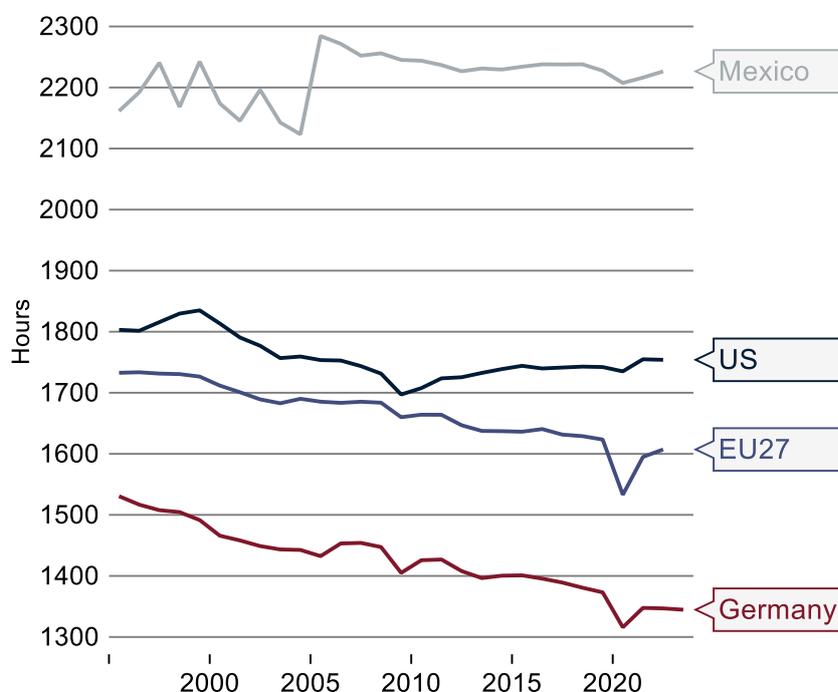


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Ist mehr Arbeit die Lösung?

### Average Hours Worked per Person Employed



Source: Macrobond, HCOB Economics, OECD (Organisation for Economic Co-operation & Development)

Ein möglicher Faktor für die ökonomische Unterperformance Deutschlands könnte schlichtweg die unzureichende Arbeitszeit sein. Wie die Daten zeigen, verzeichnet Deutschland mit durchschnittlich 1345 Arbeitsstunden pro Beschäftigtem einen deutlichen Rückstand gegenüber den EU- und US-Werten, die sich zwischen 1600 und 1800 Stunden bewegen. In aufstrebenden Märkten wie Mexiko sind die Arbeitszeiten sogar noch höher. In Deutschland arbeiten viele Frauen in Teilzeit. So hat zwar der Anteil der Frauen, die einer Erwerbsarbeit nachgehen, in den vergangenen Jahrzehnten zugenommen, aber da Frauen hierzulande im Durchschnitt eher in Teilzeit arbeiten, trägt dies zu den

durchschnittlich sinkenden Arbeitsstunden bei. Des Weiteren sind in Deutschland zahlreiche Anreize vorhanden, die längere Arbeitszeiten eher entmutigen. Beispiele hierfür sind die steuerlich begünstigten 520 € und das Ehegattensplitting. Die Regierung zeigt nun Bereitschaft, diesem Problem entgegenzuwirken. Gemäß Berichten der Financial Times arbeitet die Regierung aktuell an einem Wachstumsplan, der unter anderem eine Senkung der Steuern auf Überstunden vorsieht, um längeres Arbeiten attraktiver zu gestalten. Weitere Maßnahmen werden notwendig sein, um dem Trend sinkender Arbeitszeiten entgegenzuwirken.

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
Ist mehr Arbeit die Lösung?

#### Seite 2

Wochenkommentar  
Wir unterschätzen die nächste Welle

#### Seite 4

Rentenmärkte  
Anleger sicher: EZB wird im Juni Zinsen senken

#### Seite 6

Devisenmarkt  
Dollar baut Überbewertung ab

#### Seite 8

HCOB Welt-handelstracker  
Lateinamerika und Eurozone ziehen Welthandel hoch

#### Seite 9

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

#### Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Wir unterschätzen die nächste Welle

*Bei Künstlicher Intelligenz, synthetischer Biologie und anderen neuen Technologien stellt sich die Frage, ob es sich hier um Tsunamis handelt oder um Wellen, die wir reiten können.*



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

Was haben Feuer, das Internet, der Verbrennermotor und Halbleiter gemeinsam? Sie sind sämtlich Universal-Technologien, auch General Purpose-Technologien genannt. Von denen gab es bislang in der gesamten Menschheitsgeschichte noch gar nicht so viele, nämlich genau zwei Dutzend, wie in der groß angelegten wissenschaftlichen Studie „Economic Transformations“ festgestellt wird. Sie haben jeweils Entwicklungswellen ausgelöst, die die Eigenschaft haben sich gegenseitig zu verstärken und nachgelagerte Innovationswellen auszulösen. Ohne die Erfindung der Halbleiter wäre etwa das Internet nicht denkbar, das wiederum zur Erfindung des Smartphones Anlass gegeben hat, ohne dass die Beförderungsplattform Uber nicht entstanden wäre, die wiederum auf GPS-Systeme angewiesen ist usw. Die Universal-Technologien haben zudem die außerordentliche Eigenschaft, im Zeitablauf qualitativ hochwertiger zu werden und gleichzeitig massive Kostensenkungen zu erfahren. 1958 verlangte Fairchild Semiconductor – die Firma, die als Erfinderin der Mikrochips gelten kann – pro Halbleiter-Transistor 1,50 US-Dollar. Heute werden im Sekundentakt Transistoren in zweistelliger Billionenzahl hergestellt und kosten daher pro Stück nur noch ein Milliardstel US-Dollar.

