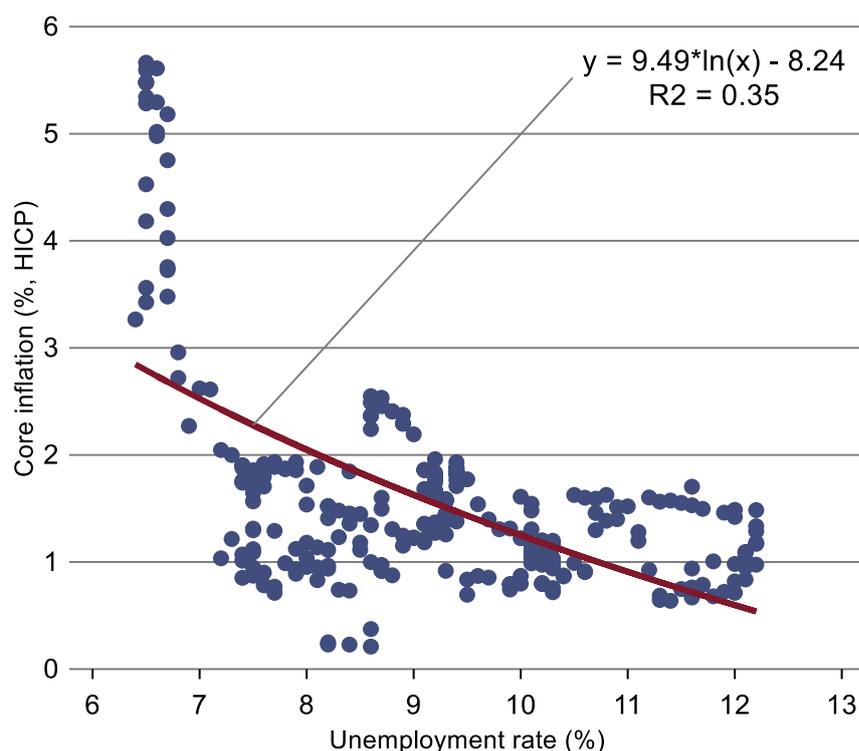


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Minimalinflation und Vollbeschäftigung: Realistisch?

Euro Area, Phillips Curve



Source: Macrobond, HCOB Economics, Eurostat

Kein Studium der Volkswirtschaftslehre kommt ohne das theoretische Konzept der sog. „Phillips-Kurve“ aus. Bei einer moderneren Auflage dieser Kurve handelt es sich um einen Trade-off zwischen Inflation und der Arbeitslosigkeit. Hohe Inflation führt zu steigenden Zinsen durch die Zentralbanken. Dies senkt zwar die Inflation, erhöht aber die Arbeitslosenquote, da Unternehmen aufgrund geringerer Gewinne weniger Personal einstellen. Die Abbildung zeigt, dass dies in der Eurozone empirisch beobachtet werden kann, wobei die Kerninflation als Maßstab verwendet wurde. Die Zinsen sind, wie nach der Logik der Phillips-Kurve, durch die

hohe Inflation nach oben angepasst worden, wodurch die Arbeitslosenrate bereits zugenommen haben sollte. Die Inflation ist gesunken, während die Arbeitslosenrate bei historisch niedrigen 6,4 % verharrt. Wir erwarten eine zeitweise Annäherung der (Kern)inflation an das Zielniveau von 2 %, halten es jedoch für unwahrscheinlich, dass die Arbeitslosenrate gemäß der Phillips-Kurve auf 8–9 % steigt.

Norman Liebke
Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Minimalinflation und
Vollbeschäftigung:
Realistisch?

Seite 2

Wochenkommentar
Unorthodox war gestern

Seite 4

Rentenmärkte
Deutschland stagniert in
2024

Seite 6

Devisenmarkt
„Closely watching FX
moves“

Seite 8

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Unorthodox war gestern

17 Jahre nach der letzten Zinserhöhung hat die Bank of Japan erstmals ihren Leitzins für Übernachtkredite auf 0,0-0,1 % angehoben. Yield Curve Control, gehört jetzt der Vergangenheit an, da man die Deflation nun als erfolgreich bekämpft ansieht.

Lange wählte man sich an Samuel Beckett's absurdes „Warten auf Godot“ erinnert, also an jemand, der niemals erscheinen sollte. Nun kommt manchem der Begriff Zeitenwende in den Sinn. Wie wir hierzulande kennen gelernt haben, bedeutet das aber noch lange nicht, dass die Finanzmärkte daraus auch unmittelbar entsprechende Konsequenzen ziehen. Von Unterstützung für den Yen – das wäre bei höheren Zinsen eigentlich zu erwarten gewesen - kann aktuell jedenfalls ganz und gar nicht gesprochen werden. Ganz im Gegenteil erreicht der real effektive Wechselkurs des Yen neue Rekordtiefstände. Das ist erklärungsbedürftig. Zuerst schauen wir aber mal auf die Grundlagen für diesen am Ende doch historischen Schritt.

