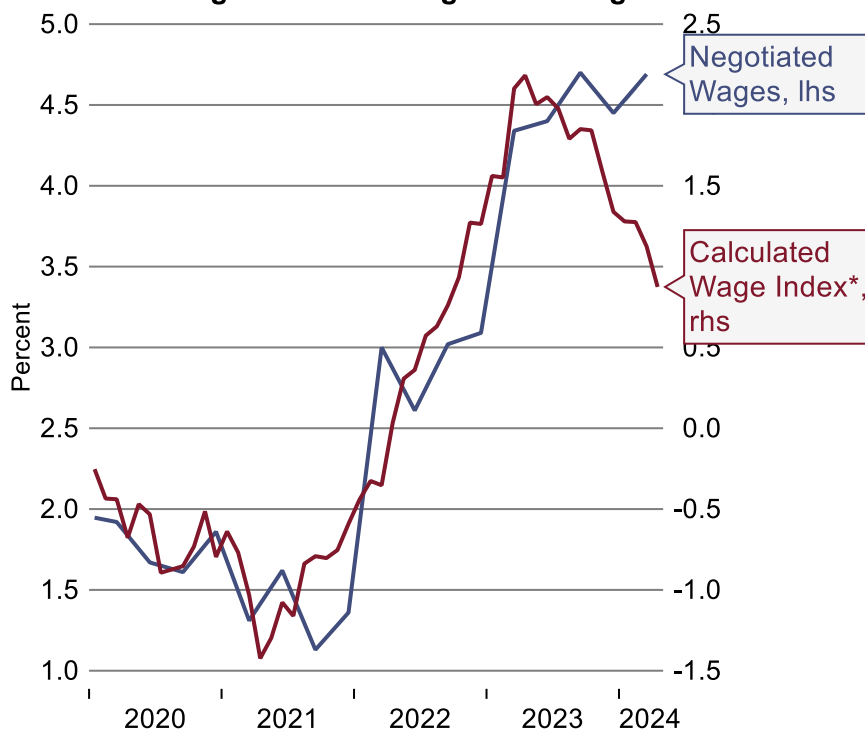


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Entspannung bei der Lohnentwicklung bleibt aus

Calculated Wage Index* vs. Negotiated Wages



Source: Macrobond, HCOB Economics, ECB (European Central Bank). *Note: The Calculated Wage Index is a calculated mean of the indeed wage tracker, the HCOB Eurozone Input Prices PMI and the services inflation of the eurozone.

Um sich dem 2%-Inflationsziel zu nähern, hat die EZB zuletzt immer wieder auf zwei zentrale Aspekte hingewiesen: ihre Datenabhängigkeit und den starken Fokus auf die Lohnentwicklung. Heute Morgen (23.05) um 11:00 Uhr wurden Daten zu den verhandelten Lohnabschlüssen für die Eurozone veröffentlicht - die Entscheidungsträger der EZB dürften enttäuscht sein. Die Daten zu den ausgehandelten Löhnen zeigen ein Wachstum von 4,7 % im ersten Quartal im Jahresvergleich, was eine leichte Steigerung gegenüber den 4,5 % des vierten Quartals 2023 darstellt. Unser eigener Preisindex im Chart of the Week, berechnet als Durchschnitt des Indeed Wage Trackers, der HCOB Eurozone Input Prices PMIs und der Dienstleistungsinflation der Eurozone, hatte

zuletzt eine Entspannung der Löhne angezeigt. Trotz der neuen Lohndaten erwarten wir nach wie vor eine Zinssenkung im Juni. Jedoch wird durch die aktuelle Datenlage die Wahrscheinlichkeit weiterer Maßnahmen der EZB im Sommer zunehmend geringer. Die Entscheidungsträger werden sich voraussichtlich zurückhaltender zeigen, bis klarere Signale über die künftige Lohnentwicklung und deren Auswirkungen auf die Inflation vorliegen.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Entspannung bei der Lohnentwicklung bleibt aus

Seite 2

Wochenkommentar
Handelspolitik: Trump versus Biden

Seite 4

Rentenmärkte
Lohnentwicklung im Fokus der EZB

Seite 6

Devisenmarkt
Vorsicht ist die Mutter der Porzellankisten

Seite 9

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Handelspolitik: Trump versus Biden

Trump will Steuersenkungen mit Importzöllen finanzieren. Das ist keine gute Idee.

In weniger als sechs Monaten finden in den USA die Präsidentschaftswahlen statt. Ein großes Thema ist die Handelspolitik. Die allgemeine Wahrnehmung ist, dass Präsident Joe Biden im Grunde genommen die protektionistische Politik seines Amtsvorgängers und erneuten Herausforderers Donald Trump fortsetzt. Die jüngsten Zollerhöhungen gegen China scheinen dies zu unterstreichen. Vor diesem Hintergrund müsse man bei einem Sieg Trumps keinen wirtschaftspolitischen Schock erwarten. Tatsächlich ist das eine leichtfertige Schlussfolgerung.