## Plausible Thesen

Die steile These von Mustafa Suleyman, einer der bekanntesten KI-Pioniere und Autor des 2023 erschienenen Buchs „The Coming Wave“, ist, dass wir heute am Beginn eines Erfindungszyklus von gleich mindestens fünf Universaltechnologien stehen. Und diese Technologien – das sind insbesondere die Künstliche Intelligenz und die synthetische Biologie (u.a. Gentechnik), dazu noch der Quantencomputer, die Kernfusion und die Nanotechnologie – werden sich in den nächsten Jahren und Jahrzehnten zu einer bislang nicht gesehenen Welle aufbauen. Die Menschheit ist dabei, so Suleyman, die Welle und ihre Auswirkungen gnadenlos zu unterschätzen. Das liegt auch daran, dass diese

Technologien, einmal eingeführt, rasch zu einer Selbstverständlichkeit werden. Oder können Sie sich eine Welt ohne Internet, geschweige denn ohne Schrift und Feuer vorstellen?

Sind diese Thesen plausibel? In weiten Teilen sind sie das und das Buch führt noch viele weitere Verzweigungen vor Augen, über die man sich als interessierter Bürger in jedem Fall bewusst werden sollte.

## Zum Wohle der Menschheit

Ein eindrückliches Beispiel, wie Künstliche Intelligenz die Innovationswelle in der synthetischen Biologie verstärkt, bietet beispielsweise die Erforschung der Proteine, die die Bausteine des Lebens sind und ohne die es beispielsweise Blut, Hormone, Muskeln und Haare nicht gäbe. Denn um die Funktionsweise von Proteinen zu verstehen, genügt es nicht den Bauplan eines Lebewesens in der Form seiner DNA zu kennen – die DNA-Sequenz des menschlichen Genoms hatte man bereits mit Hilfe von Super-Computern in der ersten Hälfte der 2000er nahezu vollständig entschlüsselt. Vielmehr muss man auch verstehen, wie sich die Proteine falten. Dafür gibt es grundsätzlich aber Milliarden von Möglichkeiten, so dass lange Zeit kein Computer in der Lage war, vorherzusagen, welche Funktion die Proteine letztlich haben. Bis die KI AlphaFold eingesetzt wurde, mit der ein Quantensprung bei der Bestimmung der Proteine erzielt wurde.

Gleichzeitig können sich Forscher heute schon vorstellen, dass die DNA eines Lebewesens in Zukunft für den Bau von Computerchips eingesetzt werden, denn sie sind ein millionenfach effizienterer Speicher und würden die Chipindustrie in einer komplett neuen Sphäre katapultieren. Dass KI und synthetische Biologie weitere sensationelle Innovationen auslösen werden, die zum Wohle der Menschheit sein können, liegt auf der Hand. Schon gibt es

Wasser reinigende Proteine, gezüchtete Organe, die Organspenden überflüssig machen können, Viren, die Batterien herstellen, und Bakterien, die CO<sub>2</sub> in Industriechemikalien umwandeln können. KI und synthetische Biologie sorgen auch für erhebliche Fortschritte in der personalisierten Medizin, die etwa bei der Bekämpfung von Krebs entscheidend sein könnte. KI allein wiederum kann weniger existenzielle Dinge wie Rechtsstreitigkeiten automatisch abwickeln, detaillierte Börsenberichte erstellen oder handgezeichnete Bilder in Webseiten übersetzen.

Meist hapert es noch an der Skalierbarkeit bzw. an den Kosten, die Erfahrung mit neuen Technologien und Innovationen aus der Vergangenheit macht aber klar, dass dies alles tatsächlich nur eine Frage der Zeit ist.

### **Die Sache mit der Asymmetrie**

Es ist keine Überraschung, dass KI, synthetische Biologie und die anderen Technologien auch ihre Schattenseiten haben. Dies war in der Vergangenheit bei allen Universaltechnologien der Fall, aber dieses Mal gibt es einen Unterschied. Das wird deutlich an der in diesem Ausmaß besonderen Eigenschaft der Asymmetrie. Damit ist gemeint, dass beispielsweise ein KI-Programm so viel Text schreiben kann, wie die gesamte Menschheit. In Kombination mit Fake News kann dies einen Informationsoverkill bedeuten, der die Funktionsweise von Demokratien in Frage stellt. Möglich ist auch, dass nur eine Person einen Schwarm von mehreren tausend bewaffneten Drohnen steuert und die herkömmliche Kriegsführung zwischen Ländern in Frage stellt, und dadurch Friedensschlüsse erschwert oder unmöglich macht. Ansätze dieser Art der Kriegsführung sehen wir möglicherweise schon in Teilen dieser Welt. Oder dass über ein einziges pathogenetisches Experiment eine globale Pandemie ausgelöst wird. Vorstellbar ist in Zukunft auch, dass mit nur einem Quantencomputer – die bislang existierenden Exemplare sind lediglich im experimentellen Betrieb – die gesamte Verschlüsselungsinfrastruktur der Welt geknackt wird.

