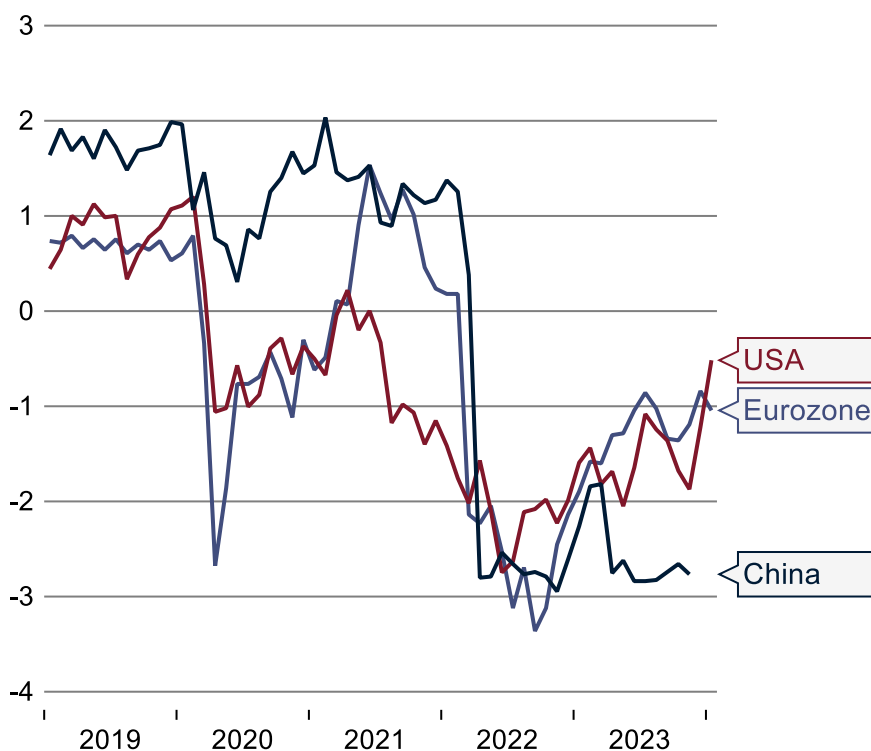


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

China ist die Konsumlaune vergangen

Consumer surveys, standardized



Source: Macrobond, HCOB Economics, DG ECFIN, CEMAC

Das Konsumentenvertrauen ist eine der wichtigsten Kennzahlen, um den Zustand einer Volkswirtschaft zu bemessen. In den USA sieht man, dass das Konsumentenvertrauen zwischenzeitlich rückläufig war, jedoch nie so stark zurückgegangen ist, wie in der Eurozone und China. Gepaart mit Überschussersparnissen ergibt dies einen derzeit robusten Konsum, der die US-Wirtschaft am Laufen hält. In China und der Eurozone sind die Verbraucher weiterhin zögerlich, auch wenn sich ähnlich hohe Sparquoten durch die Coronapandemie eingestellt haben. Zu beobachten ist nämlich, dass die Sparquoten in den USA rapide zurückgehen und die Überschussersparnisse Monat für Monat abgebaut werden, während die Sparquoten in der Eurozone

und auch in China auf hohem Niveau verharren. Sollten sich diese Überschussersparnisse reduzieren und die Haushalte anfangen, mehr zu konsumieren, dann dürfte sich ein höheres Wirtschaftswachstum in den Regionen einstellen. In der Eurozone zeichnet sich dieser Trend langsam ab, denn das Konsumentenvertrauen kehrt allmählich in einen optimistischen Bereich zurück. In China hingegen bleibt jeglicher Hinweis verborgen, der eine solche Rückkehr ankündigt.

Norman Liebke
Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
China ist die
Konsumlaune
vergangen

Seite 2

Wochenkommentar
Javier Mileis Rede in
Davos: Gefährlich
lächerlich

Seite 3

Rentenmärkte
Inflationsrisiken im
Roten Meer

Seite 5

Devisenmarkt
China Stimulus

Seite 7

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 10

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Javier Mileis Rede in Davos: Gefährlich lächerlich

Der argentinische Präsident Milei hat in Davos eine Rede gehalten, die für viel Aufmerksamkeit sorgte. Das teilweise positive Echo ist irritierend.

