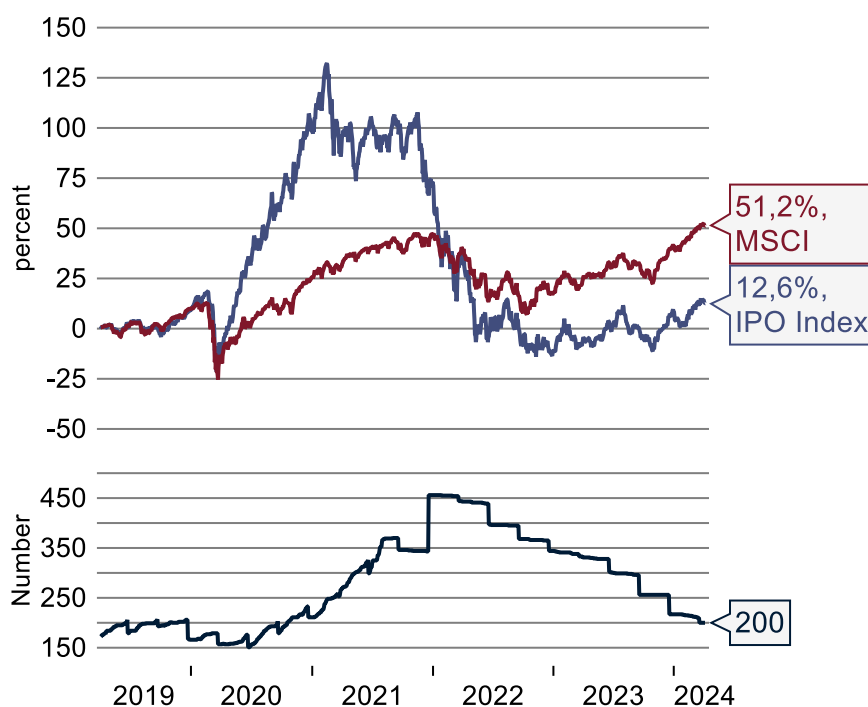


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## IPO-Unternehmen performen unterdurchschnittlich

### Equity Indices, FTSE Renaissance Global IPO vs. ACWI MSCI, 5y performance



Source: Macrobond, HCOB Economics, FTSE, MSCI

IPOs, also der Börsengang eines Unternehmens, sind meist aufsehenerregend. Zuletzt sind die US-amerikanischen Unternehmen Trump Media & Technology (nachfolgend DJT), Reddit, aber auch die deutsche Parfümerie Douglas aufgefallen. Für DJT und Reddit ging es anfangs hoch, für Douglas runter – insgesamt ist die Performance seit IPO aber nicht wirklich berauschend. Um die IPO-Performance von allen Unternehmen zu verfolgen, die gerade an die Börse gegangen sind, gibt es den FTSE Renaissance Global IPO Index. Dieser beinhaltet die Unternehmen, die in den vergangenen drei Jahren an die Börse gegangen sind – danach scheiden sie aus dem Index aus. In den Coronajahren 2020 und 2021 lag eine besonders gute Performance vor –

teilweise auf US-Technologieunternehmen zurückzuführen. Auch wenn die Performance dieses Index kurzfristig überdurchschnittlich gut sein kann, sieht es mittelfristig eher ernüchternd aus. Für einen Vergleich eignet sich der MSCI World, der in der Aktien- und ETF-Welt der wohl am meisten genannte Index ist, wenn es um ein gut diversifiziertes Portfolio geht. In der Vergangenheit brachte dieser immerhin eine Rendite von ca. 8 % p.a. auf das investierte Kapital. Auf Fünfjahressicht sind es sogar mehr als 50 %. Da kann der IPO Index nicht mithalten (12,6 %).

Norman Liebke  
Economist

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
IPO-Unternehmen  
performen  
unterdurchschnittlich

#### Seite 2

Wochenkommentar  
„Krisenland“  
Deutschland: Italien als  
Vorbild?

#### Seite 4

Rentenmärkte  
Keine Eile, die Zinsen  
zu senken

#### Seite 6

Devisenmarkt  
Widersprüchlich

#### Seite 9

Blick in die kommende  
Woche, Aktuelle  
Zahlen, Prognosen

#### Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# „Krisenland“ Deutschland: Italien als Vorbild?

*Deutschland und Italien stehen wirtschaftlich in starkem Kontrast zueinander: Während Deutschland mit Stagnation und düsteren Prognosen kämpft, erlebt Italien überraschendes Wachstum. Doch hinter Italiens scheinbarer Stabilität verbirgt sich eine fragwürdige Abhängigkeit von fiskalischen Impulsen.*

Angesichts der aktuellen Wachstumszahlen und Wirtschaftsprognosen wird in Deutschland häufig die Diagnose vom „kranken Mann Europas“ verbreitet. Die allgemeine Stimmung sei von Lamentieren und Jammern geprägt, so wie es sich laut volkstümlicher Auffassung für einen „kranken Mann“ gehöre. Die jüngsten Daten zeigen, dass das Bruttoinlandsprodukt Deutschlands im vierten Quartal 2023 um 0,3 % geschrumpft ist, nach zwei Quartalen der Stagnation. Das Gesamtjahr 2023 endet daher mit einem Rückgang um 0,3 %. Die Aussichten für 2024 sind nicht viel besser: Die führenden Wirtschaftsinstitute haben ihre BIP-Prognose von 1,3 % auf 0,1 % nach unten korrigiert. Die wirtschaftliche Lage wird durch immer noch hohe Preise und Kreditkosten sowie eine schwache Auslandsnachfrage beeinträchtigt, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe.

