

# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Nachlassender Lohndruck?

### Indeed Wage Tracker vs. Negotiated Wages



Source: Macrobond, HCOB Economics, ECB (European Central Bank), Indeed Hiring Lab

Nächste Woche Donnerstag berät die EZB wieder über die Geldpolitik für die Eurozone. Ein wichtiges Thema bei der EZB ist zurzeit die Entwicklung der Löhne, die sich auf die Produktionskosten der Unternehmen auswirken und damit für steigende Preise und Inflation sorgen kann. Zuletzt konnte man noch ein starkes Lohnwachstum beobachten, doch die neuesten Zahlen aus dem vierten Quartal von 2023 offenbarten einen kleinen Hoffnungsschimmer: Das Wachstum der Tariflöhne (Negotiated Wages, blaue Kurve) ging erstmals seit 2022 wieder zurück. Der Indeed Wage Tracker (rote Kurve, sieben Monate Lag), der das Wachstum der Löhne und Gehälter misst, die in Stellenanzeigen des Jobportals Indeed veröffentlicht werden, gibt einen guten Eindruck darüber, in welche Richtung sich das Lohnwachstum

in der Eurozone entwickeln könnte. Hier ist zu erkennen, dass die Löhne sich vermutlich weiter nach unten bewegen werden. In jedem Fall wird die EZB diese Daten genau beobachten. EZB-Präsidentin Christine Lagarde kommentierte Ende Februar, dass die aktuellen Zahlen zum Lohnwachstum eine wichtige Rolle für das Vertrauen in den Disinflationprozess spielen. In den nächsten Monaten wird sich zeigen, ob sich der rückläufige Trend bei der Lohnentwicklung fortsetzt. Sollte dies der Fall sein und die Inflation weiter zurückgehen, wird die EZB ihre Maßnahmen in diesem Jahr entsprechend anpassen müssen, d.h. die Leitzinsen senken.

Nils Müller  
Junior Economist

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
Nachlassender  
Lohndruck?

#### Seite 2

Wochenkommentar  
Deflation in China –  
keine falsche Hoffnung  
machen

#### Seite 4

Rentenmärkte  
Zu früh für  
Zinssenkungen

#### Seite 6

Devisenmarkt  
Shining Bitcoin

#### Seite 9

Blick in die kommende  
Woche, Aktuelle  
Zahlen, Prognosen

#### Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Deflation in China – keine falsche Hoffnung machen

*In China gehen die Preise zurück. Das sind im Grunde genommen gute Nachrichten für die Weltwirtschaft. Überschätzen sollten wir die disinflationären Effekte jedoch nicht.*

Preiskampf bei E-Autos geht weiter, die Preise für Fotovoltaikanlagen im Sinkflug, 40 % auf E-Fahrräder wegen Lageräumung. Das sind aktuelle Zeitungsschlagzeilen, die tatsächlich mehr sind als gut platzierte Marketingaktionen. Und sie haben eine Gemeinsamkeit, die hier betroffenen Produkte werden zu einem großen Teil in China hergestellt, das seine überschüssige Industrieproduktion in den Weltmarkt drückt. Tatsächlich sind die Exportpreise Chinas zuletzt um rund 8 % gegenüber dem Vorjahr gefallen.

Zwei Fragen drängen sich auf. Erstens, sollte sich die Wirtschaftspolitik gegen die billigen Produkte aus China wehren? Und zweitens, in welchem Maße hat die Exportpolitik Chinas einen Einfluss auf die Inflation in der Eurozone und den USA bzw. was bedeutet dies für die Geldpolitik der EZB und der Fed?

Zum ersten Punkt: Wir Verbraucher können also jetzt das ersehnte E-Rad, das wir uns vorher nicht leisten wollten oder konnten, zum halben Preis erwerben. Auch der Weg zum guten Gewissen in Sachen erneuerbarer Energien ist nunmehr günstiger zu begehen, sind Solarpanels doch wesentlich preiswerter zu haben als beispielsweise vor einem Jahr. Das ist doch eine prima Sache, warum sollte man mit Zöllen oder anderen protektionistischen Maßnahmen dagegen vorgehen? Die EU-Kommission sieht das offensichtlich anders. Sie hat Ende letzten Jahres eine Untersuchung eingeleitet, ob China seine E-Autoproduktion subventioniert und ob entsprechend Zölle erhoben werden sollten. Die EU hat also nicht nur die Konsumenten im Blick, sondern auch die Produzenten, die hierzulande für Arbeitsplätze und die industrielle Basis sorgen. Klarer Fall, könnte man sagen. Tatsächlich haben sich einige Autoproduzenten aber ablehnend gegenüber Handelsrestriktionen geäußert. Der Grund ist einfach, sie profitieren mit Produktionsstätten in China selber von Subventionen und fürchten zudem Gegenmaßnahmen aus dem Reich der Mitte.