„Ein erfolgreicher Unternehmer ist ein Held“. Richtig, erfolgreiche Unternehmer und Unternehmerinnen leisten in der Regel einen wertvollen Beitrag für unseren Wohlstand und unsere Gesellschaft. Insofern kann man dem argentinischen Präsidenten Javier Milei zu dieser These, die aus seiner viel beachteten Rede in Davos stammt, nur zustimmen. Davon abgesehen ist die Rede gespickt durch irreleitende Statistiken, populistische Behauptungen und Ignoranz.

Eine der Leitideen von Mileis Rede ist, dass das Beispiel Argentiniens, das von einem der reichsten Länder im Jahr 1860 auf Platz 138 heute abgerutscht ist, der Welt zur Warnung reichen soll. Ursache für Argentiniens Abstieg sei nämlich der Sozialismus gewesen, den man in den vergangenen 100 Jahren verfolgt habe. Die Welt sei dabei, den gleichen Fehler wie Argentinien zu begehen und zu verarmen. Die Lösung sei der unregulierte Kapitalismus. Sogenanntes Marktversagen sei eine Mär. Selbst im Kapitalismus entstehende Monopole seien nicht das Ergebnis eines Marktversagens, denn auch Monopole würden Wohlstand schaffen. Im Kapitalismus gäbe es kein Marktversagen.

Argentiniens Zusammenbruch

Wo soll man anfangen? Ein Ansatzpunkt sind die 1990er Jahre. Denn entgegen der Behauptung Mileis, Argentinien habe stets den Weg des Sozialismus verfolgt, hat das Land nach den Jahren einer grausamen Militärregierung (1976 bis 1983) und der Wirtschaftskrise und der Hyperinflation (1983 bis 1989) in den 1990er Jahren eine vom Internationalen Währungsfonds geförderte neoliberale Agenda verfolgt. Unter Präsident Carlos Menem wurden Staatsunternehmen privatisiert, die Zölle gesenkt und es wurde eine Währungsreform durchgeführt, in der der Peso an den US-Dollar gekoppelt wurde. Dieses „Currency Board“, das die nahezu komplette Aufgabe der monetären Souveränität bedeutete, kommt ganz dicht an die Idee von Milei, den US-



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

Dollar als gesetzliche Währung in Argentinien einzuführen. Auch die Privatisierungen passen in dieses Konzept. Die mit dem Currency Board verbundene Inflexibilität - eine eigene Geldpolitik ist nicht mehr möglich - und die schlichte Umwandlung von staatlichen Monopolen in private waren vermutlich die beiden wichtigsten Fehler unter Menem, die schließlich in den Jahren 2000/2001 zu einem kompletten Zusammenbruch des Landes geführt haben, wirtschaftlich und politisch.

China als Vorbild?

Milei verstrickt sich in seiner Rede in weiteren eklatanten Widersprüchen. So wird Sozialismus von ihm sehr großzügig interpretiert, im Prinzip sind damit alle Instrumente eingeschlossen, mit denen das Leben der Menschen beeinflusst wird, also „das Drucken von Geld, [Staats]Schulden, Subventionen, Kontrolle von Zinsen und Regulierungen, um sogenanntes Marktversagen zu korrigieren ...“. Gleichzeitig schwärmt der argentinische Präsident, dass es in den Jahren 1950 bis 2000 zu einer Verdoppelung der globalen Wirtschaftsleistung gekommen ist, und in den Jahren 2000 bis 2023 sei dies ein weiteres Mal gelungen. Das stimmt, und hunderte Millionen Menschen sind aus der Armut befreit worden. Das alles wäre allerdings nicht ohne staatliche Institutionen möglich gewesen. Oder will Milei behaupten, dass das Land, das in den vergangenen zwanzig Jahren den mit Abstand größten Beitrag zu der globalen Wohlstandsmehrung geleistet hat – China, ein Land, in dem staatliche Unternehmen für rund 80 Prozent der Umsätze verantwortlich sind – frei von staatlichen Interventionen sei? Sie sehen, an dieser Stelle beginnt Milei sich etwas lächerlich zu machen. Apropos lächerlich, das ist das Wort, das Milei für das Streben nach Gleichberechtigung von Mann und Frau übrig hat.