## Nach Covid läuft es besser

Fast neidisch geht da der Blick von Deutschland aus ins EU-Ausland. Und die Augen täuschen sich nicht: Italien, einst das ökonomische Sorgenkind der Eurozone, wächst schneller als der einst gewaltige Industriemotor des Blocks. Die italienischen BIP-Wachstumszahlen sind zwar nicht spektakulär, aber deutlich stabiler als derzeit in Deutschland. Auf Basis der Daten des italienischen Statistikamtes ISTAT verzeichnete die Volkswirtschaft im Schlussletzten Quartal 2023 ein Wachstum von 0,2 Prozent. Dieser Wert im Vergleich zu der leichten Schrumpfung in Deutschland im selben Zeitraum wirkt womöglich wenig beeindruckend, aber das ändert sich, wenn der Blick geweitet wird: Über einen längeren Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass die italienische Wirtschaft im vierten Quartal 2023 4 Prozent gegenüber dem Niveau vor der Pandemie im vierten Quartal 2019 gewachsen ist. Die deutsche Wirtschaft hingegen stagnierte im selben Zeitraum. 2023 verzeichnete Italiens BIP einen Zuwachs um



Dr. Tariq Chaudhry  
Economist  
Tel.: +49 171 5466753

0,9 %, und die Prognose der italienischen Zentralbank für 2024 sieht – gerade im Vergleich zur deutschen Stagnationserwartung – ebenfalls vielversprechend aus: 0,6 %.

## Geheimwaffe Fiskalpolitik

Unweigerlich drängt sich die Frage auf, was das Geheimnis hinter dem relativ stabilen wirtschaftlichen Umfeld Italiens in der Post-Covid-Ära ist. Es ist nicht so, dass das Land grundlegende strukturelle Reformen eingeleitet hätte, oder sich neuerdings italienische Waren und Dienstleistungen einer besonderen Beliebtheit erfreuen würden. Es sind vielmehr erhebliche fiskalische Impulse, die die italienische Wirtschaft (zumindest kurzfristig) ökonomisch stabiler wirken lassen, als sie es tatsächlich sein dürfte. Ein Grund verbirgt sich hinter dem marktschreierisch wirkenden Namen „Superbonus 110“. Unter dem damaligen Premierminister Giuseppe Conte nutzte Italien die durch die Pandemie geschaffene wirtschaftliche Notlage, um die Wirtschaft anzukurbeln, hauptsächlich durch ein Steuergutschriftssystem, das im Juli 2020 begann. Ursprünglich ermöglichte dieser Vorteil den Hausbesitzern, 110 % ihrer Renovierungskosten von der Steuer abzusetzen, solange die Renovierung darauf abzielte, Gebäude umweltfreundlicher und nachhaltiger zu machen. Das enorme Ausmaß dieser Maßnahme ist nicht schwer zu erfassen: Die Wirtschaft reagierte prompt auf die rege Nachfrage. Italiens gesamtwirtschaftliche Investitionen, die Wohnraum einschließen, stiegen laut ISTAT im vierten Quartal 2023 im Vergleich zum vierten Quartal 2019 um satte 30 Prozent, während Deutschland in diesem Zeitraum nach DeStatis-Daten eine Investitionskontraktion um knapp 5 Prozent verzeichnete.

Der Erfolg dieses Programms kam und kommt dem italienischen Staatshaushalt jedoch teuer zu stehen. Die

explodierenden Kosten des Programms führten dazu, dass die Subvention kurze Zeit später auf 90 % zurückgefahren und in den nächsten Jahren schrittweise reduziert wurde (auf 70 % im Jahr 2024 und 65 % im Jahr 2025). Kürzlich hat die Regierung unter Premierministerin Giorgia Meloni ihre eigenen Schätzungen des Haushaltsdefizits für 2023 von 4,5 % des BIP auf 7,2 % angehoben – eine besorgniserregende Zahl für ein Land mit Schulden in Höhe von etwa 140 Prozent des BIP, das jedes Jahr über 80 Milliarden Euro an Zinszahlungen leisten muss, auch wenn die Gesamtverschuldungsrelation zum BIP in den letzten Jahren aufgrund des hohen Nominalwachstums infolge der hohen Inflation zurückgegangen ist. In der mittleren Frist dürfte sich bei länger anhaltend hohen (Kapitalmarkt-)Zinsen und wieder niedrigen Inflationsraten die Schuldsituation für Italien zu einem unkalkulierbaren Risiko entwickeln. Überrascht von der Wucht dieses Programms hat Italiens Finanzminister Giorgetti nun auch die Übergangs- und Ausnahmeregelungen für den Superbonus mittels einer Eilverordnung gestoppt.

