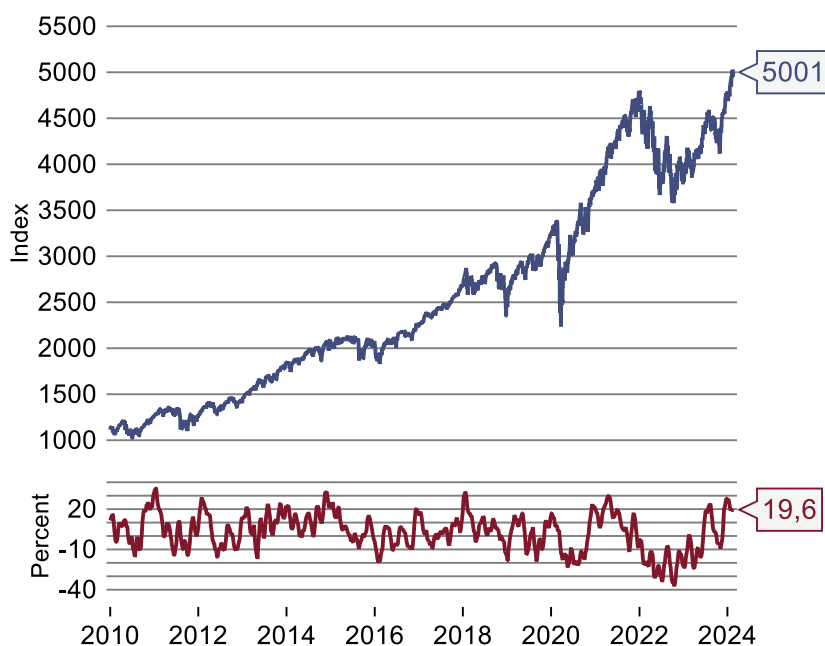


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Neues Allzeithoch am Aktienmarkt

United States, S&P 500 and AAll Bull-Bear spread (1m MA)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global, American Association of Individual Investors (AAll)

Vor einem Jahr hätte man nicht daran gedacht, dass die US-Wirtschaft derart resilient wächst, wie sie es derzeit tut. Im Schlussquartal 2023 war das Wachstum mit 3,3 % kräftig. Für das erste Quartal dieses Jahres sieht unser Modell das Wachstum bei 3,2 % (annualisiert). Auch das Modell der Atlanta Fed sieht ein Wachstum in ähnlicher Größenordnung vor. Die Aktienmärkte nehmen den wirtschaftlichen Schwung wohl mit, was sich auch gut an dem neuen Allzeithoch des S&P 500 zeigt. Seit Jahresbeginn konnte der Index um knapp fünf Prozent zulegen. Jedoch sollte man nicht dem Irrtum aufsitzen, dass alle Aktien gleichermaßen angestiegen sind. Einige Tech-Werte, die sog. „magnificent seven“, haben den Index massiv nach oben getrieben. Im vergangenen Jahr, in dem der S&P 500 eine Performance von über 20 % hinlegte,

konnte der Techsektor um über 50 % an Wert gewinnen. Wie man an der Umfrage der AAll gut erkennen kann (rote Linie im Chart), hat sich der Spread zwischen den Optimisten („Bullen“) und Pessimisten („Bären“) schnell vergrößert. Auch die Tatsache, dass Zinssenkungen nun später als bisher vom Markt erwartet, eintreten werden, führte bisher nicht dazu, dass der Optimismus der Investoren in Pessimismus umschwenkt. Was muss also passieren, damit die Märkte in den Korrekturmodus kommen?

Norman Liebke
Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Neues Allzeithoch am
Aktienmarkt

Seite 2

Wochenkommentar
Die Resilienz der US-
Wirtschaft

Seite 5

Rentenmärkte
Märkten bleibt US-
Inflation zu hartnäckig

Seite 7

Devisenmarkt
Dollar Dominanz

Seite 10

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Die Resilienz der US-Wirtschaft

Trotz gestiegener Zinsen und Preise zeigt die US-Wirtschaft erstaunliche Widerstandsfähigkeit. Staatliche Maßnahmen, hohe Lohnzuwächse und geopolitische Einflüsse spielen dabei eine Schlüsselrolle. Hinter der vermeintlichen Stabilität lauern jedoch potenzielle Risiken, vor allem im Immobiliensektor und in den bevorstehenden Wahlen.

Die US-Arbeitsmarktdaten haben bei vielen Investoren die Kinnlade herunterklappen lassen. Tatsächlich ist der Beschäftigungszuwachs in den vergangenen drei Monaten gestiegen und strafte damit all diejenigen Lügen, die fest von einer bevorstehenden Rezession ausgingen. In der Tat ist es angesichts des rapiden Zinsanstiegs der vergangenen beiden Jahre auf den ersten Blick verwunderlich, dass bislang noch keine Anzeichen einer Rezession erkennbar sind.