Was bleibt am Ende zu sagen? Carajo, was für eine gefährliche lächerliche Rede!

RENTENMÄRKTE

Inflationsrisiken im Roten Meer

Die Rentenmärkte zeigten in den letzten Tagen zwar starke Schwankungen, aber die Renditen in Deutschland und den USA bewegten sich insgesamt seitwärts. Aktuell liegen die Renditen für zehnjährige Bunds bei 2,36 % und für T-Notes bei 4,17 %. Die EZB wird auf ihrer heutigen Sitzung (25.01.) die Leitzinsen wie erwartet konstant lassen. Die interessante Frage wird sein, wie sie mit dem Druck der Märkte umgeht, die relativ frühe Zinssenkungen einpreisen. In der Tat wirkt die Konjunktur in Europa instabil. Laut HCOB Flash PMIs verzeichnet der private Sektor in Deutschland eine deutliche Schrumpfung, und auch für die Eurozone gibt es wenig Hoffnung, da überraschenderweise die Verbrauchervertrauenszahlen gesunken sind. Gleichzeitig signalisieren die HCOB Flash PMIs jedoch auch einen anhaltenden Inflationsdruck im Dienstleistungssektor. Die wirtschaftliche Lage in den USA präsentiert sich deutlich positiver, mit wachsenden PMIs und dem höchsten Verbrauchervertrauen seit zwei Jahren. Dies sendet eine klare Botschaft an die Märkte: Die Fed hat ökonomisch gesehen mehr Spielraum für langfristig höhere Zinsen als die EZB. Es bleibt abzuwarten, ob die Zentralbanker in Washington diesen Spielraum nutzen werden können, könnte die geopolitischen Risiken ihnen doch einen Strich durch die Rechnung machen.

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



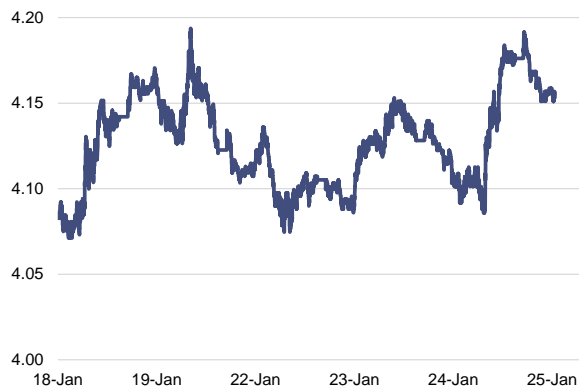
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Bei der heutigen Sitzung wird die EZB die Leitzinsen voraussichtlich unverändert lassen. Für Zinssenkungen dürfte sie bislang noch keinen Anlass sehen, trotz der wirtschaftlichen Schwäche.

Besonders die deutsche Wirtschaft steht erheblich unter Druck, wie die Januar-Zahlen des HCOB Flash PMIs nahelegen. Der zusammengesetzte PMI ist im Januar 2024 auf 47,1 gesunken, unter dem Marktkonsens von 47,8 und

