

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

KI-Boom ohne Halt

United States, Market Cap, NVIDIA vs. Alphabet



Source: Macrobond, HCOB Economics

Gestern (21.02.) um 23:00 Uhr mitteleuropäischer Zeit veröffentlichte das Techunternehmen Nvidia seine Zahlen für das Schlussquartal 2023. Das Ergebnis: deutlich stärker als erwartetes Umsatz- und Gewinnwachstum (+265 % respektive +770% auf Jahresbasis). Der Gründer und CEO Jensen Huang rechnet mit einem erneut robusten Umsatzwachstum auf 24 Milliarden US-Dollar (von 22,1 Milliarden US-Dollar in Q4 2023). Der Aktienkurs von Nvidia hat allein vergangenes Jahr über 250 % zugelegt und auch dieses Jahr gibt es keine Verschnaufpause. In den letzten Tagen ist das Unternehmen auf Rang 3 der größten Unternehmen (gemessen an der Marktkapitalisierung) gestiegen, nach Microsoft und Apple. Mittlerweile geht es sogar so weit, dass Nvidia in diesem Jahr für 25 % der Kursgewinne des S&P 500 verantwortlich ist. Die

Geschichte von Nvidia sorgt für einen allgemeinen Optimismus im Techsektor und durch Erfolgsgeschichten wie OpenAI's ChatGPT wird dieser noch weiter verstärkt.

Norman Liebke
Economist

Inhalt

- Seite 1**
Chart der Woche
KI-Boom ohne Halt
- Seite 2**
Wochenkommentar
Deutsche „Hidden Champions“ vor China schützen!
- Seite 4**
Rentenmärkte
Kühlt sich die US-Wirtschaft ab?
- Seite 6**
Devisenmarkt
Dollar spooked by Nvidia
- Seite 9**
Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen
- Seite 12**
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Deutsche „Hidden Champions“ vor China schützen!

Die deutsche Industrie leidet unter Wettbewerbsnachteilen gegenüber globalen Konkurrenten. Eine wenig diskutierte Gefahr ist der chinesische Plan, durch Industriepolitik den deutschen "Hidden Champions" Marktanteile am Weltmarkt durch eigene "Kleine Riesen" zu entziehen. Es ist an der Zeit zu handeln.

Das Bundeswirtschaftsministerium hat kürzlich die deutsche Wachstumsprognose für das Jahr 2024 von 1,3 % auf 0,2 % gesenkt, nachdem das BIP im Jahr 2023 um 0,3 % geschrumpft war. Insbesondere das Verarbeitende Gewerbe verzeichnete im Jahr 2023 einen Rückgang von 0,5 %. Die HCOB PMIs für das Verarbeitende Gewerbe signalisierten im Januar die achtzehnte Schrumpfung in Folge, was auf eine anhaltende Schwäche der deutschen Industrie hinweist. Befragte Industrieunternehmen weisen regelmäßig auf Wettbewerbsnachteile durch zu hohe Zinsen, teure Energie und zu viel Bürokratie hin und beklagen geopolitische Risiken sowie eine schwache Weltkonjunktur. Es gibt aber aktuell eine viel größere Gefahr für die deutsche Industrie: Die deutsche Industriepolitik. Es ist wichtig, neben den Gefahren, die aus der Industriepolitik des US-amerikanischen „Inflation Reduction Act“ erwachsen, auch die potenziell viel umfassendere Bedrohung durch das chinesische Industriepolitik-Pendant „Made in China 2025“ zu beachten. Seit acht Jahren ist China Deutschlands wichtigster Handelspartner und spielt auch als Wirtschaftspartner eine bedeutende Rolle. Mit seiner aggressiven Industriepolitik hat China deutschen Anbietern im Bereich Photovoltaik und Elektromobilität zunehmend Konkurrenz gemacht. Nun strebt China nicht nur technologischen Fortschritt an, sondern möchte auch ein eigenes Ökosystem für kleine und mittlere deutsche Unternehmen (KMU) im eigenen Land aufbauen.

Deutschland als Vorbild

In China wird nichts ohne einen Plan gemacht. Bereits im Jahr 2015 wurde der Zehnjahresplan „Made in China 2025“ ausgerufen, der die Weiterentwicklung der chinesischen Industrie hin zu hochwertigerer Technologie vorsieht. Dieser Plan deutete bereits darauf hin, dass die Chinesen nicht nur zehn strategische Fertigungssektoren selbst übernehmen wollen, sondern auch das deutsche KMU-Ökosystem



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

nachbilden möchten. Insbesondere wurden sog. deutsche „Hidden Champions“ ins Visier genommen – zahlreiche kleine und mittelgroße Unternehmen, die hierzulande mit Spezialprodukten in strategisch wichtigen Wirtschaftszweigen und -nischen erfolgreich sind. Peking ist der Ansicht, dass staatliche Eingriffe den Aufstieg lokaler „Hidden Champions“ fördern können, obwohl die sozialen und wirtschaftlichen Umstände in China andere sind als in Deutschland. Die Regierung unter Xi Jinping unterstützt dabei Tausende von kleineren und mittelgroßen Hightech-Firmen, vom Maschinenbauer bis zum Spezialisten für Elektromobilität. Das Fernziel besteht darin, ausländische Importe durch innovative Produkte, die auf dem heimischen Markt hergestellt werden, zu ersetzen.