Konjunkturbooster

Donald Trump macht eine scheinbar einfache Rechnung auf: Durch eine Anhebung der Einfuhrzölle werden Produzenten im Inland und damit auch Jobs geschützt. Gleichzeitig werden durch die Importabgaben höhere Staatseinnahmen generiert, mit deren Hilfe die vorgesehenen Steuersenkungen gegenfinanziert werden können, die wiederum einen Konjunkturbooster darstellen sollen. Konkret schlägt Trump vor, die Zölle aus allen Ländern um 10 Prozentpunkte anzuheben, im Fall von China im Durchschnitt sogar auf 60 % erhöhen. Bei Autoimporten ist ein Zollsatz von 100 % vorgesehen, selbst wenn diese aus dem Nafta-Partnerland Mexiko kommen. In Bezug auf die Steuern ist geplant, die in der ersten Trump-Amtszeit beschlossenen Tarifsenkungen, die Ende 2025 auslaufen würden, zu verlängern. Die meisten Ökonomen, wir eingeschlossen, widersprechen der These, dass diese Art der Politik wirtschaftsfreundlich ist. Denn im Ergebnis dürften die geplanten Zollerhöhungen und Steuersenkungen zu Wohlfahrtseinbußen, einer höheren Staatsverschuldung und Gegenmaßnahmen von Handelspartnern führen. Ein im Mai veröffentlichtes Papier des Peterson Institutes zeigt, warum das so ist.



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

Schädlicher Protektionismus

Es ist kein Geheimnis, dass Importzölle letztlich von den Konsumenten getragen werden. Zwar ist es theoretisch möglich, dass die US-Importeure mit dem Verweis auf die höheren Zölle bei ausländischen Unternehmen, von denen sie die Waren beziehen, niedrigere Preise durchsetzen können. Die Erfahrung unter anderem mit den Zöllen der ersten Trump-Ära zeigt jedoch, dass die höheren Belastungen zum größten Teil an die Verbraucher durchgereicht werden. Trumps Behauptung, das Ausland würde die Zölle tragen, führt in die Irre. Die Peterson-Studie verweist in diesem Zusammenhang insbesondere darauf, dass die höheren Importzölle einen regressiven Charakter haben. Denn die Mehrbelastungen betreffen in erster Linie die niedrigeren Einkommensklassen. Letzteres liegt daran, dass Menschen mit geringen Einkommen einen relativ höheren Anteil ihres Einkommens für den Konsum ausgeben, während die Bezieher höherer Einkommen einen größeren Anteil auf die hohe Kante legen. Die höheren Kosten der Käufer importierter Waren, die sich Berechnungen zufolge auf jährlich 1,8 % des BIP belaufen könnten, werden zum größten Teil von den Menschen getragen, die eine hohe Konsumneigung haben. Pro Jahr ist das eine Belastung von 500 Mrd. US-Dollar, die die Nachfrage der privaten Haushalte beeinträchtigt.

Zum Nachteil niedriger Einkommensgruppen

Nun kann man argumentieren, dass zollbedingt höhere Preise dazu führen, dass die Inlandsproduktion steigt und der negative Konjunktüreffekt dadurch wiederum abgemildert oder gar überkompensiert wird. Tatsächlich ist es beispielsweise für Autoproduzenten auf den ersten Blick attraktiver, in einem Land zu produzieren, das durch Zölle vor der Konkurrenz aus dem Ausland abgeschirmt ist. Im Ergebnis ist mit mehr Produktion im Inland zu rechnen. Dadurch wiederum werden mehr Jobs in diesem Sektor geschaffen. Ob dadurch gesamtwirtschaftlich mehr produziert und mehr Jobs

entstehen, steht jedoch auf einem anderen Blatt. Denn die obige Argumentation lässt einige wichtige Faktoren außer Acht. Da ist erstens zu berücksichtigen, dass viele Unternehmen auf Vorleistungen aus dem Ausland angewiesen sind, für die sich durch die umfassende Anhebung der Zollsätze die Produktion verteuert. Das kann je nach Produktionsstruktur auf Kosten der Gewinnmargen und der Investitionstätigkeit gehen. Zweitens bedeuten die zollbedingt höheren Preise einen einmaligen Inflationseffekt, der sich ein Jahr lang in den Jahresraten der Teuerung widerspiegelt. Für die Fed, deren Ziel es ist die Inflation auf 2 % zu senken, wird diese Aufgabe schwieriger und könnte sie veranlassen, Zinssenkungen zögerlicher durchzuführen. Gegenüber einem Szenario ohne neue Zölle und somit einer niedrigeren Inflation und niedrigeren Zinsen käme es im Ergebnis zu einer schwächeren Investitionstätigkeit und einem geringeren privaten Konsum. Drittens käme es durch die Zölle zu einer Reallokation der Ressourcen, die ineffizienter wäre als vorher, d.h. das Wachstum würde schwächer ausfallen.

