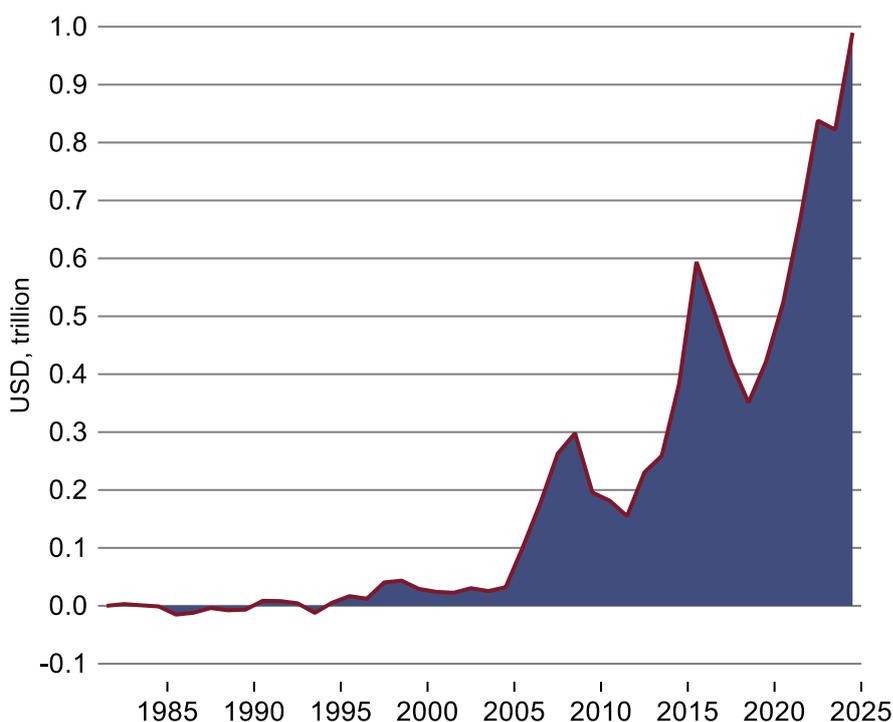


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Chinesische Exporteure nutzen die Ruhe vor dem Sturm

China, annualized Foreign Trade Surplus



Source: Macrobond, HCOB Economics, China Customs Statistics Information Center (CCS)

Die Amtseinführung von Donald Trump am 20. Januar 2025 wirft seine Schatten voraus. Gut 2,5 Monate sind den Akteuren nach der Wahl im November weltweit geblieben, um sich auf das neue wirtschaftspolitische Umfeld kreierte durch eine erneute Trump Administration einzustellen. Über die US-Grenzen hinaus sind vor allem die Ankündigungen der Strafzölle auf US-Importe weltweit mit Besorgnis zur Kenntnis genommen worden. Wir gehen davon aus, dass die Zölle nicht nur als reines Druckmittel in Verhandlungen vonseiten der kommenden US-Regierung genutzt werden, sondern durchaus auch implementiert werden, um u. a. auch andere

Vorhaben wie Steuersenkungen für Unternehmen zu finanzieren. Um den bevorstehenden Zöllen zuvorzukommen versuchen viele Exporteure ihre Waren vor Inkrafttreten in die USA zu bringen. Chinesische Logistiker scheinen besonders engagiert Waren in die USA zu schaffen, um so die Lager aufzufüllen. Dies hat sich nun auch in den jüngsten Zahlen widerspiegelt. Entsprechend erreichte der Handelsüberschuss Chinas ein historisches Rekordniveau.

Jonas Feldhusen
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Chinesische
Exporteure nutzen die
Ruhe vor dem Sturm

Seite 2

Wochenkommentar
KI und Geldpolitik:
Braucht man noch
Zentralbanker?

Seite 4

Rentenmärkte
Anleger fürchten
Trumps Schuldenpolitik

Seite 6

Devisenmarkt
Zoll-Risikoprämie
dominiert FX

Seite 8

HCOB
Welthandelstracker
Robustes Jahresende

Seite 9

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

KI und Geldpolitik: Braucht man noch Zentralbanker?

Die Komplexität der Wirtschaft wird in Zukunft von der KI besser erfasst werden als von Menschen. Sollte die Technik in einigen Jahren auch den Zinsentscheid übernehmen?

Einst schlug Wirtschaftsnobelpreisträger Milton Friedman eine regelgebundene Geldpolitik vor, die der Notenbank im Prinzip jeden Handlungsspielraum nehmen würde. Konkret sah Friedmans Vorschlag ein konstantes Geldmengenwachstum von 3 bis 5% vor. Damit würde unter anderem die Gefahr der Prozyklizität der Geldpolitik und die Versuchung vermieden, Zentralbanken zum Erreichen kurzfristiger Ziele einzusetzen – wie etwa kurz vor Wahlen die Konjunktur anzukurbeln. Im Ergebnis hätte dies eine Notenbank als wirtschaftspolitische Institution praktisch überflüssig gemacht. Die Idee wurde nie verwirklicht. Jedoch könnte es jetzt im Zeitalter von KI dazu kommen, dass diese Institution in der jetzigen Form doch noch obsolet wird, wenn auch in einer ganz anderen Art und Weise, als Friedman dies im Sinn gehabt hat.

Konkret geht es um die Idee, dass wir in Zukunft in Zentralbanken keine Menschen mehr benötigen, sondern stattdessen KI-Agenten eingesetzt werden, weil diese bessere Entscheidungen treffen als menschliche Geldpolitiker.