Lohn-Preis-Spirale

Erklärtes Ziel der BOJ war es immer, die seit Mitte der 1990er Jahre währende Deflation zu überwinden. Unorthodox wurde es schließlich mit der quantitativ wie qualitativ expansiven Geldpolitik – Quantitative Qualitative Easing, QQE. Deren Architekt und langjähriger Zentralbankchef Haruhiko Kuroda rührte bis zu seinem Ausscheiden im April 2023 nicht daran, obwohl selbst in Japan die Inflationsraten das Ziel von 2 % um bis zum Doppelten überstiegen. Mit dem amtierenden BOJ-Gouverneur Kazuo Ueda richtete sich der Fokus dann auf die Entwicklung der (Real-)Löhne.

Bereits im vergangenen Jahr wurden Lohnzuwächse von durchschnittlich 3,6 % erzielt, was da schon der größten Steigerung seit 30 Jahren entsprach. Eine Nachhaltigkeit wurde dieser Entwicklung aber noch nicht zugetraut. Erst als die größte Gewerkschaft Rengo in den entscheidenden Frühjahrsgehaltsverhandlungen, Shunto auf Japanisch, nach der ersten Runde dieses Jahres mit den großen Industrieunternehmen von Zuwächsen um 5,2 % berichtete, piffen es die Spatzen von den Dächern, dass es endlich so weit sei.



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

Apropos Industrieunternehmen, ließ der Nikkei 225 Aktienindex bereits am 22. Februar aufhören. Mehr als dreißig Jahre nach dem Platzen der japanischen Immobilienblase, wurde mit dem Sprung über die Marke von 39.000 Indexpunkten ein neues Allzeithoch (inzwischen 41.087) gesetzt. „Japan Corp.“ geht es gut mit ihrer wieder erwarteten Preissetzungsmacht und im internationalen Vergleich sind die Unternehmen vor allem eines, nämlich günstig. Daran trägt der schwache Yen gehörigen Anteil. Nach außen hin schafft dies Wettbewerbsvorteile, nach innen wird Inflation importiert, welche an die Konsumenten weitergegeben werden kann. Höhere Löhne werden in der Folge durchsetzbar, da auch verkraftbar. Dies kommt einem Aufruf an die Geldpolitik gleich.

Dovish Hike

Die Zinserhöhung war also weithin erwartet worden. Außerdem erhielt die Entscheidung auf der anschließenden Pressekonferenz einen taubenhaften Deckmantel. Die Geldpolitik soll nämlich vorerst großzügig bleiben. Kommt es zu übermäßigen Renditesteigerungen, werde man nicht zögern, mit weiteren Anleihekäufen dagegen vorzugehen.

Außerdem steht der Vorwurf im Raum, dass es vor der maßgeblichen Sitzung am 19. März undichte Stellen gegeben haben soll. Ein Überraschungsmoment, das dem Yen hätte zugutekommen können, war also auch nicht gegeben. Damit wird die prompte Marktreaktion mit sinkenden Renditen, steigenden Aktienkursen sowie schwächerem Yen zunächst nachvollziehbar.

Überhaupt kommt die Abkehr zu einer Zeit, da die anderen großen Zentralbanken Zinssenkungen in Aussicht stellen. Ein massiver Schritt in die entgegengesetzte Richtung war für die BOJ vielleicht auch gar nicht möglich, ohne eine ungewollt krasse Marktreaktion zu provozieren.

Die Sache mit dem Risikoappetit

Dass die Fed und die EZB im Laufe des Jahres Zinssenkungen in Aussicht stellen, schafft ein risikofreudiges Umfeld. Die niedrigen Volatilitäten an den Finanzmärkten legen davon Zeugnis ab. Werden Risiken global als niedrig eingeschätzt, wertet der Yen in der Regel ab. Dieser Faktor wiegt derzeit einfach stärker, als es dieser kleine Zinsschritt vermag, die Zinsdifferenz ein wenig einzuengen. Dem Status als Funding-Währung ist also längst noch kein Abbruch getan. Um sogenannte Carry-Trades, die Yen „short“ gehen, unattraktiv zu machen, muss schon einiges mehr passieren. Entweder hebt die BOJ ihren Zins weiter an, oder die anderen machen mit Zinssenkungen Ernst. Da sprechen wir uns vielleicht in Juni wieder.