### Geplagt vom Reformstau

Das Ende des steuermittelverzehrenden Superbonus-Programms dürfte Italien in ein Wachstum auf Kosten der Substanz zurückfallen lassen, wobei diese bereits jetzt äußerst brüchig ist. Als Land der verpassten Reformen und Chancen gilt Italien in der EU wie kaum ein anderes: Über einen längeren Zeitraum betrachtet wird deutlich, dass Italien sich keineswegs wirtschaftlich dynamisch entwickelt hat, sondern eher stagniert. Laut ISTAT ist die italienische Wirtschaft seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 praktisch stagniert, während die deutsche Wirtschaft (laut DeStatis) in diesem Zeitraum real um 17 % gewachsen ist. Die Probleme der italienischen Wirtschaft sind struktureller Natur und in den Statistiken offensichtlich: Italien hat noch einen langen Weg vor sich, bevor es diese Probleme bewältigen kann. Der demografische Wandel betrifft die gesamte Eurozone, aber in kaum einem Land schlägt dieser so massiv zu wie in Italien. Die Fertilitätsrate (laut Weltbankdaten) liegt bei nur 1,2 Geburten pro Frau, während sie in Deutschland bei 1,6 liegt. Seit 2012 sterben in Italien mehr Menschen als geboren werden, und im Jahr 2023 war die Differenz (knapp 1 Mio.) so groß wie nie zuvor. Ein weiteres Problem ist die niedrige Beschäftigungsrate von Frauen im erwerbsfähigen Alter, die laut der International Labour Association (ILO) bei lediglich 55 % liegt, dem niedrigsten Niveau in der Eurozone, während Deutschland mit 75 % einen deutlich höheren Wert aufweist. Zusätzlich sind fast 20 % der 15- bis 34-Jährigen laut Eurostat weder beschäftigt noch in Ausbildung oder Studium, was die höchste Rate in der EU darstellt. Dies steht im erheblichen Kontrast zu Deutschland – hier beträgt dieser Anteil nur knapp 9 %. Des Weiteren hat Italien mit einem langsamen Ziviljustizsystem,

hoher Staatsverschuldung, großer Schattenwirtschaft und starken Wohlstandsunterschieden zwischen dem Norden und Süden des Landes zu kämpfen.

### Fazit

Italien steht in den kommenden Jahren vor einigen Herausforderungen. Der „Superbonus“ ist dieses Jahr abrupt abgelaufen. Die aktuelle italienische Regierung setzt ihre Hoffnungen auf den nationalen Aufbau- und Resilienzplan (NRRP), für den Italien etwa 194 Mrd. Euro aus EU-Mitteln des Next Generation EU-Programms (NGEU) zugesprochen bekommen hat, von denen bereits rund 50 % ausgezahlt wurden sind. Wenn Italien die verbleibenden Gelder bis 2026 sinnvoll investieren kann, könnten Wachstumsimpulse entstehen. Dennoch bleibt die italienische Volkswirtschaft im Wesentlichen von fiskalischen Impulsen abhängig. Aus dieser Perspektive betrachtet erscheint die italienische Wirtschaft keineswegs als der "gesunde Mann Europas". Krank ist oder nicht ist weniger entscheidend, sondern vielmehr, welcher Anteil der Krankheit vorübergehend, permanent, heilbar oder unheilbar ist. Deutschland sieht sich derzeit mit all den genannten Kategorien von Herausforderungen konfrontiert. Ein aktueller Bericht des IWF stellt dabei die These infrage, dass das deutsche Wirtschaftsmodell irreparabel sei. Die weit verbreitete Sorge über eine De-Industrialisierung wird vom IWF als übertrieben angesehen. Die Industrieunternehmen hätten sich den widrigen Umständen angepasst und seien auf Produkte mit höherer Wertschöpfung umgestiegen. Der Bericht empfiehlt, dass Deutschland seine Aufmerksamkeit auf strukturelle Probleme lenken sollte. Demografische Herausforderungen könnten durch gezielte Zuwanderung von Fachkräften und eine Steigerung der Frauenerwerbsquote bewältigt werden. Um die Alterung der Infrastruktur anzugehen, wird vorgeschlagen, entweder die Schuldenbremse zu lockern oder zusätzliche Einnahmen zu generieren. Zur Steigerung der Produktivität werden der Abbau von Bürokratie und die Beschleunigung der Digitalisierung empfohlen. Italien, das sich in vermeintlicher Stärke zeigt, und Deutschland, das in seiner Schwäche kämpft, sollten den globalen wirtschaftlichen Wandel als Chance begreifen, den Anteil der permanenten, aber reparablen Krankheiten anzupacken. In einem Jahrzehnt wird sich niemand mehr daran erinnern, wer damals der kranke Mann Europas war. Wenn aber strukturelle Reformen in beiden Ländern ausgelassen werden, dann werden künftige Generationen mit Bedauern auf die verpassten Chancen in Italien und in Deutschland zurückschauen.