Kleine Riesen

Das Mercator Institute for China Studies (Merics) in Berlin hat in seiner Studie „Accelerator state: How China fosters 'Little Giant' companies“ detailliert analysiert, wie Chinas Innovationspolitik einen klaren Fokus auf kleinere Unternehmen legt. Durch die Analyse staatlicher Dokumente und Kennzahlen zeigt die Studie anschaulich, dass staatlich zertifizierte High-Tech-KMU in China von einem umfassenden Unterstützungssystem profitieren. Dieses System, bekannt als „Pyramiden-Kultivierungssystem“, ist hierarchisch strukturiert und basiert auf einem Wettbewerbsmechanismus, um sicherzustellen, dass die Unterstützung den wettbewerbsfähigsten und vielversprechendsten Unternehmen zugutekommt. Es umfasst verschiedene Ebenen wie „innovative KMU“, „spezialisierte KMU“ und „Kleine Riesen“ oder „Fertigungschampions“. Unternehmen werden anhand ihrer wirtschaftlichen und innovativen Leistung bewertet und erhalten staatliche Titel sowie Unterstützung für einen Zeitraum von drei Jahren. Diese Hilfen beinhalten den erleichterten Zugang zu Finanzmitteln,

Börsen, Anleihemärkten, Subventionen, Forschungsgeldern und staatlicher Zusammenarbeit.

Systemischer Rivale

Große und kleine deutsche Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe müssen wachsam sein, da über 70.000 spezialisierte Mittelständler und mehr als 12.000 „kleine Riesen“ in China potenzielle Wettbewerber sind, die ihre (Welt-)Marktanteile gefährden könnten. Die Exporte von Deutschland nach China, insbesondere von Maschinen und Fahrzeugen, beliefen sich 2023 auf etwa 67 Mrd. Euro und machen einen beträchtlichen Teil der deutschen Gesamtexporte nach China von 98 Mrd. Euro aus. Dies macht somit alle deutschen Firmen anfällig für die chinesische Industriepolitik, was auch in Berlin erkannt wurde. Die neue China-Strategie der Bundesregierung bezeichnet Peking nun als „systemischen Rivalen“ und auf EU-Ebene werden erste Schritte unternommen, um den europäischen Markt vor stark subventionierten chinesischen E-Autos zu schützen, die für den Endkunden etwa 20 Prozent günstiger sind als in der EU produzierte Modelle. Deutsche Autobauer sind angesichts des EU-Vorgehens besorgt über mögliche Gegenmaßnahmen seitens Chinas, da sie das Land nicht nur als Absatzmarkt für Verbrennungsmotoren, sondern auch als Schlüsselmarkt für den technologischen Wettbewerb betrachten, um von chinesischen Herstellern nicht langfristig abgehängt zu werden.

Fazit

Die MERICS-Studie betont sowohl Chancen als auch Risiken des chinesischen Förderansatzes. Dieser führt zu verstärkten Mittelzuweisungen an erfolgreiche High-Tech-KMU, wie BWT Beijing, Leaderdrive und Endovastec, die chinesische Alternativen zu ausländischen Vorprodukten entwickelt haben. Es besteht jedoch die Gefahr, dass chinesische Verwaltungsbeamte möglicherweise fehlerhaft vielversprechende Unternehmen identifizieren, was zu Fehlinvestitionen und Missbrauch von Mitteln führen könnte. Trotz Milliarden schwerer chinesischer Fehlinvestitionen in der Vergangenheit muss Deutschland die heraufziehende Gefahr aus China als Weckruf betrachten. Die Zeiten, in denen europäische Unternehmen aufgrund ihrer Spezialisierung und ihres technologischen Vorsprungs in China unanfechtbar waren, gehen zu Ende. Das bedeutet nicht, dass Deutschland vor Chinas mächtiger Industriepolitik erstarren muss. Vielmehr muss abgewogen werden, welche deutschen Produkte durch Handelsbarrieren vor chinesischem Dumping geschützt und/oder durch gezielte Fördermaßnahmen sowie staatliche Investitionen unterstützt werden müssen. Angesichts der wirtschaftlichen Potenz Chinas ist eine koordinierte EU-weite Vorgehensweise wahrscheinlich effektiver als nationale Maßnahmen zum Schutz der Wettbewerbsfähigkeit der

Industrie. Es bleibt zu hoffen, dass Bundeskanzler Scholz dies bei seinem für Mitte April angekündigten Besuch in Peking berücksichtigen wird. Denn es geht auch hier langfristig um nichts weniger als um den Wirtschaftsstandort Deutschland.