Denn in der Vergangenheit sind die meisten Rezessionen in den USA durch Zinserhöhungen ausgelöst worden. Dabei ist stets eine Verzögerung festzustellen, mit der sich die höheren Zinsen in der Wirtschaft bemerkbar machen. Das liegt daran, dass die Finanzierungskosten für Unternehmen im Wesentlichen erst dann steigen, wenn fällige Kredite abgelöst werden müssen. Nur wenn Unternehmen variabel finanziert sind, werden die höhere Refinanzierungskosten unmittelbar wirksam.

Zinserhöhungen lösen üblicherweise Rezessionen aus

Bei privaten Haushalten ist der Effekt ähnlich. Die Zinsbelastung von Hypothekenkrediten kommt auch mit Verzögerung zum Tragen, weil erst nach einem Auslaufen der Zinsbindungsfrist von bis zu 30 Jahren die Zinsen angepasst werden. Für Hauskäufer werden die höheren Zinsen natürlich unmittelbar schlagend und machen den Hauskauf unattraktiver. Gleichzeitig wird üblicherweise auch der private Konsum durch höhere Zinsen belastet, weil viele Amerikaner insbesondere langlebige Konsumgüter (Autos, Möbel usw.) auf Raten kaufen oder den Dispo ihrer Kreditkarte nutzen.

Bei der Antizipation von Rezessionen hat sich die Zinsstruktur in den USA eigentlich als besonders zuverlässiger Indikator erwiesen. Wenn die Zinsstruktur invers wurde, also die kurzfristigen Renditen höher stiegen als die langfristigen



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

Renditen, konnte man bislang davon ausgehen, dass die Wirtschaft in den nächsten 12 bis 18 Monaten anfängt zu schrumpfen.

Nun hat die US-Notenbank die Zinsen innerhalb von nur einem Viertel Jahr um 5,25 Prozentpunkte angehoben, so aggressiv wie seit vier Jahrzehnten nicht mehr, und die Zinsstruktur ist seit 19 Monaten invers. Und dennoch ist die Wirtschaft 2023 um 2,5 % expandiert und macht auch bisher keine Anstalten, in eine Rezession abzugleiten. Für das erste Quartal sagt unser Nowcast-Modell einen Zuwachs von 3,2 % voraus. Die Aktienmärkte haben eine Rezession schon gar nicht mehr auf der Rechnung, sondern gehen wahlweise von einer weichen oder gar keinen Landung aus.

Was also ist da los?

Im Vergleich zu früheren Phasen, in denen die Zinsen gestiegen waren, beispielsweise 1994 oder 2007/2008, gibt es gleich einige wichtige Unterschiede. So wurde in den Jahren 2022 und 2023 der Zinsanstieg bei den privaten Haushalten mehr oder weniger komplett aufgefangen durch die staatlichen Transfers, die in den Jahren zuvor im Rahmen der Covid-19 Krise so reichlich geflossen waren. Die Menschen legten dicke Reservepolster an, auf die sie dann in den Zeiten des inflationsbedingten Kaufkraftverlustes zurückgriffen. Unternehmen wiederum hatten sich in der lang anhaltenden Niedrigzinsphase mit langfristigen Anleihen in der Art refinanziert, dass ihre Zinsausgaben im Jahr 2023 kaum merklich stiegen und gegenüber dem Vorcoronajahr 2019 knapp 30 % niedriger ausfielen.

Neu ist auch, dass die Inflation von einem in den letzten 30 Jahren nicht dagewesenen Niveau zurückkommt, während die Löhne in einem ebenfalls in dieser Zeit kaum bekannten Ausmaß gestiegen sind. In der Spitze lag der Lohnzuwachs gemäß der Atlanta Fed Mitte 2022 bei 6,7 % und auch jetzt ist

der Lohnzuwachs von 5,0 % immer noch höher als der dreißigjähriger Durchschnitt von knapp 4 %.

Überdurchschnittliche Lohnzuwächse

Während die Überschussersparnisse allmählich abschmelzen, wird der Konsum jetzt also durch eine höhere Kaufkraft unterstützt. Und dazu kommt – einer der wichtigsten Unterschiede überhaupt – ein demografiebedingt enger Arbeitsmarkt, der es den Arbeitnehmern erstens erlaubt, selbstbewusst nach höheren Löhnen zu fragen, und zweitens keine Angst vor Arbeitslosigkeit zu haben. Dies führt dazu, dass unbeschwerter Konsumausgaben getätigt werden, ein weiteres Plus für die US-Wirtschaft.