RENTENMÄRKTE

# Keine Eile, die Zinsen zu senken

In den letzten Tagen verzeichneten die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen der USA und Deutschlands eine Rallye. Die Rendite der T-Notes liegt aktuell bei 4,36 % (+ 14 Basispunkte seit dem 28. März) und die der Bunds bei 2,38 % (+ 6,5 Basispunkte seit dem 28. März). Trotz einer gemächlichen Annäherung an das Fed-Inflationsziel von 2 % bleibt die US-Wirtschaft robust, wie aktuelle PCE-Daten zeigen. Die Einzelhandelsumsätze, die US-Fabrikaktivität gemäß ISM und die Arbeitsmarktdaten haben den Druck auf die Fed, zügig Zinssenkungen vorzunehmen, etwas gemindert. Lediglich der ISM-Indexwert für US-Dienstleistungen trübte das Bild etwas und ließ die langfristigen Renditen zuletzt leicht sinken. Auch in der EU bleibt der Arbeitsmarkt trotz widriger wirtschaftlicher Bedingungen robust. Die Angst vor einem erneuten Wiederaufflammen der Inflation ist begrenzt angesichts niedriger als erwarteter Inflationsdaten in der Eurozone und einer schwachen Konjunktur, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe. Daher ist es unwahrscheinlich, dass die EZB auf die erste Zinssenkung im Juni verzichten wird. Die Finanzmärkte sehen für einen Juni-Zinsschritt aktuell eine Wahrscheinlichkeit von fast 90 %, wie auch von HCOB Economics prognostiziert. Bei der Fed scheint der Juni-Termin für die erste Zinssenkung allerdings ins Wanken zu geraten, da die Finanzmärkte nur noch eine Wahrscheinlichkeit von etwa 50 % statt der knapp 60 % in der Vorwoche sehen. Die Fed-Mitglieder vermitteln in ihren Äußerungen aber weiterhin Gelassenheit, was sich auf die Märkte auswirkt. Dennoch bleibt HCOB Economics bei seiner Einschätzung eines Zinsschritts im Juni.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die US-Wirtschaft bleibt stabil, was sowohl Marktteilnehmer als auch die Fed davon überzeugen dürfte, nicht überstürzt Zinssenkungen vorzunehmen. Die Inflation steigt nur noch

behutsam und zielt mittelfristig auf ein Niveau in Richtung des 2%-Ziels ab, mit möglichen kurzfristigen Schwankungen. Der Preisindex für persönliche Konsumausgaben (PCE) in den USA stieg im Februar 2024 um 0,3 % gegenüber dem Vormonat, was unterhalb der Prognosen lag und auch niedriger als der Anstieg im Januar. Starke Einzelhandelsdaten im Februar und die ISM-Fabrikaktivität im März überzeugten. Erste Arbeitsmarktdaten für den März unterstreichen die Stärke des Arbeitsmarktes, wobei die Zahl der offenen Stellen und der ADP-Bericht beide positiv ausfielen. Allerdings enttäuschte der ISM-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor im März, der das schwächste Wachstum seit drei Monaten signalisierte.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Eurozonen-Wirtschaft zeigt sich in einer heterogenen Verfassung: Schwäche im Bausektor und im verarbeitenden Gewerbe belasten, während der Arbeitsmarkt überraschend stark bleibt. Im Februar 2024 lag die Arbeitslosenquote im Euroraum auf einem Rekordtief von 6,5 %, was den Marktprognosen entsprach. In Bezug auf die Inflation bewegt sich die Eurozone auf einem stabilen Pfad zum Zielwert. Die Verbraucherpreisinflationsrate im Euroraum setzte im März 2024 ihren Abschwächungstrend fort und sank im Jahresvergleich auf 2,4 %; damit erreichte die Inflation das niedrigste Niveau seit Juli 2021. Zugleich fiel diese besser als die Markterwartungen von 2,6 % aus. Die Kernrate ohne Berücksichtigung der volatilen Lebensmittel- und Energiepreisentwicklung kühlte sich ebenfalls auf 2,9 % ab, den niedrigsten Stand seit Februar 2022 und lag unter den Prognosen von 3,0 %. Interessant ist die unterschiedliche Entwicklung der Inflation in den vier größten Volkswirtschaften der Eurozone: Während die beiden größten Volkswirtschaften der Eurozone, Deutschland und Frankreich die Erwartungen nicht erfüllten (Deutschland: 2,2 %, Frankreich: 2,3 % trafen

die dritt- und viergrößte Volkswirtschaft Italien (1,3 %) respektive Spanien (3,2 %) die Erwartungen.

Die Fed sieht sich in einer komfortablen Position, den Zeitpunkt der ersten Zinssenkung nach hinten zu verschieben, angesichts der anhaltenden Ängste, dass die Inflation in den USA wieder aufflammen könnte. Sowohl Fed-Direktoriumsmitglied Christopher Waller als auch Fed-Chef Jerome Powell betonten jüngst, dass derzeit keine Eile für Zinssenkungen bestehe. Die neuen Inflationsdaten entsprächen eher den Erwartungen, aber Powell betonte insbesondere, dass eine Senkung erst angebracht sei, wenn die Inflation sich stabil in Richtung des Ziels von zwei Prozent bewege. Die Finanzmärkte haben ihre Erwartungen entsprechend angepasst und erwarten nun weniger Fed-Zinssenkungen bis zum Jahresende als zuvor. In der Eurozone versucht man auf Seiten der EZB ebenfalls, Gelassenheit zu zeigen, aber die Märkte reagieren weniger darauf. Selbst EZB-Ratsmitglieder wie der österreichische Notenbankchef Robert Holzmann äußern aktuell keine grundsätzlichen Einwände mehr gegen eine Lockerung der Geldpolitik im Juni. Dennoch sind die Märkte unsicher, ob es in diesem Jahr noch mehr als zwei Zinssenkungen geben wird. Die Prognose von HCOB Economics sieht – neben drei Zinssenkungen für die Fed – für die EZB unverändert lediglich zwei vor.