RENTENMÄRKTE

Kühlt sich die US-Wirtschaft ab?

In der vergangenen Woche verzeichneten die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland einen leichten Anstieg. Derzeit belaufen sich die Renditen der T-Notes auf 4,26 % und die der Bunds auf 2,40 %. In den USA wurde der Anstieg der Renditen hauptsächlich durch überraschend schwache Einzelhandelszahlen beeinflusst. Demgegenüber haben die stärker als erwartet gestiegenen Produzentenpreise für den Januar kurzzeitig aufgekommene Spekulationen über bevorstehende US-Leitzinssenkungen schnell wieder gedämpft. Auch die deutschen Renditen wurden von diesen Zahlen beeinflusst. In Europa wurden zudem Daten zur Industrie für den Berichtsmonat Dezember veröffentlicht, die einen etwas optimistischeren Ausblick auf die Konjunktur im Währungsraum ermöglichen. Die HCOB PMIs, die heute Morgen (22.02) erschienen sind, verstärken die Hoffnung einer baldigen Erholung.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Einzelhandelsumsätze in den USA haben die Märkte überrascht: Diese sanken um 0,8 % m/m, während lediglich ein Rückgang von 0,1 % erwartet worden war. Insbesondere die Umsätze in den Bereichen Baumaterialien (-4,1 % m/m), Fahrzeuge (-1,7 %) und Gesundheitswesen (-1,1 %) gingen deutlich zurück. Als Reaktion auf diese neuen Veröffentlichungen wurde unser HCOB Nowcast für das US-Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2024 von 3,2 % (annualisiert) auf 2,3 % reduziert. Das Modell der Atlanta Fed bewegte sich ebenfalls nach unten, wobei die Revision dort weniger stark ausfiel (von 3,4 % auf 2,9 %). Da die Einzelhandelsumsätze einen wesentlichen Bestandteil der persönlichen Konsumausgaben bilden, die etwa 70 % der US-Wirtschaftsleistung ausmachen, deuteten die Märkte diese Daten als erstes Signal für eine abkühlende Wirtschaft. Jedoch kamen einen Tag später die Produzentenpreise für

den Januar heraus, die um 0,3 % gegenüber dem Vormonat gestiegen sind. Besonders stark war der Anstieg bei den Produzentenpreisen für Dienstleistungen (0,6 % m/m), während der entsprechende Index für Sachgüter nur um 0,2 % zulegte. Die Kernrate überraschte die Märkte negativ mit einem Anstieg um 0,5 %.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Europa wächst langsam die Hoffnung auf eine wirtschaftliche Erholung: Die jüngsten Daten zur Industrieproduktion überraschten positiv, obwohl Deutschlandschwache Zahlen verzeichnete. Die Industrieproduktion legte im Vergleich zum Vormonat um 2,6 % zu. Das Baugewerbe, separat von der Industrieproduktion ausgewiesen, verzeichnete hingegen ein Wachstum von 0,8 %, wobei vor allem Italien mit einer beeindruckenden Rate von 4,4 % wuchsen, was unter anderem auf staatliche Fördermaßnahmen zurückzuführen ist. Die jüngsten HCOB Flash PMIs für den Februar sind insgesamt erfreulich ausgefallen. Der Composite Output PMI rückt immer weiter in Richtung der Expansionsgrenze von 50, wobei vor allem Frankreich diese Bewegung gestützt hat. Deutschland hingegen hinkt in der wirtschaftlichen Entwicklung hinterher.

Mary C. Daly, die Präsidentin der Federal Reserve Bank von San Francisco, würdigte jüngst die Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung, hob jedoch hervor, dass noch Arbeit erforderlich sei, um Preisstabilität und Vollbeschäftigung sicherzustellen. In ähnlicher Weise betonte der Präsident der Atlanta Fed, Raphael Bostic, in einer Rede den erzielten Fortschritt, warnte jedoch vor übermäßigem Optimismus. Er prognostizierte einen weiteren, kontinuierlichen Rückgang der Inflation, ist jedoch der Ansicht, dass die Inflation nicht so

schnell zurückgehen werde, wie es derzeit von den Märkten erwartet wird. In eine ähnliche Richtung gehen auch die gestern veröffentlichten FOMC Minutes, in denen der Fortschritt betont wurde, jedoch im gleichen Atemzug eine erhöhte Vorsicht vor zu frühen Zinssenkungen erwähnt wurde.