Dass in diesem Umfeld nicht nur die Aktien, sondern mittlerweile auch die Häuserpreise wieder steigen, befeuert das Ausgabeverhalten von Konsumenten und Unternehmen zusätzlich. Denn der sogenannte Vermögenseffekt – Menschen fühlen sich mit einem Blick auf Ihre Aktienportfolios und der Wertentwicklung ihrer Immobilie reicher – trägt dazu bei, dass mehr ausgegeben wird. Außerdem bedeutet ein boomender Aktienmarkt, dass die Finanzierungsbedingungen bei der Beschaffung von Eigenkapital lockerer werden. Die straffere Geldpolitik wird also konterkariert. Tatsächlich ist der US-Index für die Finanzierungsbedingungen NFCI Ende 2023 unter seinem 30-Jahres-Durchschnitt gefallen.

Geopolitik hilft

Dazu kommen noch geopolitische Entwicklungen, die bislang den USA wirtschaftlich in die Hände gespielt haben. Die in den USA reichlich vorhandenen Energievorkommen haben dazu geführt, dass die durch den Russland-Krieg ausgelöste Knappheit an Erdgas und Öl die Preise nach oben trieben und die Exporte beflügelten. Die mengenmäßigen Öl- und Erdgasexporte hat die USA 2023 gegenüber 2021 um 36% bzw. um 21% ausweiten können. Ein anderer Sektor, der überproportional von den internationalen Krisen profitiert, ist die Rüstungsindustrie. Hier hat die USA an den weltweiten Exporten einen Marktanteil von 40 % und konnte in den vergangenen zwei Jahren überdurchschnittlich viele Aufträge an Land ziehen.

Rezession unwahrscheinlich

Werden die USA ihre konjunkturelle Ausnahmestellung auch in den nächsten Monaten behaupten oder gibt es in den USA unter den gegebenen Umständen keinen Konjunkturzyklus mehr?

Natürlich ist der Konjunkturzyklus nicht tot, aber er könnte milder ausfallen als wir das gewohnt sind. Die höheren Zinsen

werden sich irgendwann bemerkbar machen, nur dass die Effekte dieses Mal wegen des lang anhaltenden Niedrigzinsumfelds wesentlich später zum Tragen kommen als früher. In Bezug auf das von den Konsumenten aufgebaute Reservepolster, also die Überschussersparnisse, kann man ein deutliches Abschmelzen feststellen, was sich bald in einer geringeren Konsumdynamik niederschlagen sollte. Wir gehen davon aus, dass dieses Polster, das in der Spitze bei 2,25 Billionen US-Dollar betrug und gemäß unserer Schätzung jetzt bei 0,86 Billionen US-Dollar liegt, bis zum Jahresende weitestgehend abgeschmolzen sein wird. Negative Effekte auf den Konsum dürften schon vorher sichtbar sein. Insbesondere ist davon auszugehen, dass die Sparquote, die zuletzt bei 3,7 % des verfügbaren Einkommens lag, steigen wird. Im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2019 lag die Sparquote bei 5,2 %. Eine Rückkehr zu diesem Wert würde den privaten Konsum belasten, aber nicht abstürzen lassen.

Was aber unseres Erachtens bleibt bzw. sich tendenziell verschärfen wird, ist die demografisch bedingte Arbeitskräfteknappheit. Während sich dieses Problem negativ auf die Produktivitätsentwicklung niederschlägt, dämpft diese Entwicklung negative Reaktionen des privaten Konsums. Denn wenn das Risiko der Arbeitslosigkeit durch eine strukturelle Arbeitskräfteknappheit sinkt, wird es auch unwahrscheinlicher, dass die Wirtschaft eine Abwärtsspirale aus höherer Arbeitslosigkeit, niedrigeren Konsum, weniger Gewinnen und geringeren Investitionen usw. hineingezogen wird.

Und dann ist da noch die Fed, die versuchen wird, durch Zinssenkungen eine Rezession zu verhindern. Wir gehen jedoch davon aus, dass nicht mehr als drei Zinssenkungen in diesem Jahr stattfinden werden, bevor dann die Inflation wieder anzieht und eine weitere Lockerung der Geldpolitik unangemessen erscheinen lassen wird. Aber allein diese Lockerung kann dazu beitragen eine Rezession zu vermeiden.

Risiken gibt es dennoch

Ist somit eine Rezession und vor allem eine etwas tiefere Rezession komplett ausgeschlossen? Nein, in den nächsten 12 bis 18 Monaten liegen im wesentlichen zwei Stolpersteine auf dem Weg. Aktuell ist die Krise im US-Gewerbeimmobilienmarkt zu nennen. Im Frühjahr 2023 wurde durch die Kombination steigender Zinsen und erhöhter Leerstandsdaten bei Büroimmobilien eine Krise bei den Regionalbanken ausgelöst, die ein besonders hohes Exposure gegenüber Gewerbeimmobilien haben. Aktuell sind die Regionalbanken erneut unter Beschuss. Die Regionalbank New York Community Bancorp ist von der Ratingagentur Moody's unter anderem wegen seines hohen Exposures

gegenüber Büroimmobilien auf Junk-Status heruntergestuft worden. Die Probleme bei den Gewerbeimmobilien haben sich noch nicht entspannt, trotz der guten konjunkturellen Lage.