markiert den siebten monatlichen Rückgang der Wirtschaftstätigkeit. Der Dienstleistungssektor verzeichnete den stärksten Rückgang seit August, während die Produktion im verarbeitenden Gewerbe den geringsten Rückgang seit acht Monaten aufwies. Auch auf europäischer Ebene gibt es wenig Grund zur Zuversicht. Das Verbrauchervertrauen im Euroraum sank im Januar unerwartet von seinem Fünfmonatshoch im Dezember auf -16,1, gegenüber den Markterwartungen einer Verbesserung auf 14,3. Diese Entwicklungen verdeutlichen die angespannte wirtschaftliche Lage. Dass die EZB dennoch auf baldige Zinssenkungen verzichten dürfte, liegt an der Inflation, die weiterhin relativ hartnäckig ist. Zuletzt wurde das durch die PMI Input- und Outputpreise für den Dienstleistungssektor bestätigt. Bei den Inputpreisen zeigte sich sogar eine Beschleunigung der Preisaufriffs, was vermutlich mit den überdurchschnittlich steigenden Löhnen zu tun hat.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den USA kann die Wirtschaft trotz anhaltend hoher Zinsen optimistisch in die Zukunft blicken. Im Gegensatz zu den PMIs in Deutschland zeigt sich die US-Wirtschaft in einem robusten Zustand. Der zusammengesetzte PMI Einkaufsmanagerindex erreichte im Januar 2024 ein Sieben-Monats-Hoch von 52,3, was einen deutlichen Anstieg gegenüber dem Vormonat (50,9) darstellt und auf das schnellste Wachstum der Geschäftstätigkeit seit Juni 2023 hinweist. Insbesondere der Dienstleistungssektor verzeichnete das stärkste Wachstum seit sieben Monaten, während das verarbeitende Gewerbe einen moderaten Produktionsrückgang verzeichnete. Die Verbraucherstimmung in den USA erreichte im Januar 2024 mit einem Verbrauchervertrauen von 78,8 den höchsten Stand seit Juli 2021. Dieser Anstieg im Vergleich zu 69,7 im Dezember und den Prognosen von 70 laut vorläufigen Schätzungen zeigt, dass die Verbraucher Zuversicht

schöpfen. Die positive Einschätzung wird durch das Vertrauen in eine stabilisierte Inflation und steigende Einkommenserwartungen gestützt.

Trotz der spürbaren Abkühlung der Inflation im Euroraum und den USA halten die Währungshüter in Frankfurt und Washington an Zinssenkungen fest, da die Gefahr eines erneuten Preisanstiegs besteht. Geopolitische Risiken, insbesondere Unterbrechungen der Schifffahrt im Roten Meer, könnten zu einem Anstieg der Verbraucherpreise in Europa und einer Wachstumsverlangsamung führen. Valdis Dombrovskis, Vizepräsident der Europäischen Kommission, warnte vor einem 22 prozentigen Rückgang des Schiffsverkehrs innerhalb eines Monats aufgrund von Angriffen der mit dem Iran verbündeten Huthis im Jemen. Die Auswirkungen auf Energie- und Warenpreise sind bisher nicht sichtbar, jedoch zeigen sich steigende Transportkosten. Obwohl im Januar-Meeting der Fed keine Zinssenkungen erwartet werden, könnte ein möglicher Inflationsanstieg die Befürworter höherer Zinsen in den USA stärken. Das Risiko einer hohen Inflation bleibt real, doch prognostizieren wir weiterhin einen Rückgang der Zinsen in den USA bis zum Jahresende um 75 Basispunkte auf 4,75 % (Oberes Ende der Range der Fed Fund Rates) und im Euroraum um 50 Basispunkte auf 4,00 % (Hauptrefinanzierungssatz).

Datenseitig stehen am 30. Januar gleich zwei Highlights an: Zum einen die Inflationszahlen für Januar aus Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und der Eurozone. Der Inflationstrend in der Eurozone zeigt weiterhin eine Abwärtsbewegung, allerdings hat sich dieser im Januar möglicherweise leicht abgeschwächt. Unser Modell erwartet nur einen marginalen Rückgang von 2,9 % auf 2,8 %. Es bestehen sogar Aufwärtsrisiken, da staatliche Maßnahmen in Deutschland die Inflation beeinflussen könnten. Zum anderen werden BIP-Zahlen für das vierte Quartal aus Deutschland,