An dieser Stelle kann man also zunächst festhalten, dass die Anhebung von Importzöllen Verteilungseffekte hat, die zum Nachteil von Beziehern niedriger Einkommen sind. Die Effekte auf die inländische Produktion sind schwer zu quantifizieren, aber es deutet vieles darauf hin, dass sie per Saldo negativ ausfallen. Dass die US-Konjunktur in den letzten Jahren geboomt hat, ist nicht das Ergebnis der protektionistischen Politik von Trump und Biden, sondern Resultat einer im historischen und internationalen Vergleich ungewöhnlich expansiven Fiskalpolitik, die alles andere überlagert hat. Womit wir bei den Auswirkungen der handels- und steuerpolitischen Pläne einer künftigen Trump-Regierung auf die öffentliche Verschuldung sind.

Warnung vor dem Liz Truss-Moment

In der Peterson-Studie wird geschätzt, dass sich die Einnahmen aus den Importen aus China und dem Rest der Welt durch die höheren Importzölle in einem Zehnjahreszeitraum auf 2,75 Billionen US-Dollar belaufen würden. Dieser Betrag wird jedoch vermutlich nicht reichen, um den Einnahmeausfall durch die verlängerten Steuersenkungen auszugleichen, der sich auf knapp 5 Billionen US-Dollar belaufen soll. Die Verschuldung würde daher um den Differenzbetrag steigen. Auch wenn von republikanischer Seite damit argumentiert wird, dass die Steuersenkungen das Wachstum anregen werden und die Schuldenquote dadurch sinken kann, sprechen die vermutlich negativen Wachstumseffekte der höheren Importzölle dagegen. Die öffentliche Verschuldung, die 2023 bei brutto 122 % des BIP lag – die Staatsverschuldung der entwickelten Volkswirtschaften ohne die USA lag bei 101 % des BIP –, würde also weiter deutlich steigen. Das wiederum könnte die

Bondmärkte belasten, da mehr Anleihen emittiert und von Investoren gekauft werden müssen. Höhere Langfristzinsen wären das Ergebnis, was negative Implikationen für das Wirtschaftswachstum hätte und die Verschuldungssituation noch schwieriger machen würde.

Einige Beobachter warnen gar vor einem Liz Truss-Moment. Im Jahr 2022 hatte die Ankündigung von nicht gegenfinanzierten Steuersenkungen zu einem plötzlichen Anstieg der Staatsanleiherenditen geführt und die damalige britische Premierministerin schließlich zum Rücktritt gezwungen.

Was würde Biden anders machen?

So weit, so schlecht. Wie sieht es aber aus, falls Joe Biden das Präsidentenamt behalten würde, passiert dann nicht Ähnliches? Joe Biden hat zwar die von seinem Vorgänger implementierten Zölle beibehalten und neue Handelsbarrieren zusätzlich eingeführt. Im Unterschied zu Trump plant Biden jedoch keineswegs eine pauschale Zollanhebung für alle importierten Güter, sondern geht wesentlich gezielter vor. Das zeigt sich auch in den jüngsten Ankündigungen der Biden-Administration, bei denen u.a. Zölle für E-Autos, Batterien und Mikrochips aus China beschlossen wurden. Betroffen ist ein Importvolumen von lediglich 18 Mrd. US-Dollar bzw. 4 % der gesamten Importe aus China.

Ein wichtiger Punkt ist zudem, dass die geplante Handelspolitik der Republikaner nicht nur motiviert ist durch das Anliegen, die heimische Industrie zu schützen. Vielmehr dürften bei vielen Parteigängern die Steuersenkungen das Hauptziel sein. Diese sind aber nur zu haben, wenn man an anderer Stelle Einnahmen generiert, eben durch Importzölle, weswegen diese auch so umfassend ausfallen. Von Joe Biden hingegen sind keine Steuersenkungen zu erwarten, im Gegenteil: Hier ist eher mit der Anhebung von Steuersätzen für höhere Einkommensklassen zu rechnen, mit dem Ziel eines „gerechteren“ Steuersystems. Daher besteht auch kein Anlass, Importzölle zur Gegenfinanzierung einzuführen.

Letztlich wird die genaue Ausgestaltung der Politik durch eine mögliche Biden-Regierung zeigen, ob die Wirtschaft dadurch eher belastet oder entlastet wird und inwieweit die Staatsverschuldung mit diesen Maßnahmen weiter ausgeweitet wird. Nach Disruption klingt diese Politik aber nicht. Zumal viele Investitionen im Rahmen des Inflation Reduction Acts bereits beschlossen und in der langfristigen Haushaltsplanung berücksichtigt sind. Daher hat ein Wahlsieg von Donald Trump viel eher das Potenzial, die Finanzmärkte in Unruhe zu versetzen als eine Fortsetzung der Bidenschen Wirtschaftspolitik.

