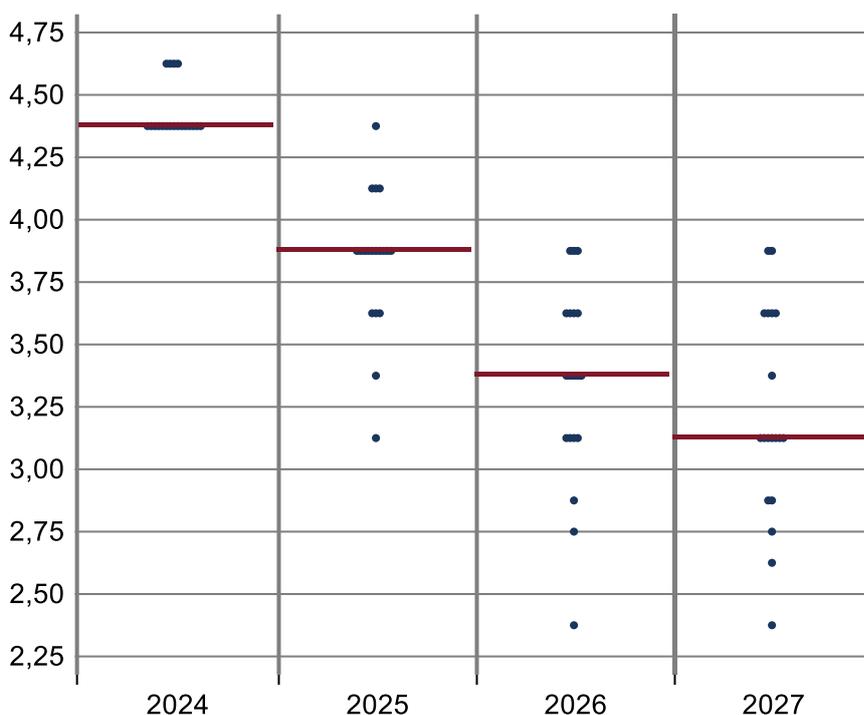


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Hawkishere Forward Guidance der Fed

FOMC Dot Plot - Projections of FOMC members for interest rate path



Source: Macrobond, HCOB Economics, FOMC

Gestern tagte die US-Notenbank Fed das letzte Mal in diesem Jahr. Wie weithin erwartet, senkte sie den Leitzins moderat um 25 Basispunkte, sodass das Zinsniveau nun in der Spanne zwischen 4,25 % bis 4,50 % liegt. Zusammen mit der Zinsentscheidung veröffentlichte die Fed am gestrigen Abend auch ein Update zu ihren Dot Plots, die in unserem Chart-of-the-Week zu sehen sind. Die Dot Plots zeigen, wo die einzelnen Mitglieder des Fed-Rats, den Leitzins am Ende eines Kalenderjahres sehen. Und hier wird es spannend: Im Median erwarten die Fed-Mitglieder aktuell einen Leitzins von 3,9 % zum Ende von 2025, verglichen mit einem weniger restriktiven Zinslevel von 3,38 % noch in der letzten Prognoserrunde aus dem September. Das bedeutet, dass die

Zentralbanker und Zentralbankerinnen rund um Fed-Chef Jerome Powell eine deutlich hawkishere Haltung einnehmen als noch im dritten Quartal. Begründen lässt sich dieser Sinneswandel bei der Fed durch die Sorge um eine anhaltend hohe Inflation – wohl auch angesichts der vom designierten US-Präsidenten Donald Trump angekündigten Zölle und den damit verbundenen Inflationsrisiken.

Nils Müller
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Hawkishere Forward
Guidance der Fed

Seite 2

Wochenkommentar
Ausblick 2025 für
die USA: Im
Zeichen von Trump

Seite 4

Rentenmärkte
Shutdown droht in
Washington

Seite 6

Devisenmarkt
Dezember mal anders

Seite 9

HCOB
Welthandelstracker
Optimistischer Blick auf
den November

Seite 10

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Ausblick 2025 für die USA: Im Zeichen von Trump



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

Das kommende Jahr wird maßgeblich von Donald Trumps Wirtschaftspolitik geprägt sein. Wie das Jahr aussehen könnte, wird hier auch auf der Basis von Trumps ersten ausführlichen Interviews nach seiner Wahl eingeordnet.

Donald Trump hat Anfang Dezember das erste ausführliche Interview nach seiner Wahl zum Präsidenten gegeben. Die NBC-Reporterin Kristen Welker hat es geschafft, relativ systematisch die relevanten Themen anzusprechen. Trump ließ sich aber nur in wenigen Fällen auf eindeutige Aussagen festnageln. Zwischen den Zeilen lesen ist angesagt.

Powell bleibt

Geldpolitisch muss man anscheinend nicht befürchten, dass Trump kurzfristig Fed-Präsident Jerome Powell absetzt. Auf die Frage „Werden Sie versuchen, Jerome Powell's Position neu zu besetzen?“ antwortete Trump recht gelassen, „Nein, das denke ich nicht.“ Powell wird also nicht vorzeitig aus dem Amt gedrängt. Das heißt aber nicht, dass Trump sich nicht dennoch nach einem anderen Kandidaten umschaute, denn die offizielle Amtszeit von Jerome Powell läuft bis Mai 2026. Im Übrigen gehen wir davon aus, dass die Fed im kommenden Jahr die Zinsen in zwei kleinen Schritten auf 4,00 % senkt und dann auf diesem Niveau lässt. Weitere Zinssenkungen dürften nicht durchgeführt werden, weil auf der einen Seite das Wirtschaftswachstum mit den von uns prognostizierten 1,8 % dazu keinen unmittelbaren Anlass gibt und zweitens die zu erwartenden Zölle inflationär wirken dürften.

Zölle: Verhandlungstool, Industrieschutz oder Einnahmequelle?