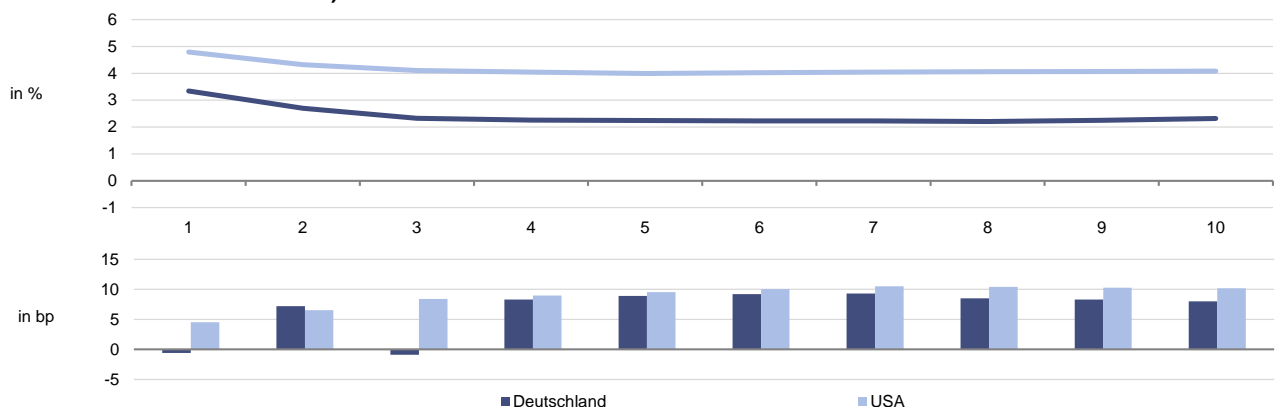
Frankreich, Spanien und der Eurozone veröffentlicht. Die Eurozone scheint in eine Rezession gerutscht zu sein, sofern das dritte Quartal nicht nach oben revidiert wird. Unser Modell prognostiziert eine Schrumpfung um 0,1 %, wobei besonders Deutschland und Frankreich rückläufiges Wachstum aufweisen. In den USA richtet sich die Aufmerksamkeit auf den PCE-Preisindex für Dezember (26.01), bei dem unser Modell einen leichten Anstieg von 2,6 % auf 2,7 % erwartet. Ebenfalls relevant ist der Arbeitsmarktbericht für Januar (02.02), bei dem ein weiter rückläufiger Trend erwartet wird (Prognose: 168k, Dezember: 216k). Abschließend ist der ISM-Manufacturing für Januar (01.02) zu beachten, wobei der Konsens nur einen geringen Anstieg des Index erwartet (Prognose: 47,4, Dezember: 47,3).

Berichtswoche
 Beginn: 18.01.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 25.01.2024, 10:00 Uhr

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

Zinsstrukturkurven

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

China Stimulus

China steht in 2024 ganz im Zeichen des Drachen. Noch vor dem Luna New Year Fest am 10. Februar starten nun erste Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft oder zumindest der Märkte (siehe Abschnitt zu USDCNH). Risiko sensitive Assetklassen profitieren zunächst einmal davon, während der Dollar, nachdem im USD-Index gerade erst ein Jahreshöchstkurs bei 103,81 erreicht wurde, gleich wieder zurückfällt.

EUR/USD:

Ein Ausbruch aus der diesjährigen Handelsspanne zwischen 1,0825 und 1,0995 USD per EUR deutet sich jedoch nicht an, zu sehr bewegen sich Fed und EZB in ihrer Rhetorik, frühzeitige Zinssenkungen zurückzuweisen, im Gleichschritt.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Immerhin unterstützen freundliche Aktienmärkte mit einem S&P 500 Index auf Allzeithochs jenseits von 4800 Punkten sowie die verringerte Zinsdifferenz zwischen Euro und Dollar den Wechselkurs recht gut. Allerdings kann sich der Euro wohl nicht allein darauf verlassen, dass die EZB mit Zinssenkungen voraussichtlich langsamer bei der Hand sein wird. Wie die Societe Generale zu Recht bemerkt, braucht es für einen Ausbruch nach oben auch Verbesserungen im Wachstum oder zumindest in den Aussichten darauf. Dass der HCOB Einkaufsmangerindex eine Verlangsamung des Abschwungs in der Eurozone widerspiegelt, macht an der Stelle ersten Mut.

USD/CNH:

Darauf hat der Renminbi anscheinend nur gewartet. China trifft nunmehr Maßnahmen, um die Wirtschaft bzw. speziell den Aktienmarkt zu unterstützen. Zum einen werden Restriktionen zum Short-Selling erweitert und zum zweiten sinkt der Mindestreservesatz RRR um 50 Basispunkte vom 5. Februar an. Diese Art Stimulus lässt den Wechselkurs zum Dollar wieder unter seinen 21-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 7,1785 CNH per USD sinken. Mag der Markt dies kurzfristig

begrüßen, werden die grundlegenden Probleme der chinesischen Wirtschaft damit nicht unbedingt geheilt.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

