (beige / rot)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/CNH:**

Chinas Präsident Xi bejubelt das 2023er Wachstum in Höhe von 5,2 %. Soweit die offiziellen Zahlen, aber vieles davon dürfte eher Makulatur darstellen. Der Anteil des Konsums der Haushalte am Wirtschaftsaufkommen ist bereits eines der niedrigsten weltweit. Dazu sind viele Provinzregierungen tief verschuldet.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Die demographische Entwicklung im Reich der Mitte wird in den kommenden 10 Jahren schwer auf der chinesischen Wirtschaft lasten, wenn ca. 300 Millionen Menschen nach und nach in Rente gehen. Aktuell handelt der Wechselkurs schon wieder über 7,21 CNH per USD. Da nutzt es auch nicht viel, wenn die PBoC ihr Onshore USDCNY-Fixing um 1000 Stellen tiefer ansetzt.

**Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Bollinger-Band (blau), 200-Tage-Durchschnitt (rot) sowie PBoC USDCNY-Fixing (beige)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY:**

Die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass die BOJ mindestens noch bis zu ihrem Meeting am 25./26. April warten wird, um die weitere Lohnentwicklung in Japan zu beobachten. Ein bedeutendes Kriterium, um die Abkehr vom Negativzins zu rechtfertigen, bildet die so wichtige Frühjahrslohnrunde. Letztes Jahr gab es bei den großen Firmen Lohnerhöhungen im Ausmaß von 3,58 %, die höchste Steigerung seit 30 Jahren. Geht die Steigerung dieses Jahr noch darüber hinaus bzw. verbreitert sich die Basis in der Firmenlandschaft noch? Dieses Abwarten quitiert der Yen mit weiteren Verlusten. Die Aufwertung um ca. 5 % im Dezember ist schon wieder abgegeben. Der nächste Widerstand befindet sich nicht weit entfernt auf dem Niveau vom 149,20 JPY per USD.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

**Tageschart Candlestick mit 55-Tage-Durchschnitt**

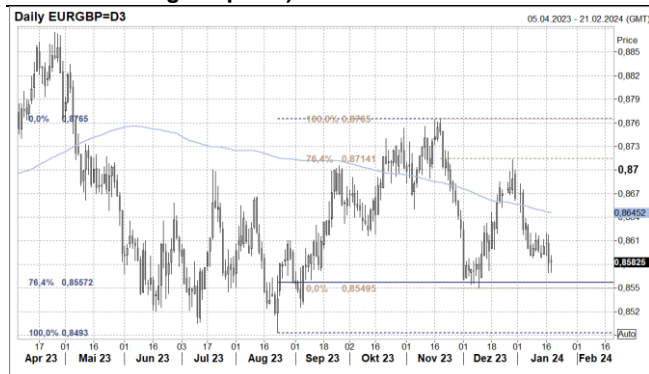


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Die Inflation in Großbritannien überrascht mit dem ersten Anstieg seit 10 Monaten (auf 4,0 % im Dezember). Es besteht daher für die Bank von England nur wenig Spielraum die Zinsen zu senken, vor allem nicht vor der EZB. Das Pfund zieht daraus Unterstützung und kann sich wieder auf Wechselkurse unterhalb von 0,86 GBP per EUR befestigen.