Die Kehrseite bildet ein unvorhersehbares Ereignis, durch das die Volatilität bzw. die Risikoaversion womöglich explodiert. In dem Moment käme es zu einem Run zurück in den Yen und einer entsprechenden Aufwertung.

Wirkung auf Haushalte und Unternehmen

In welchem Ausmaß die Zinserhöhung(en) durch die BOJ auf Haushalte einerseits und Unternehmen andererseits wirken, hängt ebenfalls zu großen Teilen vom Pfad der Währung ab. Für die Konsumenten sind letztendlich die Reallöhne entscheidend. Werden höhere Nominallöhne aus der Shunto-Runde durch aus Yen-Schwäche importierte Inflation aufgezehrt, wird es schwierig mit Wachstum im Konsum. Der größte Stimulus käme hier also von einem stärkeren Yen. Auf Seiten der Unternehmen ist der Yen real derart unterbewertet

(siehe oben), dass selbst eine Aufwertung um 20 % den Exportsektor immer noch wettbewerbsfähig ließen.

Fazit: Boomerang Yen

Bis dato hören wir lediglich vom japanischen Finanzministerium Warnungen vor einer übermäßigen Abwertung des Yen. Interventionen am Devisenmarkt wie zuletzt im November 2022 sind zwar Sache des Finanzministeriums, aber eine ungezügelter Abwertung mit USD/JPY-Kursen jenseits der Schallmauer von 152 JPY per USD dürfte die BOJ in diesem Stadium nicht mehr kalt lassen. Entsprechend gab es auf der Pressekonferenz wenn auch in einem Nebensatz den Hinweis, dass dieses Mal auch mit einer Zinserhöhung reagiert werden dürfte. Der Markt geht angesichts der positiven Erwartung zum Wachstum in Japan durch die BOJ davon aus, dass im Juli und/oder Oktober weitere Zinsanhebungen anstehen könnten. Der Yen dürfte dann auch eher zur Trendwende bereit sein.

RENTENMÄRKTE

Deutschland stagniert in 2024

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland sind in den vergangenen Tagen gesunken. Aktuell stehen die T-Notes bei 4,24 % und die Bunds bei 2,33 %. Diese langsame Abwärtsbewegung der Renditen scheint diese Woche unabhängig von Konjunkturdaten und Zentralbankkommunikation zu sein. Die US-Wirtschaft konnte erneut Rezessionsorgen zerstreuen, und auch die Industrie verzeichnete positive Entwicklungen in der Form robuster Aufträge für langlebige Güter im Februar. Gleichzeitig signalisierte der Arbeitsmarkt keine Anzeichen einer Entspannung, die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe fielen überraschend niedrig aus. In der Eurozone präsentierte sich der HCOB PMI im März besser als erwartet, obwohl er kein Wachstum signalisierte. Die deutsche Wirtschaft zeigte erste verhaltene Anzeichen einer Erholung, da sowohl der Ifo- als auch der GfK-Index zumindest eine Enttäuschung vermieden. Allerdings sorgte die jüngste Herabstufung der Wachstumsprognose der führenden Forschungsinstitute für Deutschland für einen Dämpfer. Sie prognostizieren für das laufende Jahr nur einen BIP-Zuwachs von 0,1 %. Die Finanzmärkte erwarten, dass die Fed ab Juni drei Zinsschritte und die EZB bis zu vier Zinsschritte nach unten unternehmen wird. HCOB Economics geht von drei Zinsschritten der Fed und zwei Zinsschritten der EZB in diesem Jahr aus.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die US-Wirtschaft setzt ihren Wachstumskurs fort, wenn auch mit einem reduzierten Tempo. Die Zahlen für die US-Aufträge für langlebige Güter wurden mit Spannung erwartet und stiegen im Februar im Vergleich zum Vormonat um 1,4 %. Dies übertraf die Markterwartungen von 1,1 % und den Januar-Wert von 6,9 %. Der unerwartete Rückgang der wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe um 2000 auf 210.000 unterstreicht ein weiteres Mal dass der US-Arbeitsmarkt angespannt bleibt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Konjunkturdaten in der Eurozone boten interessante Einblicke. Die erste Schätzung der HCOB PMIs deutete darauf hin, dass sich der Privatsektor allmählich stabilisiert. Der HCOB Eurozone Composite PMI stieg im März 2024 auf 49,9, verglichen mit 49,2 im Vormonat, und übertraf leicht die Markterwartungen von 49,7. Dies war der höchste Wert seit neun Monaten und deutete auf eine nahezu stabile Geschäftstätigkeit hin. Die Industrie bleibt aber weiterhin das Sorgenkind der Eurozone, da die Produktion im verarbeitenden Gewerbe den zwölften Monat in Folge zurückging. Der Ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland lieferte etwas freundlichere Daten.. Der Index stieg im März 2024 auf 87,8 und übertraf die Markterwartungen von 86,0. Die Stimmung in Europas größter Volkswirtschaft erreichte damit den höchsten Stand seit Juni 2023, bleibt aber dennoch verhalten. Der GfK-Konsumindikator zeigte ebenfalls eine verbesserte Konsumstimmung. Dennoch schreitet die wirtschaftliche Erholung in Deutschland nur langsam voran. Die verbesserten Stimmungsindikatoren sind hauptsächlich auf die Erwartung möglicher Zinssenkungen durch die Europäische Zentralbank und eine allmähliche Abschwächung des Inflationsdrucks zurückzuführen. Die Gemeinschaftsdiagnose der führenden Forschungsinstitute stellt ernüchternd fest, dass die deutsche Wirtschaft in diesem Jahr nur um 0,1 Prozent wachsen wird - im Herbst wurde noch ein Plus von 1,3 Prozent erwartet. Diese deutliche Korrektur war nicht überraschend. Bereits im Februar prognostizierte die Bundesregierung in ihrem Jahreswirtschaftsbericht ein minimales Wachstum von nur 0,2 Prozent für dieses Jahr.