### **Ein schmaler Pfad**

Und deswegen ist eine zentrale Botschaft von Suleyman, dass die hier genannten revolutionären Technologien u.a. multilaterale Abkommen und Regulierungen eingehengt werden müssen. Das ist alles andere als ein einfaches Unterfangen, denn der Menschheit muss es gelingen, den schmalen Pfad zwischen einer techno-autoritären Dystopie auf der einen Seite und einer durch naive unregulierte Technologieoffenheit verursachte Katastrophe zu finden. Abgesehen davon, dass Verbote kaum Erfolgsaussichten haben, muss auch klar sein: Ohne die neuen Technologien

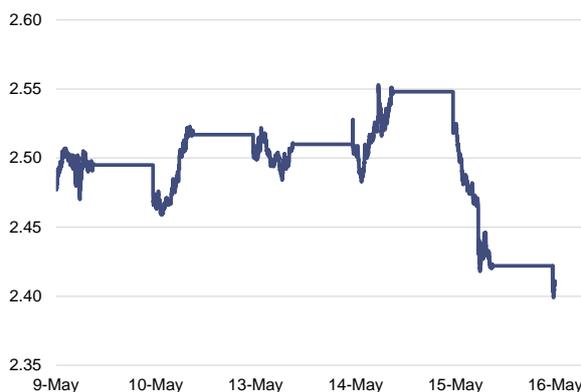
lassen sich die großen Menschheitsprobleme wie etwa Klimawandel, nachhaltige Lebensmittelsicherheit und die demografiebedingten Produktivitätsverluste nicht lösen. „The Coming Wave“ klärt auf über die Chancen und Risiken der neuen Universaltechnologien, die unser Leben in den nächsten Jahren und Jahrzehnten im Alltagsgeschehen, in der Wirtschaft und auf der weltpolitischen Ebene prägen werden, zum Guten und zum Schlechten. Man handelt leichtsinnig, wenn man Themen wie diese ignoriert.

RENTENMÄRKTE

# Anleger sicher: EZB wird im Juni Zinsen senken

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland sind in den letzten Tagen deutlich gesunken. Die Rendite der T-Notes liegt derzeit bei 4,39 % (-15 BP), während die der Bunds bei 2,41 % (-5 BP) steht. Vor allem schwächer als erwartet ausgefallenen Einzelhandels- und Inflationszahlen in den USA haben den geldpolitischen Ausblick der Anleger optimistischer gestimmt. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung im September ist von 65 % auf 69 % gestiegen. Dennoch deuten Kommentare mehrerer politischer Entscheidungsträger der Fed darauf hin, dass die Zinsen noch eine Weile hoch bleiben könnten. In Deutschland wurden die Renditen vor allem von den Konjunkturdaten aus den USA beeinflusst. Das Protokoll der letzten EZB-Sitzung hat erwartungsgemäß gezeigt, dass die EZB-Mitglieder die Inflation in der Eurozone auf Kurs Richtung des Inflationsziels sehen. Damit ist die erste Zinssenkung im Juni-Meeting aus Sicht der Märkte praktisch beschlossene Sache, wobei die Mitglieder die Datenabhängigkeit dieser Entscheidung weiterhin betonen. Hauptsächlich angespornt durch die bevorstehenden Zinssenkungen sind die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland besser als erwartet ausgefallen. HCOB Economics behält seine Prognose bei und erwartet jeweils zwei Zinsschritte sowohl für die Fed als auch für die EZB bis zum Jahresende.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Anleger nehmen in den USA zunehmende Anzeichen für eine Ermüdung des Wirtschaftswachstums wahr. Die bisher wiederholt überraschend starken Einzelhandelsumsätze stagnierten im April 2024 im Vergleich zum Vormonat, nachdem sie im März um 0,6 % nach unten korrigiert worden waren. Trotz der Marktprognosen von 0,4 % deutet dies darauf hin, dass die Verbraucherausgaben leicht

zurückgegangen sind. Hinsichtlich der Inflation gibt es gemischte Signale aus den USA. Während die US-Erzeugerpreise im April 2024 um 0,5 % gegenüber dem Vormonat stiegen und damit deutlich über den Prognosen von 0,3 % lagen, blieben die Verbraucherpreise hinter den Erwartungen zurück. Die jährliche Inflationsrate in den USA sank im April 2024 auf 3,4 % von 3,5 % im März, was dem höchsten Wert seit September entspricht und im Einklang mit den Marktprognosen liegt. Die monatliche Rate fiel ebenfalls von 0,4 % auf 0,3 %, was ebenfalls den Prognosen entspricht. Gleichzeitig verlangsamte sich die Kerninflation auf 3,6 % pro Jahr, den niedrigsten Wert seit April 2021, im Vergleich zu 3,8 % im März und Februar.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Europa gab es kaum neue Konjunkturdaten. Insgesamt scheint die geplante erste Zinssenkung im Juni weiterhin auf Kurs zu sein. Dieser Eindruck verstärkt sich beim Blick auf das kürzlich veröffentlichte Protokoll der letzten EZB-Sitzung im April. Während die Mitglieder auf weitere Daten warteten, kamen sie zu dem Schluss, dass es starke Argumente für solche Maßnahmen gibt, insbesondere da die Inflation voraussichtlich weiterhin abwärts gerichtet sein wird. Die aktualisierten Prognosen des Stabs, die auf eine schnellere Rückkehr der Inflation zum Ziel von 2 % hindeuten, wurden positiv aufgenommen, vor allem aufgrund sinkender Energiepreise. Trotzdem blieben die Offiziellen vorsichtig und betonten ihre Besorgnis über den anhaltenden inländischen Preisdruck, einschließlich eines robusten Lohnwachstums und einer schwachen Arbeitsproduktivität. Angespornt von der Aussicht auf Zinssenkungen im Juni und möglicherweise weiteren Zinsschritten im Laufe des Jahres hat sich die Investorenmoral in Deutschland verbessert. Die ZEW-Konjunkturerwartungen stiegen im Mai 2024 auf 47,1, den

höchsten Stand seit Februar 2022, von 42,9 im April, und übertrafen die Prognosen von 46.

