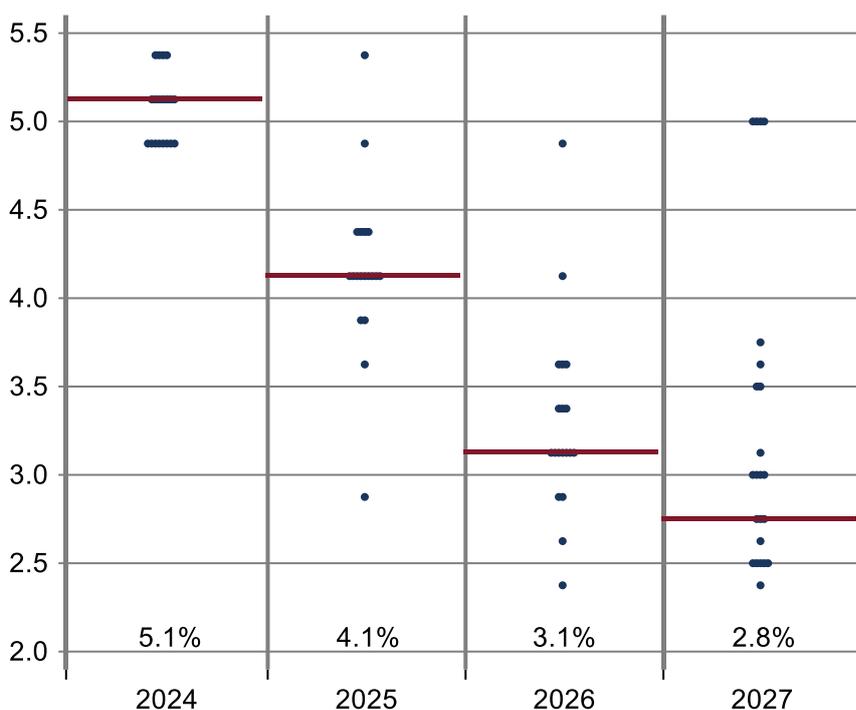


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Nur noch eine Zinssenkung in den USA?

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



Source: Macrobond, HCOB Economics, FOMC

Gestern (12.06) fand die Fed-Sitzung statt, wie erwartet wurden die Leitzinsen dort nicht gesenkt. Dennoch gab es Grund für Aufruhr an den Märkten und in den Wirtschaftsnachrichten, denn der Offenmarktausschuss (FOMC) hat neue Prognosen für die US-Wirtschaft (u. a. Inflation, BIP) veröffentlicht. Marktbeobachter haben sich aber, wie in den letzten Quartalen auch, vor allem auf die Zinsprognosen gestürzt. Der sogenannte „Dot Plot“ zeigt, wie die Prognosen der einzelnen Mitglieder des FOMC über die Zinsentwicklung ausgefallen sind. Dabei wird nicht offengelegt, welches Mitglied welche Erwartungen über die künftige Entwicklung hat, jedoch lässt sich daraus ein gewisser Konsens ableiten. Der Hammer kommt jetzt: bei den

Märzprognosen wurden durchschnittlich drei Zinssenkungen in diesem Jahr erwartet – bei den neuen Prognosen ist es nur noch eine Zinssenkung. Aber: Das Rennen ist knapp, denn 15 Mitglieder rechnen mit mindestens einer Zinssenkung, wobei sich sieben Mitglieder für zwei und acht Mitglieder für eine Zinssenkung ausgesprochen haben. Dafür wird in 2025 eine Zinssenkung mehr erwartet.

Norman Liebke
Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Nur noch eine
Zinssenkung in den
USA?

Seite 2

Wochenkommentar
US-Notenbank
Entscheidung: Higher
forever?

Seite 4

Rentenmärkte
Fed plant eine
Zinssenkung

Seite 6

Devisenmarkt
Flutterhaft

Seite 9

HCOB-
Welthandelstracker
China dämpft den
Welthandel

Seite 10

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

US-Notenbank Entscheidung: Higher forever?

Bei der Fed-Sitzung von Mitte Juni hat die Notenbank die Zinsen wie erwartet gleich gelassen. Zinssenkungen sind in der Pipeline, aber große Schritte sind nicht zu erwarten. Das hat auch Rückwirkungen für die Zinsen hierzulande.

Wird die Fed jemals die Zinsen senken? Der Aufschwung in den USA hält – mit einer kurzen technischen Unterbrechung – bereits seit dem zweiten Halbjahr 2020 an. Mittlerweile liegt das BIP knapp 10 % über dem Wert von vor der Coronakrise. Zu diesem Zeitpunkt hatte die USA bereits einen der längsten Aufschwünge ihre Geschichte hinter sich. Zum Vergleich: Deutschland hat im ersten Quartal dieses Jahres genauso viel erwirtschaftet wie kurz vor dem Ausbruch von Covid-19, wir stagnieren.

Perpetuum Mobile

Was also ist los in den USA, verfügen die Amerikaner über ein Perpetuum Mobile, mit dem ihre Wirtschaft immer in Schwung bleibt? Klar ist, solange die US-Wirtschaft kräftig wächst, wird es schwierig die Zinsen zu senken und das macht sich dann auch hierzulande bemerkbar. Denn wenn nur die EZB die Zügel lockert, die US-Notenbank aber keine Anstalten macht, die Finanzierungskosten zu senken, wird der Euro abwerten. Das aber wiederum könnte die Inflation anheizen, ein No-Go für die Währungshüter in Frankfurt.