Die Mitglieder der Fed zeigten sich diese Woche ziemlich vorsichtig und bemühten sich, die Erwartungen hinsichtlich des Ausmaßes der Zinssenkungen zu dämpfen. Laut

Direktorin Lisa Cook sollte die US-Notenbank bei der Zinswende vorsichtig vorgehen und einen behutsamen Ansatz bei der Lockerung der Geldpolitik verfolgen, um die vollständige Rückkehr zur Preisstabilität zu ermöglichen. Der US-Notenbanker Raphael Bostic äußerte sich etwas direkter und rechnete in diesem Jahr nur noch mit einer Zinssenkung um einen Viertelpunkt statt der drei Zinsschritte, die der Durchschnitt der Fed-Mitglieder erwartet. Er begründete dies mit der anhaltenden Inflation und überraschend guten Wirtschaftsdaten. In der Eurozone stand die Rede des Chefvolkswirts der EZB, Philip Lane, im Fokus. Er äußerte sich in eher dovishen Tönen und äußerte die Zuversicht, dass sich das Lohnwachstum auf ein normales Niveau verlangsamen werde, was möglicherweise den Weg für Zinssenkungen öffnen könnte. Die Märkte schienen vor allem die Aussagen der Fed-Mitglieder zu ignorieren und preisen weiterhin drei Zinssenkungen für 2024 ein, während bei der EZB die Marktteilnehmer bei bis zu vier Zinssenkungen in diesem Jahr bleiben.