In Bezug auf die Geldpolitik hat sich bei der EZB kaum etwas geändert. Es wird erwartet, dass die EZB im Juni mit der Senkung der Kreditkosten beginnen wird, wobei EZB-Chefökonom Philip Lane feststellte, dass die jüngsten Daten ihn sicherer gemacht haben, dass die Inflation zum Ziel von 2 % zurückkehrt. Die meisten EZB-Mitglieder scheinen eine Lockerung im nächsten Monat zu unterstützen, aber Präsidentin Lagarde hat keine weiteren Kürzungen angedeutet. Die Geldmärkte preisen in diesem Jahr drei Zinssenkungen fast vollständig ein. Deutlich vorsichtiger zeigt man sich hingegen in Washington. Kommentare mehrerer politischer Entscheidungsträger der Fed deuten jedoch darauf hin, dass die Zinsen noch einige Zeit hoch bleiben werden. Am Mittwoch deutete der Präsident der Boston Fed, Collins, an, dass der Leitzins wahrscheinlich auf dem aktuellen Niveau bleiben muss, bis mehr Vertrauen besteht, dass sich die Inflation nachhaltig in Richtung 2 % bewegt. Auch Fed-Präsident Jerome Powell gab sich vorsichtig. Die Inflation in den USA wird nach Einschätzung von Powell wie im vergangenen auch im laufenden Jahr zurückgehen. Seine Zuversicht in diesen Prozess sei aber angesichts des unerwartet kräftigen Preisschubs im ersten Quartal gesunken.

bestehen bleibt, was keinen großen Aufwärtsdruck auf den Verbraucherpreisindex erwarten lässt. Nicht zu vergessen sind die HCOB Flash PMIs (23.05.), die im Mai für die Eurozone, Deutschland und Frankreich veröffentlicht werden. Diese werden uns eine wichtige Standortbestimmung für die Konjunktur liefern.

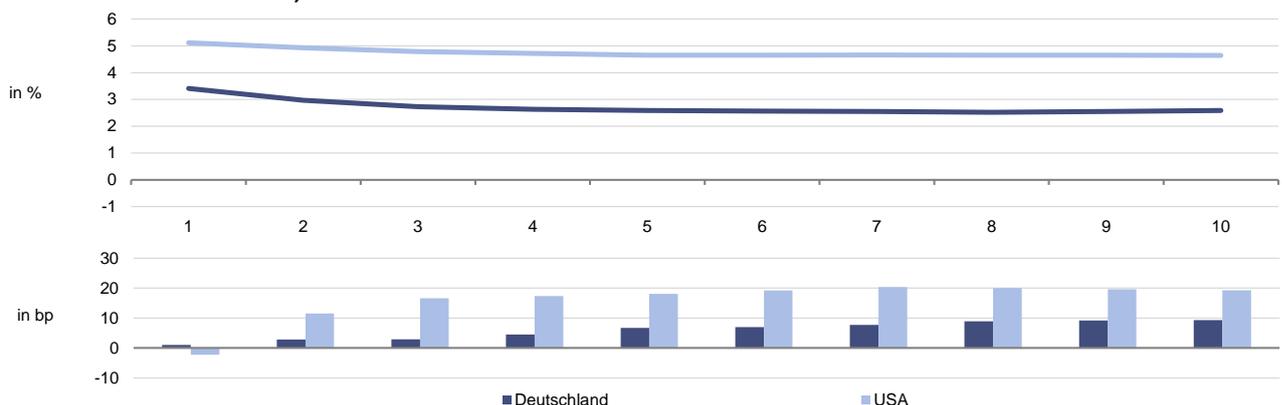
Berichtswoche  
 Beginn: 09.05.2024, 08:00 Uhr  
 Ende: 16.05.2024, 10:00 Uhr

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

In den kommenden Tagen richten sich die Aufmerksamkeit der Anleger ausschließlich auf Europa. Am Freitag (17.05.) wird die Inflationsrate der Eurozone für den April veröffentlicht. Der Konsens prognostiziert eine Jahresrate von 2,4 %, was ein positives Ergebnis wäre. Besorgniserregend ist jedoch die erwartete hohe monatliche Änderungsrate von 0,6 % MoM. Des Weiteren werden am 21.05. die Erzeugerpreise in Deutschland für den Monat April veröffentlicht. Obwohl die Erzeugerpreise zuletzt leicht gestiegen sind, erwarten wir, dass die Entlastung im April

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 09. Mai 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