Datenseitig richten sich die Blicke in den USA besonders auf den US-Arbeitsmarktbericht für den März am 5. April, um Aufschluss darüber zu erhalten, ob der robuste Arbeitsmarkt tatsächlich eine Abschwächung erfährt. Ebenso wird die Veröffentlichung der Inflationsdaten für den März am 10. April interessant sein, wobei unser HCOB Nowcast einen Anstieg auf 3,4 % erwartet, hauptsächlich aufgrund einer steigenden Energiepreis-inflation (+3,5 % im Monatsvergleich). Im April

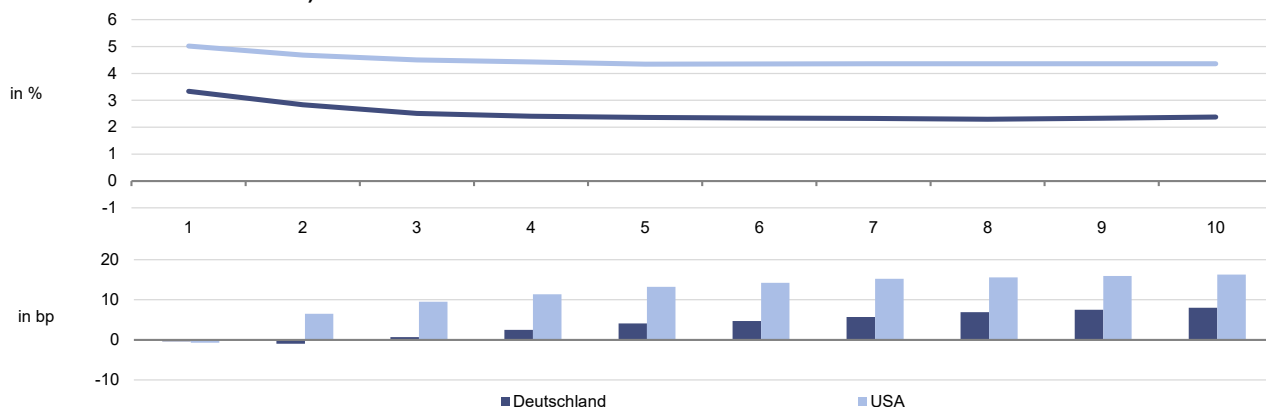
wird dann ein marginaler Rückgang der Gesamtinflation auf 3,3 % erwartet. Die Protokolle der März-Sitzung der Fed könnten am 10. April ebenfalls für Bewegungen an den Märkten sorgen, da Beobachter genau darauf achten werden, wie sich das Sentiment der Entscheidungsträger bezüglich einer Zinssenkung im Juni während der März-Sitzung offenbart hat. In Deutschland wird die Veröffentlichung der Industrieproduktion für Februar am 8. April mit Spannung erwartet. Als einer der wichtigsten deutschen Konjunkturindikatoren könnte sie Hinweise auf eine mögliche Verlängerung der Rezession im ersten Quartal 2024 liefern. Die bisherigen Daten deuten darauf hin, dass das BIP um 0,3 % (laut HCOB Nowcast) gesunken sein dürfte, insbesondere aufgrund der schwachen Industrieproduktion im Januar, LKW-Mautindex (+1,5 % im Februar) und die enttäuschenden HCOB PMIs. Ebenfalls am 8. April werden die Außenhandelszahlen für Februar erwartet, die zeigen könnten, ob Deutschland von einer möglichen Erholung des Welthandels profitiert oder weiterhin der Wachstumsentwicklung anderer Volkswirtschaften hinterherhinkt.

Berichtswoche  
 Beginn: 28.03.2024, 08:00 Uhr  
 Ende: 04.04.2024, 10:00 Uhr

**Dr. Tariq Chaudhry**  
 Economist  
 Tel.: +49 171 5466753

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 28. März 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

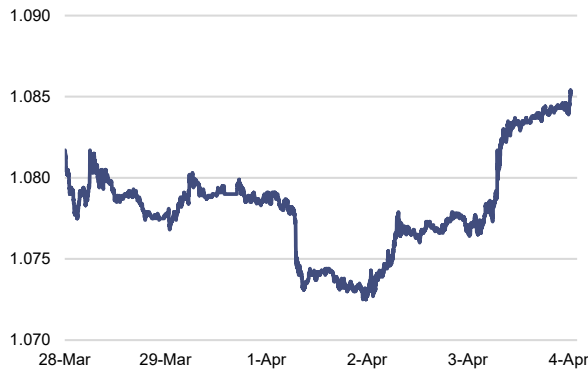
# Widersprüchlich

Obwohl die Zinsdifferenzen diese Woche klar zugunsten des Dollars angestiegen sind, hat der USD-Index seit Wochenbeginn um ca. 0,4 % nachgegeben. Fed-Präsident Jerome Powell betont einmal mehr die Datenabhängigkeit. Ohne mehr Vertrauen in den Ausblick, dass die Inflation sich weiter auf das Ziel hinbewegt, können man die Zinsen nicht senken. Der Markt sieht darin keinen Grund, von den erwarteten drei Zinssenkungen, also total 75 Basispunkte bis Ende des Jahres, abzurücken.

**EUR/USD:**

Bestätigung dafür lieferte der überraschende Rückgang des ISM-Index im Dienstleistungssektor (von 52,6 auf 51,4). Vor allem die „Prices Paid“-Komponente entpuppte sich mit dem Sturz auf ein 4-Jahres-Tief (53,4 vs erwarteten 58,4) schnell als Belastung für den Dollar. Der Wechselkurs handelt nun wieder leicht über der Mitte des 55-Tage-Bollingerbandes (1,0833).