US-Wahlen als mittelfristiges Risiko

Das zweite Konjunkturrisiko ist die Präsidentschaftswahl Ende 2024. Im laufenden Jahr wird hier nicht viel passieren, weil die Wahl erst am 5. November und der Regierungswechsel Anfang 2025 stattfinden wird. Sollte Donald Trump die Wahl gewinnen, sind wirtschaftlich ab 2025 eine Mischung aus positiven und negativen Effekten zu erwarten. Die Unternehmen werden sich freuen, dass die von der ersten Trump-Amtszeit stammenden Steuersenkungen für Firmen verlängert werden. Deregulierung, insbesondere die Reduktion von Umweltstandards in der Öl- und Gasindustrie wird den Output in diesem Sektor beflügeln. Belastend könnte im Wesentlichen ein Faktor sein: Handelspolitische Maßnahmen. Trump sagte vor einigen Tagen, dass er neue Zölle gegenüber China erheben werden und diese 60 % überschreiten könnten. Auch wenn heute nur noch rund 11 % der importierten Güter aus China stammen – vor zehn Jahren waren es knapp 20 % – würde die etwa von der Trump-treuen Heritage Foundation geforderte Abkoppelung von China einen wirtschaftliche Schock darstellen. Darüber hinaus muss man sich vermutlich auf eine relativ erratische Wirtschaftspolitik einstellen.

Fazit

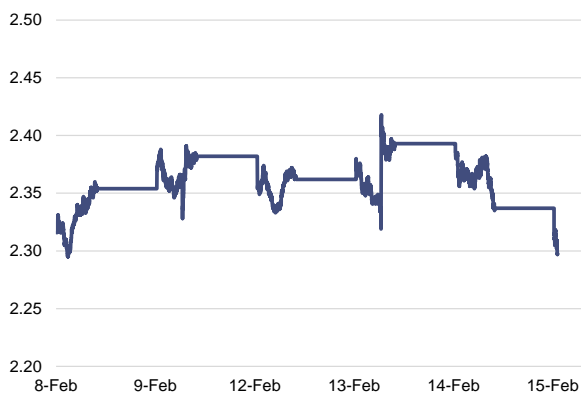
Insgesamt gehen wir davon aus, dass sich das Wachstum der US-Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte verlangsamt, aber eine Rezession vermieden werden kann. Ein Konjunkturzyklus dürfte noch erkennbar sein, aber milder ausfallen als in der Vergangenheit, da trotz der konjunkturellen Schwäche nicht mit Massenentlassungen in der Breite zu rechnen ist. Ein Wirtschaftswachstum von knapp 2 % – das ist angesichts eines statistischen Überhangs von 1,3 Prozentpunkten nicht viel – sollte möglich sein.

RENTENMÄRKTE

Märkten bleibt US-Inflation zu hartnäckig

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland erreichten in den letzten Tagen neue Höchststände. Aktuell stehen die Renditen der T-Notes bei 4,29 % und die der Bunds bei 2,34 %. In den USA wurden die Renditen vor allem durch die Inflationszahlen beeinflusst, die zwar im Januar gesunken sind, aber etwas über den Erwartungen lagen. Die Fantasien über Zinssenkungen wurden jedoch leicht (aber nicht nachhaltig) angeregt, als die Erzeugerpreise im Dezember unter den Erwartungen blieben. In Europa zeigten sich etwas optimistischere Datenpunkte, darunter stärker als erwartete ZEW-Konjunkturerwartungen für den Februar und eine deutlich stärkere als erwartete Industrieproduktion. Angesichts der hartnäckiger als erwarteten Konsumentenpreise sehen die Märkte keinen Spielraum mehr für Zinssenkungen im März durch die Fed. Die Markterwartungen für Zinsschritte im Rest des Jahres wurden auf dreieinhalb gesenkt. Wir gehen davon aus, dass der erste Zinsschritt sowohl in Washington als auch in Frankfurt nicht vor Juni 2024 erfolgen wird.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den USA hat die Konsumentenpreisentwicklung die Märkte so richtig in Wallungen gebracht. Die jährliche Inflationsrate in den USA sank im Januar 2024 auf 3,1 %, nach einem kurzzeitigen Anstieg im Dezember auf 3,4 %, und übertraf damit die Prognosen von 2,9 %. Die Kerninflation blieb stabil bei 3,9 %, während eine Abschwächung auf 3,7 % erwartet wurde. Die monatliche Inflationsrate stieg leicht auf 0,4 %. Es gibt aber auch Stimmen, die behaupten, dass der Markt die Inflationsdaten vom Januar total überbewertet. Angespornt durch die Inflation im Wohnungsbau (Unterkunft sowie Brennstoffe & Versorgung, jeweils 0,6% bzw. 1,2% m/m),