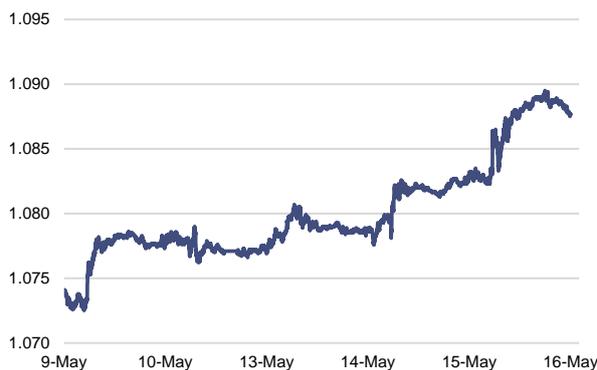
# Dollar baut Überbewertung ab

Der Anstieg der US-Konsumentenpreise ging im April erwartungsgemäß leicht zurück. Dies und die gleichzeitig schwachen Einzelhandelsumsätze – nur 0,0 % anstatt erwartetem Anstieg von 0,4 % - haben ausgereicht, um den Dollar-Index unter die Marke von 104,50 zu drücken, da auch die US-T-Note Renditen um 9 – 10 Basispunkte nachgegeben haben. Die Erwartung für zwei Zinssenkungen durch die Fed ist nun wieder im Spiel. Für die September-Sitzung preist der Markt jetzt eine Wahrscheinlichkeit von 60 % für die erste Senkung um 25 Basispunkte ein.

**EUR/USD:**

Trotz der Aussage vom französischen EZB-Mitglied Villeroy, es sei sehr wahrscheinlich, dass die EZB im Juni mit Zinssenkungen startet, hat der Wechselkurs den seit Anfang des Jahres dominierenden Abwärtstrendkanal nach oben durchbrochen. Es ist die Überbewertung des Dollars, die beginnt, sich Stück für Stück abzubauen.

**EUR/USD**



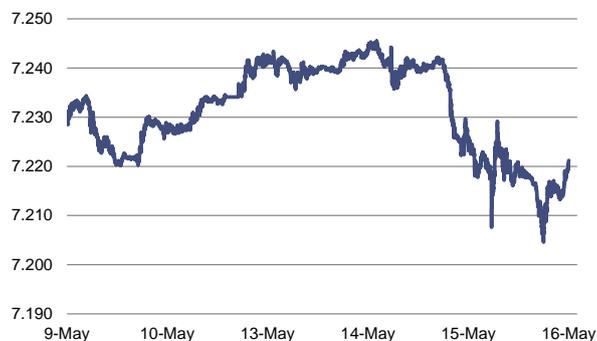
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Um den Wechselkurs aber über die Schwelle von 1,10 USD per EUR hinauszutragen, bedarf es wohl noch größerer Verschiebungen hinsichtlich der Zinserwartungen sowohl für die Fed als auch für die EZB. Dazu müsste sich abzeichnen, dass die EZB entweder weniger als drei Zinssenkungen beschließt, oder die Fed mit zwei Zinssenkungen nicht auskommt.

**USD/CNH:**

Chinas Administration versucht mit allen Mitteln den Immobilienmarkt zu unterstützen. Berichte sprechen davon, dass die Regierung überlegt, unverkaufte Häuser aufzukaufen. Renminbi sowie chinesischer Aktienmarkt profitieren davon. Unklar ist zum jetzigen Zeitpunkt noch, wie sehr neu geplante Strafzölle auf chinesische Elektroautos, Chips und Medizinprodukte sich auf die Währung auswirken werden. Von den niedrigeren US-Renditen profitiert der Renminbi zwar, jedoch vergleichsweise unterdurchschnittlich.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

**USD/JPY:**

Die US-Renditen sind ungefähr wieder auf das Niveau von Anfang bis Mitte April gefallen. Der Yen kann zwar davon profitieren, aber das Wechselkurs-Niveau von 151,50 JPY per USD zu diesem Zeitpunkt liegt doch um ca. 300 Stellen tiefer als aktuell. In der Annahme, dass Ende April / Anfang Mai tatsächlich interveniert wurde, haben sich die Spekulanten also nicht völlig ins Bockshorn jagen lassen. Zwar erscheint die Linie im Sand bei 160 vor dem Hintergrund ermäßigter US-Renditen vermutlich nicht mehr erreichbar, aber es ist auch nicht auszuschließen, dass die BOJ/MOF mit entsprechender Volatilität in den Zinsmärkten gänzlich ohne weitere Interventionen auskommen kann.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