Bessere Entscheidungen durch KI

Entscheidungen über die angemessene Höhe des Leitzinses werden auf der Basis von Prognosen getroffen. Diese Prognosen wiederum sind das Ergebnis von Tausenden von Preis-, Konjunktur- und Finanzmarktdaten, die in einem quantitativen Modell berücksichtigt werden. Dabei werden Szenarien unterschiedlicher Leitzinsentscheidungen berücksichtigt. Komplementär dazu werden Big Data herangezogen, die teilweise keinen unmittelbar sichtbaren ökonomischen Bezug haben, in denen KI-Anwendungen jedoch relevante Muster erkennen. Der Weg zu den Ergebnissen ist häufig eine Black Box. Dennoch verlassen sich Zentralbanker zunehmend auf diese Modelle, die Aussagen über die wahrscheinlichste Entwicklung von Inflation und Wachstum treffen.



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

Es steht außer Frage, dass Prognosemodelle in der nahen Zukunft mithilfe neuer KI-Anwendungen und einer Flut von Realtime-Daten weiter verfeinert werden. Dass die Wirtschaftsleistung ebenfalls bald in dieser Frequenz zuverlässig erfasst wird, ist nur noch eine Frage der Zeit.

Diese Entwicklungen haben das Potenzial, zu grundlegenden Änderungen in der Geldpolitik zu führen: Ein KI-Agent könnte täglich die Daten verarbeiten und in Reaktion auf bestimmte Entwicklungen die Geldpolitik anpassen. Zinsen würden in einem solchen Szenario nicht mehr in Schritten von 0,25 Prozentpunkten und dessen Vielfaches, sondern von 0,01 Prozentpunkten und Multiplen davon angepasst werden.

Hochfrequente Geldpolitik

Der Wechsel zu einer KI-gesteuerten hochfrequenten Geldpolitik würde nicht von einem Tag auf den anderen erfolgen. In einem ersten Schritt könnten Notenbanker die Anzahl der Sitzungstermine erhöhen, weil regelmäßig neue Daten hereinkommen, die eine Neubewertung der Lage notwendig machen können. Gut möglich, dass man in einem weiteren Schritt ganz offiziell einen KI-Agenten an den Notenbanksitzungen teilnehmen lässt, der seine Argumente erläutert und neben den menschlichen Teilnehmern auch ein Stimmrecht hat.

Irgendwann könnten Beobachter argumentieren, dass es sich bei den Notenbanksitzungen nur noch um ein altmodisches Ritual handelt, das menschliche Entscheidungen vortäuscht, aber faktisch sich danach richtet, was die KI-Modelle empfehlen. Politisch könnte in diesem Fall das Argument verfangen, dass durch eine Automatisierung der Geldpolitik viele Personalkosten und Steuermittel gespart werden.

Beschleunigter Transmissionsmechanismus

Dass Geldpolitik traditionell mit einer Verzögerung wirkt, spricht scheinbar gegen zukünftige hochfrequente

geldpolitische Entscheidungen. Bei dieser Argumentation bleibt jedoch unberücksichtigt, dass KI selber den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik beschleunigen könnte. Denn KI wird in Zukunft in praktisch allen Wirtschaftssektoren eingesetzt werden. Banken werden in dieser noch schnelllebigeren Welt Zinsänderungen vermutlich zeitnäher an ihre Kunden weitergeben. Geldpolitische Maßnahmen dürften in der Wirtschaft schneller zu spüren sein, als das heutzutage der Fall ist.

Insgesamt gibt es eigentlich nur eine Schlussfolgerung: Die Komplexität der wirtschaftlichen Entwicklungen und Reaktionen werden in Zukunft von der KI besser erfasst werden als von Menschen. Also wird – vielleicht in 10 bis 15 Jahren – nur noch die KI geldpolitische Entscheidungen treffen. Sicher? Nein.

Offene Wirkung von KI auf Inflation

Zum einen wird man kaum nachweisen können, dass eine KI-gesteuerte Geldpolitik tatsächlich bessere Ergebnisse liefert. Denn durch das Eindringen von KI in alle Wirtschaftsbereiche passieren Strukturbrüche, die die Inflationsdynamik komplett ändern dürften. Beispielsweise stehen inflationsdämpfende KI-bedingte Produktivitätssteigerungen einem preistreibenden Anstieg des Energiebedarfs der KI-Anwendungen gegenüber. Gut möglich, dass Fed und EZB ihr Inflationsziel von 2% auch mit KI-Agenten lange Zeit verfehlen würden.

Zum anderen steht die Frage im Raum, ob die Politik bereit wäre, das geldpolitische Heft aus der Menschenhand zu geben und komplett einer KI zu übergeben. Dies hängt in Demokratien von den gesellschaftlichen Mehrheiten ab. Dem oben genannten Argument der Kosteneinsparungen steht gegenüber, dass Extremsituationen vorstellbar sind, in denen sich übergeordnete Ziele ergeben, mit denen die KI nicht adäquat umgehen kann.

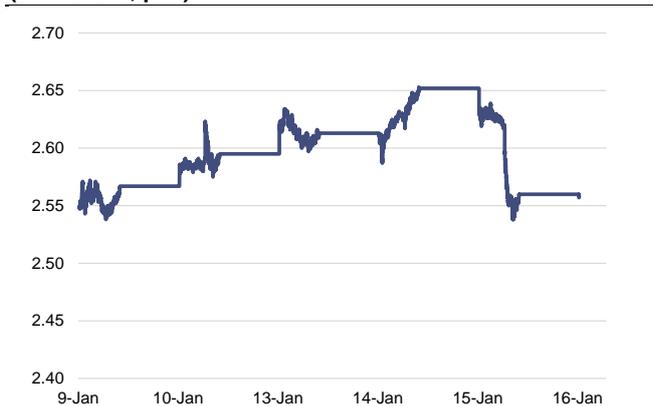
Wenn etwa ein Land von einer Klimakatastrophe betroffen ist, die von einem handlungsfähigen Staat den Wiederaufbau ganzer Regionen erfordert und dieser Kraftakt nur durch eine inflationäre von der Notenbank finanzierte Verschuldung gestemmt werden kann, müssten menschliche Entscheidungsträger herangezogen werden. Tatsächlich wiegt dieses Argument schwer und bedeutet meines Erachtens, dass – ähnlich wie beim selbstfahrenden Auto – der Mensch stets die Möglichkeit haben sollte, ins Steuer zu greifen. Um dies in einer sinnvollen Weise zu tun, muss es aber Personen geben, die kontinuierlich in der Lage sind, geldpolitische Entscheidungen zu treffen, und nicht nur im Katastrophenfall zu Rate gezogen werden. Die Spezies der Zentralbanker wird so rasch nicht aussterben, KI zum Trotz.