Berichtswoche

Beginn: 20.03.2024, 08:00 Uhr

Ende: 27.03.2024, 10:00 Uhr

Dr. Tariq Chaudhry

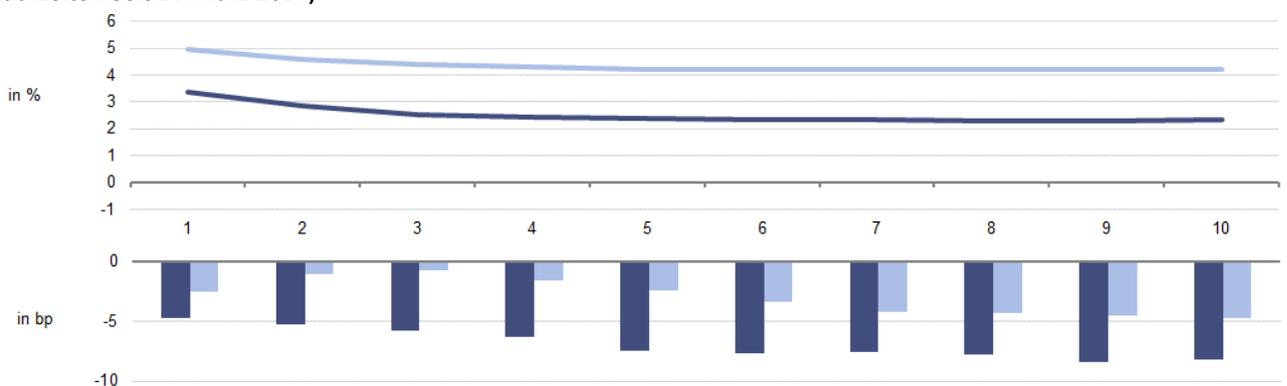
Economist

Tel.: +49 171 5466753

Datenseitig werfen wir in den USA einen Blick auf den PCE-Deflator (29.3. für Februar), der aufgrund der anhaltenden Spekulationen über den ersten Zinsschritt für die Marktteilnehmer besonders interessant sein dürfte. Unser Nowcast prognostiziert eine Jahresrate von 2,5 % (0,3 % MoM). Des Weiteren stehen der ISM-Einkaufsmanagerindex für die US-Industrie (1.4.) für den Monat März an. Nach einem Wert von 47,8 im Februar wird erwartet, dass dieser nun mit 48,1 den Sektor näher an die Marke von 50 bringt, die Wachstum von Schrumpfung trennt. In der Eurozone dürften die März-Zahlen des HCOB PMI-Einkaufsmanagerindex für die Euro-Industrie (2.4.) interessant sein. Die EZB wird wahrscheinlich gespannt auf die Ergebnisse der bisher unveröffentlichten Daten für Italien und Spanien blicken. Zudem stehen die Inflationszahlen der Eurozone (3.4.) an. Die anstehenden März-Zahlen könnten zeigen, ob die bisher verhandelten Lohnabschlüsse in den jeweiligen Ländern die Euro-Inflation wieder anheizen.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 21. März 2024)



DEISENMARKT

„Closely watching FX moves“

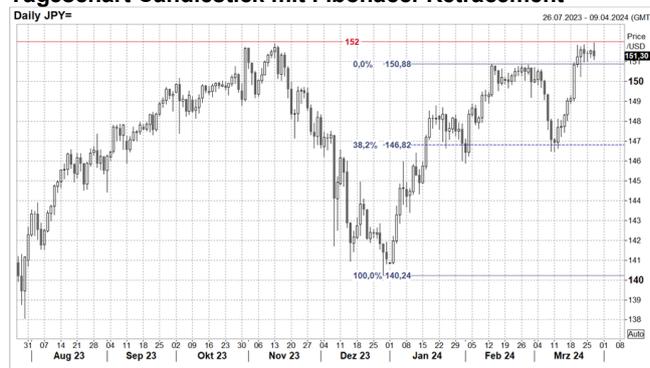
Diese Warnung kommt von japanischen Finanzminister Suzuki, da **USDJPY** mit einem neuen 34-Jahreshoch von 151,97 an der Schallmauer von 152 Yen per Dollar kratzt. Exzessive Yen-Schwäche darüber hinaus werde entschlossene Maßnahmen auslösen. Diese Rhetorik haben wir bereits häufig gehört und wurde zuletzt im November 2022 mit einer Devisenmarktintervention umgesetzt, nachdem zu dem Zeitpunkt ein Hoch bei 151,94 gesetzt worden war. Heute sehen wir, dass der Erfolg wenig nachhaltig, ja bescheiden ausfällt. Wie im Editorial erläutert, braucht es die BOJ als entscheidenden Mitspieler. Laut Ausschussmitglied Naoki Tamura möchte die BOJ bei der Normalisierung der Geldpolitik aber nur langsam und stetig vorgehen.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Der Markt sieht dies anscheinend als Herausforderung, zeigt aber auch Respekt, indem der Wechselkurs in den europäischen Markt hinein leicht auf 151,50 JPY per USD abfällt. All dies färbt auch auf die anderen Währungspaare ab. Euro und Pfund verlieren parallel zum Dollar, ohne aber neue Lows unter 1,08 bzw. 1,2570 zu erreichen. Nach oben hin respektiert **EURUSD** seinen 21-Tage-Durchschnitt bei 1,0860

als Widerstand und hat den dritten Tag nacheinander unter dem 200-Tage-Durchschnitt bei 1,0837 geschlossen. Der Anstrich bleibt zunächst „bearish“, bis am Freitag mit dem core PCE neue Daten zur US-Inflation auf den Markt treffen. Dann wird sich herausstellen, ob die Schwelle in USDJPY geknackt wird und EURUSD unter das Niveau von 1,08 abtauchen kann.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

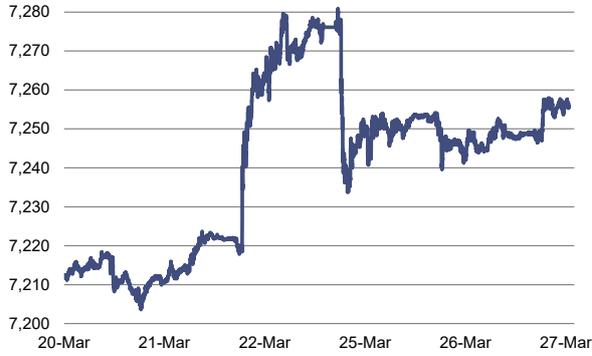
Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (dunkelblau) sowie 21- und 200-Tage-Durchschnitt (exponentiell – hellblau / arithmetisch – rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Derweil verweilt **USDCNH** in seiner eigenen Welt, die maßgeblich davon bestimmt wird, wie die PBoC das USDCNY-Fixing (onshore) setzt. Nachdem man es vergangenen Freitag gewagt hatte einmal kurz über die Marke von 7,10 CNY per USD zu setzen, sprang der Wechselkurs Offshore gleich von 7,22 auf 7,28 CNH per USD. Die Reaktion folgte prompt. Mit tieferen Fixings um 7,0950 pendelt sich der Kurs nun um das Niveau von 7,25 CNH per USD ein.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot) sowie PBoC USDCNY-Fixing (beige)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