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

## Preise unter Druck: E-Autos und Solarpanels als Beispiele

Bei Solarpanels lohnt es sich ebenfalls genauer hinzuschauen. In China sind mehr als 80 % der globalen Produktionskapazitäten für Fotovoltaik angesiedelt, die zudem nach Aussagen des Bundeswirtschaftsministeriums massiv subventioniert werden. Kritiker der Importschwemme aus China argumentieren mit der strategischen Abhängigkeit, in die man sich bei der Energieversorgung begibt. Das Argument leuchtet nicht ein. Anders als beim russischen Gas würde ein Exportstopp Chinas nicht dazu führen, dass der Solarstrom sofort wegbrechen würde. Man hätte Zeit, selber Produktionskapazitäten aufzubauen. Hier mag es eine Überlegung sein – das jüngste Aus des sächsischen Solarpanelproduzenten Meyer Burger regt zu dieser Diskussion an –, eine Mindestkapazität in der EU mit Subventionen aufrechtzuerhalten, um das Know How zu bewahren. Mehr aber auch nicht. Auf Zölle sollte man beispielsweise verzichten. Man muss nämlich auch berücksichtigen, dass eine Verteuerung der chinesischen Solarpanelimporte dazu führen würden, dass die Energiewende unnötig verlangsamt würde. Abgesehen davon ist eine derartige Politik gegen die Interessen der Handwerksbetriebe, die derzeit vom Solarboom profitieren.

## Früher war alles besser

Beim zweiten Punkt geht es um die Wirkung der chinesischen Exportpolitik auf die Inflation und auf die Geldpolitik. Einige Beobachter ergehen sich in der Hoffnung, dass hier die „schöne“ Erfahrung aus den 2000er Jahren wiederholt werden könnte, als Chinas Integration in die Weltmärkte einen ausgesprochen disinflationären Effekt auf die Weltmärkte hatte. In der Folge fiel es den Notenbanken relativ leicht, für Preisstabilität zu sorgen. Die Zinsen blieben niedriger als das ohne den China-Effekt der Fall gewesen wäre. Es wäre ein Irrtum erneut auf eine derartige Entwicklung zu setzen, die Welt ist heute eine komplett andere als vor 20 Jahren.

### **Überschätzter Effekt**

Denn der rein quantitative Effekt Chinas auf die Preise in der Eurozone und den USA ist niedriger als früher. Im Jahr 2016 importierte die USA knapp ein Fünftel seiner Güter aus China, aktuell sind es nur noch ein gutes Zehntel. Gemäß unserer Schätzung liegt der Anteil der Konsumgüter, die aus China eingeführt werden, in den USA bei rund 5 % und in der Eurozone sogar unterhalb von 5 %. Dazu kommt, dass zwischen der Produktion in China und dem Endabnehmer in einem Industrieland zahllose Zwischenhändler geschaltet sind, die ihre Margen geltend machen, so dass Preissenkungen nur in gedämpfter Form ankommen.

### **Nicht mehr die Werkbank der Welt**

Der wichtigste Unterschied zu früher ist, dass in den 2000er Jahren strukturelle Faktoren die Disinflation anheizten. China war zu Beginn des Jahrtausends der Welthandelsorganisation beigetreten, integrierte sich in die Weltmärkte und in diesem Umfeld industrialisierte sich das Land in einem atemberaubenden Tempo. In dieser Entwicklungsphase wurde China zur Werkbank der Welt, wobei die hunderte von Millionen Wanderarbeiter:innen, die vom Land in die Städte gingen, als Katalysator wirkten. Heute ist China aus dieser Phase herausgewachsen. Billige Handarbeit ist nicht mehr der Wachstumstreiber, zusätzliche ungelernete Personen kann der Arbeitsmarkt in China kaum noch absorbieren. Stattdessen werden Menschen mit Fachkenntnissen benötigt, die Löhne sind insgesamt kräftig gestiegen und Unternehmen aus dem Ausland überlegen es sich mittlerweile drei Mal, ob sie Produktionsstätten in China aufbauen, oder ob sie nicht lieber in Vietnam oder Malaysia oder anderen Standorten produzieren.