RENTENMÄRKTE

Anleger fürchten Trumps Schuldenpolitik

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland waren in den letzten Tagen äußerst volatil, blieben jedoch insgesamt stabil. Nachdem die Renditen der US T-Notes in der vergangenen Woche stark angestiegen waren, angetrieben von robusten Konjunkturdaten wie den überraschend starken NonFarm Payrolls, die eine brummende Wirtschaft und eine stark angefachte Inflation signalisierten, konnten weniger stark gestiegene US-Erzeugerpreise diesen Eindruck nicht umkehren. Erst die Veröffentlichung der Verbraucherpreise, insbesondere der rückläufigen Kernrate nach vier Monaten, konnte den Eindruck einer bald galoppierenden Inflation dämpfen. Die Renditen der T-Notes und Bunds legten nach Wochen des kontinuierlichen Anstiegs eine Verschnaufpause ein. Diese Entwicklung sollte jedoch nicht überbewertet werden, da die Pläne der kommenden Trump-Administration als inflationstreibend und fiskalisch unnachhaltig eingeschätzt werden. Anleger werden daher gespannt den Worten des designierten Finanzministers und bisherigen Hedgefonds-Managers Scott Bessent lauschen, der in einer Anhörung vor dem US-Senat zu Trumps Steuersenkungs-, Zoll- und Deregulierungsplänen befragt wird. In der Eurozone erinnerten die deutschen BIP-Quartalszahlen zum Jahresende 2024 daran, dass die Konjunktur weiterhin schwach bleibt. Geldpolitisch ergibt sich an den Kapitalmärkten ein geteiltes Bild hinsichtlich Zinssenkungen zwischen der Fed und der EZB. Der Fed wird eine vorsichtiger Rolle bei Zinssenkungen zugeschrieben, da die Wirtschaft robust wächst und die Inflation hoch bleibt. Die EZB hingegen muss darauf achten, dass die Wirtschaft nicht zu stark abrutscht und gleichzeitig die Dienstleistungsinflation im Blick behalten, die mit 3,9 % nach wie vor weit vom Inflationsziel entfernt ist.

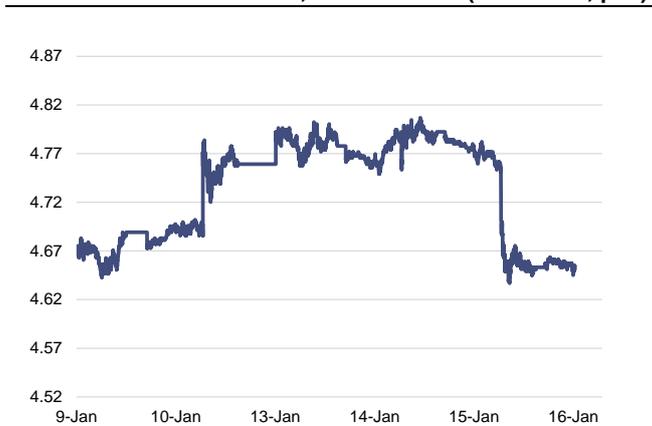
Deutschland: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die US-Wirtschaft hat in den vergangenen Tagen ihre Stärke erneut unter Beweis gestellt, insbesondere durch den Arbeitsmarkt. Im Dezember 2024 wurden 256.000 Arbeitsplätze außerhalb der Landwirtschaft geschaffen, der höchste Wert seit neun Monaten, nachdem die Zahl für November auf 212.000 nach unten revidiert worden war und die Marktprognosen von 160.000 erneut übertroffen wurden. Die robusten Konjunkturdaten, darunter die NonFarm Payrolls, signalisierten eine widerstandsfähige Wirtschaft, die zu zäherer Inflation führen könnte. Weniger stark gestiegene Erzeugerpreise (PPI) konnten diesen Eindruck nicht umkehren. Die Erzeugerpreise stiegen im Dezember 2024 um 0,2 % gegenüber dem Vormonat, nach einem Anstieg von 0,4 % im November. Der Kern-PPI blieb unverändert, nachdem er im November um 0,2 % gestiegen war und die Prognosen von 0,3 % verfehlte. Erst die Verbraucherpreise (CPI) brachten Erleichterung für die Märkte und dämpften die hohen Inflationserwartungen der Anleger. Die US-Verbraucherpreis-inflation stieg im Dezember zwar von 2,7 % auf 2,9 %, das war aber von den meisten Analysten erwartet. Auch der Anstieg auf Monatsbasis um 0,4 % entsprach den Erwartungen. Positiv aufgenommen wurde vor allem der Rückgang der Kernrate auf 3,2 % und der Monatsrate auf 0,2 % nach drei Monaten in Folge mit Jahresraten von 3,3 %. Dies dürfte auch die US-Währungshüter mit Erleichterung zur Kenntnis genommen haben.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Damit sind nur ein Teil der Sorgen der Anleger vorerst erledigt. Die Schuldenproblematik in den USA bereitet weiterhin strukturelle Bauchschmerzen, die durch die Pläne der bald vereidigten zweiten Trump-Administration verstärkt werden. Diese möchte Steuersenkungen im Inland durch

Zollerhöhungen nach außen hin finanzieren, was allgemein als unzureichend betrachtet wird und letztlich zu einer Erhöhung der Staatsschulden führen könnte. Daher wird die Anhörung des designierten Finanzministers und Hedgefonds-Managers Scott Bessent besonders spannend sein. Die Märkte hoffen darauf, dass es jemanden am Tisch gibt, der nicht glaubt, dass es eine gute Idee ist, die Steuern übermäßig zu senken und die Schulden in die Höhe zu treiben.