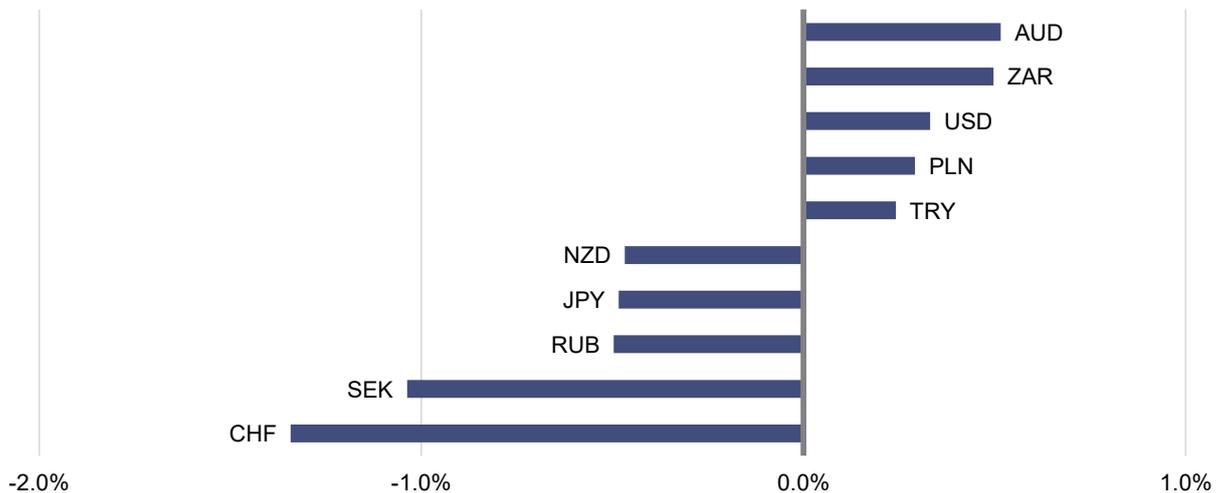
Berichtswoche

Beginn: 20.03.2024, 08:00 Uhr

Ende: 27.03.2024, 10:00 Uhr

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

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 20. März 2024**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung			
PCE Deflator	29.03.2024	Aufgrund anhaltender Spekulationen um den ersten Zinsschritt der Fed dürfte für alle Marktteilnehmer dieser Inflationsindikator besonders wichtig sein. Unser Nowcast sagt eine Jahresrate von 2,5 % (0,3 % MoM) im Februar voraus.			
HCOB PMIs Eurozone	02.04.2024	Das Verarbeitende Gewerbe ist der Sektor, der in der Eurozone am meisten Sorgen bereitet. Die EZB dürfte den März-Wert besonders für die bisher nicht veröffentlichten Indizes für Italien und Spanien im Blick behalten wollen.			
Inflation Eurozone	03.04.2024	Bisher befindet sich die Eurozoneneinflation auf einem guten Weg. Die anstehenden März-Zahlen dürften zeigen, ob die bisher ausgehandelten Lohnabschlüsse in den jeweiligen Ländern die Inflation wieder zum aufflammen bringen.			
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Donnerstag, 28. März					
Konjunkturdaten USA					
13:30	USA	Initial Jobless Claims (in Tsd.)	12. KW	212	210
13:30	USA	Continuing Claims (in Tsd.)	11. KW	1815	1807
13:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	3.2	3.2
13:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	3	3
13:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	1.6	1.6
14:45	USA	Chicago Einkaufsmangerindex	Mar 24	46	44
15:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Mar 24	76.5	76.5
15:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Feb 24	1.5	-4.87
Konjunkturdaten Eurozone					
08:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 24	0.4 / -0.8	-0.4 / -1.5
09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Mar 24	5.9	5.9
09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Mar 24	10	11
10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Mar 24	87.8	87.3
10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Mar 24	97.6	97
10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Feb 24	0.3 / k.A.	0.1 / -0.2
Konjunkturdaten UK					
08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q4	-0.3 / -0.2	-0.3 / -0.2
08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q4	-0.1	-0.1
Freitag, 29. März					
Konjunkturdaten USA					
13:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Feb 24	0.2	-0.3
13:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Feb 24	0.4	1
13:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Feb 24	0.5	0.2
13:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Feb 24	2.5	2.4
13:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Feb 24	0.3 / 2.8	0.42 / 2.84946
Konjunkturdaten Eurozone					
08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	0.5 / 2.6	0.9 / 3
08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-1.3 / -5.1
11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	0.1 / 1.4	0.1 / 0.8
Konjunkturdaten Japan					
00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Feb 24	2.4	2.4
00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 24	1.3 / -2.7	-6.7 / -1.5
00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 24	2.9 / 0.6	2.1 / 0.2
Samstag, 30. März					
Sonntag, 31. März					
Konjunkturdaten China					
03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Mar 24	50.1	49.1
03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Mar 24	51.6	51.4
Montag, 01. April					
Konjunkturdaten USA					
16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Mar 24	48.3	47.8
16:00	USA	Bausgaben (M/M, in %)	Feb 24	0.6	-0.2
Konjunkturdaten China					
03:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)	Mar 24	51	50.9
Konjunkturdaten Japan					
01:50	JP	Tankan Bericht (verarb. Gewerbe / Dienstleistungen)	Q4	Oct-33	30-Dec
Dienstag, 02. April					
Konjunkturdaten USA					
00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Mar 24	15.9	15.81
16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Feb 24	0.9	-3.6
Konjunkturdaten Eurozone					
00:00	GE	Importpreisindex	Feb 24	k.A. / k.A.	0 / -5.9
09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Mar 24	k.A.	48.7
09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Mar 24	k.A.	45.8
09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Mar 24	k.A.	41.6
10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Mar 24	k.A.	45.7
10:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Mar 24	k.A.	k.A.
14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.4 / 2.5
Konjunkturdaten UK					
08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	0.3 / 2.4	0.7 / 1.2
10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Apr 24	k.A.	49.9
10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-0.1 / -2.2
10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Feb 24	k.A.	-1.086
10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Feb 24	k.A.	55.227
Mittwoch, 03. April					
Konjunkturdaten USA					
14:15	USA	ADP National Employment Report	Mar 24	155	140
16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Mar 24	52.8	52.6
Konjunkturdaten Eurozone					
08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Feb 24	k.A.	-25.742
11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.6 / 2.6
11:00	EC	CPI-Schätzung	Mar 24	k.A.	2.6
11:00	EC	Arbeitslosenrate	Feb 24	k.A.	6.4
Konjunkturdaten China					
03:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)	Mar 24	k.A.	52.5
Donnerstag, 04. April					
Konjunkturdaten USA					
14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Feb 24	-65.95	-67.434
Konjunkturdaten Eurozone					
09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen	Mar 24	k.A.	52.2
09:50	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Mar 24	k.A.	47.8
09:55	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Mar 24	k.A.	49.8
10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Mar 24	k.A.	51.1
11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-0.9 / -8.6
Konjunkturdaten UK					
10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Apr 24	k.A.	53.4
Freitag, 05. April					
Konjunkturdaten USA					
00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.2 / 4.5
00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Mar 24	k.A.	33.8
14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Mar 24	215	275
14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Mar 24	k.A.	-4
14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Mar 24	3.9	3.9
21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd. USD)	Feb 24	k.A.	19.495
Konjunkturdaten Eurozone					
00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe	Mar 24	k.A.	50.3
00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe	Mar 24	k.A.	42.9
00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe	Mar 24	k.A.	41.9
08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-11.3 / -6.2
08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-1.1 / 0.8
09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe	Mar 24	k.A.	39.1
11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	0.1 / -1
Konjunkturdaten UK					
10:30	UK	PMI Baugewerbe	Mar 24	k.A.	49.7
Samstag, 06. April					
Sonntag, 07. April					
Konjunkturdaten China					
00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)	Mar 24	k.A.	3225.82