Die Januar-Sitzung der BOJ ist verstrichen mit einem Ausgang, wie wohl ein jeder erwartet hatte. Die Lohnentwicklung wird weiter genau beobachtet, bevor man sich vom Negativ-Zins verabschiedet. Zumindest verriet die Pressekonferenz von Gouverneur Ueda eine gewisse Zuversicht, dass weitere Lohnsteigerungen in der Frühjahrsrunde tatsächlich zu diesem lange erwarteten Schritt führen dürften. Der Yen kann dadurch den jüngsten Abwertungs-Run zumindest noch von der psychologischen Schwelle von 150 JPY per USD stoppen.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

EUR/GBP:

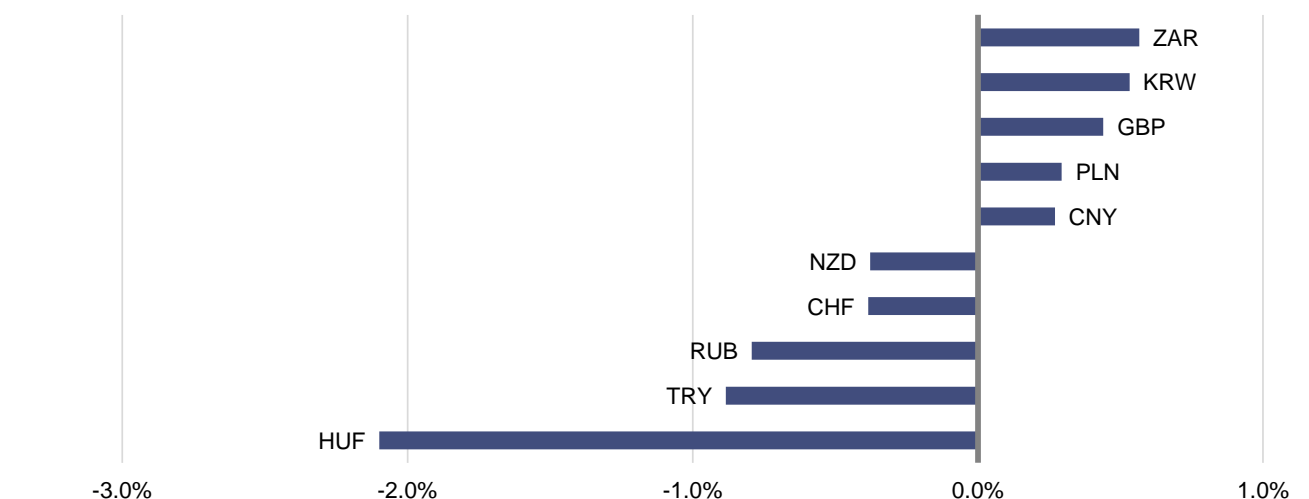
Im Vergleich der Einkaufsmangerindizes für Januar macht Großbritannien abermals eine bessere Figur als die Eurozone. Das Pfund profitiert davon, gibt es doch keine Veranlassung daran zu zweifeln, dass die Bank von England jedenfalls nicht

vor der EZB die Zinsen senken dürfte. Der Wechselkurs drückt auf die Tiefsturse von Mitte Dezember. Im August 2023 waren zuletzt Preise kurz unter der Marke von 0,85 GBP per EUR zu verzeichnen.

Berichtswoche
 Beginn: 18.01.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 25.01.2024, 10:00 Uhr

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

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 18. Januar 2024



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
BIP-Zahlen Eurozone	30.01.2024	Laut unseres Nowcast-Modells dürfte die Eurozone auch im vierten Quartal 2023 geschrumpft sein, was bedeuten würde, dass sich die Währungsunion in einer Rezession befindet. Vor allem Deutschland und Frankreich schneiden laut Modell schlecht ab.
FOMC-Zinsentscheidung	31.01.2024	Hier dürfte keine Überraschung auftreten, der Konsens erwartet keine Veränderung des Leitzinses. Spannend wird jedoch sein, ob es neue Hinweise auf den Zeitraum der ersten Zinssenkung geben wird.
US-Arbeitsmarktbericht	02.02.2024	Der US-Arbeitsmarktbericht ist eine wesentliche Größe für die US-Notenbank, daher wird dieser Bericht mit Spannung erwartet. Der Konsens geht von einer Verlangsamung der Stellenzuwächse aus (erw.: 168k, Dez.: 216k).