Die wirtschaftliche Lage in der Eurozone bleibt ernst. Nach vorläufigen Daten schrumpfte die deutsche Wirtschaft im Jahr 2024 um 0,2 %. Dies ist das zweite Jahr in Folge, in dem das BIP in Deutschland zurückging, nachdem es 2023 um 0,3 % gesunken war, so das Statistische Bundesamt (Destatis). Konjunkturelle und strukturelle Belastungen behinderten 2024 eine bessere wirtschaftliche Entwicklung. Dazu zählen die zunehmende Konkurrenz für die deutsche Exportwirtschaft auf wichtigen Absatzmärkten, hohe Energiekosten, ein nach wie vor erhöhtes Zinsniveau und unsichere wirtschaftliche Aussichten.

In dieser schwierigen Lage in der Eurozone fordert der Chefökonom der EZB, Philip Lane, entschlossenes Handeln. Er warnte, dass die Inflation unter das 2-Prozent-Ziel der EZB fallen könnte, wenn die Zinssätze nicht weiter gesenkt werden. Die Kreditkosten sollten "nicht zu lange zu hoch bleiben", da das schwache Wachstum die Inflation erheblich unter den Zielwert drücken könnte, was ebenso unerwünscht sei wie hohe Inflationsraten. Lanes Kommentare verdeutlichen die wachsende transatlantische Lücke in der Geldpolitik. Hingegen ist die Lage bei der Fed etwas entspannter. Tom Barkin, Präsident der Federal Reserve Bank of Richmond, betonte, dass neue Daten anhaltende Fortschritte bei der Senkung der Inflation in Richtung des 2%-Ziels zeigen, die Zinssätze jedoch restriktiv bleiben sollten. "Die Inflation sinkt in Richtung des Ziels", sagte Barkin, "aber es gibt noch viel zu tun."

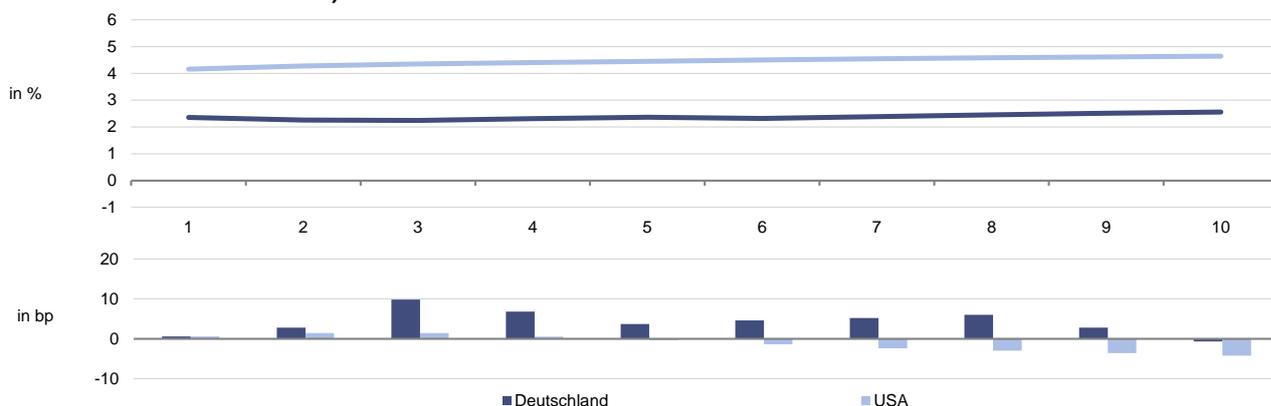
In den kommenden Tagen wird die Industrieproduktion in den USA für Dezember (17.01.) im Fokus stehen. Die Industrieproduktion befindet sich in einer Phase der strukturellen Stagnation. Die protektionistische Agenda des designierten Präsidenten Trump könnte ab dem zweiten Quartal 2025 kurzfristiges Wachstum bringen, für Dezember wird jedoch nur ein Anstieg von 0,3 % MoM erwartet. Zudem wird das Verbrauchervertrauen der Uni Michigan für Januar zeigen, wie der Konsum ins neue Jahr startet. In der Eurozone wird auf die Januardaten des HCOB Flash PMIs (24.01.) geachtet, insbesondere auf den Composite-Index, um die Einschätzungen der Unternehmen zum Jahresbeginn erfassen zu können. Die Verbraucherpreise für Dezember (17.01.) dürften laut Konsensschätzung stabil bleiben. Auch die Erzeugerpreise für Dezember (20.01.) könnten wichtige Hinweise auf die Dynamik im verarbeitenden Gewerbe geben. Für die deutsche Wirtschaft wird der ZEW-Konjunkturindikator für Januar spannend sein, da die bisherigen Signale kaum eine spürbare Verbesserung des Umfelds erwarten lassen. Am morgigen Freitag werden alle Blicke auf China gerichtet sein, das die BIP-Zahlen für das vierte Quartal veröffentlicht. HCOB Economics erwartet ein Wachstum von 1 % QoQ, was zu einem Jahreswachstum von 4,7 % für 2024 führen würde, unter dem selbst gesetzten Ziel von 5 %.