Das Bild des Perpetuo Mobile ist nicht komplett aus der Luft gegriffen. Es gab in den USA schon immer dieses Schwungrad aus Konsum und Aktienbewertungen: Läuft der Konsum gut, machen die Unternehmen schöne Gewinne, die wiederum die Aktienkurse antreiben. Das aber führt dazu, dass das Vermögen der Amerikaner steigt – die Aktionärsquote liegt bei rund einem Viertel und das betrifft vor allem die für den Konsum so wichtigen wohlhabenden Bürger – und mehr konsumiert wird. Damit steigen die Gewinne und weiter dreht sich das Schwungrad.

Künstliche Intelligenz hilft

Natürlich gibt es kein Perpetuum Mobile. Und so musste das Rad, das durch die massiven Ausgabenprogramme zur Abmilderung der Covid-19 Pandemie in Gang gebracht wurde, durch weitere Impulse in Schwung gehalten werden. Hier kam



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

der Inflation Reduction Act ins Spiel, ein rund 800 Milliarden US-Dollar schweres Investitionsprogramm, dass sich über zehn Jahre streckt. Es gibt aber noch einen zweiten Faktor, und diesen kann man wahlweise Glück, strukturelle Innovationsfähigkeit oder schlicht Künstliche Intelligenz nennen. Denn die Gewinne der amerikanischen Unternehmen werden immer stärker durch den Boom in diesem Bereich angetrieben, sei es bei Nvidia mit seinen Spezialchips, oder bei Microsoft, das mit OpenAI voll auf die neue Technologie setzt oder sei es Alphabet, das ebenfalls auf diesen Zug aufspringt. Sie verstärken das Bild des Landes der unendlichen Möglichkeiten, das internationale Investoren anlockt, zumal in den USA die Energiekosten bei weniger als der Hälfte des Niveaus in der EU liegen.

Fed wird reagieren

Ein nüchterner Blick auf die Zahlen hilft jedoch, sich nicht in der Euphorie eines ewigen Konjunkturaufschwungs zu verlieren. So hat sich das Wachstum in der ersten Jahreshälfte gegenüber dem Vorjahr bereits halbiert. Weiter ist festzustellen, dass der Arbeitsmarkt vielleicht doch nicht ganz so robust ist, wie der jüngst veröffentlichte Beschäftigungszuwachs suggerierte. Denn die Zahl der offenen Stellen ist von dem Spitzenwert von über 12 Millionen Arbeitsplätzen auf nur noch gute 8 Millionen gesunken. Die sogenannte Sahm-Regel, die aus dem Anstieg der Arbeitslosenrate auf die Position im Konjunkturzyklus schließt, nähert sich sogar dem Schwellenwert, der in der Vergangenheit mit großer Zuverlässigkeit auf den Beginn einer Rezession hingewiesen hat. Weiter ist zu berücksichtigen, dass das höhere Zinsniveau immer noch nicht vollständig in den Refinanzierungskosten der Firmen angekommen ist, weil sich diese mit langfristigen extrem niedrig verzinsten Anleihen vollgesogen hatten. Diese Anleihen werden in nächster Zeit aber fällig und müssen dann durch teurere Schuldtitel abgelöst werden. Vor allem muss

man berücksichtigen, dass die zusätzlichen Ersparnisse der Amerikaner, die mit Hilfe der Biden-Hilfspakete aufgebaut wurden, stark abgeschmolzen sind. Dies sieht man auch an den steigenden Zahlungsausfällen bei Kreditkarten. Kurz: Der Konjunkturzyklus ist nicht tot, eine Abschwächung der Wirtschaft ist bereits im Gang und die Fed wird darauf reagieren.

Inflation bleibt hoch

Aber: Die US-Notenbank dürfte in den kommenden Monaten nur sehr zaghafte die Zinsen herunternehmen, dies wurde durch die Prognose der Fed Mitglieder, dass der Leitzins in diesem Jahr nur noch ein Mal gesenkt wird, deutlich. Zum einen wird auf Sicht der nächsten 18 Monaten vermutlich eine Rezession vermieden. Zum anderen sehen wir eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation sich eher im Bereich von 3 % als im Bereich der Fed-Zielmarke von 2 % einpendeln wird. Das hat strukturelle Gründe, denn die Demografie schlägt trotz einer Rekordzuwanderung auch in den USA zu. So sind zwar nicht mehr ganz so viele offene Stellen zu verzeichnen, aber das Verhältnis von offenen Stellen zu Arbeitslosen liegt mit 1,4 weiterhin doppelt so hoch wie im historischen Durchschnitt. Daher ist es auch nicht verwunderlich, dass die Löhne immer noch mit einer Rate von rund 5 % steigen und die lohnintensiven Dienstleistungen eine hohe Inflation ausweisen. Der allgemeine Trend zur Deglobalisierung, der auch von Präsident Biden gefördert wird und unter einer Regierung Trump befeuert werden könnte, trägt ebenfalls zu einer höheren Teuerungsrate bei.

Niedrigzinsen ad acta legen

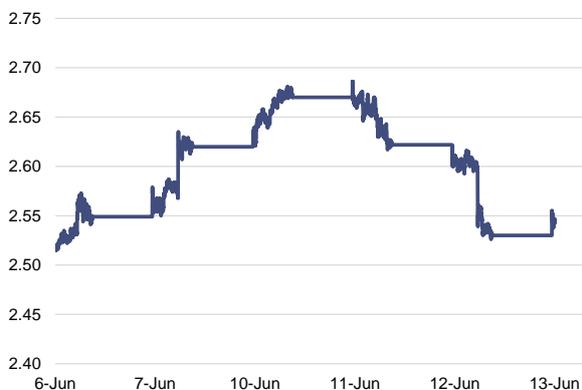
Insgesamt hat die Fed bei ihrer Pressekonferenz bestätigt, dass keineswegs mit einem Reigen von Zinssenkungen zu rechnen ist, sondern dass man sich vortasten wird. Solange die Wirtschaft in Gang bleibt, kann sich die US-Notenbank dieses Vorgehen auch leisten. Wir sollten uns an ein vergleichsweise hohes Zinsniveau in den USA gewöhnen, das die langfristigen Zinsen auch hierzulande davon abhalten dürfte, nachhaltig den Rückwärtsgang einzulegen.