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Dabei zeichnet sich auf Seiten der Eurozone gerade ab, dass die EZB ihre erste Zinssenkung tatsächlich im Juni beschließen wird. Der Markt preist dafür eine Wahrscheinlichkeit von 90 % ein, denn die jüngsten, leicht schwächer als erwarteten Inflationszahlen deuten ebenso darauf hin wie die Rhetorik des einen oder anderen EZB-Präsidiumsmitglieds.

Der Widersprüche nicht genug macht der HCOB-Einkaufsmanagerindex für den europäischen Dienstleistungssektor mit einem Anstieg auf 51,5 eine vergleichsweise gute Figur. Dies hievt den HCOB-Composite-PMI das erste Mal seit Mai 2023 sogar über die Wachstum signalisierende Schwelle von 50 (50,3 im März).

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (dunkelblau) sowie 55-Tage-Bollinger Band (beige)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/CNH:**

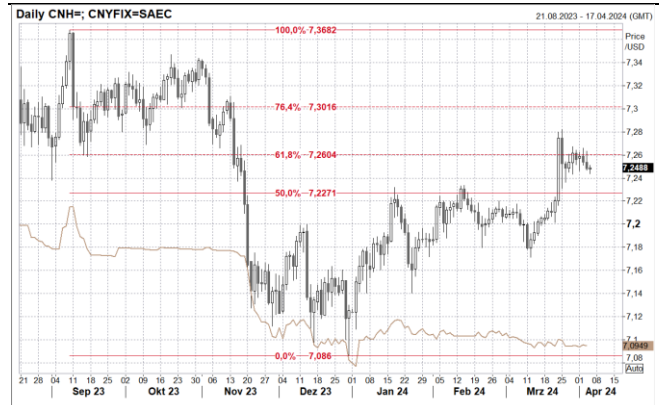
Hier bleibt das Bild im Vergleich zur Vorwoche unverändert. Der Abstand zwischen Onshore-Fixing (CNY) und Offshore-Markt (CNH) bleibt sehr groß.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY:**

Der Markt sitzt wie das Kaninchen vor der Schlange an der Kursschwelle von 152 JPY per USD. Das japanische Finanzministerium hatte ja deutliche Warnungen vor Interventionen im Falle eines Durchbruchs mit darauffolgender ungeordneter Yen-Schwäche ausgesprochen. Was den Markt zögern lässt, die Herausforderung zu suchen, sind die nicht konsistent robusten US-Daten. Mit dem US-Arbeitsmarktbericht am morgigen Freitag sprechen wir uns in dieser Beziehung wieder.

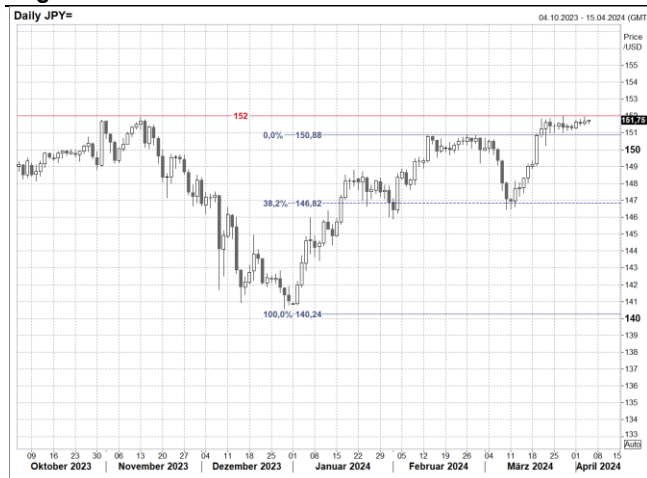
**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

Der ehemalige Top-Währungsdiplomat Hiroshi Watanabe, Vize-Finanzminister für internationale Angelegenheiten in der Zeit von 2004 bis 2007, erwartet Intervention gar erst jenseits der Marke von 155 JPY per USD. Das kann auf jeden Fall interessant werden.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Der britische Einkaufsmanagerindex fällt im Composite nur marginal von 53,0 auf 52,8 im März zurück. Derart solide Werte nähren die Hoffnung, dass das Vereinigte Königreich aus der

Rezession herauswachsen kann. Im Wechselkurs lässt sich dies nicht recht ablesen. Das Niveau leicht oberhalb von 0,86 GBP per EUR am horizontal verlaufenden 200-Tage-Durchschnitt dürfte aber ein starker Widerstand (bzw. Unterstützung aus Sicht des GBP) bleiben.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 18.03.2024, 08:00 Uhr