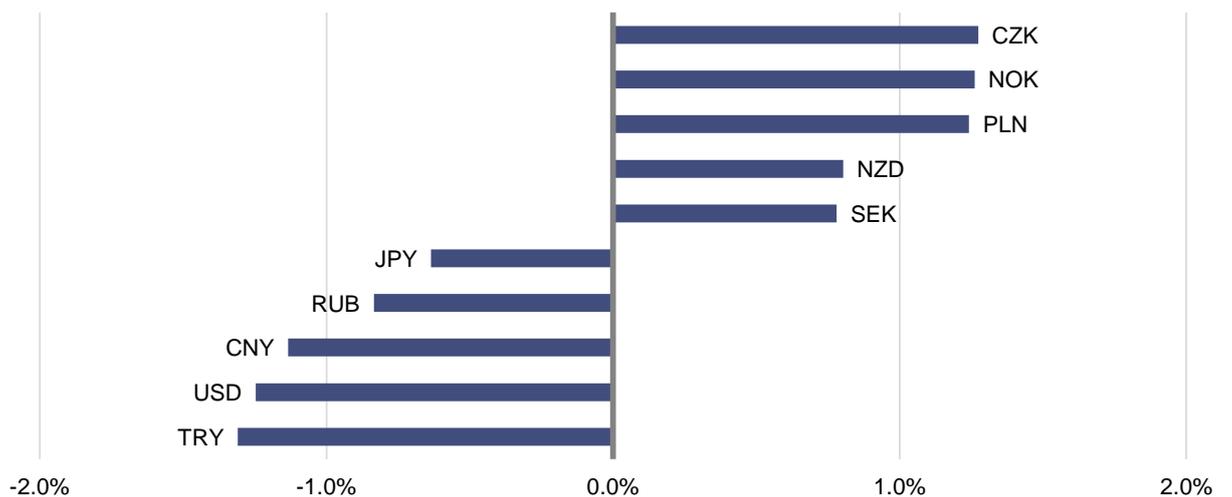
**EUR/GBP:**

Gegenüber dem Dollar kann das Pfund ähnliche Gewinne einstreichen wie der Euro. Dass die Löhne in Großbritannien immer noch schneller ansteigen als vorhergesagt, macht eine frühe Zinssenkung im Juni recht unwahrscheinlich. Gegenüber dem Euro kann das Pfund sich wieder auf das Niveau seines 21-Tage-Durchschnitts bei 0,8575/80 GBP per EUR befestigen.

Berichtswoche  
 Beginn: 09.05.2024, 08:00 Uhr  
 Ende: 16.05.2024, 10:00 Uhr

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

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**  
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 09. Mai 2024



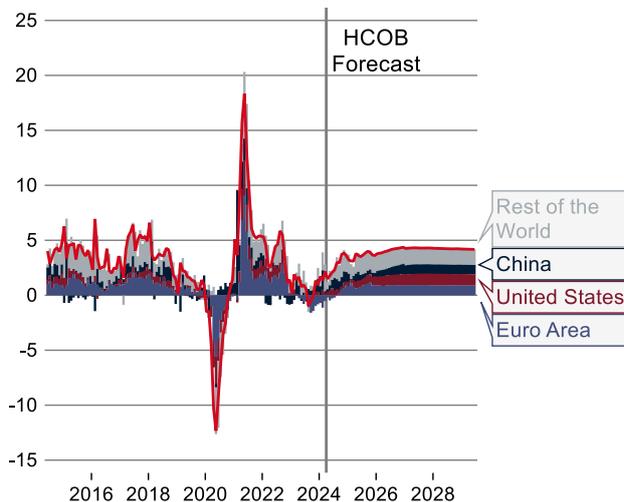
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

HCOB-WELTHANDELSTRACKER

# Lateinamerika und Eurozone ziehen Welthandel hoch

Im März 2024 legte der Welthandel um 0,3 % im Vergleich zum Vormonat zu, ins zweite Quartal startet der Welthandel laut unserer vorläufigen Schätzung aber schwach. Deutschlands Außenhandel zeigte sich im März stark, die meisten europäischen Nachbarländer konnten diesen Monat mitziehen, darunter Frankreich, Italien und die Niederlande. Daneben hat vor allem Lateinamerika den Welthandel nach oben gezogen, was insbesondere Mexiko zu verdanken ist. Die beiden größten Volkswirtschaften der Welt, die USA und China, zeigten sich im März schwach.

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



Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculation

Das europäische Handelsvolumen legte im März um 1,8 % im Vergleich zum Vormonat zu, insbesondere die Importe (+2,3 %)

haben hier einen Anteil – die Exporte legten lediglich um 1,4 % zu. Unter den größeren europäischen Volkswirtschaften zeigte sich lediglich Spanien etwas verhaltener, das spanische Handelsvolumen stagnierte nahezu und wuchs gerade einmal 0,1 %.

Auch wenn die meisten Länder Lateinamerikas einen Rückgang im Handelsvolumen erlebten, konnte vor allem Mexiko den negativen Beitrag der anderen Länder übertreffen, sodass das Handelsvolumen dieser Region um solide 2,1 % zulegte .

Sowohl die USA (-2,4 %) als auch China (-2,5 %) zeigten sich im März schwächer. Die beiden größten Volkswirtschaften der Welt verlangsamten die Aufwärtsbewegung ordentlich – immerhin haben die USA und China zusammen einen Anteil am Welthandel von fast 24 %.