Berichtswoche
 Beginn: 09.01.2025, 08:00 Uhr
 Ende: 16.01.2025, 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 09. Januar 2025)



DEVISENMARKT

Zoll-Risikoprämie dominiert FX

Die jüngsten Daten von der Inflationsfront – US-PPI, US-CPI sowie UK-CPI – haben für Erleichterung gesorgt, sprich, Renditen korrigieren von ihren zuletzt erreichten Höchstwerten und Aktienmärkte erfreuen sich daran, dass die Fed ihren Zinssenkungspfad nun nicht vollends einkassieren muss. Auf dem Devisenmarkt musste der Dollar jedoch abermals nur kurzfristige Verluste hinnehmen, denn mit der anstehenden Amtsübergabe am 20. Januar an Donald Trump bleibt die Risikoprämie auf die anvisierte Erhebung von Zöllen zugunsten des Greenback der dominierende Faktor.

EUR/USD:

Immerhin darf man konstatieren, dass die technisch bedeutende Marke von 1,0200 USD per EUR der ersten Probe standgehalten hat. Auf die nächste Woche mag eine Art Erwartungsmanagement geeignet sein. Auf Grund der Risikoprämie ist die USD-Long-Position mittlerweile stark ausgeprägt, so dass die neue US-Administration nun auch entsprechend liefern muss. Selbst eine scheinbarweise Einführung von Zöllen dürfte aus Enttäuschung zu einer Adjustierung dieser Position führen. Dies klang ja bereits an, nachdem ein Bloomberg-Artikel eben solch ein Vorgehen suggeriert hatte.

EUR/USD



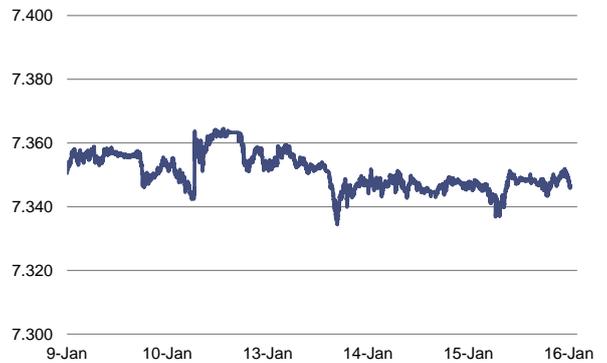
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Auf der anderen Seite muss Trump irgendwie Einnahmen generieren, will er avisierte Steuersenkungen finanzieren. Um nur den Anteil von Zöllen an den Haushaltseinnahmen zurück auf 10 % zu bringen, wären verschiedenen Berechnungen zur Folge universell Zölle in Höhe von mindestens 10 – 20 % notwendig.

USD/CNH:

Zum Wechselkurs ist derzeit nur soviel zu sagen, dass die chinesische Zentralbank das Niveau solange stabil halten wird, bis mehr Klarheit über die Zollpolitik von Donald Trump einkehrt. Die geringer als erwartet ausgefallene US-Inflation hat dem Renminbi aktuell nur wenig geholfen.

USD/CNH

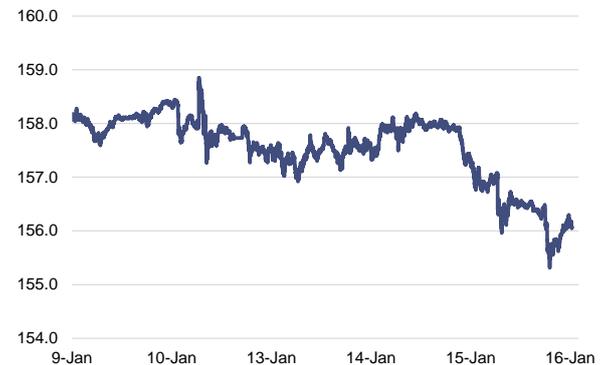


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

Der Yen profitiert von den Hauptwährungen noch am meisten von den gestrigen Daten zur US-Inflation. Zusätzlich unterstützender Effekt für den Yen erzielen gestiegene Erwartungen, dass die BOJ nächste Woche einen weiteren Zinserhöhungsschritt geht. Ein Bloomberg-Artikel, der behauptet die BOJ sehe dafür gute Chancen, ist aber gleichzeitig mit dem Zusatz versehen, solange der Start der Trump-Administration nicht negative Überraschungen mit sich bringt. Daran zeigt sich abermals die überragende Bedeutung, die das Zoll-Thema auf den Finanzmärkten hat.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Auf die Veröffentlichung von leichter Inflation in UK wie auch in den USA legen britische Staatsanleihen (Gilts) ein Rallye hin. Die Renditen 10-jähriger Gilts reagieren mit dem seit Dezember 2023 stärksten Rückgang um mehr als 15 Basispunkte. Die britische Regierung läuft damit augenscheinlich weniger

Gefahr, gegen die Fiskalregeln zu verstoßen. Dem Pfund bringt dies jedoch nur wenig Entlastung, denn nun steht die Tür zu Zinssenkungen durch die Bank von England wieder deutlich offener. Genau wie der Euro muss das Pfund zudem ebenso die Belastungen von der Trump'schen Handelspolitik fürchten.