waren die anderen Komponenten größtenteils normal und nicht wirklich überraschend positiv. Die Erzeugerpreise für die Endnachfrage in den USA sanken im Dezember 2023 um 0,2 % gegenüber dem Vormonat, was über den erwarteten 0,1 % Rückgang lag, wie die revidierten Zahlen des BLS zeigen. Die Daten für November und Oktober wurden nicht revidiert und zeigten Rückgänge um 0,1 % bzw. 0,4 %. Obwohl die Erzeugerpreise den Anstieg der Konsumentenpreise etwas abschwächten, konnten sie den Renditenanstieg nur geringfügig ausgleichen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Europa gibt es leise Hoffnungen auf einen wirtschaftlichen Aufschwung, der die Rallye der Renditen der zehnjährigen T-Notes und Bunds begünstigte. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland stiegen im Februar 2024 den siebten Monat in Folge auf +19,9, den höchsten Stand seit einem Jahr und über den Markterwartungen von +17,5. Allerdings sank die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage in Europas größter Volkswirtschaft deutlich auf -81,7, den niedrigsten Stand seit Juni 2020. Das Sorgenkind Europas, die Industrie, konnte dieses Mal sogar ein wenig glänzen. Die Industrieproduktion in der Eurozone stieg im Dezember 2023 gegenüber dem Vormonat um 2,6 %, entgegen den Markterwartungen eines Rückgangs um 0,2 %. Dies war der stärkste Anstieg seit August 2022. Auf Jahresbasis stieg die Industrieproduktion im Dezember um 1,2 %, der erste Anstieg seit zehn Monaten, während der Markt einen Rückgang von 4,1 % erwartet hatte.

Der Präsident der Federal Reserve Bank von Chicago, Austan Goolsbee, betont, dass trotz leicht höherer Inflation der Kurs beibehalten wird. Das Erreichen des 2 %-Inflationsziels sei

keine Bedingung für eine Zinssenkung, solange der Abwärtsfad nachhaltig beschränkt wird. Er hebt hervor, dass Zinssenkungen mit dem Vertrauen in die Zielerreichung verbunden sein sollten und beobachtet die Januar CPI-Daten kritisch. Die aktuelle Geldpolitik bleibt für Goolsbee recht restriktiv.

EZB-Ratsmitglied Pablo Hernandez de Cos betont, dass die für März erwartete Inflations- und Wachstumsprognose der EZB entscheidend für den Zeitpunkt einer Zinssenkung sein wird. EZB-Notenbanker Fabio Panetta deutet eine bevorstehende Senkung der Zinsen in der Eurozone an und betont die Abwägung zwischen einer schnellen und schrittweisen Zinssenkung gegenüber einer späteren und aggressiveren, um die Volatilität der Finanzmärkte und der Wirtschaftstätigkeit zu minimieren. Sowohl die Fed als auch die EZB haben es nicht eilig, Zinsen zu senken, aber die Signale deuten darauf hin, dass die aktuellen hohen Zinsen nicht dauerhaft zu halten sind. Ab dem zweiten Halbjahr 2024 erwarten wir, dass die Fed die Zinsspanne um 3 Zinsschritte á 25 Basispunkte reduzieren und die EZB vorsichtiger mit lediglich zwei Zinsschritten nach unten gehen wird.

Datenseitig erwarten uns am 19. Februar das Konsumentenvertrauen der Uni Michigan für den Monat Februar. Im Januar erreichte der Index einen Wert von 79 Indexpunkten, der höchste Stand seit Juli 2021. Der Marktkonsens erwartet einen Wert von 80, was auf eine weiterhin positive Stimmung der Konsumenten hindeutet. Des Weiteren stehen die Fed-Protokolle der vergangenen Fed-Sitzung am 21. Februar an, die detailliert darüber Aufschluss geben dürften, wie die Stimmung aktuell hinsichtlich einer nahenden ersten Zinssenkung ist. Am 22. Februar werden die Flash PMIs von S&P Global für den Februar in den USA veröffentlicht. Der zusammengesetzte PMI verzeichnete im Januar einen deutlichen Sprung nach oben auf 52