RENTENMÄRKTE

Fed plant eine Zinssenkung

Diese Woche erlebten Anleger auf dem Rentenmarkt eine Achterbahnfahrt. Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen schwankten stark, insbesondere aufgrund von Daten aus den USA. Die Renditen der T-Notes sprangen in den vergangenen Tagen um etwa 15 Basispunkte nach oben und stabilisierten sich leicht über dem Vorwochenwert von 4,32 %. In Deutschland zeigten die Renditen eine ähnliche Bewegung, jedoch war die Volatilität mit einer Veränderung von 10 Basispunkten etwas geringer. Die Renditen der Bunds stehen aktuell bei 2,56 %. Die US-Wirtschaft bleibt robust. Besser als erwartete Arbeitsmarktdaten für Mai machten Zinssenkungen unwahrscheinlicher. Wenige Tage später sorgten schwächer als erwartete Inflationsdaten für aufkommende Zinssenkungsfantasien bei den Anlegern. Die Fed-Sitzung am 12. Juni brachte wieder Bewegung in die Renditen. Die Zinsen blieben die siebte Sitzung in Folge unverändert, da die Fed die Inflation trotz der niedrigeren Werte als hartnäckig und die Konjunktur sowie den Arbeitsmarkt als stabil einschätzte. Ein Highlight der Sitzung war der sogenannte Dot Plot, der signalisierte, dass die Fed-Mitglieder nur eine statt drei Zinssenkungen bis zum Jahresende erwarten. Damit ist die Fed hawkischer als HCOB Economics, die bis zum Jahresende noch zwei Zinssenkungen prognostiziert. Die EZB hingegen senkte vergangene Woche bereits ihre Leitzinsen, bleibt jedoch kommunikativ zurückhaltend hinsichtlich weiterer Zinssenkungen im laufenden Jahr. HCOB Economics geht weiterhin von einer weiteren Zinssenkungen durch die EZB im September aus.

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

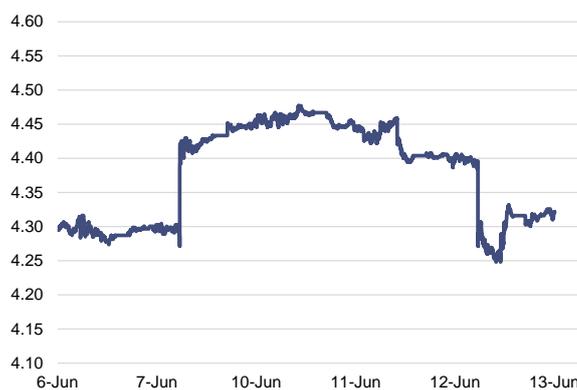


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die US-Wirtschaft hält die Märkte in Atem. Nach Anzeichen einer deutlicheren Abkühlung im zweiten Quartal erwartete man schwächere Arbeitsmarktdaten für Mai. Doch diese Erwartung wurde nicht erfüllt. Die Beschäftigung ist im Mai um

272.000 gestiegen, der höchste Wert seit fünf Monaten, verglichen mit 165.000 im April und deutlich über den Prognosen von 185.000. Dieser Wert liegt auch über dem durchschnittlichen monatlichen Zuwachs von 232.000 in den vorangegangenen 12 Monaten und 246.000 in den ersten vier Monaten des Jahres. Für den Einbruch der Renditen sorgte dann die Inflationsrate. Die monatliche Kerninflationsrate sank im Mai von 0,3 % auf 0,2 %, besser als die prognostizierten 0,3 %. Obwohl Fed-Chef Jerome Powell den Inflationsbericht als „guten Wert“ lobte, scheint die Fed dem Trend nicht völlig zu vertrauen. Angesichts der stabilen konjunkturellen Lage hat die Fed ihre Prognose für Zinssenkungen in diesem Jahr deutlich reduziert. Im Vergleich zur Märzprognose, die noch drei Zinssenkungen vorsah, geht man nun lediglich von einer aus. Die Wall Street wettet derzeit auf eine Zinssenkung im September und insgesamt auf zwei in diesem Jahr, und die Chancen dafür haben sich nach der Veröffentlichung des Verbraucherpreisindex für Mai verbessert. Damit diese Erwartung erfüllt wird, muss die Inflation in den kommenden Monaten weiter sinken. Es bleibt abzuwarten, ob die Fed aufgrund ihrer strikten Datenabhängigkeit gezwungen sein wird, von ihrer Prognose abzuweichen und doch noch zwei Zinssenkungen im laufenden Jahr zu verkünden.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Deutschland fielen die Konjunkturnachrichten im Vergleich zu den USA weniger ins Gewicht. Die Industrieproduktion verzeichnete im April 2024 einen Rückgang um 0,1 % im Vergleich zum Vormonat und schrumpfte damit den zweiten Monat in Folge, wenn auch weniger stark als der Rückgang von 0,4 % im März. Dies lag unter den Erwartungen eines Anstiegs von 0,3 %. Der Fokus in der Eurozone richtet sich derzeit auf die künftige Geldpolitik. Nach der ersten Zinssenkung im Juni werden die Rufe nach Vorsicht lauter. Bundesbankpräsident Joachim Nagel, als Vertreter der eher restriktiven Fraktion innerhalb der EZB-Rates, bremste die

Erwartungen hinsichtlich weiterer Zinssenkungen: „Ich sehe uns nicht auf einem Berggipfel, von dem es zwangsläufig nach unten geht. Ich sehe uns eher auf einem Bergrücken, an dem wir den richtigen Punkt für den weiteren Abstieg noch finden müssen.“ Der französische Notenbankchef François Villeroy de Galhau betonte, dass die EZB die Inflationsdaten, insbesondere im Dienstleistungssektor, genau im Auge behalte. Allerdings müsse man sich auf Volatilität bei den monatlichen Zahlen aufgrund der Energieinflation einstellen. Er sagte dazu: „Was unsere nächsten Zinssenkungen betrifft, plädiere ich für einen pragmatischen Gradualismus.“ HCOB Economics erwartet, dass dieser pragmatische Ansatz die EZB bis zum Jahresende zu einer weiteren Zinssenkung im September führen wird.