Langsam zeigt sich auch eine Veränderung im Ton der Äußerungen der EZB-Ratsmitglieder: Das EZB-Ratsmitglied Scicluna, der die Zentralbank von Malta leitet, sprach sich jüngst für eine erste Zinssenkung bereits im März aus und verwies auf die jüngsten Preisentwicklungen, die hinter den Erwartungen zurückgeblieben seien. EZB-Präsidentin Christine Lagarde hob den vorlaufenden Lohntracker der EZB hervor, der weiterhin auf Lohndruck in den kommenden Monaten hinweise. Sie betonte die Vorsicht, die bei zu frühen Entscheidungen geboten sei, solange die Zinsen nicht gesenkt würden und die mittelfristige Inflation nicht eingedämmt sei. Diese Ansicht wird auch von EZB-Ratsmitglied Isabel Schnabel unterstützt, die ebenfalls in Äußerungen auf den höheren Lohndruck hinwies, der ihrer Meinung nach das Erreichen des Inflationsziels verzögern könne.

Datenseitig erwarten uns am 26. Februar die Verkäufe neuer Häuser aus den USA für den Berichtsmonat Januar, wobei dort vor allem der Medianpreis dieser Häuser von Interesse ist. Dieser dient als vorlaufender Indikator (um etwa 18 Monate) für die Komponente der Äquivalenzmiete für Eigentümer im CPI-Warenkorb, die etwa 25 % des gesamten statistischen US-Warenkorbs ausmacht. Der Medianpreis zeigte zuletzt einen deutlichen Rückgang der CPI-Komponente an, der sich bislang bestätigt hat. Am 29. Februar wird der PCE-Preisindex veröffentlicht, eines der beiden Datenhighlights der Woche. Bisher ist bekannt, dass sowohl der Konsumenten- als auch der Produzentenpreisindex höher als erwartet ausgefallen sind.

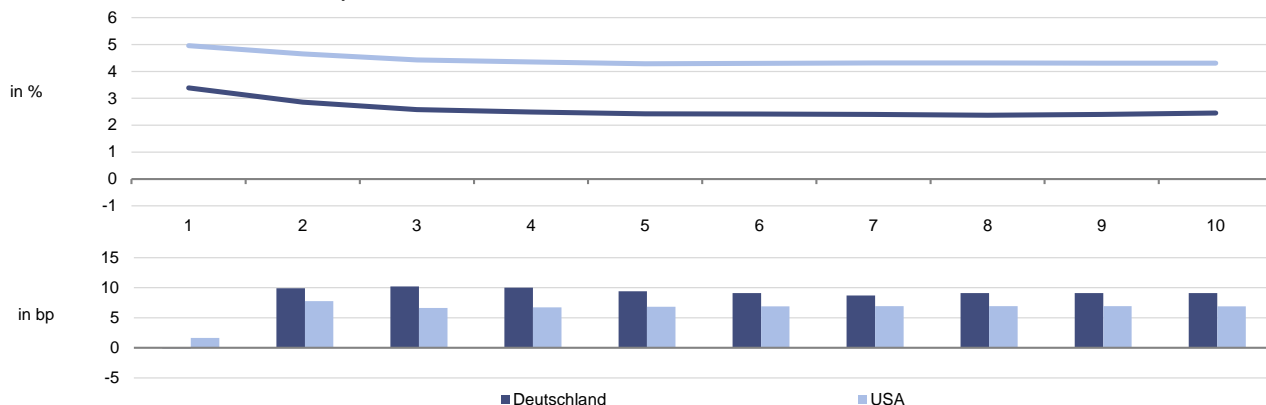
Da beide Indizes relativ gut mit dem PCE-Preisindex korrelieren, ist es naheliegend, anzunehmen, dass auch die PCE-Inflation in ähnlichem Maße gestiegen ist. Unser HCOB Nowcast geht von einem Rückgang von 2,6 % im Dezember auf 2,3 % im Januar aus (0,3 % m/m). Die Kernrate dürfte von 2,9 % auf 2,6 % gesunken sein. Das zweite Datenhighlight sind die deutschen Inflationszahlen für den Februar, die ebenfalls am 29. Februar erscheinen. Zuletzt fiel die Inflation durch statistische Basiseffekte von 3,7 % im Dezember auf 2,9 % y/y. Nun wird ein weiterer Rückgang auf 2,7 % erwartet. Hierbei dürfte insbesondere die Lebensmittelinflation eine Rolle spielen, die von 3,8 % auf etwa 3 % fallen dürfte.