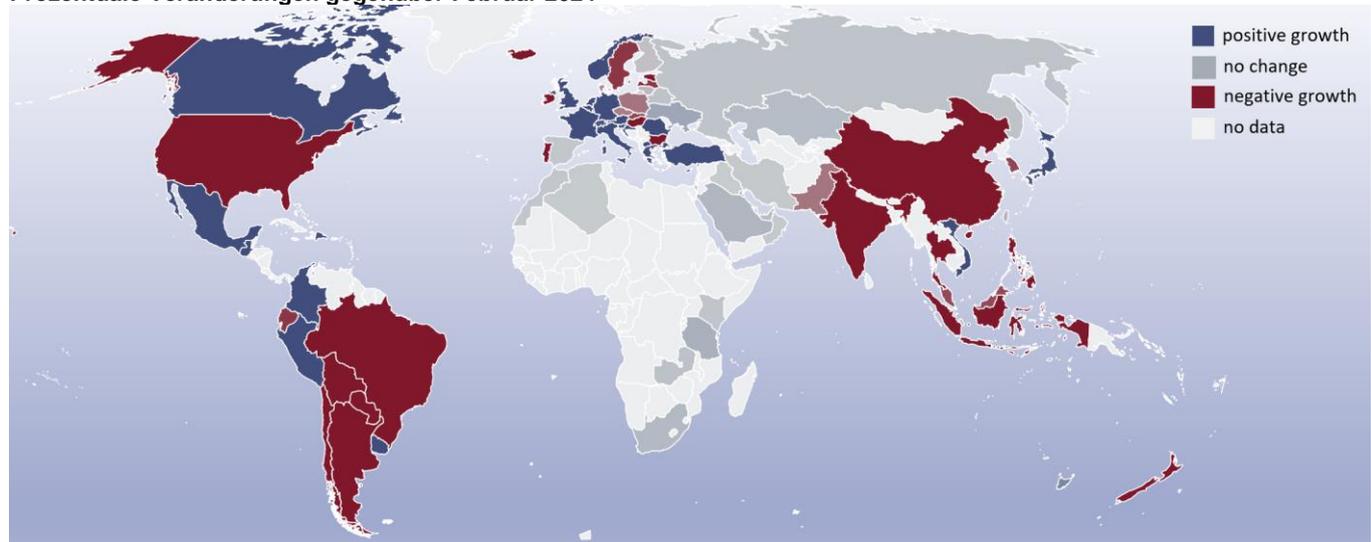
Für den April erwarten wir eine Abkühlung des Welthandels. Laut den ersten Daten von einzelnen Statistikämtern und unserer eigenen ökonomischen Schätzung dürfte der Welthandel im April um 0,4 % geschrumpft sein, wobei vor allem China und Großbritannien die Treiber der Schrumpfung sein dürften – die Eurozone und die Vereinigten Staaten könnten die Schrumpfung mit einer Stagnation immerhin abdämpfen.