Berichtswoche

Beginn: 09.01.2025, 08:00 Uhr

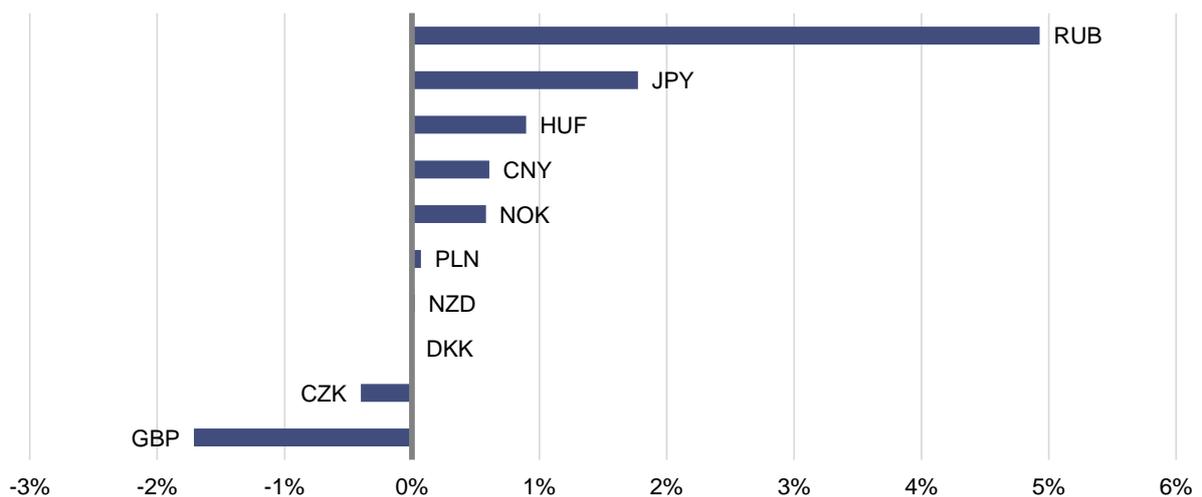
Ende: 16.01.2025, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 09. Januar 2025**



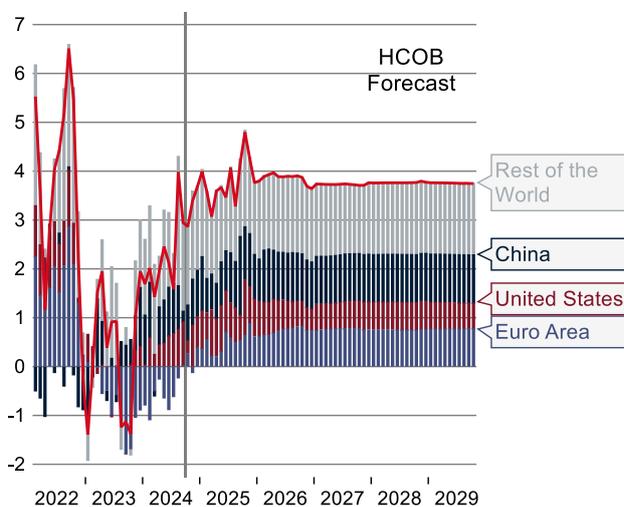
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

HCOB-WELTHANDELSTRACKER

Robustes Jahresende

Im November wuchs der Welthandel um starke 1,0 % im Vergleich zum Vormonat. Das kommt unserer Erstschätzung (+1,2 %) ziemlich nahe. Im Dezember erwarten wir robuste 0,8 %, ein optimistisches und stabiles Jahresende. Liegen wir mit unserer Ersteinschätzung richtig, wäre der Welthandel in 2024 um 2,5 % gewachsen, was zwar deutlich über dem Vorjahresniveau von nur etwa 0,3 % liegt, jedoch deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von über 3,5 % (seit 2000).

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



Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculation

Im November konnte insbesondere die USA im Außenhandel zulegen, um starke 3,4 %. Tatsächlich legten sowohl Importe als auch Exporte nahezu gleichermaßen zu (Exporte: 3,6 %, Importe: 3,3 %). Auch der Handel Chinas konnte zulegen, jedoch deutlich geringer als in den Vereinigten Staaten. Immerhin um 0,7 % konnte der Gesamthandel der zweitgrößten

Volkswirtschaft der Welt steigen, jedoch ist dies insbesondere auf die Importe zurückzuführen, die um 2,3 % wuchsen – im Gegenzug sanken die Exporte um 0,5 %.

In der Eurozone (-0,2 %) ist die Entwicklung der Euro-4-Länder nicht erfreulich. Allein in Frankreich konnte der Handel zulegen, um 3,2 %. In den anderen Euro-4-Ländern sank der Gesamthandel mehr oder weniger drastisch (DE: -1,7 %, IT: -0,2 %, ES: -2,2 %). Grund für die schwächelnde Entwicklung in der Eurozone sind vor allem die Exporte, die um 0,7 % im November schrumpften. Die Importe wuchsen um 0,2 % und konnten den Gesamthandel aufrechterhalten. Für die BIP-Rechnung, die die Exporte positiv und die Importe negativ mit in die Berechnung einfließen lässt, ist das keine gute Nachricht.