Berichtswoche
 Beginn: 15.02.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 22.02.2024, 10:00 Uhr

Norman Liebke
 Economist
 Tel.: +49 171 5466753

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 15. Februar 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Dollar spooked by Nvidia

Goldman Sachs hält Nvidia für die wichtigste Aktie auf dem Planeten. Ja, diese gehört zu den sogenannten „Magnificent 7“ und hat gerade Ergebnisse vorgelegt, die noch deutlich über den Erwartungen der meisten Analysten liegt. Künstliche Intelligenz wird immer mehr zum „Game Changer“ in der Weltwirtschaft und das soll den Dollar belasten? Ist doch ein eklatanter Widerspruch, werden Sie sich vielleicht denken. Nun, hier sind wir genau an dem Punkt, dass die Korrelation zwischen Dollar und Aktienmärkten über weite Strecken negativ ist. Der Zufluss, der dem Greenback in schlechten Zeiten, bei jeglicher Art von Krisen als „sicherer Hafen“ zugutekommt, bleibt aktuell somit aus. Im Gegenteil ist der Risikoappetit sogar derart groß, dass der Nikkei seinen Höchstwert vor dem Platzen der japanischen Immobilienblase aus Dezember 1989 gerade übertroffen hat - ein neues All-Time-High über 39.000 Punkten also, wow.

EUR/USD:

Gegenüber dem Euro verliert der Dollar auch deshalb an Anziehungskraft, weil die Einzelhandelsumsätze in den Vereinigten Staaten zuletzt arg enttäuscht und damit den Hype nach den starken Arbeitsmarkt- sowie den hohen Inflationsdaten doch etwas eingebremst haben. Gemessen an vielen Makro-Modellen ist die US-Währung signifikant überbewertet. Um dies zu erhalten, braucht es aber kontinuierliche Outperformance.

EUR/USD

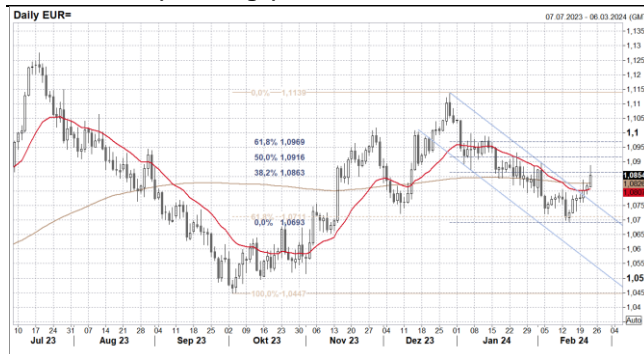


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Technisch gesehen, steht zwar noch ein Tagesschlusskurs über dem 200-Tage-Durchschnitt bei 1,0825 aus, aber der Abwärtstrend seit Ende Dezember wurde bereits nach oben durchbrochen. Freie Fahrt für Kurse jenseits von 1,10 oder gar 1,13 USD per EUR dürfte jedoch nicht gegeben sein. Das jüngste Sitzungsprotokoll der Fed bestätigt lediglich, was wir schon wussten. Die Fed ist nicht in Eile, die Zinsen zu senken. Steigen die US-Renditen nun erneut so weit, dass diese den Aktienmärkten doch wieder wehtun, dann dürfte der Dollar

abermals gefragt sein. Ansonsten sprechen wir uns beim nächsten US-Arbeitsmarktbericht Anfang März wieder.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (blau – upside / beige - downside) sowie 21- und 200-Tage-Durchschnitt (rot / beige)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

China gibt mit 25 Basispunkten im 5-Jahres-Segment der Loan Prime Rate die größte Zinssenkung seit Einführung dieser Benchmark in 2019 bekannt. Klar, dass der notleidende Immobilienmarkt damit unterstützt werden soll. Von der Luna New Year Festwoche hört man gute Zahlen zur Reisetätigkeit der Chinesen im eigenen Land.

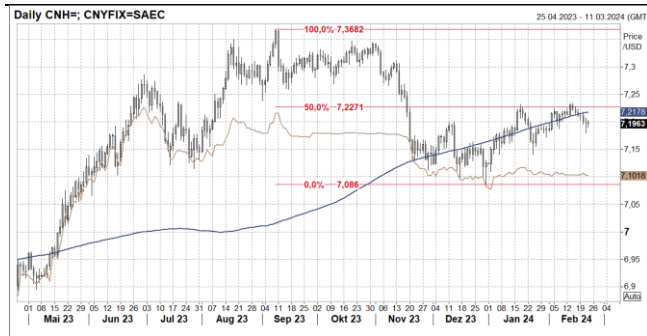
USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Der Shanghai Composite Aktienindex honoriert dies mit einem Sprung über seinen 55-Tage-Durchschnitt. Der Renminbi kann ebenfalls befestigen, kann sich aber im Wechselkurs zum Dollar nicht unterhalb seines eigenen 55-Tage-Durchschnitt bei 7,1790 CNH per USD behaupten.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Auf Grund der trägen Konsumausgaben hat die japanische Regierung ihren Ausblick auf die Wirtschaft herabgestuft. Die weitverbreitete Erwartung, dass die BOJ im April ihre Negativzinspolitik beendet, erhält damit eine Herausforderung.