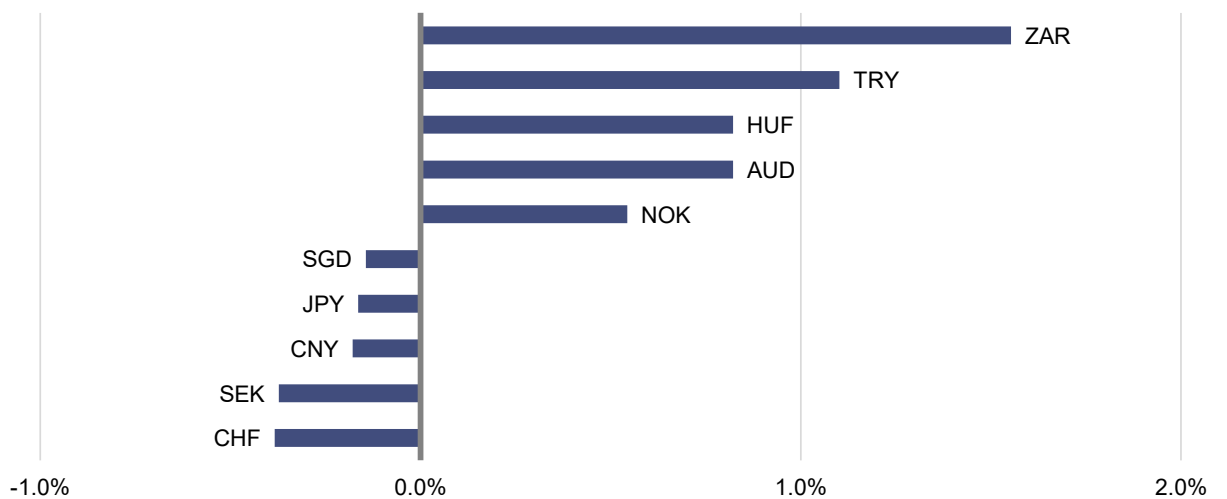
Ende: 04.04.2024, 10:00 Uhr

**Christian Eggers**

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**  
**Veränderungen seit dem Handelsbeginn 28. März 2024**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics



KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Payrolls USA	05.04.	Zeigt sich endlich eine Verlangsamung auf dem Arbeitsmarkt? Der Konsens geht von 213.000 neugeschaffenen Stellen aus, im Februar waren es noch 275.000.
Industrieproduktion Deutschland	08.04.	Zu Jahresbeginn hat die Industrieproduktion etwas zulegen können, dennoch erwartet unser HCOB Nowcast eine Verlängerung der Rezession im ersten Quartal 2024.
Inflationsrate USA	10.04.	Unser Modell erwartet einen leichten Anstieg von 3.2 % im Februar auf 3.4 % im März. Dies soll vor allem an einer steigenden Energieinflation (+3.5 % Im Monatsvergleich) liegen.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 05. April</b>						
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	213	275
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Mar 24	0	-4
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Mar 24	3.8	3.9
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Feb 24	15.7	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	0.7 / k.A.	-11.3 / -6.2
	08:00	GE	Importpreisindex	Feb 24	0 / -4.6	0 / -5.9
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 24	0.4 / -0.1	-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	-0.4 / -0.8	0.1 / -1.1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Mar 24	49.9	49.7
Redetermine			Fed-Redner: Bowman, Barkin			
<b>Samstag, 06. April</b>						
Redetermine			EZB-Redner: Stournaras			
<b>Sonntag, 07. April</b>						
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		3230	3225.82
<b>Montag, 08. April</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	1 / -5.5
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	6.3 / 0.4
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	3.7 / -8.3
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	73403 / 7.6
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	87830 / -12.1
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Feb 24	3117.7	438.2
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Feb 24	-196.3	-1442.7
Redetermine			EZB-Redner: Stournaras			
<b>Dienstag, 09. April</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Feb 24	k.A.	-7387.515
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Neukreditvergabe (Mrd. CNY)		3725	1455.62
Redetermine			Fed-Redner: Kashkari			
Staatsanleihenauktionen		USA	3-Year Notes			
	11:00	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
<b>Mittwoch, 10. April</b>						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	14. KW	k.A.	-0.6
	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	0.4 / 3.5	0.4 / 3.2
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Mar 24	0.3 / 3.7	0.4 / 3.8
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Feb 24	k.A.	0.5
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-0.09 / 1.01
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	0.3 / 0.8	0.2 / 0.6
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year Notes			
<b>Donnerstag, 11. April</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	1.4 / 1.1
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.3 / 2.3
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Feb 24	k.A.	29.7
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-1.2 / -0.32
	14:15	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	4.5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Mar 24	k.A.	-9.7
Konjunkturdaten China	03:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Mar 24	0.4	0.7
	03:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Mar 24	-2.8	-2.7
Redetermine			Fed-Redner: Williams			
			EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
<b>Freitag, 12. April</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	0.4 / k.A.	0.3 / -0.8
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Apr 24	80	79.4
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.4 / 2.2
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.2 / 2.3
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-0.2 / 0.5
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Feb 24	k.A.	-3129
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Mar 24	72.2	39.706
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Mar 24	-2	5.6
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	Mar 24	0.4	-8.2
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-0.1 / -3.4
Redetermine			Fed-Redner: Daly			
<b>Samstag, 13. April</b>						
<b>Sonntag, 14. April</b>						