Bezüglich der Zölle gibt es viele Stimmen, die versuchen zu beruhigen und sagen, dass Trump die Zölle nur als Verhandlungstool einsetzen wird. Mit anderen Worten, wenn sich die Europäer auf die Forderungen von Donald Trump einlassen, etwa die Militärausgaben erhöhen, dass dann keine Zölle erhoben werden. Im Interview scheint Trump diese Sicht zunächst zu bestätigen. Denn der künftige Präsident schilderte ausführlich, dass die mexikanische Präsidentin Claudia Sheinbaum sofort auf die Drohung von Zöllen in Höhe

von 25 % reagiert habe. Trump hatte Ende November mit dieser Maßnahme gedroht, falls die Grenze zwischen den beiden Ländern für Migranten und für Drogen nicht geschlossen würden. „Innerhalb von 10 Minuten nach dem Anruf konnten wir feststellen, dass die Zahl der Menschen, die über die Grenze kamen, (...) nur noch ein Rinnsal war.“, so Trump. Es ist also möglich, dass Kanada und Mexiko auch in Zukunft nicht mit Zöllen durch die USA konfrontiert sein werden.

Muss also die EU einfach nur mehr Rüstungsgüter und mehr Flüssiggas aus den USA kaufen, und die Angelegenheit ist erledigt? Nein, so einfach wird es nicht sein. Denn in dem Interview geht Trump auch ausführlich darauf ein, wie stark die USA von höheren Zöllen angeblich profitieren kann. Als Beispiel nennt er den US-Waschmaschinenhersteller Whirlpool, der nur deswegen weiter in den USA produziert, weil 2018 Zölle auf diese Produkte aus China und Südkorea von bis zu 50% erhoben wurden. Das Gegenargument, dass die Preise für Waschmaschinen dadurch auch gestiegen sind, wurde von Trump geflissentlich ignoriert. Trump scheint davon überzeugt zu sein, dass durch die Einführung oder Erhöhung von Zöllen Arbeitsplätze gesichert werden können. Während dies für einzelne Sektoren durchaus der Fall sein kann, lässt Trump jedoch den inflationären Effekt von Zöllen außer Acht. Dieser aber bedeutet, dass die Menschen insgesamt an Kaufkraft verlieren und daher weniger konsumieren werden, die Inlandsnachfrage wird dadurch belastet. Ein weiteres Argument dafür, dass Trump es mit den Zöllen ernst meint – im Interview wurde dieser Punkt nicht diskutiert – ist, dass die neue Regierung auf Einnahmen angewiesen ist, wenn sie die geplanten Steuersenkungen nicht komplett über neue Schulden finanzieren möchte. Der designierte Finanzminister Scott Bessent wird daher trotz seiner grundsätzlich marktwirtschaftlichen Ausrichtung die Zollpläne von Trump vermutlich unterstützen. Auf das BIP hätten die

Zollanhebungen einen spürbar negativen Effekt, während die Inflation deutlich höher ausfallen würde.

Migrationspolitik dürfte Gastgewerbe und die Agrarwirtschaft treffen

In Bezug auf die Migrationsdebatte war es schwer für die NBC-Moderatorin, Trump auf klare Aussagen festzunageln. Im Wahlkampf hatte Trump betont, dass seine Regierung alle Menschen, die nicht über Aufenthaltspapiere verfügen, abschieben werde, Trump sprach von Massendepotatation. Schätzungen zufolge leben rund 11 Millionen Menschen in den USA ohne Papiere, 8,3 Millionen davon sind im arbeitsfähigen Alter und arbeiten. Im Interview kündigte Trump an, mit den „Kriminellen“ zu beginnen, womit er sich im Gespräch auf Bandenmitglieder (beispielsweise aus Venezuela) bezog. In einem zweiten Schritt werde man sich auf „alle anderen“ konzentrieren. Auf die Frage, ob man Familien auseinanderreißen werde, bei denen die Eltern keine Aufenthaltspapiere haben, deren Kinder aber sehr wohl, sagte Trump, dass in diesen Fällen entweder die gesamte Familie abgeschoben wird oder, wenn das die Familie so wünsche, nur der Elternteil ohne Aufenthaltserlaubnis. Dies zeigt, dass die künftige Regierung Trump bei der Ausweisungspolitik sehr weit zu gehen bereit ist. Sollten beispielsweise 3 Millionen Menschen in den nächsten beiden Jahren abgeschoben werden, würde dies das Wachstum erheblich belasten – vor allem in den niedrig bezahlten Dienstleistungssektoren käme es zu zusätzlichen Arbeitskräfteengpässen –, während die Inflation deutlich höher ausfallen würde. Beide Effekte wären vermutlich in erster Linie in 2026 zu spüren, weil die Implementierung sich vermutlich über einen längeren Zeitraum hinziehen dürfte. Zu diesem Schluss kommt beispielsweise das Peterson Institute in Washington in einer Studie.

Weniger Einnahmen durch Steuerpolitik

Was die Steuerpolitik angeht, betonte Trump in dem Interview, dass die von ihm 2018 implementierten Steuersenkungen für Einkommen, die Ende 2025 auslaufen, permanent gemacht werden. Dass die im Wahlkampf angekündigten Steuersenkungen für Unternehmen nicht erwähnt wurden, ist möglicherweise darauf zurückzuführen, dass sie auch von der Moderatorin nicht thematisiert wurden. Vielleicht stehen diese Steuerpläne aber auch nicht ganz oben auf der Agenda, zumal sie mit Einnahmeausfällen verbunden sind. Klar ist aber, dass durch die relativ niedrigen Einkommenssteuern die Steuereinnahmen nachhaltig unter den Einnahmen bleiben werden, findet man nicht andere Einnahmequellen. Letztere könnten – wie oben erwähnt – die zusätzlichen Zölle sein. Ein Wachstumseffekt ist eigentlich nur von den grundsätzlich geplanten Steuersenkungen für Unternehmen zu erwarten.

Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass das Budgetdefizit, das 2024 vermutlich bei 7 % des BIP liegen wird, nur marginal gesenkt wird und insofern die Bondmärkte für die Neuverschuldung stark beansprucht bleiben. Zusammen mit der von uns erwarteten inflationären Politik sollte das dazu beitragen, dass die langfristigen Renditen in den nächsten Quartalen steigen. Die Rendite zehnjähriger T-Notes sollten Ende 2025 bei 4,70 % liegen (derzeit: 4,52 %).

Deregulierung hilft kurzfristig dem Wachstum

Für 2025 können wir außerdem erwarten, dass der Öl- und Gassektor dereguliert wird. Das Thema kam in dem Interview – NBC Moderatorin Welker setzte andere Schwerpunkte – nur kurz zur Sprache. „Wir werden einer Menge der zum großen Teil lächerlichen Umweltdinge ein Ende setzen, die unserem Land geschadet haben und nichts für die Umwelt gemacht haben.“, so Trump. Das kann zu im fossilen Energiesektor zu mehr Investitionen und einer höheren Ölproduktion führen und insofern das Wirtschaftswachstum stützen. Gleichzeitig wird das Wachstum der erneuerbaren Energien vermutlich gedämpft.

Darüber hinaus ist damit zu rechnen, dass auch der Finanzsektor dereguliert wird. Letzteres birgt das Risiko, dass es mittelfristig zu einer Finanzmarktkrise kommt, weil die Banken oder andere Finanzmarktinstitutionen zu hohe Risiken eingehen, die von den Aufsichtsbehörden toleriert werden oder – schlimmer noch – sich den Augen der Finanzaufsicht entziehen. Kurzfristig wirkt eine Deregulierungspolitik positiv auf das Wachstum. In diesem Zusammenhang ist auch der Kryptosektor zu erwähnen. Hier sprechen die letzten Personalentscheidungen Trumps dafür, dass dieser Sektor in den kommenden Jahren einen Durchbruch erleben könnte.

Gedämpfte Aussichten

Insgesamt könnte die USA vor einer sehr ungleichmäßigen wirtschaftlichen Entwicklung stehen, die vermutlich von einem schwachen Wachstum und einer relativ hohen Inflation geprägt ist. Sektoren wie der fossile Energiesektor und der Finanzsektor könnten eine Blütezeit erleben. Der Dienstleistungssektor und insbesondere der Einzelhandel und das Gastgewerbe, dürften hingegen wegen der inflationären Politik und der geplanten Ausweisung von Migranten eher schwächeln. Wir rechnen mit einem Wachstum von 1,8 % in 2025 und einer weiteren Abschwächung im Jahr 2026.

RENTENMÄRKTE

Shutdown droht in Washington

In den USA und Deutschland sind die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den letzten Tagen gestiegen. T-Notes liegen bei 4,52 % und Bunds bei 2,28 %. Hawkische Töne bei der Fed-Sitzung am 18. Dezember überraschten die Anleger. Die Fed hob ihre BIP-Wachstums- und Inflationsprognosen an und senkte die Arbeitslosenquote. Sie erwartet nun nur noch zwei Zinssenkungen im nächsten Jahr, statt der vier, die im September prognostiziert wurden. Dies führte zu Kurskorrekturen auf den Aktien- und Anleihenmärkten. Zusätzlich verunsicherten die Pläne des designierten US-Präsidenten Donald Trump, die US-Regierung in einen Shutdown zu führen, die Anleger. Trump will die überparteilich ausgehandelte Haushaltsfinanzierung im Kongress blockieren. Die kleine Zinssenkung um 25 Basispunkte im Dezember fand angesichts schwacher Industrieproduktion und stabiler Einzelhandelsumsätze breite Zustimmung im Fed-Komitee. In der Eurozone bleibt die Stimmung schlecht. Umfragedaten des HCOB PMIs und des Ifo-Geschäftsklimaindexes zeichnen ein pessimistisches Bild der deutschen Wirtschaft. HCOB Economics erwartet aufgrund anhaltender Preisauftriebe sowohl für die USA als auch für die Eurozone nur zwei Zinssenkungen im Jahr 2025.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die US-Wirtschaft hat im Vorfeld der Zinsentscheidung am 18.12. stabile, aber keinesfalls überschwängliche Signale gesendet. Die Industrieproduktion in den Vereinigten Staaten sank im November 2024 gegenüber dem Vormonat um 0,1 % und setzte damit den Rückgang von 0,4 % im Oktober fort, was im Gegensatz zu den Markterwartungen eines Anstiegs von 0,2 % steht. Dieses Ergebnis stimmte mit anderen Umfragen überein, die auf eine Schwäche im verarbeitenden Gewerbe in den USA hindeuteten, und enthüllte die Schwierigkeiten des Sektors vor möglichen Gegenzöllen, falls der gewählte Präsident Trump im nächsten Jahr seine