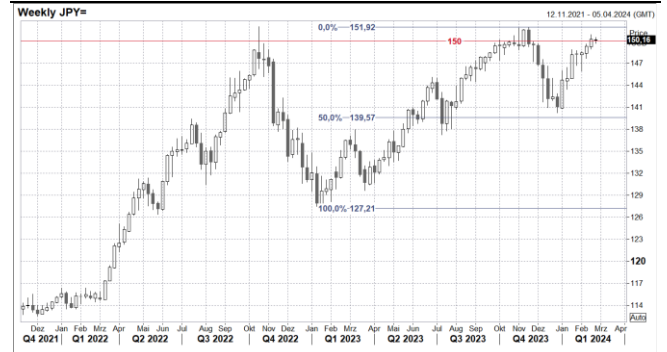
USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

Der Wechselkurs läuft seit einer Woche seitwärts und scheint sich eher wieder über der Marke von 150 JPY per USD etablieren zu wollen. Überhaupt verliert der Yen – im Devisenbereich ebenfalls ein Profiteur als sicherer Hafen in Krisenzeiten – gerade auf breiter Front, nachdem der Nikkei nach 34 Jahren ein neues All-Time-High erreicht.

Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracement

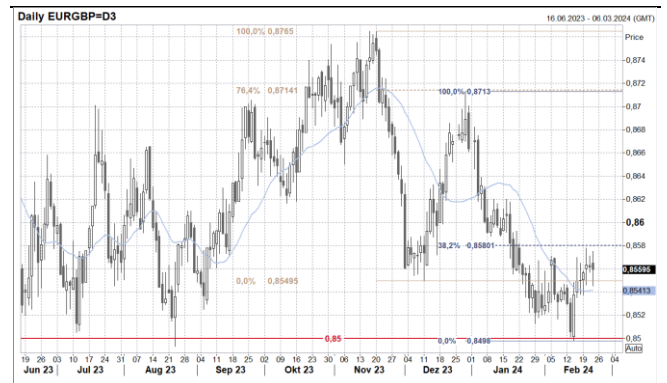


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Dank sprudelnder Steuereinnahmen kann der britische Finanzminister Jeremy Hunt für Januar ein Budget-Überschuss in Rekordhöhe von 16,7 Milliarden Pfund ausweisen. Das kommt den geplanten Steuersenkungen sicherlich entgegen. Dem Pfund bringt dies etwas Unterstützung zurück, wenngleich unklar ist, wie sich dies auf die Haltung der Bank von England auswirkt. Gouverneur Andrew Bailey hatte sich zuletzt konform damit gezeigt, dass der Markt dieses Jahr auf Zinssenkungen setzt. Gleichzeitig sieht er aber die britische Wirtschaft im Aufwind, nachdem man gegen Ende 2023 in die Rezession gefallen war.

Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Durchschnitt (hellblau) und Fibonacci-Retracements



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 15.02.2024, 08:00 Uhr

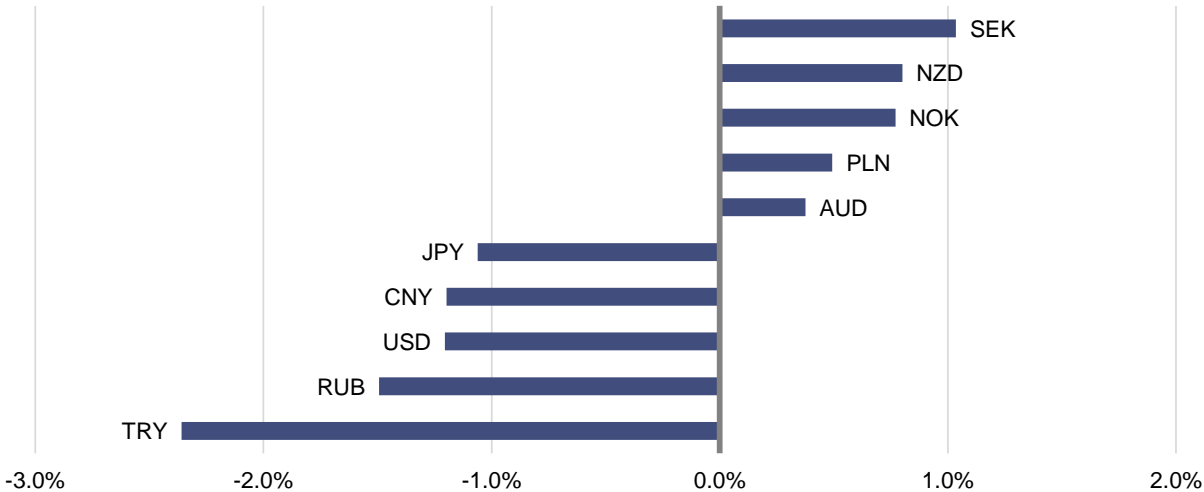
Ende: 22.02.2024, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 15. Februar 2024