In den kommenden Tagen richtet sich das Augenmerk auf wichtige Daten aus den USA. Das Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (14.6.) wird erwartet, wobei der Konsens von einem Anstieg um knapp drei Punkte ausgeht. Der private Konsum bleibt der Hauptmotor des Wirtschaftswachstums der größten Volkswirtschaft der Welt und trägt etwa 70 % zur gesamten Wirtschaftsleistung bei. Ebenso sind die Einzelhandelsumsätze im Juni (18.6.) von Interesse, da sie weitere Hinweise auf die Konsumlage geben werden, die bisher ein verlässlicher Treiber der US-Wirtschaft war. Weitere bedeutende US-Daten, die in den nächsten Tagen veröffentlicht werden, umfassen die Industrieproduktion für Mai (18.6.), den NAHB Housing Market Index für Juni (19.6.), Baugenehmigungen für Mai (20.6.) und die S&P Global Flash PMIs für Juni (21.6.). Diese Veröffentlichungen könnten einen umfassenden Einblick in den aktuellen Zustand und die Aussichten der US-Wirtschaft bieten. In Deutschland wird ebenfalls mit Spannung auf wichtige Daten gewartet. Am 18.6. werden die ZEW-Konjunkturerwartungen für Juni

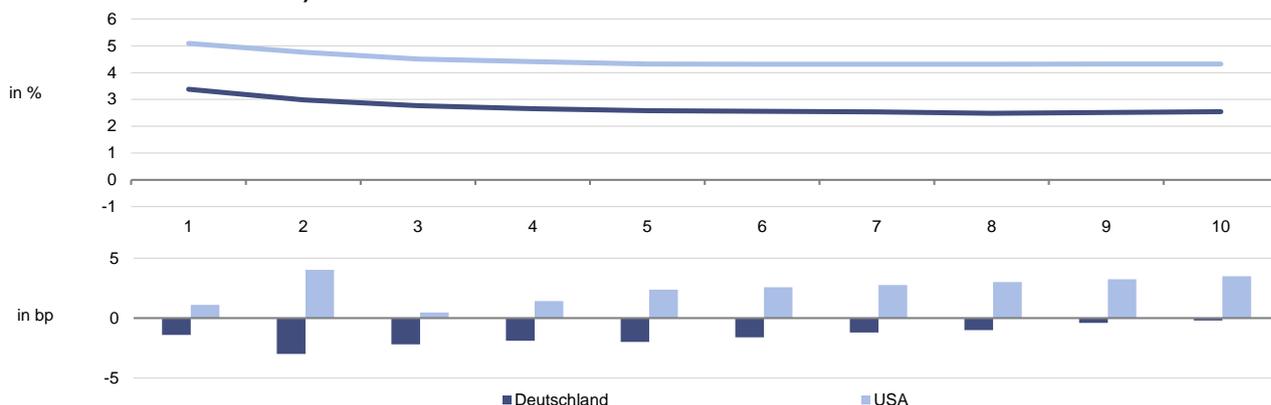
veröffentlicht. Nachdem sich die Stimmung in den letzten Monaten von einem sehr niedrigen Niveau aus verbessert hat, wird interessant sein zu sehen, ob dieser positive Trend anhält. Außerdem werden am 21.6. die HCOB Flash PMIs für Juni erwartet, die Aufschluss darüber geben dürften, ob die Eurozone insgesamt ihren konjunkturellen Erholungskurs fortsetzen kann. Zudem stehen die Auftragseingänge der deutschen Industrie (19.6.) und Bauaufträge aus dem Bausektor (18.6.) an. In China wird ein weiterer Schwung an Konjunkturdaten erwartet. Besonders interessant dürfte die Industrieproduktion (17.6.) sein, die derzeit eine wichtige Stütze der chinesischen Wirtschaft ist.

Berichtswoche
 Beginn: 06.06.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 13.06.2024, 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 06. Juni 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

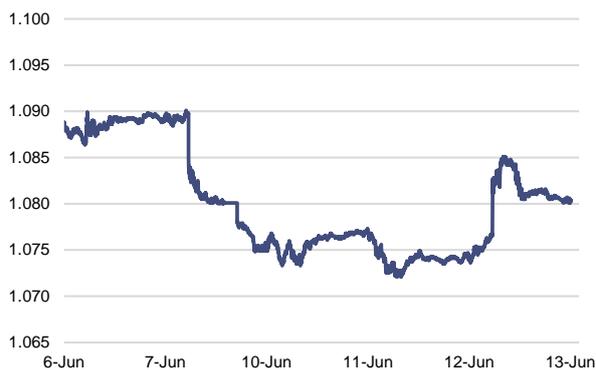
Flutterhaft

Der Devisenmarkt zeigt sich hin- und hergerissen. Dem Push vom robusten US-Arbeitsmarkt folgt gleich wieder eine kalte Dusche für den Dollar von der schwächer als erwarteten US-Inflation. Auch wenn die FED in Summe nur noch eine Zinssenkung in diesem Jahr anpeilt, sieht der Markt durch die gestern veröffentlichten Inflationszahlen die Tür für diese Zinssenkung im September weiter aufgestoßen als vorher. Die Wall Street quittiert solche Aussichten mit neuen Rekordständen.