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

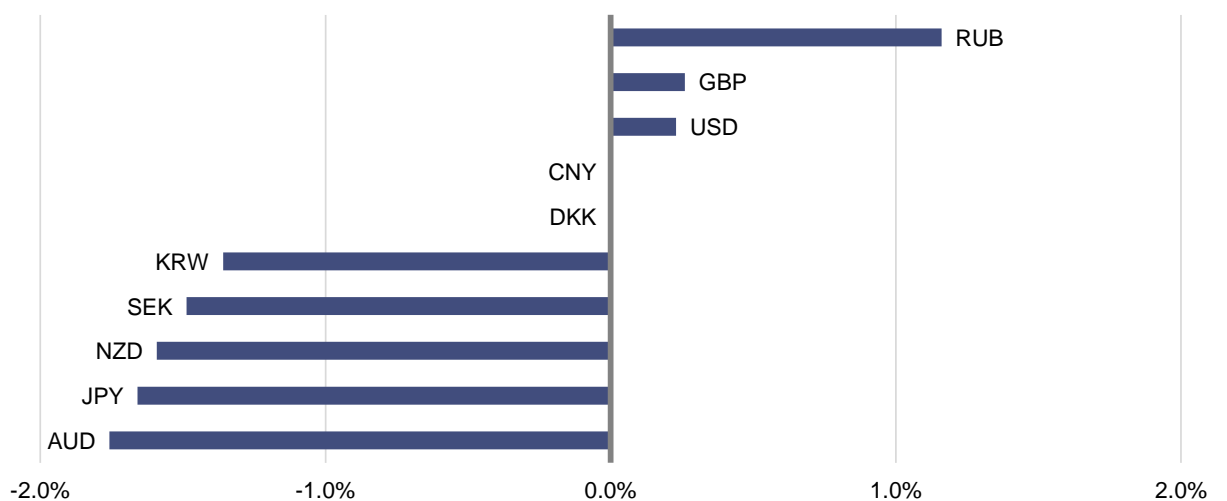


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche  
 Beginn: 11.01.2024, 08:00 Uhr  
 Ende: 19.01.2024, 10:00 Uhr