RENTENMÄRKTE

Lohnentwicklung im Fokus der EZB

In der vergangenen Woche verzeichneten die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland einen Anstieg. Derzeit belaufen sich die Renditen der T-Notes auf 4,42 % (+ 8 Basispunkte) und die der Bunds auf 2,53 % (+ 13 Basispunkte). Vor allem heute Morgen gab es zwei spannende Datenpunkte aus Europa, die die Märkte erneut durchgeschüttelt haben. Zum einen wurden die HCOB Flash PMIs für die Eurozone, Deutschland und Frankreich für den Monat Mai veröffentlicht, zum anderen wurden Daten zur Lohnentwicklung im ersten Quartal in der Eurozone vorgelegt. Die HCOB Flash PMIs fielen erneut besser als erwartet aus, während die Lohnentwicklung aufgrund bereits vorher vorliegender Daten wie erwartet ausfiel.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die HCOB Flash PMIs für den Mai sind überraschend positiv ausgefallen. Die Eurozone befindet sich weiterhin im Wachstumsmodus, das beflügelt auch unseren HCOB Nowcast für das Wirtschaftswachstum des zweiten Quartals. Hier geht unser Modell nun von einem Wachstum in Höhe von 0,3 % aus. Betrachtet man die einzelnen Euroländer, entsteht zumindest im Mai eine Divergenz der Daten. Deutschland wächst nun dank eines starken Dienstleistungssektors im robusten Tempo, während Frankreich durch einen vergleichsweise schwachen sekundären Sektor hinterher hinkt. Für die Europäische Zentralbank ist jedoch nicht nur die wirtschaftliche Entwicklung, sondern insbesondere die Preisentwicklung von Interesse. Der Anstieg der PMI Input- und Outputpreise hat sich im Mai erneut verlangsamt, wobei dieser Rückgang ausschließlich auf den Dienstleistungssektor zurückzuführen ist, im Verarbeitenden Gewerbe legten die Indizes sogar zu. Die PMI Inputpreise für den Dienstleistungssektor werden zu einem großen Teil durch die

Lohnkosten beeinflusst. Direkte Daten dazu gab es dazu ebenfalls heute Morgen, allerdings nur für das erste Quartal. Auch die Lohnentwicklung spielt eine besonders wichtige Rolle der EZB – diese Daten sind heute Morgen, zeitgleich mit den HCOB Flash PMIs um 10:00 Uhr CEST, erschienen. Das Lohnwachstum ist in der Eurozone in den ersten drei Monaten des Jahres noch einmal stärker angestiegen (4,7 % YoY), als dies noch im Schlussquartal 2023 (4,5 % YoY) der Fall war. Für viele Beobachter mag dieser Anstieg eine Überraschung gewesen sein, vor allem weil Daten aus den einzelnen Länder einen Rückgang signalisiert hatten. Schaute man sich die Daten aus Italien, Spanien und Italien an, so könnte man rein rechnerisch sogar mit einem ziemlich starken Rückgang auf ein Niveau von unter 4 % ausgehen. Jedoch ist das Lohnwachstum in Deutschland so hoch wie seit nahezu einem Jahrzehnt nicht mehr ausgefallen – die Lohnabschlüsse stiegen um 6,2 % und legten damit gegenüber dem Vorquartalswert kräftig zu (3,6 % im vierten Quartal 2023). Gerade auch aufgrund dieses fortbestehenden Lohnwachstums gehen wir von einer ersten Zinssenkung der EZB im Juni aus und rechnen dann damit, dass zum zweiten und letzten Mal in diesem Jahr im September gesenkt wird – auch um weitere rund um die Lohnentwicklung abzuwarten.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Gestern Abend ist dann noch das Sitzungsprotokoll der letzten US-Notenbanksitzung erschienen. In diesem Protokoll wurde offenbart, dass einige Gouverneure gegenüber einer weiteren Zinserhöhung nicht abgeneigt seien, sofern sich die Risiken einer höheren Inflation materialisieren und daher eine weitere Zinserhöhung notwendig machen würden. Danach sieht es unserer Ansicht jedoch nicht aus, vor allem weil auch der letzte Arbeitsmarktbericht, der nach der Sitzung, die am

01. Mai stattfand, vergleichsweise schwach ausfiel. Dazu kommt auch noch die geringere als erwartete Inflationsrate, die vor kurzem für den Berichtsmonat April erschienen ist. Wir gehen bei der Fed von zwei Zinssenkungen aus – die erste im September, die zweite Zinssenkung folgt dann im Dezember.

Datenseitig erscheinen morgen (24.05) die Aprilzahlen für die Aufträge langlebiger Güter in den USA, die laut Schätzung um fast einen Prozent schrumpfen dürften, nachdem diese zwei Monate in Folge gewachsen sind. Montag (27.05) kommt dann der Ifo-Geschäftsklimaindex für den Berichtsmonat Mai. Gegeben der relativ hohen Korrelation zwischen dem HCOB Deutschland PMI und dem Ifo-Geschäftsklimaindex dürfte dieser ebenfalls eine weitere Bewegung nach oben machen. Erst am nächsten Mittwoch (29.05) gibt es die nächsten, potenziell marktbewegende Daten: Inflationszahlen aus Deutschland und weiteren Euroländern. Aufgrund von Basiseffekten rechnet unser HCOB Nowcast mit einem leichten Anstieg von 2,2 % im April auf 2,5 % im Mai, wobei unsere Einschätzung ist, dass dies zu hoch eingeschätzt sein könnte. Laut Modell könnte die Kerninflation etwas zulegen (von 3,0 auf 3,1 %), ebenso wie die Lebensmittelinflation (von 0,5 % auf 1,1 %). Auch die Energieinflation kommt zunehmend aus dem negativen Bereich heraus (von -1,2 % auf -0,6 % laut Modell).