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Verkäufe neuer Häuser (USA)	26.02.	Der Medianpreis der Verkäufe neuer Häuser dient als vorlaufender Indikator für die Komponente der Äquivalenzmiete für Eigentümer im CPI Warenkorb. Laut Konsensschätzung wird eine Steigerung von 664.000 auf 685.000 neue Verkäufe erwartet.				
PCE-Preisindex	29.02.	Unser HCOB Nowcast erwartet einen Rückgang von 2,6 % im Dezember auf 2,3 % im Januar (0,3 % MoM). Die Kernrate dürfte von 2,9 % auf 2,6 % gesunken sein.				
CPI Deutschland	29.02.	Zuletzt fiel die Inflationsrate durch statistische Basiseffekte von 3,7 % im Dezember auf 2,9 % im Januar. Nun wird ein weiterer Rückgang erwartet, wobei insbesondere die Lebensmittelinflation zu beachten ist, die von 3,8 % auf etwa 3 % fallen dürfte.				
Freitag, 23. Februar						
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Mar 24	-0.3 / -0.2	-0.3 / -0.2
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Dec 23	0.2	-0.3
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Feb 24	85,5	85,2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Feb 24	-18	-19
Redetermine			EZB-Redner: Hernandez de Cos			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 24. Februar						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Jan 24	k.A. / k.A.	-1.1 / -8.5
Sonntag, 25. Februar						
Montag, 26. Februar						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Jan 24	685	664
Redetermine			EZB-Redner: Stournaras			
Staatsanleihenauktionen		USA	2-Year Notes, 5-Year Notes			
Dienstag, 27. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jan 24	-4.5	0
	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Dec 23	k.A.	5.4
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Feb 24	114.75	114.8
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Feb 24	k.A.	-15
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	-1.1 / -4.1
	08:00	GE	GfK Konsumklima	Mar 24	k.A.	-29.7
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	0.1 / -0.6
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	0.7 / -0.2
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes			
	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 28. Februar						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	8. KW	k.A.	-10.6
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jan 24	k.A.	0.4
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	3.3	3.3
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	k.A.	2.8
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	k.A.	1.5
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Feb 24	k.A.	88.3
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Feb 24	k.A.	96.4
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Feb 24	k.A.	-15.5
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Feb 24	k.A.	-9.3
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Feb 24	k.A.	96.2
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Feb 24	k.A.	8.8
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Bostic			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen			
Donnerstag, 29. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Jan 24	0.5	0.3
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Jan 24	0.2	0.7
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Jan 24	2.4	-2.6
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jan 24	0.39 / 2.8	0.17 / 2.93151
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Feb 24	k.A.	46
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Jan 24	k.A.	8.26
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-0.2 / 3.1
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	0.1 / -0.9
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0 / 0.7
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Feb 24	k.A.	5.8
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Feb 24	k.A.	-2
	10:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Feb 24		
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	0.2 / 2.9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	0.5 / -0.9
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Jan 24	k.A.	-0.83
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Jan 24	k.A.	50.459
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 24	-7 / -1.8	1.4 / -1
	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jan 24	2.2 / 0.5	2.3 / -2.6
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Bostic			
Freitag, 01. März						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Feb 24	15,5	15
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Feb 24	49.1	49.1
	16:00	USA	Bausgaben (M/M, in %)	Jan 24	0.2	0.9
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Feb 24	k.A.	79.6
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb 24	k.A.	48.5
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	0.3 / 0.8
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Feb 24	k.A.	2.8
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Jan 24	k.A.	6.4
Konjunkturdaten China	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Feb 24	49.5	49.2
	02:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)		k.A.	50.7
	02:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)		50.7	50.8
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Jan 24	2.4	2.4
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Bostic, Daly			
			EZB-Redner: Holzmann			
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 02. März						
Sonntag, 03. März						