Zollpläne umsetzen sollte. Die Einzelhandelsumsätze in den USA stiegen im November 2024 um 0,7 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im Oktober um 0,5 % gestiegen waren und über den Prognosen von 0,5 % lagen. Diese Daten deuteten weiterhin auf robuste Verbraucherausgaben während der Weihnachtseinkaufssaison hin.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Zinssitzung der Fed am 18. Dezember sorgte bei Anlegern für Besorgnis. Die Fed senkte den Leitzins wie erwartet um 25 Basispunkte auf eine Spanne von 4,25 % bis 4,5 %, die dritte Senkung in diesem Jahr. Die neuen Projektionen für 2025 sehen jedoch nur noch Zinssenkungen um 50 Basispunkte vor, statt der zuvor erwarteten 100 Basispunkte. Dies liegt an höheren Inflationsprognosen: Der Kern-PCE-Deflator wird nun für 2025 bei 2,5 % statt 2,2 % erwartet und soll erst 2027 auf 2 % sinken. Die Wirtschaft wächst weiterhin robust, der Arbeitsmarkt kühlt sich ab, bricht aber nicht ein, und die Aktienmärkte sind auf Allzeithochs. Zusätzliche Sorgen bereitet die Einmischung des designierten US-Präsidenten Donald Trump und seines Beraters Elon Musk in die Haushaltsdebatte, was die Gefahr eines Shutdowns ab Samstag erhöht. Trump und sein designierter Vizepräsident JD Vance fordern den Kongress auf, nicht dem ausgehandelten Gesetz für eine Übergangsfiananzierung zuzustimmen, sondern die Schuldenobergrenze zu erhöhen und "Geschenke der Demokraten" zu streichen. Die Demokraten warnen, dass der Regierung das Geld ausgehen könnte.

Die Konjunkturdaten in Deutschland bleiben schwach und zeigen chronische Züge. Trotz der verlorenen Vertrauensfrage von Bundeskanzler Olaf Scholz und den anstehenden Neuwahlen am 23. Februar 2025 bleibt die Unsicherheit bei den Unternehmen bestehen. Neuwahlen garantieren keine stabile Regierung. Der HCOB Flash Germany Composite PMI

stieg im Dezember 2024 leicht auf 47,8 von 47,2 im November, übertraf damit die Prognosen von 47,5, deutet aber weiterhin auf den sechsten Monat in Folge mit rückläufiger Aktivität im privaten Sektor hin. Der Ifo-Geschäftsklimaindex sank im Dezember auf 84,7, den niedrigsten Stand seit Mai 2020, verglichen mit 85,6 im November. Der Teilindex für Geschäftserwartungen fiel von 87 auf 84,4, während sich der Indikator für aktuelle Bedingungen von 84,3 auf 85,1 verbesserte.

Die EZB sieht sich im Kampf gegen die Inflation auf einem besseren Weg als die Fed. EZB-Präsidentin Christine Lagarde verkündete, dass man dem Sieg gegen die Inflation näher sei: "Die dunkelsten Tage des Winters scheinen hinter uns zu liegen." Weitere Zinssenkungen seien wahrscheinlich. Lagarde betonte, dass die EZB nun "nahe dran ist, ihr Ziel von 2 Prozent zu erreichen." Das Lohnwachstum, die größte Sorge der EZB, soll von 4,8 Prozent in diesem Jahr auf 3 Prozent im Jahr 2025 zurückgehen, ein Niveau, das als mit dem Inflationsziel vereinbar gilt. Lagarde bezeichnete die schwächer als erwartete wirtschaftliche Erholung in der Eurozone als "Abwärtsrisiko" für die Inflation und wies darauf hin, dass "kleine sequentielle Abwärtskorrekturen der Wachstumsaussichten" seit 2023 "im Laufe der Zeit einer deutlichen Herabstufung gleichkamen."

Aufgrund der anstehenden Feiertage gibt es datenseitig kaum Highlights. In den USA stehen noch die PCE-Daten für November am 20.12. an, die nach der Anhebung der Inflationsprojektionen durch die Fed besonders beachtet werden dürften. Nach dem Jahreswechsel werden wöchentliche Arbeitsmarktdaten veröffentlicht, wobei die Fed die Anträge auf Arbeitslosenhilfe am 2.1. genauer betrachten dürfte. In Deutschland werden am 20.12. die Erzeugerpreisindexzahlen für November veröffentlicht, noch

vor Weihnachten. Am 2.1. folgen die finalen Zahlen der HCOB PMIs für das verarbeitende Gewerbe im Dezember, die einen Eindruck über die zuletzt schwächelnde Industrie in der Eurozone und den beiden größten EU-Volkswirtschaften, Deutschland und Frankreich, geben werden.

Berichtswoche

Beginn: 12.12.2024, 08:00 Uhr

Ende: 19.12.2024, 10:00 Uhr

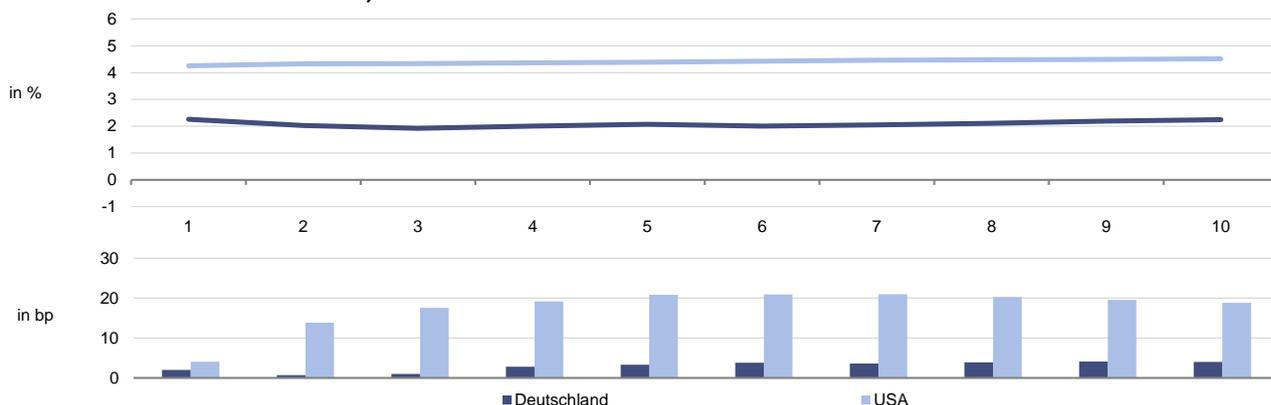
Dr. Tariq Chaudhry

Economist

Tel.: +49 171 9159096

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 12. Dezember 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Dezember mal anders