EUR/USD:

In der Pressekonferenz ist Fed-Präsident Jerome Powell gar nicht weiter auf en restriktiveren Median aus den Dot-Plots eingegangen, sondern führte vielmehr die jüngst ermutigende Inflationsentwicklung an, gleichwohl nicht ohne die Zahlen vom Nachmittag als Einzelwerte herunterzuspielen.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (dunkelblau + rot – downside / beige - upside) sowie 55-Tage-Bollinger Band (hellblau)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

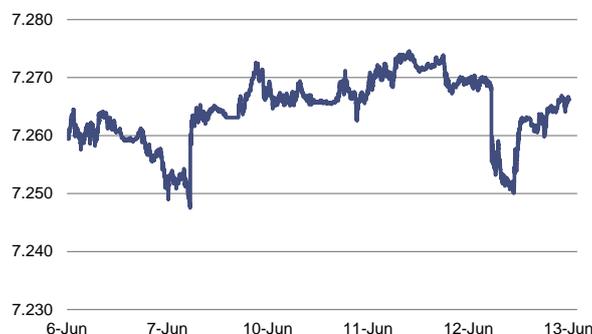
Die Reaktionsfunktion der Märkte kommt recht konsistent daher. Abschläge von 10 Basispunkten in den US-Renditen beflügeln die Wall Street und belasten den Dollar. Das bedeutet

aber noch lange nicht, dass der Weg für den Euro über 1,10 USD per EUR hinaus nun frei wäre. Die EU-Wahl samt Macron's Reaktion, Neuwahlen für das französische Parlament auszurufen, hat dafür dicke Steine in Weg gerollt. Mit einer derartigen Risikoprämie im Gepäck spricht vieles für eine Fortsetzung des Seitwärtsmarktes im Wechselkurs. Unterstützung und Widerstand haben sich jüngst bei 1,0720 sowie 1,0920 etabliert. Um ein Gefühl dafür zu bekommen, wie sich diese Risikoprämie entwickelt, mag man auf den Renditespread zwischen französischen (OATs) und deutschen Staatsanleihen schauen.

USD/CNH:

Der Renminbi konnte nur kurz von den Dollar belastenden US-Inflationszahlen profitieren. Es wird berichtet, dass besonders Unternehmen die Gelegenheit genutzt haben, günstigere Dollars einzusammeln – und dies genau am 55-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 7,2480 CHN per USD. Die PBoC fährt derweil ihren Ansatz, das Onshore-USDCNY-Fixing weit unter dem Markt als Kontrapunkt anzusetzen, unbeirrt fort.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot), 55-Tage-Durchschnitt (hellblau) sowie PBoC USDCNY-Fixing (beige)

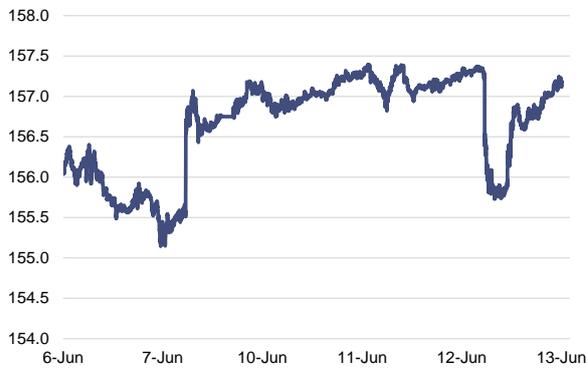


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Der Yen konnte ebenso wenig nachhaltig vom schwächeren Dollar profitieren. Der Abtaucher im Wechselkurs unter den 21-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 156,40 JPY per USD wurde gleich wieder konterkariert. Erwartungen, dass die BOJ auf ihrem zweitägigen Meeting beschließt, ihre massiven Anleihekäufe zurückzufahren, sind zwar da, könnten daher aber auch umso leichter enttäuscht werden. Der Wechselkurs ist daher weit davon entfernt, vor einem abermaligen Ritt auf 160 JPY per USD gefeit zu sein.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Projektion (blau) und Fibonacci-Retracement (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Ausgerechnet das Pfund zeigt an, wie sehr der Euro von der Unsicherheit, die Macron's Maßnahme ausgelöst hat, betroffen ist. Der Wechselkurs hat nämlich seine lange wählende Unterstützung im Fenster von 0,8490 bis 0,8500 GBP per EUR nach unten durchbrochen. Dabei hat der britische Premier Sunak vor kurzem ja selbst erst Neuwahlen ausgerufen. Mit

Labour steht hier jedoch eine demokratische Partei mit gutem Vorsprung in den Umfragen zur Machtübernahme bereit. Ob dem Pfund daraus irgendetwas auf die Füße fällt, bleibt abzuwarten. Die ehemalige Unterstützung bildet nunmehr aber im klassischen Umkehrschluss den ersten Widerstand für den Wechselkurs.

Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (hellblau) und Fibonacci-Retracements (blau – upside / beige – downside)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 06.06.2024, 08:00 Uhr

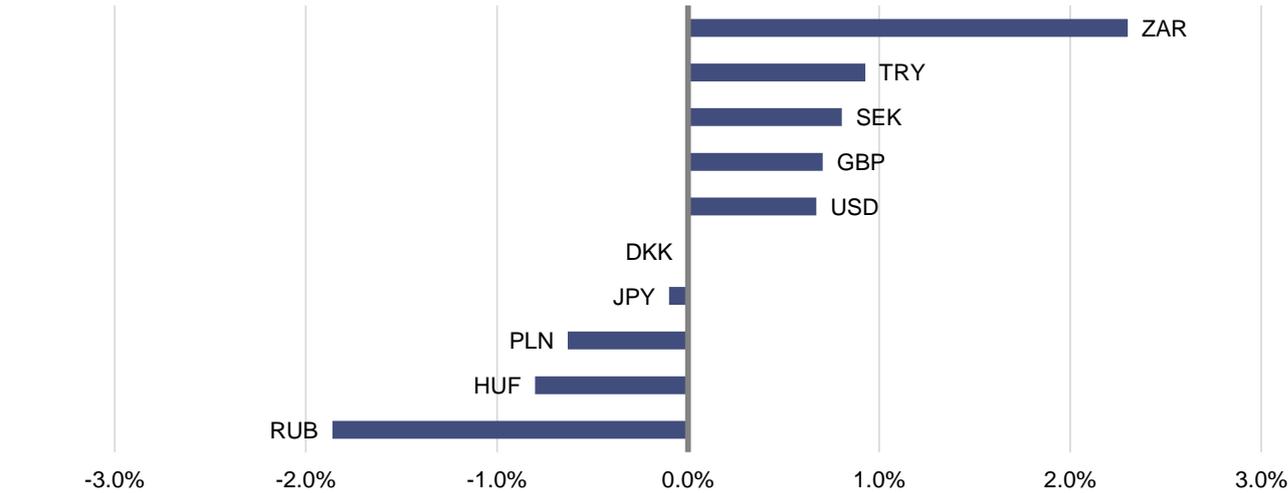
Ende: 13.06.2024, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 06. Juni 2024



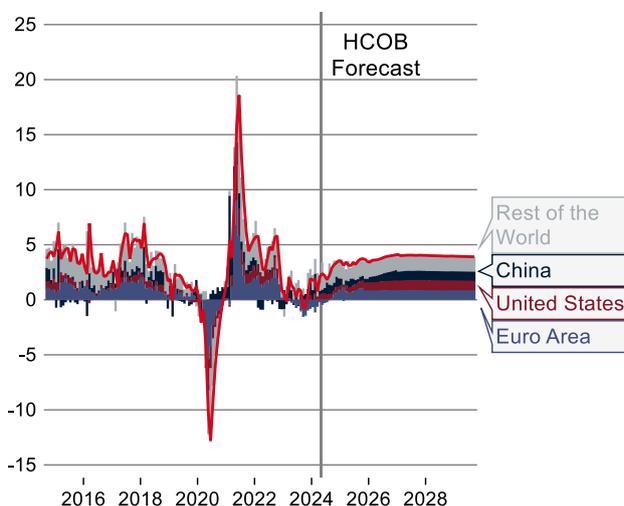
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

HCOB-WELTHANDELSTRACKER

China dämpft den Welthandel

Im April 2024 legte der Welthandel um 0,6 % im Vergleich zum Vormonat zu, im Mai dürfte der Welthandel laut unserer vorläufigen Schätzung um nur noch 0,3 % gestiegen sein. Deutschlands Außenhandel zeigte sich im April mit 0,9 % relativ robust, die meisten europäischen Nachbarländer konnten diesen Monat mitziehen, darunter Frankreich, Italien und die Niederlande. Daneben hat vor allem Zentral- und Osteuropa, aber auch der Nahe Osten den Welthandel nach oben gezogen. China zeigt sich im April (-1,1 %) schwächer, diese Entwicklung wird für China auch im Mai erwartet.

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



Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculation

Der europäische Handel konnte im April insgesamt um 0,7 % zulegen, die Importe (+ 0,8 %) legten etwas stärker als die Exporte (+ 0, 6 %) zu. Das Handelsvolumen von Spanien

(+1,8 %), den Niederlanden (+1,6 %), Italien (+0,9 %) und Deutschland (+0,9 %) konnten über dem Durchschnitt der Eurozone wachsen.

Das Handelsvolumen der Zentral- und osteuropäischen Länder konnte um über 8 % zulegen. Insbesondere das russische Handelsvolumen legte zu, wobei diese Daten nur teilweise aktualisiert werden und daher auch nur unter einer gewissen Unsicherheit betrachtet werden sollten. Demgegenüber stehend ging vor allem der ukrainische Außenhandel im April zurück.

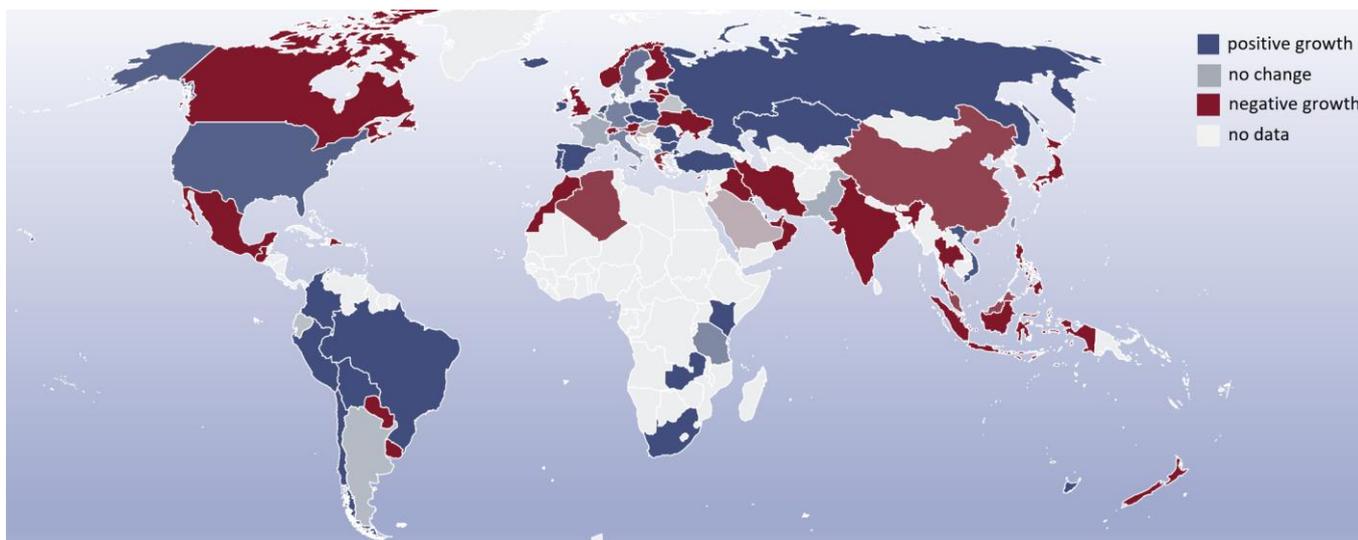
Das Handelsschwergewicht China zeigte sich im April mit - 1,1 % MoM deutlich schwächer. Der Außenbeitrag (Export – Import) konnte sich nach den offiziellen Zahlen zwar verbessern, das lag aber vor allem am Importrückgang.