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

# Aktuelle Zahlen

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 28. März 2024 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds								Renditen weiterer Staatsanleihen										
	Frankreich		Italien		Spanien		Irland		Portugal		Griechenland		Schweiz		UK		USA		Japan
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite
1J	3.34 (0)	10 (0)	25 (+5)	18 (+1)	26 (+16)	-3 (+9)	43 (-9)	1.00 (+1)	4.51 (+4)	5.02 (+6)	0.02 (-4)								
2J	2.84 (+1)	0 (+2)	59 (+6)	17 (+4)	-2 (+2)	-8 (+4)	0.92 (+1)	4.20 (+5)	4.69 (+8)	0.20 (0)									
3J	2.51 (+2)	22 (+2)	71 (+8)	39 (+2)	17 (+4)	11 (+10)	22 (+6)	0.88 (+5)	3.98 (+7)	4.50 (+10)	0.20 (-1)								
4J	2.41 (+3)	28 (+1)	81 (+11)	45 (+3)	17 (+2)	15 (+6)	52 (+3)	0.79 (+2)	3.99 (+7)	0.26 (0)									
5J	2.36 (+5)	33 (+1)	98 (+13)	52 (+3)	25 (+1)	30 (+5)	61 (0)	0.76 (+2)	3.89 (+7)	4.34 (+13)	0.38 (+2)								
6J	2.34 (+6)	33 (+1)	110 (+9)	57 (+3)	28 (+1)	36 (+6)	79 (+2)	0.73 (+3)	3.84 (+8)	0.42 (+3)									
7J	2.33 (+6)	37 (+1)	118 (+9)	64 (+3)	29 (+2)	45 (+5)	86 (+2)	0.73 (+3)	3.88 (+9)	4.36 (+15)	0.51 (+5)								
8J	2.30 (+7)	44 (+1)	128 (+13)	75 (+2)	36 (+1)	57 (+3)	99 (+2)	0.74 (+5)	3.89 (+9)	0.60 (+6)									
9J	2.34 (+8)	48 (+1)	136 (+15)	81 (+2)	40 (+1)	68 (+1)	101 (+1)	0.72 (+5)	3.89 (+9)	0.60 (+6)									
10J	2.38 (+9)	51 (+1)	145 (+13)	86 (+1)	45 (+1)	69 (+1)	107 (0)	0.75 (+6)	4.04 (+11)	4.36 (+16)	0.79 (+8)								
30J	2.56 (+10)	83 (+2)	180 (+6)	124 (+2)	54 (+1)	97 (+2)	127 (+1)	0.74 (+8)	4.54 (+12)	4.52 (+17)	1.85 (+7)								

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 04.04.24, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 28. März 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.0840 (+0.2%)	EUR/DKK	7.4591 (0%)	EUR/CAD	1.4646 (-0.3%)	USD/CAD	1.3512 (-0.5%)	
EUR/GBP	0.8568 (0%)	EUR/SEK	11.517 (+0.2%)	EUR/AUD	1.6453 (-0.8%)	USD/AUD	1.5178 (-1%)	
EUR/JPY	164.46 (+0.5%)	EUR/NOK	11.5961 (-0.8%)	EUR/NZD	1.7959 (-0.6%)	USD/NZD	1.6568 (-0.8%)	
EUR/CHF	0.9831 (+0.4%)	EUR/PLN	4.2928 (-0.4%)	EUR/ZAR	20.2269 (-1.3%)	USD/ZAR	18.6595 (-1.5%)	
GBP/USD	1.2652 (+0.2%)	EUR/HUF	392.27 (-0.6%)	EUR/RUB	100.0995 (0%)	USD/CNY	7.2333 (+0.1%)	
USD/JPY	151.71 (+0.2%)	EUR/TRY	34.7086 (-1.2%)	EUR/KRW	1461.03 (+0.4%)	USD/RUB	92.3859 (-0.1%)	
USD/CHF	0.9069 (+0.1%)	EUR/CZK	25.33 (+0.1%)	EUR/CNY	7.8418 (+0.3%)	USD/SGD	1.3482 (0%)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 04.04.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	04.04.2024	30.06.24	30.09.24	31.12.24	31.03.25	30.06.25
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.25	4.75	4.75	4.75	4.75
SOFR (%)	5.34	5.05	4.55	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.69	4.20	4.40	4.60	4.70	4.80
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.35	4.55	4.45	4.30	4.30	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.37	4.00	4.20	4.40	4.55	4.70
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.60	4.10	4.30	4.50	4.60	4.70
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.10	4.45	4.35	4.20	4.20	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.99	3.90	4.10	4.30	4.45	4.60
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00	4.00
Einlagenzinssatz (%)	4.00	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
3-Monats-Euribor (%)	3.86	3.80	3.70	3.80	3.80	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.86	2.30	2.55	2.70	2.90	3.00
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.38	2.10	2.40	2.55	2.75	2.85
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.39	2.00	2.30	2.50	2.70	2.80
2-jährige Swapsatz (%)	3.16	2.85	3.10	3.25	3.45	3.55
5-jährige Swapsatz (%)	2.73	2.65	2.95	3.10	3.30	3.40
10-jährige Swapsatz (%)	2.67	2.50	2.80	3.00	3.20	3.30
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.09	1.12	1.14	1.15	1.17	1.19
Euro/GBP	0.86	0.87	0.88	0.89	0.88	0.87
US-Dollar/Yen	151.68	139	135	131	131	131
US-Dollar/Yuan	7.23	7.20	7.15	7.10	7.10	7.10
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	89.29	80	75	70	70	70
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	18,377	18,450	18,600	18,450	18,600	18,800
Stoxx Europe 600	511	525	510	525	530	535
S&P 500	5,211	5,300	5,400	5,500	5,400	5,450

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: 4. April 2024

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter [http://www.hcob-bank.de/publikationen\\_glossar](http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar)

**Weitere  
Ansprechpartner**

**Institutional &  
Liability Sales**

Thomas Benthien  
Tel.: +49 151 14833046

**Corporate Treasury  
Sales**

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

**Syndicate &  
Credit Solutions**

Tim Boltzen  
Tel.: +49 151 15244845

**Disclaimer**

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

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

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

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

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

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