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 15. Februar 2024 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan	
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	3.39 (0)	13 (+5)	20 (+6)	5 (+4)	-18 (-5)	15 (-7)	1.17 (+3)	4.98 (+6)	4.96 (+4)	0.03 (+3)	
2J	2.85 (+12)	1 (-4)	57 (-5)	19 (-4)	-3 (+1)	-3 (-5)	1.06 (+2)	4.63 (+6)	4.65 (+8)	0.16 (+2)	
3J	2.58 (+13)	21 (-4)	70 (-3)	41 (-4)	11 (-4)	7 (-7)	0.98 (+1)	4.28 (+8)	4.42 (+6)	0.17 (+4)	
4J	2.49 (+13)	25 (-3)	80 (-3)	47 (-3)	13 (-5)	16 (-6)	0.92 (0)	4.13 (+8)		0.25 (+2)	
5J	2.43 (+12)	32 (-2)	101 (-3)	59 (-2)	22 (-4)	29 (-2)	0.89 (-1)	4.14 (+9)	4.29 (+6)	0.37 (+1)	
6J	2.42 (+12)	31 (-2)	111 (-2)	63 (-2)	24 (-3)	39 (-2)	0.89 (0)	4.04 (+7)		0.38 (+1)	
7J	2.40 (+12)	36 (-2)	123 (-1)	71 (-2)	26 (-2)	50 (-3)	0.89 (0)	3.98 (+6)	4.32 (+7)	0.47 (0)	
8J	2.37 (+12)	42 (-1)	132 (-3)	81 (-1)	32 (-1)	62 (-3)	0.88 (-3)	4.06 (+5)		0.55 (-1)	
9J	2.40 (+12)	45 (-1)	138 (-2)	87 (-2)	37 (-1)	72 (-3)	0.89 (-3)	4.06 (+5)		0.55 (-1)	
10J	2.45 (+11)	48 (-1)	150 (-2)	92 (-1)	41 (-1)	75 (-3)	0.89 (-3)	4.10 (+6)	4.31 (+7)	0.72 (-2)	
30J	2.59 (+8)	81 (0)	191 (-1)	132 (-2)	52 (-1)	103 (-2)	0.83 (-8)	4.64 (+6)	4.47 (+7)	1.73 (-8)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 22.02.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 15. Februar 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1.0838 (+1%)	EUR/DKK	7.4545 (0%)	EUR/CAD	1.4600 (+0.5%)
EUR/GBP	0.8570 (+0.3%)	EUR/SEK	11.198 (-0.7%)	EUR/AUD	1.6487 (-0.2%)
EUR/JPY	162.84 (+1.1%)	EUR/NOK	11.3281 (-0.3%)	EUR/NZD	1.7472 (-0.9%)
EUR/CHF	0.9513 (+0.3%)	EUR/PLN	4.3170 (-0.5%)	EUR/ZAR	20.4699 (+0.2%)
GBP/USD	1.2647 (+0.7%)	EUR/HUF	387.38 (-0.4%)	EUR/RUB	99.8282 (+1.6%)
USD/JPY	150.24 (+0.1%)	EUR/TRY	33.7261 (+1.9%)	EUR/KRW	1439.90 (+0.6%)
USD/CHF	0.8778 (-0.8%)	EUR/CZK	25.32 (-0.3%)	EUR/CNY	7.7930 (+1.5%)
				USD/CAD	1.3471 (-0.5%)
				USD/AUD	1.5212 (-1.2%)
				USD/NZD	1.6121 (-1.9%)
				USD/ZAR	18.8871 (-0.8%)
				USD/CNY	7.1908 (0%)
				USD/RUB	92.3664 (+0.9%)
				USD/SGD	1.3424 (-0.4%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 22.02.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	22.02.24	31.03.24	30.06.24	30.09.24	31.12.24	31.03.25
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.25	4.75	4.75	4.75
SOFR (%)	5.30	5.30	5.05	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.65	4.30	4.20	4.40	4.60	4.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.29	4.65	4.55	4.45	4.30	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.31	4.15	4.00	4.20	4.40	4.55
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.51	4.20	4.10	4.30	4.50	4.60
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.03	4.55	4.45	4.35	4.20	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.95	4.05	3.90	4.10	4.30	4.45
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 (%)	3.95	3.90	3.80	3.70	3.80	3.80
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.87	2.50	2.30	2.55	2.70	2.90
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.44	2.25	2.10	2.40	2.55	2.75
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.47	2.15	2.00	2.30	2.50	2.70
2-jährige Swapsatz (%)	3.21	3.05	2.85	3.10	3.25	3.45
5-jährige Swapsatz (%)	2.82	2.80	2.65	2.95	3.10	3.30
10-jährige Swapsatz (%)	2.79	2.65	2.50	2.80	3.00	3.20
Wechselkurse						
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	150.03	144	139	135	131	131
US-Dollar/Yuan	7.19	7.25	7.20	7.15	7.10	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	83.19	75	80	75	70	70
Aktienindizes						
Dax	17,118	16,400	16,500	16,600	16,900	17,100
Stoxx Europe 600	491	470	473	476	485	492
S&P 500	4,982	4,630	4,650	4,670	4,700	4,720

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

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 22. Februar 2024

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

Weitere Ansprechpartner

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien
Tel.: +49 151 14833046

Corporate Treasury Sales

Fritz Bedbur
Tel.: +49 151 14651131
Boris Gettkowski
Tel.: +49 175 2281619

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen
Tel.: +49 151 15244845

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht 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.