**Norman Liebke**

Economist

Tel.: +49 171 5466753

## Handelsvolumen (Exporte + Importe) im März 2024 Prozentuale Veränderungen gegenüber Februar 2024



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

**KALENDER**

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Inflation Eurozone	17.05.	Am Freitag erscheint die Inflationsrate der Eurozone. Der Konsens erwartet mit 2,4 % ein gutes Ergebnis auf Jahressicht. Sorgen bereitet der Blick auf die mit 0,6 % MoM hohe erwartete monatliche Änderungsrate.				
Erzeugerpreise Deutschland	21.05.	Auf Monatsicht sind auch die Erzeugerpreise zuletzt wieder leicht gestiegen. Nichtsdestotrotz erwarten wir, dass die Entlastung der Erzeugerpreise im April bestehen bleiben wird und daher von dieser Seite kein großer Aufwärtsdruck für den CPI aufkommen wird.				
HCOB Flash PMI	23.05.	Mit Spannung erwarten wir die Flash PMIs für die Eurozone, Deutschland und Frankreich. Zuletzt hat der Frühindikator eine leichte konjunkturelle Erholung in der Eurozone angedeutet.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert	
<b>Freitag, 17. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Apr 24	-0.3	-0.3
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 24	0.6 / 2.4	0.6 / 2.4
Konjunkturdaten China	04:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Apr 24	3.7	3.1
	04:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Jun 24	5.5	4.5
	04:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		4.6	4.5
Redetermine			Fed-Redner: Kashkari, Daly EZB-Redner: Guindos, Holzmann, Vasle			
<b>Samstag, 18. Mai</b>						
<b>Sonntag, 19. Mai</b>						
Redetermine			Fed-Redner: Powell			
<b>Montag, 20. Mai</b>						
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 24	k.A. / k.A.	1.1 / 1.7
Konjunkturdaten China	03:15	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q1	3.45 / 3.95	3.45 / 3.95
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Mar 24	-0.1	1.5
Redetermine			Fed-Redner: Bostic			
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2026-er , 2028-er , 2034-er und 2036-er			
<b>Dienstag, 21. Mai</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	0.2 / -2.9
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Mar 24	k.A.	2306.146
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Mar 24	k.A.	23607.1
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Barkin, Bostic EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
<b>Mittwoch, 22. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	20. KW	k.A.	0.5
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Apr 24	4.16	4.19
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	0.6 / 3.2
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Apr 24	k.A.	4.2
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	0.5 / 4.3
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Apr 24	k.A.	11.015
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Mar 24	-1.8 / 2.7	7.7 / -1.8
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Bostic			
Staatsanleihenauktionen	11:00	GR	Griechenland begibt Staatsanleihe			
<b>Donnerstag, 23. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Apr 24	680	693
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	May 24	k.A.	45.3
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	May 24	k.A.	51.3
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	May 24	k.A.	42.5
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	May 24	k.A.	53.2
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	May 24	k.A.	45.7
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	May 24	k.A.	53.3
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	May 24	k.A.	-14.7
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	May 24	k.A.	49.1
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	May 24	k.A.	55
Redetermine			Fed-Redner: Bostic			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
<b>Freitag, 24. Mai</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Apr 24	0.3	0.9
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	May 24	67.4	67.4
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Apr 24	k.A. / k.A.	0.4 / -3.6
	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0.2 / -0.2
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Mar 24	k.A.	0.2
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	May 24	k.A.	100
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	May 24	k.A.	-19
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	-0.3 / 0.4
Redetermine			EZB-Redner: Vasle			
<b>Samstag, 25. Mai</b>						
<b>Sonntag, 26. Mai</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 09. Mai 2024 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	3.34 (-7)	13 (+5)	17 (0)	22 (0)	21 (0)	1 (+3)	45 (+27)	1.03 (+2)	4.57 (-7)	5.07 (-5)	0.16 (+4)
2J	2.88 (-6)	8 (0)	49 (-3)	33 (0)	5 (+1)	6 (+3)	-9 (-6)	0.97 (+2)	4.23 (-8)	4.73 (-12)	0.33 (+2)
3J	2.64 (-7)	20 (+1)	61 (-4)	37 (0)	13 (+1)	9 (+1)	9 (-2)	0.95 (+1)	4.04 (-14)	4.51 (-16)	0.37 (+4)
4J	2.52 (-7)	27 (0)	68 (-3)	37 (0)	15 (0)	9 (+1)	41 (-5)	0.88 (0)	4.06 (-12)		0.42 (+3)
5J	2.44 (-7)	32 (0)	85 (-3)	45 (-1)	21 (-1)	20 (0)	55 (-3)	0.83 (-1)	3.93 (-12)	4.34 (-17)	0.54 (+2)
6J	2.42 (-7)	31 (0)	95 (-3)	48 (-1)	25 (+1)	28 (0)	65 (-4)	0.77 (-2)	3.87 (-9)		0.56 (+2)
7J	2.40 (-7)	34 (0)	103 (-4)	55 (-1)	25 (0)	36 (0)	70 (-5)	0.78 (-1)	3.89 (-9)	4.33 (-18)	0.65 (+2)
8J	2.35 (-7)	42 (0)	113 (-4)	66 (-2)	32 (0)	48 (-1)	82 (-2)	0.76 (0)	3.91 (-11)		0.73 (+2)
9J	2.37 (-7)	45 (0)	121 (-4)	72 (-2)	34 (-1)	61 (-1)	92 (-3)	0.74 (0)	3.91 (-11)		0.73 (+2)
10J	2.41 (-7)	48 (0)	131 (-3)	77 (-2)	39 (+1)	63 (-1)	100 (-2)	0.74 (+1)	4.05 (-11)	4.33 (-17)	0.93 (+2)
30J	2.56 (-4)	83 (0)	170 (-5)	126 (-3)	50 (0)	93 (-2)	143 (-4)	0.65 (-2)	4.52 (-10)	4.49 (-16)	2.04 (+6)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 16.05.24, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 09. Mai 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.0879	(+1.3%)	EUR/DKK	7.4610	(0%)	EUR/CAD	1.4817	(+0.5%)	USD/CAD	1.3621	(-0.8%)
EUR/GBP	0.8581	(-0.3%)	EUR/SEK	11.612	(-1%)	EUR/AUD	1.6286	(-0.4%)	USD/AUD	1.4971	(-1.7%)
EUR/JPY	167.92	(+0.4%)	EUR/NOK	11.6168	(-0.9%)	EUR/NZD	1.7794	(-0.7%)	USD/NZD	1.6357	(-2%)
EUR/CHF	0.9801	(+0.5%)	EUR/PLN	4.2625	(-0.9%)	EUR/ZAR	19.8947	(-0.4%)	USD/ZAR	18.2885	(-1.7%)
GBP/USD	1.2678	(+1.6%)	EUR/HUF	386.18	(-0.6%)	EUR/RUB	99.2082	(+0.3%)	USD/CNY	7.2172	(-0.1%)
USD/JPY	154.37	(-0.9%)	EUR/TRY	35.1333	(+1.2%)	EUR/KRW	1464.66	(-0.4%)	USD/RUB	91.1902	(-1%)
USD/CHF	0.9009	(-0.8%)	EUR/CZK	24.73	(-1.1%)	EUR/CNY	7.8514	(+1.2%)	USD/SGD	1.3440	(-0.9%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 16.05.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	16.05.24	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	5.50	5.25	5.00	4.75	4.75
SOFR (%)	5.31	5.30	5.05	4.80	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.73	4.95	4.75	4.40	4.30	4.50
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.34	4.65	4.55	4.35	4.30	4.55
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.33	4.55	4.45	4.35	4.30	4.60
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.64	4.85	4.65	4.30	4.20	4.40
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.11	4.55	4.45	4.25	4.20	4.45
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.97	4.45	4.35	4.25	4.20	4.50
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75
Einlagenzinssatz (%)	4.00	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
3-Monats-Euribor (%)	3.82	3.80	3.70	3.80	3.80	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.88	2.80	2.55	2.70	2.90	3.00
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.45	2.55	2.40	2.55	2.75	2.85
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.41	2.45	2.35	2.50	2.70	2.80
2-jährige Swapsatz (%)	3.22	3.35	3.10	3.25	3.45	3.55
5-jährige Swapsatz (%)	2.78	3.10	2.95	3.10	3.30	3.40
10-jährige Swapsatz (%)	2.69	2.95	2.85	3.00	3.20	3.30
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.09	1.07	1.08	1.10	1.12	1.10
Euro/GBP	0.86	0.87	0.88	0.89	0.88	0.87
US-Dollar/Yen	154.41	139	135	131	131	131
US-Dollar/Yuan	7.22	7.20	7.15	7.10	7.10	7.10
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	83.19	90	85	80	75	70
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	18,869	18,450	18,600	18,450	18,600	18,800
Stoxx Europe 600	525	525	510	525	530	535
S&P 500	5,308	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: 16. Mai 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 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.