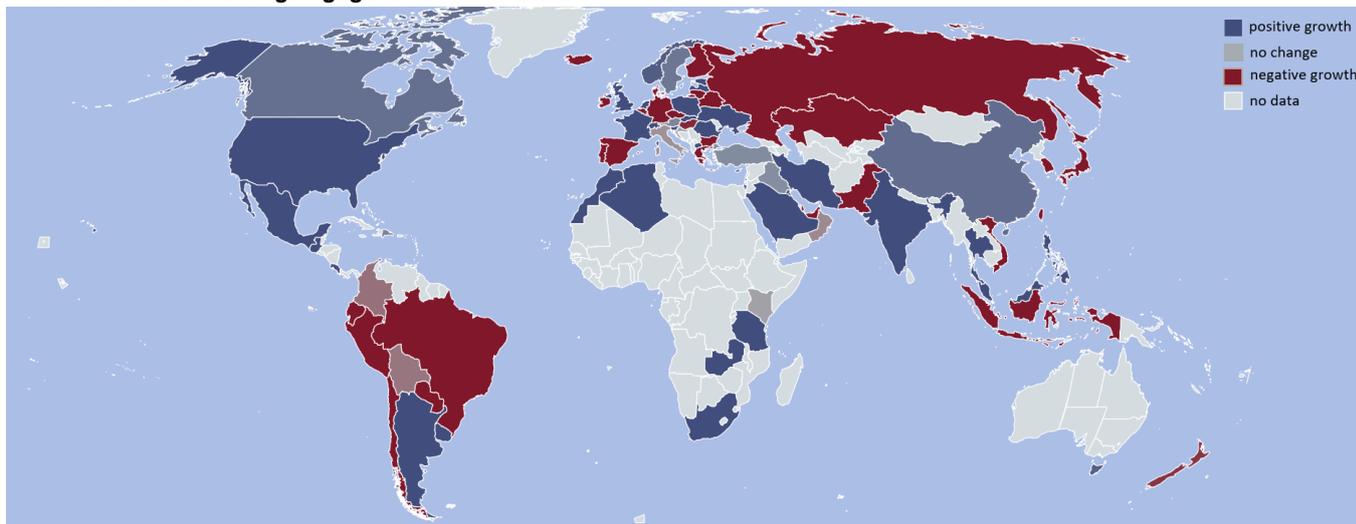
Im Dezember rechnen wir mit einem Welthandelswachstum von +0,8 %. Im Dezember dürfte der Handel fast aller Regionen gewachsen sein, mit der Ausnahme von Lateinamerika, den Entwicklungsländern Asiens ohne China und den sogenannten „anderen entwickelten Ökonomien“, zu denen unter anderem Dänemark und Kanada gehören. Vor allem China (+2,0 %) und die Eurozone (+1,4 %) stehen positiv hervor. Die USA bleibt zurück (+0,1 %).

Norman Liebke

Economist

Tel.: +49 171 5466753

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



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten China	17.01.	Es stehen Q4 Daten für das chinesische BIP an, die laut HCOB Economics Prognose mit rund 1 % QoQ moderat ausfallen dürften. Damit wäre das chinesische Wachstumsziel von 5 % wohl knapp verpasst. Der Druck auf Peking den Binnenkonsum stärker zu stimulieren, wächst.				
Industrieproduktion USA	17.01.	Die Industrieproduktion der USA ist in einer Phase der strukturellen Stagnation. Die protektionistische Agenda des designierten Präsidenten Trump könnte ab dem zweiten Quartal kurzfristiges Wachstum bedeuten, für den Dezember erwartet der Konsens eine Steigerung um 0,3 % MoM.				
Flash PMI Eurozone	24.01.	Mit Spannung werden die HCOB Flash PMI erwartet, die den Auftakt der konjunkturellen Entwicklung im neuen Jahr in Europa geben. Die Divergenz zwischen den resilienten Dienstleistungen und der schwachen Industrie wird wohl auch zu Beginn des Jahres beibehalten.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 17. Januar						
Konjunkturdaten USA	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Dec-24	0,3	-0,15
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Dec-24	77	76.7964
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Dec-24	1325	1289
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Dec-24	1460	1493
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Nov-24	k.A.	152.254
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Nov-24	k.A.	5627,7
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec-24	0,4 / 2,4	0,4 / 2,4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec-24	0,3 / 3,6	0,3 / 0,1
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Dec-24	3,5	3
	03:00	CN	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q4	1,6 / 5	0,9 / 4,6
	03:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Feb-25	5,4	5,4
	03:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		3,3	3,3
Samstag, 18. Januar						
Sonntag, 19. Januar						
Montag, 20. Januar						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Dec-24	k.A. / k.A.	0,5 / 0,1
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan-25	k.A. / k.A.	-1,7 / 1,4
Konjunkturdaten China	02:00	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q4	3,1 / 3,6	3,1 / 3,6
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Nov-24	-1,5 / 4,1	2,1 / 5,6
	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov-24	k.A. / k.A.	-2,3 / -2,8
	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Nov-24	k.A.	0,3
Staatsanleiheauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2033-er , 2028-er , 2043-er und 2034-er			
Dienstag, 21. Januar						
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Jan-25	k.A.	15,7
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Jan-25	k.A.	17
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Nov-24	k.A.	4,3
Staatsanleiheauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 22. Januar						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Dec-24	-0,1	0,3
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung off. Sektor (in Mrd. GBP)	Dec-24	k.A.	11.249
Staatsanleiheauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen			
Donnerstag, 23. Januar						
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Jan-25	k.A.	97
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Jan-25	k.A.	-14,5
Staatsanleiheauktionen	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L)			
Freitag, 24. Januar						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jan-25	k.A.	73,2
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Dec-24	4,15	4,15
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Dec-24	k.A. / k.A.	0,9 / 0,6
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jan-25	k.A.	41,9
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Jan-25	k.A.	49,3
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jan-25	k.A.	42,5
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Jan-25	k.A.	51,2
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jan-25	k.A.	45,1
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Jan-25	k.A.	51,6
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jan-25	k.A.	-17
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jan-25	k.A.	47
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jan-25	k.A.	51,1
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Target Rate in %)	Jan-25	k.A.	0,25
Samstag, 25. Januar						
Sonntag, 26. Januar						
Montag, 27. Januar						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Dec-24	670	664
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Dec-24	k.A. / k.A.	-0,6 / 2,3
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Jan-25	k.A.	84,7
Konjunkturdaten China	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Jan-25	k.A.	50,1
	02:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Jan-25	k.A.	52,2
Staatsanleiheauktionen	12:00	USA	2-Year Notes, 5-Year Notes			
		BE	Belgien begibt Staatsanleihe			