Berichtswoche

Beginn: 16.05.2024, 08:00 Uhr

Ende: 23.05.2024, 10:00 Uhr

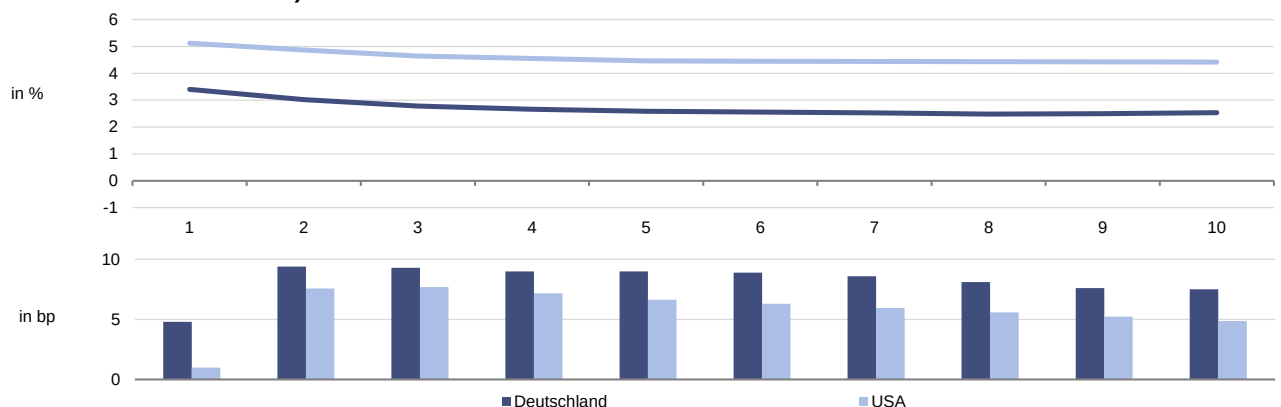
Norman Liebke

Economist

Tel.: +49 171 5466753

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 16. Mai 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

Vorsicht ist die Mutter der Porzellankisten

Eben jene Vorsicht spricht auch aus dem Protokoll der letzten Fed-Sitzung. Der nächste Zinsschritt wird voraussichtlich eine Senkung sein, aber es braucht noch einiges an Geduld, um ein klareres Bild der Inflationsentwicklung zu erhalten. Aus der bestehenden Unsicherheit heraus hat der Dollar einen temporären Boden gefunden. Der Dollar-Index hat sich von seinem 200-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 104,35 wieder an seinen 21-Tage-Durchschnitt bei 105 herangepircht.

EUR/USD:

Es wundert also nicht, dass der Euro gegenüber dem Dollar parallel dazu den Widerstand auf dem Niveau von 1,0890 nicht gleich überwinden konnte. Dafür braucht es in der Folge also gute Gründe, um mehr Käufer auf den Plan zu rufen.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Der nächste konjunkturelle Vergleich zwischen den USA und der Eurozone steht nun unmittelbar an. Die ersten sogenannten „Flash PMIs“, also eine erste Schätzung der Stimmungslage bei den Einkaufsmanagern, zeichnen für Frankreich und Deutschland ein gemischtes Bild.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (dunkelblau – downside / beige +brown + rot - upside) sowie 200-Tage-Durchschnitt (hellblau)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Während der französische Composite-index wieder unter die Wendemarke von 50 gerutscht ist, kann der deutsche Wert mit 52,2 deutlich über den Erwartungen von 51,0 überzeugen. Auch wenn sich der Wert für die Eurozone insgesamt noch einmal von 51,7 auf 52,3 verbessert, bleibt abzuwarten, was dies im Hinblick auf den Devisenkurs wirklich wert ist. Heute Nachmittag folgt nämlich erst die Veröffentlichung des amerikanischen Pendants. Die Erwartung sieht hier eine leichte Abschwächung im Composite von 51,3 auf 51,1.

USD/CNH:

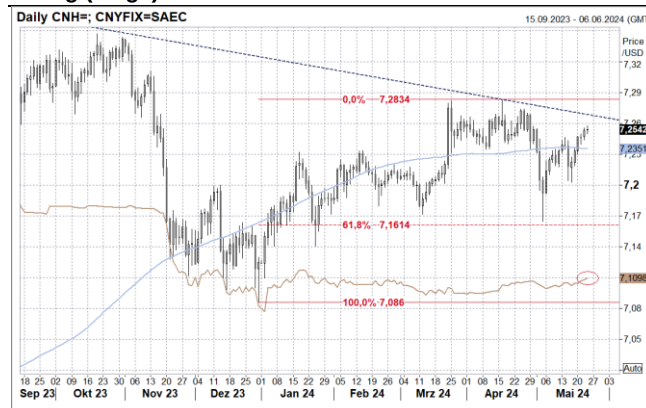
Für die chinesische Zentralbank dauert die Gradwanderung an. Es bleibt ein Balance-Akt zwischen Wachstum förderlichen Wechselkursen und solchen, die schmerzliche Kapitalabflüsse heraufbeschwören mögen. Am Onshore USDCNY-Fixing kann abgelesen werden, wie viel an Schwäche die PBoC bereit ist zuzulassen. Mit 7,1098 wurde gerade der für den Renminbi schwächste Wert seit Ende Januar festgestellt.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot), 200-Tage-Durchschnitt (hellblau) sowie PBoC USDCNY-Fixing (beige)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Die zwei Seiten des schwachen Yen sind die Belastung für die Konsumenten aber gleichzeitig der Wettbewerbsvorteil für die japanischen Exporteure. In einer Umfrage des Nikkei Research bei 493 Unternehmen gibt nun knapp die Hälfte an, dass Kurse jenseits von 155 Yen per Dollar schädlich für ihr Geschäft seien. Nur 25 % sehen dies positiv.