Eine in der Historie klarsten Saisonalitäten besagt, dass der Dezember für den Dollar den durchschnittlich schlechtesten Monat im Jahr darstellt. Die vergangenen 7 Jahre verhielt sich auch genauso. Doch dieser Dezember ist anders. Die US-Wirtschaft zeigt sich derart robust, dass die Fed ihre Zinssenkungsfantasie sogar deutlicher zurückschraubt als vom Markt erwartet. Der mediane Dot-Plot aus den Einschätzungen der Fed-Mitglieder liegt für 2025 nun bei 3,875 %, d.h. man sieht nur noch Raum für 50 Basispunkte an geldpolitischer Lockerung. Damit schickt sich der USD-Index an, seinen seit 2023 ungebrochenen Widerstand auf dem Niveau von 107,20 nach oben zu durchbrechen.

EUR/USD:

Dieses Statement der Fed gehört in die Kategorie „hawkish cut“, will sagen, trotz Zinssenkung um 25 Basispunkte vermittelt der angepasste Ausblick auf Inflation und Wachstum einen Dreh hin zu einer restriktiveren Geldpolitik. Damit ist im Wechselkurs die Ampel wieder auf grün Richtung Parität umgesprungen. Dabei ist ja noch gar nicht klar, wie sich die für 2025 angekündigten Trumponomics tatsächlich auswirken werden. Dem Euro blüht damit ein schwieriges Jahr. Man darf aber auch nicht vergessen, dass je stärker der Dollar wird, umso restriktiver wird sich das auf die amerikanische Wirtschaft auswirken. Ob die Parität dafür bereits eine Schmerzgrenze darstellt, lässt sich zu diesem Zeitpunkt sicherlich kaum abschätzen.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Ein Fünfkchen an Unterstützung zeigt sich derzeit wenigstens noch auf dem Niveau von 1,0340. Im Januar 2017 fand sich hier sogar ein Umkehrpunkt und in der direkten Folge von Trumps überwältigenden Wahlsieg war an diesem Punkt vorerst wiederum Schluss. Zweifellos ist der Druck auf den Euro so groß, dass mit einer Fortsetzung auf das nächste technisch bedeutende Level bei 1,02 USD per EUR gerechnet werden muss.

Monatschart mit Fibonacci-Retracements (dunkelblau – upside / hellblau – downside)

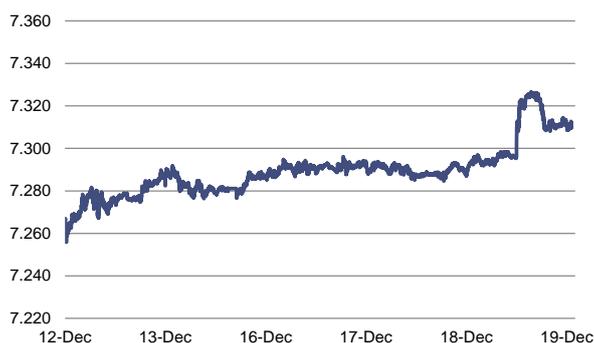


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Die Dollar-Stärke macht vor dem Renminbi ebenso wenig halt. Die People's Bank of China verfährt erwartungsgemäß. Sie versucht mit einem USDCNY-Onshore-Fixing von 7,1911 einen Kontrapunkt zu setzen, um einer allzu ausgeprägten Abwertung Einhalt zu gebieten. Der Markt handelt USDCNH mit Kursen deutlich über 7,30 CNH per USD nahe am oberen 2 % Band und damit fast schon wieder an den Höchstwerten von Oktober 2022 und September 2023.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (dunkelblau) + invertierter Shoulder-Head-Shoulder Umkehrformation



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (blau – upside / rot – downside) sowie 55-Tage-Durchschnitt (beige)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

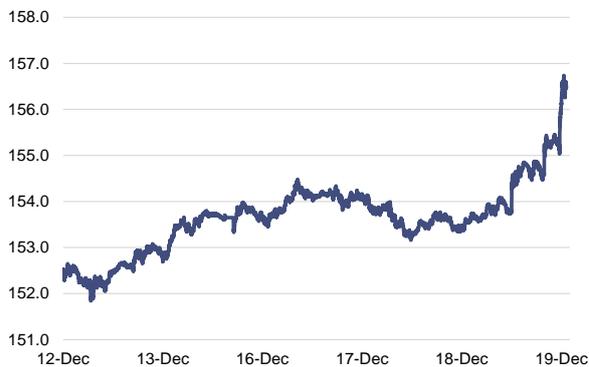
USD/JPY:

Die BOJ gibt das genaue Gegenbeispiel zur Fed ab. Gouverneur Ueda erklärt das gerade beschlossene Stillhalten mit zu wenig Information bei der Beurteilung der Lohnentwicklung in Japan sowie Unsicherheiten über die Wirtschaft in Übersee und den Auswirkungen der geplanten Politik der neuen US-Administration. Nachdem der Markt für 2025 einstweilen von drei kleinen Zinserhöhungsschritten ausgegangen war, klingt Ueda nicht einmal mehr so, überhaupt noch die Zinsen anzuheben. Dem Wechselkurs sind somit Tür und Tor Richtung 160 JPY per USD geöffnet.