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 09. Januar 2025 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	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	2.36 (+1)	11 (+3)	13 (-1)		95 (+20)		0.15 (0)	4.64 (-5)	4.16 (+2)	0.50 (+4)	
2J	2.26 (+6)	18 (-1)	29 (-5)	13 (-3)	8 (0)	-1 (-4)	0.16 (-2)	4.47 (-5)	4.28 (+1)	0.69 (+4)	
3J	2.24 (+13)	34 (-7)	47 (-4)	24 (-10)	7 (-5)	1 (-9)	0.20 (-1)	4.28 (-3)	4.35 (+2)	0.70 (+4)	
4J	2.31 (+10)	47 (-8)	47 (-12)	30 (-7)	4 (-2)	5 (-7)	0.24 (0)	4.31 (-7)		0.78 (+4)	
5J	2.37 (+7)	54 (-6)	66 (-5)	38 (-5)	8 (-2)	6 (-3)	0.28 (0)	4.47 (-6)	4.45 (+1)	0.87 (+5)	
6J	2.32 (+8)	62 (-7)	87 (0)	49 (-6)	20 (-3)	21 (-5)	0.32 (0)	4.43 (-6)		0.88 (+2)	
7J	2.39 (+8)	67 (-7)	96 (-7)	51 (-7)	21 (-4)	26 (-6)	0.36 (0)	4.55 (-8)	4.55 (-1)	0.95 (+2)	
8J	2.46 (+9)	72 (-9)	95 (-7)	55 (-7)	22 (-3)	29 (-7)	0.39 (+1)	4.64 (-7)		1.02 (+2)	
9J	2.51 (+5)	76 (-5)	103 (-4)	61 (-3)	21 (-1)	39 (-5)	0.43 (-1)	4.64 (-7)		1.02 (+2)	
10J	2.56 (+1)	80 (-1)	114 (0)	65 (0)	27 (+2)	43 (-2)	0.46 (-1)	4.73 (-7)	4.65 (-2)	1.20 (+2)	
30J	2.79 (+2)	110 (-3)	157 (-1)	108 (-1)	32 (0)	83 (-2)	0.51 (-3)	5.30 (-6)	4.86 (-5)	2.32 (-2)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 16.01.25, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 09. Januar 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.0288 (-0.1%)	EUR/DKK	7.4608 (0%)	EUR/CAD	1.4772 (-0.3%)	USD/CAD	1.4360 (-0.1%)
EUR/GBP	0.8430 (+0.6%)	EUR/SEK	11.484 (-0.2%)	EUR/AUD	1.6575 (-0.3%)	USD/AUD	1.6111 (-0.2%)
EUR/JPY	160.61 (-1.4%)	EUR/NOK	11.6662 (-0.8%)	EUR/NZD	1.8357 (-0.3%)	USD/NZD	1.7844 (-0.2%)
EUR/CHF	0.9383 (-0.1%)	EUR/PLN	4.2606 (-0.4%)	EUR/ZAR	19.3070 (-0.9%)	USD/ZAR	18.7663 (-0.8%)
GBP/USD	1.2204 (-0.8%)	EUR/HUF	411.58 (-0.7%)	EUR/RUB	105.5854 (-1.9%)	USD/CNY	7.3317 (0%)
USD/JPY	156.12 (-1.3%)	EUR/TRY	36.5757 (+0.3%)	EUR/KRW	1498.49 (-0.4%)	USD/RUB	102.5551 (-0.5%)
USD/CHF	0.9121 (+0.1%)	EUR/CZK	25.23 (+0.4%)	EUR/CNY	7.5423 (-0.1%)	USD/SGD	1.3684 (-0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 16.01.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	16.01.25	31.03.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25	31.03.26
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00	4.25
SOFR (%)	4.28	3.80	3.80	3.80	3.80	4.05
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.28	4.00	4.05	4.10	4.20	4.30
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.46	4.20	4.30	4.40	4.55	4.60
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.65	4.30	4.40	4.50	4.70	4.75
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.15	4.10	4.15	4.20	4.30	4.40
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.15	4.20	4.30	4.40	4.55	4.60
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.19	4.15	4.25	4.35	4.55	4.60
Eurozone						
Tendersatz (%)	3.15	2.65	2.65	2.65	2.65	2.65
Einlagenzinssatz (%)	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
3-Monats-Euribor (%)	2.75	2.35	2.45	2.45	2.60	2.60
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.27	1.80	1.90	2.00	2.10	2.20
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.37	2.00	2.05	2.15	2.25	2.35
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.56	2.05	2.10	2.20	2.30	2.40
2-jährige Swapsatz (%)	2.38	2.10	2.20	2.30	2.40	2.50
5-jährige Swapsatz (%)	2.42	2.30	2.35	2.45	2.55	2.65
10-jährige Swapsatz (%)	2.52	2.30	2.35	2.45	2.55	2.65
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.03	1.02	1.00	1.02	1.03	1.05
Euro/GBP	0.84	0.82	0.82	0.83	0.84	0.85
US-Dollar/Yen	156.09	160.00	160.00	150.00	150.00	145.00
US-Dollar/Yuan	7.33	7.37	7.45	7.40	7.35	7.30
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	82.25	80	80	75	75	70
Aktienindizes						
Dax	20,575	20,400	20,600	20,300	20,000	19,700
Stoxx Europe 600	515	527	535	529	523	517
S&P 500	5,950	6,250	6,400	6,550	6,250	5,950

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: 16. Januar 2025

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 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.