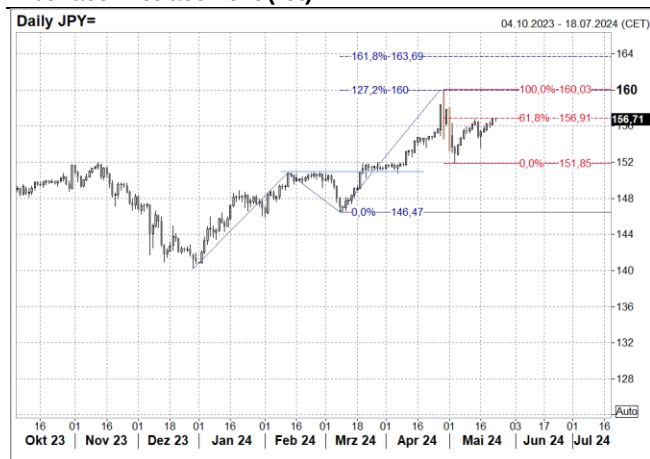
USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

Des weiteren sagen 37 % der Befragten, dass sie sich von der BOJ wünschen, die Zinsen erneut zu erhöhen, um der Yen-Schwäche zu begegnen. Aktuell ist eine Aufwertung des Yen auf Kurse unter 150 JPY per USD eher ein Wunschtraum. Trotz vermuteter Interventionen bleibt der Wechselkurs nicht einmal unter 155 JPY per USD. Die Zinsdifferenz ist einfach viel zu attraktiv für Carry-Trades und die Fed wartet ab, was Zinssenkungen ihrerseits angeht.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY

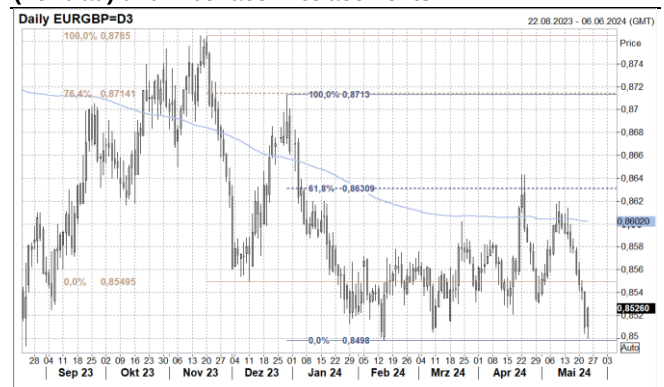


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

EUR/GBP:

Der monatliche Anstieg der britischen Kerninflation um 0,9 % im April lag über den Erwartungen und hat dem Pfund neue Flügel im Verhältnis zum Euro verliehen. Erst an der seit 1 ½ Jahren währenden Unterstützung im Wechselkurs bei 0,8500 GBP per EUR scheint nun wieder Schluss zu sein. Das britische Pendant im flash Composite-PMI liefert mit dem Absacken von starken 54,0 auf moderatere 52,8 jedenfalls kein Argument, die Pfund-Stärke noch mehr anzutreiben.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 16.05.2024, 08:00 Uhr

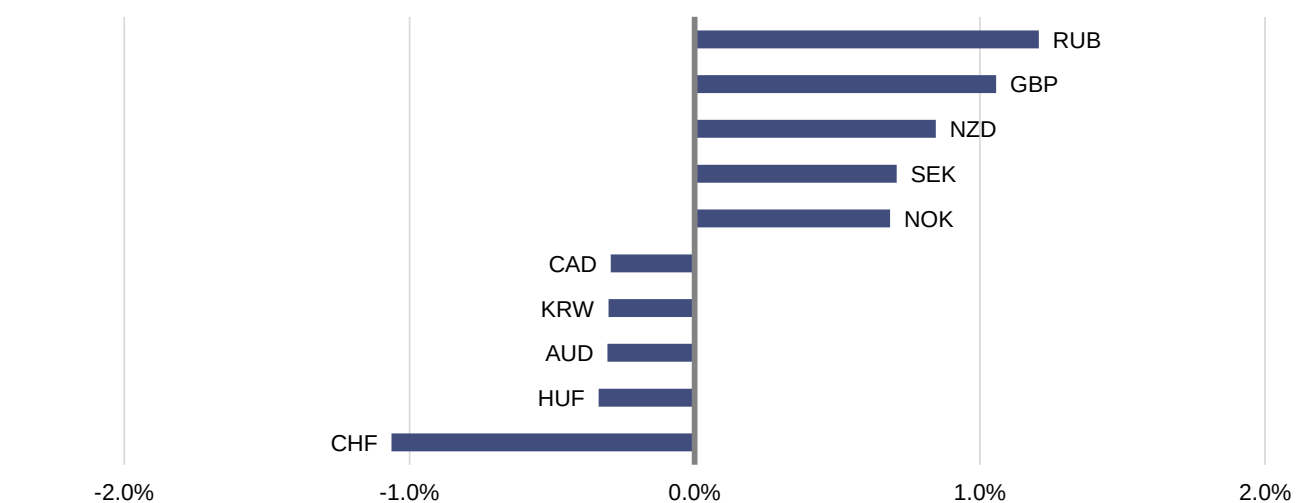
Ende: 23.05.2024, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 16. Mai 2024