Für den Mai erwarten wir ein weniger dynamisches Wachstum des Welthandels. Laut den ersten Daten von einzelnen Statistikämtern und unserer eigenen ökonometrischen Schätzung dürfte der Welthandel im Mai um 0,3 % gewachsen sein, wobei vor allem Lateinamerika und die Entwicklungsländer Asiens (ohne China) maßgebliche Wachstumstreiber sein dürften. Insbesondere China, aber auch Japan und der Nahe Osten dürften das Handelsvolumen im Mai ausgebremst haben.

Norman Liebke

Economist
Tel.: +49 171 5466753

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



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Verbrauchervertrauen Uni Michigan	14.06.	Laut Konsens dürfte das Verbrauchervertrauen der Uni Michigan im Juni um knapp 3 Punkte ansteigen. Der private Haushalt bleibt weiterhin der maßgebliche Wachstumstreiber des aktuellen Wirtschaftswachstums in den USA.				
Einzelhandelsumsätze USA	18.06.	Die Einzelhandelsumsätze der USA werden mit großem Interesse erwartet. Sollte der Konsum weiterhin robust bleiben und die Wirtschaftskraft der USA tragen, ergibt sich noch mehr Spielraum der Fed, die Zinssenkungen zu verzögern.				
HCOB Flash PMI	21.06.	Die HCOB Flash PMI für die Eurozone, Deutschland und Frankreich werden mit Spannung erwartet. In den letzten Monaten hat der Frühindikator eine konjunkturelle Erholung der Eurozone angedeutet.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert	
Freitag, 14. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 24	-0.1 / 1.3	0.9 / 1.1
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jun 24	72	69.1
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 24	0 / 2.2	0 / 2.2
	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Apr 24	k.A.	4341.03
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Apr 24	k.A.	24142.2
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Target Rate in %)		0.1	0.1
	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	-0.1 / -1
	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Apr 24	0.4	-2.4
Samstag, 15. Juni						
Sonntag, 16. Juni						
Montag, 17. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Jun 24	-16.2	-15.6
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0.8 / 0.6
Konjunkturdaten China	04:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	May 24	3	2.3
	04:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Jul 24	6	6.7
	04:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		4.2	4.2
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Apr 24	-4.1 / -1.7	2.9 / 2.7
Staatsanleiheauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2026-er , 2033-er , 2035-er und 2034-er			
	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihen: 2034-er und 2029-er			
Dienstag, 18. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	May 24	0.2	0
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	May 24	0.2	0.2
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	May 24	0.4	0.01
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	May 24	78.6	78.397
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Apr 24	0.3	-0.1
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Apr 24	k.A.	100.458
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Jun 24	k.A.	47.1
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Jun 24	k.A.	47
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 24	k.A. / k.A.	0.2 / 2.6
Mittwoch, 19. Juni						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	24. KW	k.A.	15.6
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jun 24	k.A.	45
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Apr 24	k.A.	1499.919
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 24	k.A. / k.A.	0.3 / 2.3
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	May 24	k.A.	3.9
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	May 24	k.A. / k.A.	0.5 / 3.3
Staatsanleiheauktionen	11:00	GR	Griechenland begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 20. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Jun 24	k.A.	4.5
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	May 24	1375	1360
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	May 24	k.A.	1440
	14:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)	Mar 24	k.A.	-194.81
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	May 24	k.A. / k.A.	0.2 / -3.3
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Jun 24	k.A.	-14.3
Konjunkturdaten UK	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		5.25	5.25
Konjunkturdaten China	03:15	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q1	3.45 / 3.95	3.45 / 3.95
Staatsanleiheauktionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L)			
Freitag, 21. Juni						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	May 24	k.A.	-0.6
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	May 24	4.1	4.14
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Jun 24	k.A.	99.2
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jun 24	k.A.	46.4
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Jun 24	k.A.	49.3
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jun 24	k.A.	45.4
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Jun 24	k.A.	54.2
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jun 24	k.A.	47.3
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Jun 24	k.A.	53.2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jun 24	k.A.	-17
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 24	k.A. / k.A.	-2 / -3
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	May 24	k.A.	19.59
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jun 24	k.A.	51.2
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jun 24	k.A.	52.9
Samstag, 22. Juni						
Sonntag, 23. Juni						