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 26. Januar						
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	0.5	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	0.2 / 3	0.06 / 3.15503
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Dec 23	2	0
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Feb 24	-24.6	-25.1
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Dec 23	-0.7 / k.A.	-0.9 / -1
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jan 24	-21	-22
Samstag, 27. Januar						
Sonntag, 28. Januar						
Montag, 29. Januar						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 23	1 / k.A.	-2.2 / -1.5
	00:00	GE	Importpreisindex	Dec 23	k.A. / k.A.	-0.1 / -9
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Dienstag, 30. Januar						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Nov 23	k.A.	4.87
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Jan 24	111.55	110.7
Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 23	k.A. / k.A.	-0.1 / 0.6
	10:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Dec 23	k.A. / k.A.	-0.1 / -0.4
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 23	k.A. / k.A.	0.099 / 0.138
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Jan 24	k.A.	-16.1
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Jan 24	k.A.	-9.2
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Jan 24	k.A.	96.4
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Jan 24	k.A.	8.4
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 23	k.A. / k.A.	-0.1 / 0
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	0 / -1.8
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Dec 23	k.A. / k.A.	-0.1 / -2.3
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Dec 23	k.A.	-0.039
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Dec 23	k.A.	50.067
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Dec 23	2.5	2.5
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 31. Januar						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	4. KW	k.A.	3.7
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Jan 24	135	164
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Jan 24	48.1	47.2
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)	Jan 24	5.5	5.5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	0.1 / 3.7
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 23	k.A. / k.A.	2.4 / 0.3
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Jan 24	k.A.	5.9
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Jan 24	k.A.	5
	10:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Jan 24		
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	0.1 / 3.7
Konjunkturdaten China	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Jan 24	k.A.	49
	02:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Jan 24	k.A.	50.4
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 23	3 / 1.5	-0.9 / -1.4
	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec 23	4.8 / 0.8	5.4 / 1.1
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 01. Februar						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Jan 24	15.65	15.83
	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q4	1.2	5.2
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q4	3	-1.2
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Jan 24	47.3	47.2
	16:00	USA	Bausgaben (M/M, in %)	Dec 23	0.6	0.4
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jan 24	k.A.	45.3
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jan 24	k.A.	43.2
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jan 24	k.A.	45.4
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jan 24	k.A.	46.6
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	0.2 / 0.6
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	0.2 / 2.9
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Jan 24	k.A.	2.9
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Dec 23	k.A.	6.4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Feb 24	k.A.	47.3
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		k.A.	5.25
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)		k.A.	50.8
Staatsanleihenauktionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe			
Freitag, 02. Februar						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	0.3 / 4.3
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Jan 24	k.A.	33.7
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jan 24	168	216
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jan 24	4	6
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jan 24	3.8	3.7
	16:00	USA	Industrieraufträge (M/M, in %)	Dec 23	0.5	2.6
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jan 24	78.8	78.8
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 23	k.A. / k.A.	0.5 / 0.6
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Dec 23	k.A.	-197.965
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 03. Februar						
Sonntag, 04. Februar						