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Ifo-Geschäftsklimaindex	27.05.2024	Die HCOB Flash PMIs für den Mai konnten positiv überraschen. Da der ifo-Geschäftsklimaindex ebenfalls ein Frühindikator für die deutsche Konjunktur ist, dürfte dieser Index ebenfalls einen Sprung nach oben machen.				
Verbraucherpreisindex Deutschland	29.05.2024	In den vergangenen Monaten konnte die deutsche Inflation deutliche Rückgänge verzeichnen, sodass diese im April einen Wert von 2,2 % erreicht hat. Für den Mai erwartet der Konsens einen leichten Anstieg auf 2,4 %, unser HCOB Nowcast geht hier von 2,5 % aus.				
PCE Deflator USA	31.05.2024	Die US-Inflation befindet sich weiterhin auf einem Niveau, auf dem eine erste Zinssenkung der US-Notenbank ungerechtfertigt scheint. Durch die bereits veröffentlichten PPI- und CPI-Daten gehen wir hier von einem Anstieg um 2,7 % YoY (0,3 % MoM) aus.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 24. Mai						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Apr 24	-0.8	0.9
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	May 24	67.7	67.4
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Jun 24	0.2 / -0.2	0.2 / -0.2
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Mar 24	-0.2	0.2
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	May 24	100	100
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	May 24	-18	-19
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 24	-0.8 / -1.1	-0.3 / 0.4
Redetermine			EZB-Redner: Vasle			
Samstag, 25. Mai						
Sonntag, 26. Mai						
Montag, 27. Mai						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	2.3 / -2.2
	00:00	GE	Importpreisindex	Apr 24	0.4 / -1.8	0.4 / -3.6
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	May 24	90	89.4
Redetermine			EZB-Redner: Lane			
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihen: 2055-er und 2034-er			
Dienstag, 28. Mai						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Mar 24	k.A.	7.29
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	May 24	96.5	97
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Kashkari			
			EZB-Redner: Knot			
Staatsanleihenauktionen		USA	2-Year Notes, 5-Year Notes			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe (I/L)			
	13:00	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen: 2029-er und 2033-er			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe (I/L)			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen: 2029-er und 2033-er			
Mittwoch, 29. Mai						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	21. KW	k.A.	1.9
	16:00	USA	Richmond Fed Index	May 24	k.A.	-7
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Jun 24	-22	-24.2
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	May 24	k.A.	87.6
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	May 24	k.A.	95.2
	10:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	May 24		
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	0.9 / 0.4
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 24	0.1 / 2.4	0.5 / 2.2
Redetermine			Fed-Redner: Williams			
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes			
	13:00	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen: 2041-er und 2038-er			
Donnerstag, 30. Mai						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Apr 24	k.A.	-0.4
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	1.2	1.6
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	k.A.	2.5
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	3.1	3.1
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Apr 24	k.A.	3.44
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrievertrauensindex	May 24	k.A.	-10.5
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	May 24	k.A.	95.6
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	May 24	k.A.	6
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Apr 24	k.A.	6.5
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 24	k.A. / k.A.	-0.4 / 0.6
Redetermine			Fed-Redner: Williams			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
Freitag, 31. Mai						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Apr 24	0.3	0.5
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Apr 24	0.3	0.8
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Apr 24	2.7	2.7
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Apr 24	0.25 / 2.76	0.32 / 2.82045
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	May 24	40.4	37.9
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 24	k.A. / k.A.	0.5 / 2.2