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 06. Juni 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	3.38 (+1)	13 (+4)	16 (0)	23 (+4)	9 (+3)	5 (+4)	14 (-28)	1.06 (-8)	4.71 (-8)	5.09 (+2)	0.18 (-1)
2J	2.99 (0)	17 (+8)	57 (+10)	36 (+6)	18 (+4)	12 (+6)	-8 (+5)	1.03 (-6)	4.24 (-14)	4.76 (+3)	0.33 (-1)
3J	2.77 (0)	30 (+11)	70 (+13)	36 (+6)	18 (+4)	12 (+6)	22 (+8)	1.01 (-6)	4.13 (-9)	4.51 (-1)	0.36 (0)
4J	2.66 (+1)	37 (+12)	76 (+12)	38 (+6)	21 (+6)	14 (+6)	47 (+5)	0.97 (-5)	4.20 (-6)		0.42 (0)
5J	2.58 (+1)	43 (+12)	95 (+13)	47 (+6)	26 (+4)	25 (+6)	61 (+6)	0.93 (-5)	4.03 (-7)	4.32 (+1)	0.55 (+1)
6J	2.56 (+2)	46 (+12)	106 (+13)	50 (+6)	30 (+5)	30 (+6)	76 (+8)	0.88 (-4)	3.98 (-5)		0.58 (+1)
7J	2.54 (+2)	47 (+13)	114 (+13)	56 (+6)	31 (+7)	39 (+6)	81 (+7)	0.88 (-4)	4.00 (-4)	4.32 (+1)	0.67 (+1)
8J	2.49 (+2)	55 (+14)	125 (+14)	68 (+7)	38 (+7)	51 (+7)	96 (+10)	0.87 (-3)	4.02 (-4)		0.76 (0)
9J	2.51 (+3)	58 (+14)	132 (+13)	74 (+7)	40 (+6)	63 (+7)	100 (+6)	0.83 (-3)	4.02 (-4)		0.76 (0)
10J	2.55 (+3)	62 (+14)	141 (+12)	80 (+7)	44 (+6)	67 (+7)	112 (+10)	0.82 (-2)	4.15 (-4)	4.32 (+3)	0.97 (+1)
30J	2.70 (+4)	93 (+12)	178 (+9)	126 (+5)	53 (+6)	106 (+19)	153 (+7)	0.76 (+1)	4.64 (+2)	4.48 (+4)	2.13 (+3)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 13.06.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 06. Juni 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.0804	(-0.8%)	EUR/DKK	7.4598	(0%)	EUR/CAD	1.4851	(-0.3%)	USD/CAD	1.3747	(+0.5%)
EUR/GBP	0.8455	(-0.6%)	EUR/SEK	11.241	(-0.3%)	EUR/AUD	1.6257	(-0.5%)	USD/AUD	1.5047	(+0.2%)
EUR/JPY	169.75	(-0.1%)	EUR/NOK	11.4754	(-0.1%)	EUR/NZD	1.7519	(-0.3%)	USD/NZD	1.6216	(+0.5%)
EUR/CHF	0.9677	(-0.3%)	EUR/PLN	4.3316	(+0.9%)	EUR/ZAR	19.8670	(-3.4%)	USD/ZAR	18.3880	(-2.6%)
GBP/USD	1.2777	(-0.2%)	EUR/HUF	395.19	(+1.1%)	EUR/RUB	98.4323	(+1.8%)	USD/CNY	7.2515	(+0.1%)
USD/JPY	157.12	(+0.7%)	EUR/TRY	35.0878	(-0.3%)	EUR/KRW	1484.26	(-0.2%)	USD/RUB	91.2335	(+2.8%)
USD/CHF	0.8957	(+0.5%)	EUR/CZK	24.68	(+0.2%)	EUR/CNY	7.8332	(-0.7%)	USD/SGD	1.3494	(+0.2%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 13.06.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	13.06.24	30.06.24	30.09.24	31.12.24	31.03.25	30.06.25
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75	4.75
SOFR (%)	5.32	5.30	5.05	4.80	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.76	4.95	4.75	4.40	4.30	4.50
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.32	4.65	4.55	4.35	4.30	4.55
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.32	4.55	4.45	4.35	4.30	4.60
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.63	4.85	4.65	4.30	4.20	4.40
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.08	4.55	4.45	4.25	4.20	4.45
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.94	4.45	4.35	4.25	4.20	4.50
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.25	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75
Einlagenzinssatz (%)	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
3-Monats-Euribor (%)	3.72	3.80	3.70	3.80	3.80	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.99	2.80	2.55	2.70	2.90	3.00
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.59	2.55	2.40	2.55	2.75	2.85
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.55	2.45	2.35	2.50	2.70	2.80
2-jährige Swapsatz (%)	3.31	3.35	3.10	3.25	3.45	3.55
5-jährige Swapsatz (%)	2.92	3.10	2.95	3.10	3.30	3.40
10-jährige Swapsatz (%)	2.82	2.95	2.85	3.00	3.20	3.30
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.08	1.07	1.08	1.10	1.12	1.10
Euro/GBP	0.85	0.87	0.88	0.89	0.88	0.87
US-Dollar/Yen	157.15	139.00	135.00	131.00	131.00	131.00
US-Dollar/Yuan	7.25	7.20	7.15	7.10	7.10	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	82.28	90	85	80	75	70
Aktienindizes						
Dax	18,631	18,450	18,600	18,450	18,600	18,800
Stoxx Europe 600	523	525	510	525	530	535
S&P 500	5,421	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

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: 13. Juni 2024

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

**Weitere
Ansprechpartner**

**Institutional &
Liability Sales**

Thomas Benthien
Tel.: +49 151 14833046

**Corporate Treasury
Sales**

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

**Syndicate &
Credit Solutions**

Tim Boltzen
Tel.: +49 151 15244845

Disclaimer

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

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

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

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

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

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