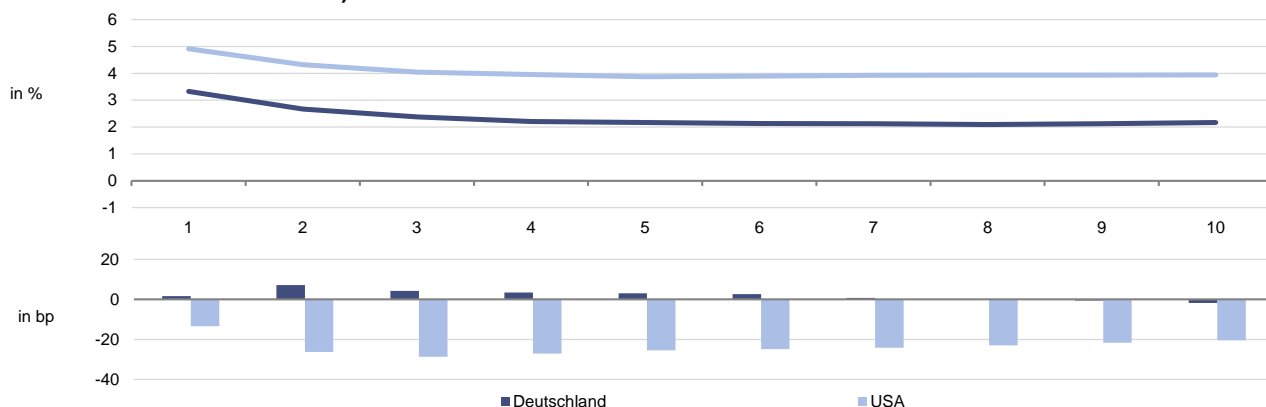
Indexpunkte. Es wird spannend sein zu sehen, ob die USA auf diesem Wachstum im Februar aufbauen können. Ebenfalls am 22. Februar wird S&P Global die HCOB Flash PMIs zur Eurozone, Deutschland und Frankreich bekanntgeben, die weitere Einblicke in die wirtschaftliche Entwicklung in Europa geben.

Berichtswoche
 Beginn: 08.02.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 15.02.2024, 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 08. Februar 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Dollar Dominanz

Der Dollar erhält seine Dominanz nun gleich von zwei Seiten. Der starke Arbeitsmarkt sowie die hartnäckige Kerninflation lassen Zinssenkungsphantasien des Marktes zusehends abschmelzen. Während der Dollar seine Stärke vorrangig gegenüber dem Yen ausspielt, geht es im Verhältnis zum Euro aber lediglich im Modus „zwei Schritte vor, einen zurück“.

EUR/USD:

Da ist einerseits die EZB, die ebenso wie die Fed darauf bedacht ist, die Zinsen auf keinen Fall zu früh zu senken. Andererseits hilft die erstaunliche Robustheit an den Aktienmärkten kein Abgleiten in eine dann schädliche Risk-Off Stimmung zu, derzeit zumindest nicht.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Daten aus den USA machen jedoch klar, wo das Problem in der Eurozone liegt. Es ist das vergleichsweise schwache Wachstum. Gerade hat die Bundesregierung ihre Prognose von 1,3 % auf traurige 0,2 % für Deutschland gesenkt.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Chancen auf einen doppelten Boden bei 1,0720 wurden bereits zunichte gemacht. Auch wenn der Wechselkurs nicht in gerader Linie absackt, muss befürchtet werden, dass die Reise

sich auch noch bis auf das Niveau von 1,05 USD per EUR fortsetzt, wie gesagt in Trippelschritten.

USD/CNH:

Über den Renminbi gibt es mitten in der Luna New Year Festwoche nicht wirklich etwas zu berichten. Der Tageschart zeigt einen leicht steigenden Wechselkurs entlang des 200-Tage-Durchschnitts bei aktuell 7,2130.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Steigende US-Renditen treiben den Wechselkurs über die psychologische Marke von 150 JPY per USD. Da helfen dem Yen auch keinerlei verbale Interventionen von japanischer Seite. Das Ende des Negativzinses in Japan muss her. Der Markt sieht inzwischen gute Chancen, dass es im April, eventuell sogar im März so weit sein könnte.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die schwachen Wachstumswahlen vom 4. Quartal mit einem annualisierten Wert von -1,8 % dürfte dabei ein Störfaktor sein, findet aber aktuell noch relativ geringe Beachtung.

Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (upside – beige / downside – blau)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Mit den starken Arbeitsmarktzahlen im Rücken konnte das Pfund den Wechselkurs zum Euro kurz einmal unter die Marke von 0,8500 GBP per EUR drücken. Doch die kalte Dusche folgte auf dem Fuße, denn besonders im Monatsvergleich ging die britische Inflation viel stärker zurück als erwartet. In der Folge nähert sich der Markt nun wieder dem 21-Durchschnitt bei 0,8548 GBP per EUR an. Laut britischem Office for National Statistics sank das Wachstum im 4. Quartal um 0,3 %, so dass sich das Vereinigte Königreich nun wie Deutschland in er Rezession befindet. Die starke Unterstützung bei 0,8500 wird so für das Pfund nicht zu brechen sein.

Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Durchschnitt (hellblau) und Fibonacci-Retracements (dunkelblau – downside / beige - upside)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

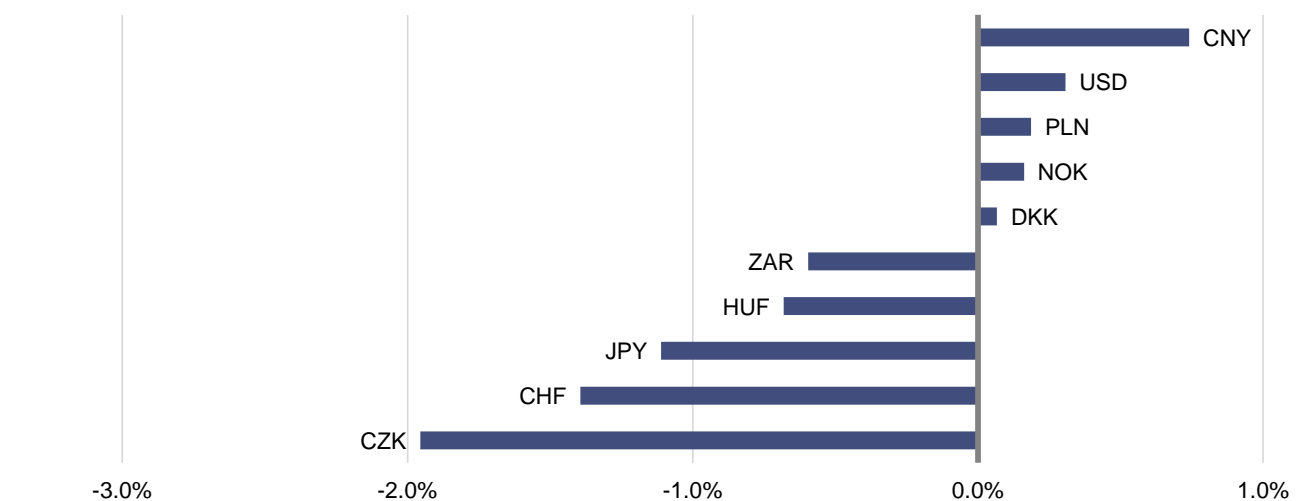
Berichtswoche

Beginn: 08.02.2024, 08:00 Uhr

Ende: 15.02.2024, 10:00 Uhr

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

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 08. Februar 2024



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Konsumentenvertrauen Uni Michigan	19.02.	Im Januar erreichte der Index einen Wert von 79 Indexpunkten, der höchste Stand seit Juli 2021. Der Marktkonsens erwartet einen Wert von 80, was auf eine weiterhin positive Stimmung der Konsumenten hindeutet.
Fed Protokolle	21.02.	Die Protokolle der vergangenen Fed-Sitzung am 21. Februar geben detailliert darüber Aufschluss, wie die Stimmung momentan hinsichtlich einer nahenden ersten Zinssenkung ist.
Flash PMI	22.02.	Es werden die HCOB Flash PMIs zur Eurozone, Deutschland und Frankreich bekanntgeben, die weitere Einblicke in die wirtschaftliche Entwicklung in Europa geben.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 16. Februar						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	0 / -0.2
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	0 / 2.6
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Jan 24	1458	1460
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Jan 24	1514	1493
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Feb 24	80	79
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 24	-0.2 / 3.1	-0.2 / 3.1
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jan 24	1.7 / -1.5	-3.3 / -2.1
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Dec 23	0.2	-0.7
Redetermine			Fed-Redner: Barkin, Bostic, Daly			
Samstag, 17. Februar						
Sonntag, 18. Februar						
Montag, 19. Februar						
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	1.3 / -0.7
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Dec 23	2.8 / -1.2	-4.9 / -5
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2027-er , 2032-er , 2033-er und 2047-er			
	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Dienstag, 20. Februar						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Jan 24	-0.3	-0.1
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Dec 23	k.A.	-363.343
Konjunkturdaten China	02:15	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q4	3.43 / 4.15	3.45 / 4.2
Staatsanleihenauktionen	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 21. Februar						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	7. KW	k.A.	-2.3
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Feb 24	k.A.	-16.1
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Jan 24	k.A.	6.846
Redetermine			Fed-Redner: Bostic			
Donnerstag, 22. Februar						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Jan 24	3.97	3.78
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Feb 24	k.A.	98.8
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb 24	k.A.	43.1
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Feb 24	k.A.	45.4
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb 24	k.A.	45.5
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Feb 24	k.A.	47.7
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb 24	k.A.	46.6
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Feb 24	k.A.	48.4
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 24	k.A. / k.A.	-0.4 / 2.8
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Feb 24	k.A.	47
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Feb 24	k.A.	54.3
Redetermine			Fed-Redner: Harker, Kashkari			
Staatsanleihenauktionen		USA	30-Year TIPS			
Freitag, 23. Februar						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	-0.3 / -0.2
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Dec 23	k.A.	-0.3