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 18. Januar 2024 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	3.35 (+1)	7 (0)	16 (+1)		-14 (0)		27 (-3)	1.59 (+3)	4.97 (-8)	4.79 (0)	-0.04 (+3)
2J	2.71 (+1)	-4 (-60)	50 (-4)	20 (0)	-9 (0)	-21 (-1)	34 (-1)	1.19 (+4)	4.42 (+4)	4.37 (+5)	0.07 (+3)
3J	2.35 (+2)	26 (-7)	74 (-6)	50 (-2)	16 (-1)	20 (-2)	38 (0)	1.07 (+5)	4.09 (+8)	4.18 (+8)	0.08 (+5)
4J	2.28 (+2)	29 (-1)	86 (-7)	55 (-2)	19 (0)	28 (-3)	29 (0)	1.02 (+6)	3.94 (+7)		0.19 (+7)
5J	2.26 (+2)	34 (-1)	106 (-5)	65 (-1)	26 (+1)	35 (-2)	60 (-3)	0.99 (+6)	3.96 (+5)	4.06 (+7)	0.33 (+9)
6J	2.24 (+2)	34 (0)	119 (-5)	71 (-1)	29 (0)	49 (-2)	66 (-2)	0.95 (+7)	3.88 (+5)		0.35 (+9)
7J	2.25 (+2)	37 (-1)	129 (-5)	77 (-2)	30 (-1)	58 (-2)	87 (-2)	0.93 (+6)	3.85 (+3)	4.12 (+7)	0.48 (+10)
8J	2.24 (+3)	44 (-1)	140 (-5)	88 (-2)	34 (-1)	69 (-1)	100 (-3)	0.93 (+4)	3.94 (+2)		0.57 (+10)
9J	2.28 (+3)	48 (-1)	146 (-4)	93 (-2)	40 (-1)	79 (0)	101 (-4)	0.94 (+4)	3.94 (+2)		0.57 (+10)
10J	2.34 (+3)	50 (0)	156 (-4)	92 (-2)	43 (0)	84 (0)	104 (-6)	0.94 (+4)	4.01 (+2)	4.16 (+7)	0.75 (+11)
30J	2.52 (+5)	84 (0)	199 (-2)	140 (-1)	58 (-2)	106 (-2)	125 (-6)	0.88 (+6)	4.61 (-3)	4.39 (+9)	1.84 (+17)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 25.01.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 18. Januar 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1.0886	(-0.1%)		EUR/DKK	7.4567	(0%)	EUR/CAD	1.4716	(+0.1%)	USD/CAD	1.3518	(+0.2%)
EUR/GBP	0.8557	(-0.4%)		EUR/SEK	11.356	(-0.1%)	EUR/AUD	1.6545	(-0.4%)	USD/AUD	1.5198	(-0.3%)
EUR/JPY	160.84	(-0.2%)		EUR/NOK	11.3877	(-0.3%)	EUR/NZD	1.7813	(0%)	USD/NZD	1.6362	(+0.2%)
EUR/CHF	0.9404	(-0.2%)		EUR/PLN	4.3807	(-0.6%)	EUR/ZAR	20.5580	(-0.7%)	USD/ZAR	18.8842	(-0.6%)
GBP/USD	1.2722	(+0.2%)		EUR/HUF	387.70	(+2%)	EUR/RUB	96.6344	(-0.1%)	USD/CNY	7.1623	(-0.4%)
USD/JPY	147.75	(0%)		EUR/TRY	33.0463	(+0.3%)	EUR/KRW	1453.29	(-0.7%)	USD/RUB	88.8149	(+0.1%)
USD/CHF	0.8638	(-0.1%)		EUR/CZK	24.82	(+0.3%)	EUR/CNY	7.7966	(-0.6%)	USD/SGD	1.3397	(-0.2%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 25.01.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	25.01.2024	31.03.2024	30.06.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.03.2025
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
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 (%)	4.37	4.30	4.20	4.40	4.60	4.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.06	4.65	4.55	4.45	4.30	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.15	4.15	4.00	4.20	4.40	4.55
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.22	4.20	4.10	4.30	4.50	4.60
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.80	4.55	4.45	4.35	4.20	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.79	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 (%)	3.93	3.90	3.80	3.70	3.80	3.80
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.71	2.50	2.30	2.55	2.70	2.90
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.26	2.25	2.10	2.40	2.55	2.75
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.35	2.15	2.00	2.30	2.50	2.70
2-jährige Swapsatz (%)	3.04	3.05	2.85	3.10	3.25	3.45
5-jährige Swapsatz (%)	2.70	2.80	2.65	2.95	3.10	3.30
10-jährige Swapsatz (%)	2.73	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	147.63	144.00	139.00	135.00	131.00	131.00
US-Dollar/Yuan	7.16	7.25	7.20	7.15	7.10	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	80.40	75	80	75	70	70
Aktienindizes						
Dax	16,890	16400	16500	16600	16900	17100
Stoxx Europe 600	477	470	473	476	485	492
S&P 500	4,869	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
Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 25. Januar 2024

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

Disclaimer

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

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