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 20. März 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	3.38 (-5)	8 (-4)	19 (-1)		5 (+1)		49 (+5)	0.99 (-20)	4.49 (-3)	4.95 (-13)	0.06 (-1)
2J	2.87 (-5)	-2 (+2)	52 (+2)	16 (-1)	-5 (+1)	-12 (+5)	-13 (-2)	0.93 (-15)	4.18 (-8)	4.59 (-9)	0.20 (+2)
3J	2.55 (-6)	20 (+3)	63 (+2)	37 (-1)	13 (+3)	3 (+2)	14 (+1)	0.85 (-13)	3.94 (-10)	4.39 (-8)	0.21 (+2)
4J	2.43 (-6)	27 (+4)	68 (+1)	41 (-1)	15 (+2)	10 (-2)	46 (+1)	0.79 (-12)	3.95 (-10)		0.27 (+1)
5J	2.37 (-8)	31 (+5)	83 (+3)	48 (+2)	22 (+4)	24 (+3)	58 (+6)	0.75 (-12)	3.86 (-10)	4.22 (-8)	0.37 (+0)
6J	2.34 (-9)	31 (+5)	99 (+3)	53 (+2)	25 (+4)	30 (+4)	74 (+3)	0.72 (-11)	3.79 (-10)		0.40 (+1)
7J	2.33 (-9)	34 (+4)	106 (+3)	60 (+2)	26 (+4)	40 (+3)	80 (+2)	0.73 (-10)	3.83 (-9)	4.23 (-7)	0.49 (0)
8J	2.29 (-9)	42 (+5)	112 (+4)	72 (+3)	32 (+4)	53 (+3)	93 (+4)	0.71 (-10)	3.84 (-8)		0.56 (-1)
9J	2.31 (-10)	45 (+5)	119 (+5)	78 (+3)	37 (+4)	64 (+5)	97 (+5)	0.70 (-10)	3.84 (-8)		0.56 (-1)
10J	2.35 (-10)	49 (+5)	130 (+5)	83 (+3)	42 (+4)	67 (+5)	103 (+3)	0.72 (-10)	3.97 (-9)	4.23 (-7)	0.73 (-1)
30J	2.51 (-10)	79 (+5)	171 (+6)	122 (+4)	51 (+2)	94 (+5)	122 (+5)	0.70 (-4)	4.46 (-6)	4.39 (-4)	1.80 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.03.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 20. März 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.0830 (-0.4%)	EUR/DKK	7.4593 (0%)	EUR/CAD	1.4721 (-0.3%)	USD/CAD	1.3593 (+0.1%)
EUR/GBP	0.8582 (+0.4%)	EUR/SEK	11.474 (+1.2%)	EUR/AUD	1.6589 (-0.3%)	USD/AUD	1.5317 (0%)
EUR/JPY	164.19 (-0.3%)	EUR/NOK	11.6595 (+0.7%)	EUR/NZD	1.8046 (+0.4%)	USD/NZD	1.6663 (+0.7%)
EUR/CHF	0.9794 (+1.3%)	EUR/PLN	4.3108 (-0.1%)	EUR/ZAR	20.5460 (-0.2%)	USD/ZAR	18.9714 (+0.1%)
GBP/USD	1.2620 (-0.8%)	EUR/HUF	395.52 (+0.2%)	EUR/RUB	100.2247 (-0.1%)	USD/CNY	7.2287 (+0.4%)
USD/JPY	151.71 (+0.1%)	EUR/TRY	35.0952 (-0.4%)	EUR/KRW	1460.46 (+0.3%)	USD/RUB	92.4751 (0%)
USD/CHF	0.9043 (+1.7%)	EUR/CZK	25.31 (+0.1%)	EUR/CNY	7.8278 (0%)	USD/SGD	1.3476 (+0.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.03.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	27.03.24	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 (%)	5.57	5.30	5.05	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.59	4.30	4.20	4.40	4.60	4.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.22	4.65	4.55	4.45	4.30	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.22	4.15	4.00	4.20	4.40	4.55
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.52	4.20	4.10	4.30	4.50	4.60
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.99	4.55	4.45	4.35	4.20	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.86	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 (%)	3.90	3.90	3.80	3.70	3.80	3.80
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.85	2.50	2.30	2.55	2.70	2.90
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.34	2.25	2.10	2.40	2.55	2.75
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.32	2.15	2.00	2.30	2.50	2.70
2-jährige Swapsatz (%)	3.15	3.05	2.85	3.10	3.25	3.45
5-jährige Swapsatz (%)	2.69	2.80	2.65	2.95	3.10	3.30
10-jährige Swapsatz (%)	2.61	2.65	2.50	2.80	3.00	3.20
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.08	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	151.69	144	139	135	131	131
US-Dollar/Yuan	7.23	7.25	7.20	7.15	7.10	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	85.39	75	80	75	70	70
Aktienindizes						
Dax	18,384	18,150	18,450	18,600	18,450	18,600
Stoxx Europe 600	511	510	525	510	525	530
S&P 500	5,204	5,200	5,300	5,400	5,500	5,400

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden etwa alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg
Telefon 040 3333-0
Fax 040-3333-34001

Redaktion & Versand

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: +49 160 90180792

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 27. März 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 überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.