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Feb 24	k.A.	85.2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Feb 24	k.A.	-19
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe (1/L)			
Samstag, 24. Februar						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Jan 24	k.A. / k.A.	-1.1 / -8.5
Sonntag, 25. 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 08. Februar 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	3.39 (+7)	8 (+1)	14 (-6)		1 (-3)		22 (+3)	1.14 (-5)	4.91 (+5)	4.93 (+13)	0.00 (+2)	
2J	2.73 (+10)	5 (-1)	61 (-3)	23 (-2)	-3 (-1)	-13 (-1)	2 (-4)	1.03 (-2)	4.58 (+10)	4.57 (+15)	0.14 (+4)	
3J	2.45 (+10)	24 (-2)	73 (-2)	45 (-2)	15 (-1)	13 (-4)	22 (-3)	0.97 (0)	4.20 (+9)	4.37 (+17)	0.13 (+3)	
4J	2.36 (+8)	28 (-2)	83 (-4)	50 (-3)	18 (-1)	22 (-3)	50 (-10)	0.92 (-1)	4.05 (+9)		0.22 (+4)	
5J	2.30 (+6)	34 (-2)	104 (-3)	61 (-3)	26 (0)	31 (-2)	63 (-5)	0.90 (-1)	4.06 (+9)	4.23 (+16)	0.35 (+4)	
6J	2.30 (+6)	33 (-2)	113 (-6)	66 (-3)	28 (-1)	41 (-5)	83 (-4)	0.89 (+1)	3.97 (+8)		0.36 (+4)	
7J	2.29 (+4)	37 (-1)	124 (-5)	73 (-3)	28 (-3)	52 (-3)	91 (-5)	0.89 (0)	3.92 (+7)	4.25 (+15)	0.47 (+3)	
8J	2.26 (+4)	44 (-2)	134 (-5)	83 (-4)	32 (-1)	65 (-2)	99 (-2)	0.91 (+1)	4.00 (+7)		0.55 (+3)	
9J	2.29 (+3)	46 (-3)	140 (-6)	89 (-4)	38 (-2)	75 (-4)	106 (-5)	0.92 (+1)	4.00 (+7)		0.55 (+3)	
10J	2.34 (+2)	49 (-2)	152 (-6)	93 (+1)	42 (-3)	78 (-3)	112 (-7)	0.92 (0)	4.04 (+6)	4.24 (+13)	0.74 (+4)	
30J	2.51 (-3)	81 (-5)	192 (-7)	135 (-4)	53 (-3)	105 (-4)	125 (-2)	0.91 (+1)	4.58 (+1)	4.41 (+8)	1.81 (+4)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 15.02.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 08. Februar 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.0729	(-0.5%)	EUR/DKK	7.4545	(0%)	EUR/CAD	1.4530	(+0.1%)	USD/CAD	1.3544	(+0.7%)
EUR/GBP	0.8544	(+0.1%)	EUR/SEK	11.279	(0%)	EUR/AUD	1.6527	(-0.1%)	USD/AUD	1.5404	(+0.5%)
EUR/JPY	161.03	(+0.4%)	EUR/NOK	11.3582	(-0.4%)	EUR/NZD	1.7634	(-0.1%)	USD/NZD	1.6436	(+0.5%)
EUR/CHF	0.9489	(+0.8%)	EUR/PLN	4.3398	(-0.1%)	EUR/ZAR	20.4215	(+0.3%)	USD/ZAR	19.0332	(+0.8%)
GBP/USD	1.2558	(-0.6%)	EUR/HUF	388.85	(+0.2%)	EUR/RUB	98.2938	(-0.3%)	USD/CNY	7.1936	(0%)
USD/JPY	150.09	(+0.9%)	EUR/TRY	33.0898	(0%)	EUR/KRW	1430.76	(-0.1%)	USD/RUB	91.5662	(+0.3%)
USD/CHF	0.8845	(+1.3%)	EUR/CZK	25.40	(+1.7%)	EUR/CNY	7.6792	(-1.1%)	USD/SGD	1.3476	(+0.2%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 15.02.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	15.02.24	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 (%)	5.31	5.30	5.05	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.56	4.30	4.20	4.40	4.60	4.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.21	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) (%)	4.43	4.20	4.10	4.30	4.50	4.60
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.95	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 (%)	3.92	3.90	3.80	3.70	3.80	3.80
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.70	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 (%)	2.30	2.15	2.00	2.30	2.50	2.70
2-jährige Swapsatz (%)	3.09	3.05	2.85	3.10	3.25	3.45
5-jährige Swapsatz (%)	2.68	2.80	2.65	2.95	3.10	3.30
10-jährige Swapsatz (%)	2.66	2.65	2.50	2.80	3.00	3.20
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.07	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	150.04	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	81.00	75	80	75	70	70
Aktienindizes						
Dax	17,068	16,400	16,500	16,600	16,900	17,100
Stoxx Europe 600	488	470	473	476	485	492
S&P 500	5,001	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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke
Associate Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 15. 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 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.