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	-0.2 / -7.5
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0.2 / 1.1
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0.311 / 0.6
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 24	k.A. / k.A.	0.1 / 0.8
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 24	0.2 / k.A.	0.6 / 2.4
	11:00	EC	CPI-Schätzung	May 24	2.6	2.4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Apr 24	k.A. / k.A.	0.7 / 0.5
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Apr 24	k.A.	0.26
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Apr 24	k.A.	61.325
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	May 24	k.A.	50.4
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)		k.A.	51.2
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Apr 24	2.6	2.6
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 24	1.7 / -1.2	4.4 / -6.2
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 24	1.9 / k.A.	1.2 / -1.2
Samstag, 01. Juni						
Redetermine			Fed-Redner: Bostic			
Sonntag, 02. 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 16. 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	3.40 (+6)	11 (-2)	18 (0)		20 (-2)		20 (-25)	1.07 (+4)	4.78 (+21)	5.13 (+6)	0.18 (+1)
2J	3.02 (+14)	7 (-1)	47 (-2)	21 (-1)	3 (-2)	2 (0)	-14 (-5)	1.02 (+5)	4.44 (+21)	4.87 (+14)	0.35 (+1)
3J	2.78 (+14)	19 (-2)	59 (-2)	32 (-1)	12 (-1)	7 (+1)	9 (0)	1.00 (+6)	4.26 (+22)	4.65 (+14)	0.39 (+2)
4J	2.66 (+14)	27 (0)	66 (-2)	36 (-1)	15 (0)	10 (+2)	38 (-3)	0.93 (+5)	4.27 (+21)		0.45 (+3)
5J	2.59 (+15)	31 (-1)	82 (-3)	43 (-2)	21 (0)	21 (0)	49 (-6)	0.88 (+6)	4.13 (+20)	4.47 (+12)	0.59 (+5)
6J	2.56 (+14)	35 (+4)	93 (-2)	46 (-2)	25 (0)	27 (-1)	63 (-2)	0.83 (+6)	4.06 (+19)		0.60 (+4)
7J	2.53 (+14)	34 (0)	101 (-2)	53 (-2)	24 (-1)	36 (-1)	68 (-2)	0.83 (+5)	4.08 (+19)	4.44 (+11)	0.70 (+5)
8J	2.48 (+13)	41 (0)	111 (-2)	64 (-1)	31 (-1)	48 (-1)	80 (-2)	0.82 (+5)	4.09 (+18)		0.78 (+5)
9J	2.50 (+13)	44 (0)	119 (-2)	71 (-1)	33 (-1)	60 (-1)	91 (0)	0.79 (+6)	4.09 (+18)		0.78 (+5)
10J	2.54 (+12)	47 (-1)	129 (-2)	76 (-0)	38 (-1)	63 (+1)	99 (-1)	0.79 (+5)	4.23 (+18)	4.42 (+9)	1.00 (+7)
30J	2.67 (+11)	82 (-1)	168 (-2)	124 (-1)	49 (0)	91 (-2)	144 (+1)	0.71 (+7)	4.68 (+15)	4.54 (+5)	2.16 (+12)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 23.05.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 16. Mai 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.0829 (-0.5%)	EUR/DKK	7.4622 (0%)	EUR/CAD	1.4813 (0%)	USD/CAD	1.3680 (+0.4%)
EUR/GBP	0.8509 (-0.8%)	EUR/SEK	11.614 (0%)	EUR/AUD	1.6351 (+0.4%)	USD/AUD	1.5100 (+0.9%)
EUR/JPY	169.60 (+1%)	EUR/NOK	11.5933 (-0.2%)	EUR/NZD	1.7715 (-0.4%)	USD/NZD	1.6359 (0%)
EUR/CHF	0.9907 (+1.1%)	EUR/PLN	4.2709 (+0.2%)	EUR/ZAR	19.9117 (+0.1%)	USD/ZAR	18.3881 (+0.5%)
GBP/USD	1.2727 (+0.4%)	EUR/HUF	387.20 (+0.3%)	EUR/RUB	97.7730 (-1.4%)	USD/CNY	7.2444 (+0.4%)
USD/JPY	156.62 (+1.5%)	EUR/TRY	34.9885 (-0.4%)	EUR/KRW	1476.05 (+0.8%)	USD/RUB	90.1600 (-1.1%)
USD/CHF	0.9149 (+1.6%)	EUR/CZK	24.73 (0%)	EUR/CNY	7.8448 (-0.1%)	USD/SGD	1.3500 (+0.4%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 23.05.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	23.05.24	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 (%)	5.31	5.30	5.05	4.80	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.87	4.95	4.75	4.40	4.30	4.50
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.47	4.65	4.55	4.35	4.30	4.55
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.42	4.55	4.45	4.35	4.30	4.60
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.77	4.85	4.65	4.30	4.20	4.40
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.22	4.55	4.45	4.25	4.20	4.45
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.06	4.45	4.35	4.25	4.20	4.50
Eurozone						
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 (%)	3.02	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 (%)	2.53	2.45	2.35	2.50	2.70	2.80
2-jährige Swapsatz (%)	3.35	3.35	3.10	3.25	3.45	3.55
5-jährige Swapsatz (%)	2.91	3.10	2.95	3.10	3.30	3.40
10-jährige Swapsatz (%)	2.80	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	156.65	139	135	131	131	131
US-Dollar/Yuan	7.24	7.20	7.15	7.10	7.10	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	81.66	90	85	80	75	70
Aktienindizes						
Dax	18,680	18,450	18,600	18,450	18,600	18,800
Stoxx Europe 600	521	525	510	525	530	535
S&P 500	5,307	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 Finanzmarkttrends 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: 23. Mai 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.