EUR/GBP:

Es geht Schlag auf Schlag. Heute folgt die Bank von England mit ihrer eigenen Zinsentscheidung. Im Vergleich zur EZB wird von ihr eh schon ein langsames Vorgehen mit Zinssenkungen erwartet. Folgt man möglicherweise dem Beispiel der Fed und können Markterwartungen hier ebenfalls zurückgeschraubt werden. Im Wechselkurs steht wohl ein Test auf die Marke von 0,8200 GBP per EUR an.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Monatschart Candlestick mit 60-Monate-Bollinger Band (hellblau)



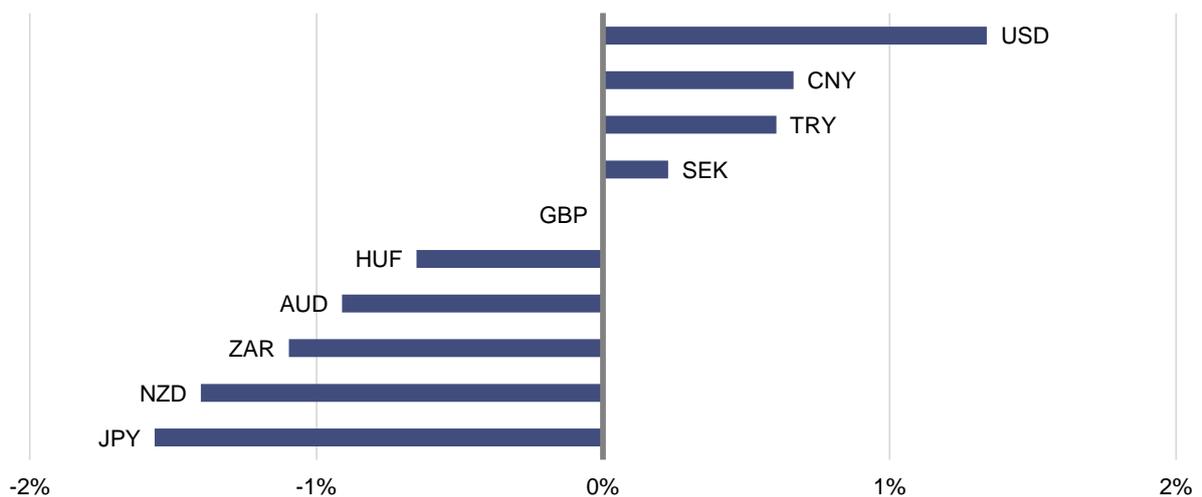
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
 Beginn: 12.12.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 19.12.2024, 10:00 Uhr



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

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 12. Dezember 2024



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

HCOB-WELTHANDELSTRACKER

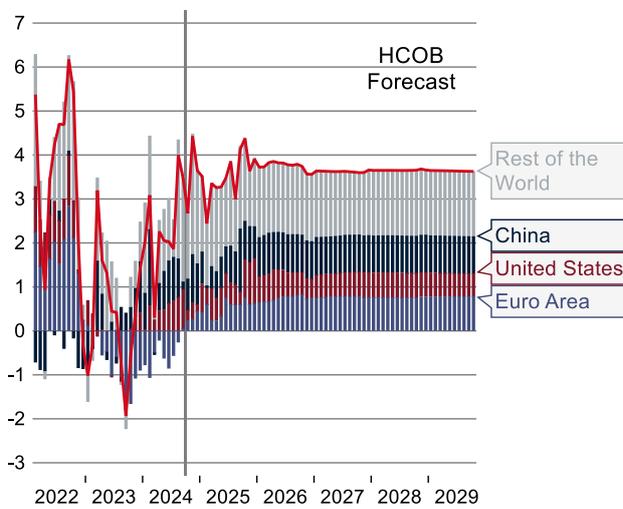
Optimistischer Blick auf den November

Im Oktober wuchs der Welthandel um gerade einmal 0,1 % im Vergleich zum Vormonat. Das ist weniger, als wir in unserer Erstschätzung (+0,6 %) angenommen haben. Im November erwarten wir starke 1,2 %, eine optimistische Nachricht mit Blick auf das Jahresende. Nachdem der Handel Chinas im September um 4,5 % durch saisonale Effekte zurückgegangen ist, konnte sich das durch einen Anstieg von 5 % im Oktober wieder ausgleichen.

sorgten Mexiko (-3,3 %) und Brasilien (+4,3 %) für die größten Bewegungen. In den kommenden Monaten könnte der Handel Lateinamerikas, insbesondere für Mexiko, unter den von Trump angekündigten Zollmaßnahmen seitens der USA leiden.

In der Eurozone (-0,3 %) ist die Entwicklung der Euro-4-Länder zweigeteilt. In Frankreich und Italien gab es im Oktober eine Stagnation (-0,1 % und 0,0 %), in Deutschland und Spanien hingegen schrumpfte der Handel deutlich (-1,8 % und -3,4 %).

World, HCOB Trade Tracker, Trade volume (Export + Import), YoY



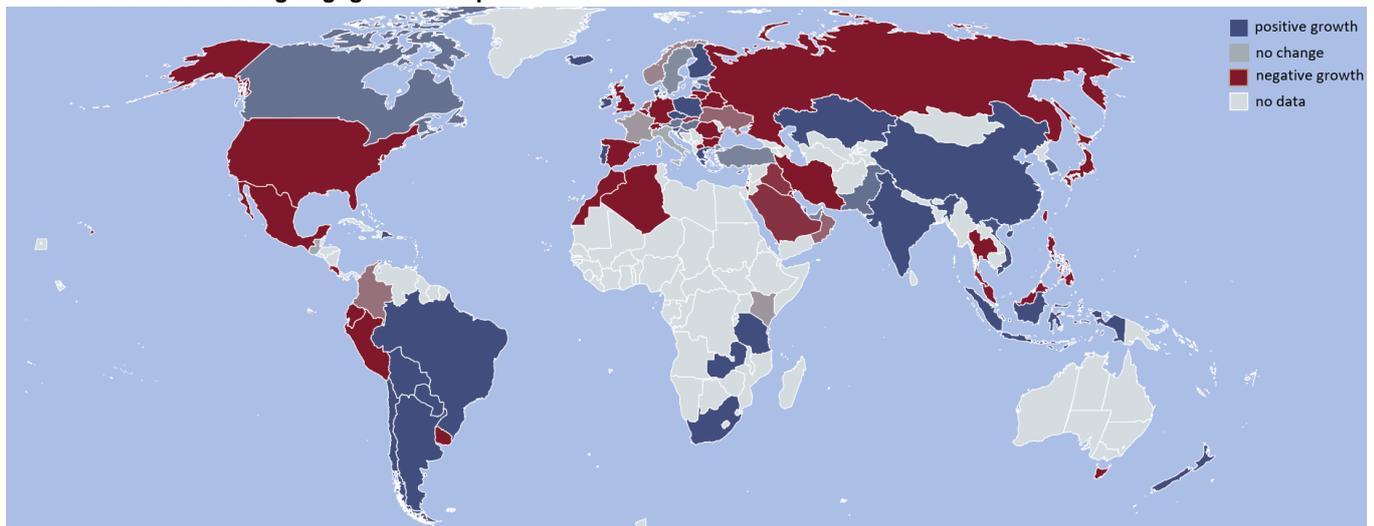
Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculation

Im November rechnen wir mit einem Welthandelwachstum von +1,2 %. Im November dürfte der Handel fast aller Regionen gewachsen sein, außer für die USA, dessen Handelwachstum bei 0,0 % im November gelegen haben dürfte. Die Eurozone (+1,3 %) und China (+1,0 %) hingegen sollten ein robustes Wachstum ausweisen. Großbritannien (+3,2 %) und Lateinamerika (+2,3 %) könnten im November mit einem stärkeren Wachstum auffallen.

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

In den meisten Regionen war die Entwicklung diesen Monat nicht besonders erfreulich. Der Handel in vielen Regionen (Lateinamerika, Asien ohne Japan und China und die Eurozone) stagnierte im Oktober. In Lateinamerika (+0,2 %)

Handelsvolumen (Exporte + Importe) im Oktober 2024 Prozentuale Veränderungen gegenüber September 2024



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
PCE-Deflator	20.12.	Im Oktober ist die PCE-Inflation, auch aufgrund von Basiseffekten, wieder etwas angestiegen und liegt bei 2,3 % YoY. Für den November erwartet unser Modell einen Anstieg auf 2,5 %.				
US-Arbeitsmarkt	02.01.	Die Fed hat sich bei der jüngsten Sitzung etwas hawkischer für das kommende Jahr gezeigt. Sollten die Arbeitsmarktdaten schlechter ausfallen als erwartet, würde das die Fed unter zusätzlichen Druck setzen, die geldpolitischen Zügel eventuell doch lockerer zu lassen.				
HCOB PMI	02.01.	Die HCOB PMI werden zeigen, ob sich die Krise des verarbeitenden Gewerbes der Eurozone und der großen Euroländer zum Jahresende fortsetzen wird.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 20. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Nov 24	0,4	0,6
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Nov 24	0,5	0,4
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Dec 24	74,2	74
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Nov 24	2,5	2,3
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Nov 24	0,2 / 2,9	0,27 / 2,79617
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Nov 24	0,3 / -0,3	0,2 / -1,1
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	0,9 / -5,7
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Dec 24	86	86,5
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Dec 24	97	96,6
	10:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Dec 24	-14	-13,7
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Nov 24	0,5 / 0,9	-0,9 / 2
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Nov 24	k.A.	17,354
Konjunkturdaten China	02:00	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q3	3,1 / 3,6	3,1 / 3,6
Staatsanlehenauctionen		FI	Finnland gibt Staatsanleihe: 2025-er			
Samstag, 21. Dezember						
Sonntag, 22. Dezember						
Montag, 23. Dezember						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Dec 24	113	111,7
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q3	k.A. / k.A.	0,1 / 1
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q3	k.A.	0,5
Dienstag, 24. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Nov 24	-0,3	0,3
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Dec 24	k.A.	-14
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Nov 24	663	610
	14:00	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Nov 24	k.A.	1505
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Nov 24	k.A. / k.A.	0,6 / -0,8
Mittwoch, 25. Dezember						
Staatsanlehenauctionen	11:30	PO	Portugal gibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 26. Dezember						
Freitag, 27. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Nov 24	k.A.	0,2
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Nov 24	2,5	2,5
	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov 24	-3,5 / -3,6	2,8 / 1,4
	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Nov 24	1,7 / 0,6	1,3 / -0,2
Samstag, 28. Dezember						
Sonntag, 29. Dezember						
Montag, 30. Dezember						
Konjunkturdaten USA	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Dec 24	k.A.	40,2
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Nov 24	1	1,98
Dienstag, 31. Dezember						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Oct 24	k.A.	4,57
Konjunkturdaten China	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Dec 24	50,3	50,3
	02:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Dec 24	50,2	50
Staatsanlehenauctionen	11:00	IT	Italien gibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 01. Januar						
Donnerstag, 02. Januar						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	51. KW	k.A.	-0,7
	14:30	USA	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung			
	16:00	USA	Bausgaben (M/M, in %)	Nov 24	k.A.	0,4
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	-0,5 / 4,8
	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec 24	k.A.	44,5
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec 24	k.A.	41,9
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec 24	k.A.	42,5
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Dec 24	k.A.	45,2
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	3,4 / 3,2
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	1,2 / 3,7
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jan 25	k.A.	47,3
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)		51,8	51,5
Freitag, 03. Januar						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Dec 24	k.A.	16,5
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Dec 24	48,5	48,4
Konjunkturdaten Eurozone	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Dec 24	k.A.	6,1
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Dec 24	k.A.	7
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	-0,1 / 3
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Nov 24	k.A.	3,435
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Nov 24	k.A.	68,303