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

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics



KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
HCOB Flash PMI	24.01.	Die HCOB Flash PMI werden einen ersten Eindruck zur konjunkturellen Lage der Eurozone im ersten Quartal 2024 geben. Die Daten des US-BIP können durchaus wohl als Highlight der nächsten Woche gesehen werden. Der Konsens geht von 1.8 % QoQ aus, was sich mit unseren Schätzungen deckt. Somit erwarten wir eine Jahreswachstumsrate in Höhe von 2.5 %.
US-BIP	25.01.	
EZB-Meeting	25.01.	Die EZB wird den Leitzins unverändert bei 4.5 % belassen.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 19. Januar</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jan 24	70.1	69.7
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Dec 23	3.83	3.82
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Nov 23	k.A.	3.288
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Dec 23	-0.4 / -8	-0.5 / -7.9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 23	-0.7 / 1.4	1.3 / 0.3
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Nov 23	0.2	-0.8
Redetermine			Fed-Redner: Daly			
			EZB-Redner: Lagarde			
<b>Samstag, 20. Januar</b>						
<b>Sonntag, 21. Januar</b>						
<b>Montag, 22. Januar</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Dec 23	-0.3	-0.5
Konjunkturdaten China	02:15	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q4	3.45 / 4.2	3.45 / 4.2
<b>Dienstag, 23. Januar</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Richmond Fed Index	Jan 24	k.A.	-11
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Jan 24	k.A.	-15
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Dec 23	k.A.	13.409
Staatsanleihenauktionen		USA	2-Year Notes			
	12:00	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen			
US-Wahlen		USA	New Hampshire Primaries			
<b>Mittwoch, 24. Januar</b>						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	3. KW	k.A.	10.4
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Dec 23	k.A. / k.A.	-0.1 / -9
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jan 24	k.A.	42.1
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Jan 24	k.A.	45.7
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jan 24	k.A.	43.3
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Jan 24	k.A.	49.3
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jan 24	k.A.	44.4
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Jan 24	k.A.	48.8
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jan 24	k.A.	46.2
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jan 24	k.A.	53.4
Staatsanleihenauktionen		USA	5-Year Notes			
	12:00	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen			
<b>Donnerstag, 25. Januar</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Dec 23	0.9	5.4
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Dec 23	k.A.	-0.2
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	1.8	4.9
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	k.A.	3.1
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	2	3.3
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Dec 23	650	590
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Jan 24	k.A.	100
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Jan 24	k.A.	86.4
	14:15	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	4.5
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe (I/L)			
<b>Freitag, 26. Januar</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Dec 23	0.3	0.4
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Dec 23	0.3	0.2
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Dec 23	2.6	2.6
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Dec 23	0.18 / 2.95	0.06 / 3.15503
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Dec 23	k.A.	0
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Feb 24	k.A.	-25.1
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Dec 23	k.A. / k.A.	-0.9 / -1
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jan 24	k.A.	-22
<b>Samstag, 27. Januar</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 23	k.A. / k.A.	-2.2 / -1.5
<b>Sonntag, 28. Januar</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 11. Januar 2024 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds								Renditen weiterer Staatsanleihen							
	Rendite	Frankreich		Italien		Spanien		Irland		Portugal		Griechenland		Schweiz	UK	USA
		Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite
1J	3.34 (-1)	7 (+2)	15 (-3)					-15 (-85)		30 (-6)	1.55 (-1)	5.05 (+16)	4.79 (0)			-0.07 (0)
2J	2.70 (+5)	55 (+4)	54 (-2)	20 (0)				-9 (-63)	-20 (-27)	35 (+2)	1.15 (-7)	4.38 (+14)	4.32 (-2)			0.04 (+2)
3J	2.33 (-3)	33 (+8)	79 (+8)	51 (+8)				18 (-6)	22 (+12)	37 (+12)	1.02 (-10)	4.01 (+12)	4.10 (+1)			0.03 (+1)
4J	2.26 (+6)	29 (+1)	93 (0)	57 (+1)				19 (-7)	31 (+2)	30 (+1)	0.96 (-8)	3.86 (+12)				0.11 (+2)
5J	2.24 (+7)	34 (0)	111 (0)	66 (-1)				26 (+4)	37 (+3)	63 (+6)	0.93 (-6)	3.91 (+15)	4.00 (+4)			0.24 (+5)
6J	2.23 (+8)	34 (0)	124 (-1)	71 (0)				29 (0)	51 (+11)	68 (+1)	0.88 (-5)	3.83 (+15)				0.26 (+3)
7J	2.23 (+8)	38 (-1)	134 (-1)	79 (0)				31 (+1)	60 (+13)	90 (+2)	0.86 (-5)	3.82 (+15)	4.05 (+6)			0.39 (+4)
8J	2.21 (+9)	45 (-2)	144 (-2)	89 (-2)				35 (-1)	70 (+14)	103 (+1)	0.89 (-3)	3.92 (+16)				0.47 (+3)
9J	2.25 (+10)	48 (-2)	150 (-3)	95 (-2)				41 (+8)	80 (+19)	105 (-1)	0.90 (-2)	3.92 (+16)				0.47 (+3)
10J	2.32 (+10)	50 (-4)	160 (-3)	94 (-3)				43 (+11)	84 (+20)	109 (-1)	0.90 (0)	3.99 (+17)	4.08 (+8)			0.63 (+3)
30J	2.47 (+5)	83 (0)	202 (-1)	140 (-1)				59 (+1)	108 (-1)	131 (+1)	0.82 (+3)	4.64 (+22)	4.30 (+11)			1.67 (+8)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.01.24, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 11. Januar 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse						
EUR/USD	1.0902	(-0.8%)	EUR/DKK	7.4582	(0%)	EUR/CAD	1.4701	(+0.2%)	USD/CAD	1.3485	(+0.9%)
EUR/GBP	0.8587	(-0.2%)	EUR/SEK	11.367	(+1.4%)	EUR/AUD	1.6615	(+1.6%)	USD/AUD	1.5240	(+2.4%)
EUR/JPY	161.14	(+0.8%)	EUR/NOK	11.4271	(+0.8%)	EUR/NZD	1.7811	(+1.4%)	USD/NZD	1.6336	(+2.1%)
EUR/CHF	0.9423	(+1%)	EUR/PLN	4.4051	(+1.6%)	EUR/ZAR	20.7033	(+1.1%)	USD/ZAR	18.9901	(+1.8%)
GBP/USD	1.2696	(-0.6%)	EUR/HUF	380.07	(+0.5%)	EUR/RUB	96.7439	(-1.6%)	USD/CNY	7.1934	(+0.5%)
USD/JPY	147.80	(+1.6%)	EUR/TRY	32.9402	(-0.4%)	EUR/KRW	1463.27	(+1.4%)	USD/RUB	88.7500	(-1%)
USD/CHF	0.8643	(+1.8%)	EUR/CZK	24.74	(+0.6%)	EUR/CNY	7.8411	(-0.3%)	USD/SGD	1.3427	(+1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.01.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	11.01.2024	31.03.2024	30.06.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.03.2025
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.25	4.75	4.75	4.75
SOFR (%)	5.32	5.30	5.05	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.32	4.30	4.20	4.40	4.60	4.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.99	4.65	4.55	4.45	4.30	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.08	4.15	4.00	4.20	4.40	4.55
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.15	4.20	4.10	4.30	4.50	4.60
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.72	4.55	4.45	4.35	4.20	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.71	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 (%)	3.90	3.90	3.80	3.70	3.80	3.80
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.66	2.50	2.30	2.55	2.70	2.90
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.22	2.25	2.10	2.40	2.55	2.75
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.31	2.15	2.00	2.30	2.50	2.70
2-jährige Swapsatz (%)	2.98	3.05	2.85	3.10	3.25	3.45
5-jährige Swapsatz (%)	2.64	2.80	2.65	2.95	3.10	3.30
10-jährige Swapsatz (%)	2.68	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	0.86	0.86	0.87	0.88	0.89	0.88
US-Dollar/Yen	147.75	144.00	139.00	135.00	131.00	131.00
US-Dollar/Yuan	7.20	7.25	7.20	7.15	7.10	7.10
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	78.35	75	80	75	70	70
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	16,432	16400	16500	16600	16900	17100
Stoxx Europe 600	468	470	473	476	485	492
S&P 500	4,739	4630	4650	4670	4700	4720

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  
Associate Economist  
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller  
Junior Economist  
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 19. Januar 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)

## 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 überprüfaren 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