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 12. Dezember 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	2.26 (+3)	11 (-3)	15 (+1)	22 (-1)	14 (0)	6 (0)	19 (-2)	0.29 (-15)	4.70 (+17)	4.26 (+10)	0.40 (-3)	
2J	2.03 (+8)	20 (+5)	36 (+4)	34 (+2)	12 (0)	12 (+5)	8 (-1)	0.12 (-11)	4.46 (+21)	4.33 (+17)	0.61 (+3)	
3J	1.92 (+8)	40 (+3)	51 (+7)	34 (+2)	12 (0)	12 (+5)	28 (+4)	0.12 (-8)	4.25 (+23)	4.34 (+21)	0.59 (0)	
4J	2.00 (+10)	52 (+3)	59 (+7)	37 (+3)	7 (+1)	12 (+5)	27 (+5)	0.13 (-7)	4.25 (+25)		0.65 (0)	
5J	2.07 (+11)	56 (+3)	71 (+8)	44 (+3)	13 (-1)	11 (+3)	33 (+5)	0.16 (-5)	4.39 (+26)	4.39 (+25)	0.73 (+2)	
6J	2.00 (+12)	66 (+2)	87 (+9)	56 (+4)	25 (0)	26 (+4)	64 (+4)	0.18 (-4)	4.32 (+26)		0.74 (+1)	
7J	2.05 (+11)	71 (+4)	102 (+15)	59 (+5)	25 (+1)	33 (+6)	69 (+5)	0.21 (-3)	4.44 (+25)	4.46 (+25)	0.81 (+2)	
8J	2.11 (+12)	77 (+4)	101 (+9)	63 (+6)	25 (0)	36 (+7)	76 (+8)	0.25 (-2)	4.49 (+25)		0.87 (+1)	
9J	2.19 (+12)	79 (+4)	106 (+10)	66 (+6)	24 (0)	45 (+8)	80 (+8)	0.25 (-2)	4.49 (+25)		0.87 (+1)	
10J	2.25 (+12)	81 (+4)	116 (+9)	70 (+6)	29 (0)	48 (+9)	84 (+7)	0.30 (-1)	4.56 (+24)	4.52 (+24)	1.07 (+2)	
30J	2.48 (+10)	111 (+3)	160 (+15)	110 (+6)	27 (-2)	84 (+9)	131 (+8)	0.37 (+1)	5.06 (+19)	4.68 (+19)	2.28 (+4)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.12.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 12. Dezember 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.0386	(-1.2%)	EUR/DKK	7.4609 (+0.1%)	EUR/CAD	1.4985 (+0.8%)	USD/CAD	1.4430 (+2%)
EUR/GBP	0.8244 (+0.1%)	EUR/SEK	11.519 (+0.1%)	EUR/AUD	1.6668 (+1.8%)	USD/AUD	1.6049 (+3%)	
EUR/JPY	162.25 (+1.2%)	EUR/NOK	11.7733 (+0.7%)	EUR/NZD	1.8427 (+1.8%)	USD/NZD	1.7743 (+3.1%)	
EUR/CHF	0.9337 (+0.5%)	EUR/PLN	4.2636 (-0.1%)	EUR/ZAR	18.9402 (+2%)	USD/ZAR	18.2371 (+3.2%)	
GBP/USD	1.2598 (-1.4%)	EUR/HUF	413.05 (+0.8%)	EUR/RUB	108.5073 (-2.5%)	USD/CNY	7.2989 (+0.5%)	
USD/JPY	156.24 (+2.4%)	EUR/TRY	36.5203 (-0.7%)	EUR/KRW	1508.01 (+0.2%)	USD/RUB	103.6165 (-2%)	
USD/CHF	0.8990 (+1.8%)	EUR/CZK	25.13 (+0.2%)	EUR/CNY	7.5801 (-0.7%)	USD/SGD	1.3620 (+1.4%)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.12.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	19.12.24	31.12.24	31.03.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00
SOFR (%)	4.62	4.30	3.80	3.80	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.33	4.15	4.00	4.05	4.10	4.20
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.39	4.20	4.20	4.30	4.40	4.55
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.52	4.20	4.30	4.40	4.50	4.70
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.16	4.25	4.10	4.15	4.20	4.30
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.06	4.20	4.20	4.30	4.40	4.55
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.03	4.05	4.15	4.25	4.35	4.55
Eurozone						
Tendersatz (%)	3.15	3.15	2.65	2.65	2.65	2.65
Einlagenzinssatz (%)	3.00	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50
3-Monats-Euribor (%)	2.85	2.85	2.35	2.45	2.45	2.60
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.07	1.90	1.80	1.90	2.00	2.10
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.12	1.95	2.00	2.05	2.15	2.25
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.29	2.00	2.05	2.10	2.20	2.30
2-jährige Swapsatz (%)	2.22	2.20	2.10	2.20	2.30	2.40
5-jährige Swapsatz (%)	2.22	2.25	2.30	2.35	2.45	2.55
10-jährige Swapsatz (%)	2.29	2.25	2.30	2.35	2.45	2.55
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.04	1.05	1.02	1.00	1.02	1.03
Euro/GBP	0.82	0.83	0.82	0.82	0.83	0.84
US-Dollar/Yen	156.52	157.00	160.00	160.00	150.00	150.00
US-Dollar/Yuan	7.30	7.30	7.37	7.45	7.40	7.35
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	72.89	72	80	80	75	75
Aktienindizes						
Dax	20,243	20,200	20,400	20,600	20,300	20,000
Stoxx Europe 600	514	519	527	535	529	523
S&P 500	5,872	6,100	6,250	6,400	6,550	6,250

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

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

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

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

Redaktion & Versand

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

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 19. Dezember 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

Capital Markets Sales

Fritz Bedbur
Tel.: +49 151 14651131

Boris Gettkowski
Tel.: +49 175 2281619

Christoph Matthews
Tel.: +49 160 97222509

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.