### **Falsche Hoffnung**

Erschwert wird die Lage für China noch dadurch, dass die Bevölkerung insgesamt schrumpft, überaltert und daher weniger produktiv wird, die Produktion daher verteuert wird. Mit anderen Worten: Der eigentliche strukturelle Trend ist inflationär. Es ist nur der derzeitigen schwachen Inlandsnachfrage zu verdanken, dass viele Konsum- und Investitionsgüter aus China derzeit Preisrückgänge erleben. Auf lange Sicht können es sich die chinesischen Anbieter nicht leisten, den Unterbietungswettbewerb, der auch mit Konkurrenten aus dem Inland stattfindet, durchzuhalten. Der zyklische Disinflationsdruck dürfte über kurz oder lang in einen zyklischen Inflationsdruck münden, der zudem von strukturellen Faktoren noch unterstützt wird.

Selbst wenn einige Monate disinflationärer Druck aus China zu erwarten wäre, würde dies vermutlich nicht ausreichen, um den weiter bestehenden inflationären Trend in der Eurozone

und den USA zu kompensieren. So haben die jüngsten HCOB PMI beispielsweise gezeigt, dass die Inflationsrate im Dienstleistungssektor – dieser Sektor ist so gut wie unabhängig von der Inflationsentwicklung in China – beständig hoch bleibt. Hier schlägt sich die Arbeitskräfteknappheit nieder, die den Arbeitnehmern mehr Verhandlungsmacht in den Lohnverhandlungen verleiht. Die überdurchschnittliche Streikaktivität in Deutschland legt dafür Zeugnis ab.

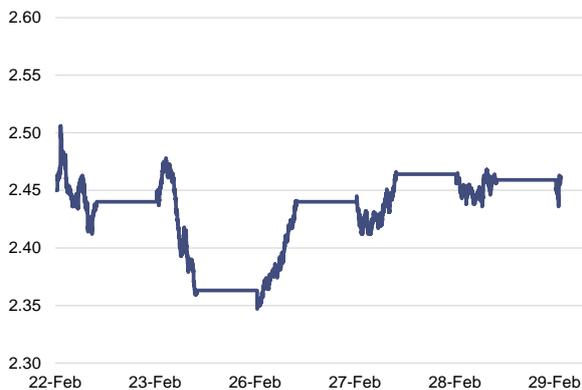
Insgesamt ist daher ist die Hoffnung, China könne nachhaltig dazu beitragen, die Inflation einzudämmen und stärkere Zinssenkungen der Notenbanken auslösen, eine falsche Hoffnung. EZB und Fed tun gut daran, die strukturellen Gründe für die Inflation weiterhin im Blick zu behalten und nur vorsichtig Lockerungsschritte zu unternehmen.

RENTENMÄRKTE

# Zu früh für Zinssenkungen?

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland zeigen vor den anstehenden Zentralbankentscheidungen eine Seitwärtsbewegung. Die T-Notes stehen aktuell bei 4,23 % und bleiben damit unter dem dreimonatigen Hoch von 4,33 %. Die zehnjährigen Bundesstaatsanleihen stehen bei 2,46 % und bleiben damit nur knapp unter ihrem Dreimonatshoch von 2,51 %. In Bezug auf die US-Wirtschaft gibt es zwar keine akuten Rezessionsorgen mehr, aber die Anzeichen einer konjunkturellen Verlangsamung mehren sich, insbesondere nach den schwachen Auftragseingängen für langlebige Industriegüter. Der Aktienmarkt zeigt sich trotzdem robust, wobei der S&P 500 dank der Big-Tech-Titel einen neuen Rekordwert erreichte. In Europa bleibt die wirtschaftliche Lage weiterhin angespannt, wie der GfK-Konsumindikator für Deutschland und die Zahlen zur Vergabe von Bankkrediten in der Eurozone zeigen. Die Kommunikation der Zentralbanker bleibt im Vorfeld der Notenbanksitzungen vorsichtig, ohne sich auf einen konkreten Zeitpunkt für die erste Zinssenkung festzulegen. Wir gehen für die EZB und die Fed von Zinssenkungen nicht vor Juni aus.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die US-Wirtschaft zeigt Anzeichen von Schwäche, wie die jüngsten Daten zu den Auftragseingängen für langlebige Industriegüter im Januar 2024 zeigen. Diese fielen im Vergleich zum Vormonat um 6,1 %, was über den Markterwartungen von 4,5 % und dem Rückgang von 0,3 % im Dezember lag. Dies war der stärkste monatliche Rückgang seit April 2020. Trotz dieser Delle zeigten sich die Aktienmärkte robust, wobei der S&P 500 erstmals die Marke von 5.000 Punkten erreichte. Dies wurde vor allem von Big-Tech-Titeln wie Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft und Nvidia getragen, die von der Euphorie rund um das Thema künstliche Intelligenz angetrieben wurden. Nach den

besser als erwarteten Zahlen stieg der Aktienkurs von Nvidia rapide, und die Marktkapitalisierung des Unternehmens überstieg am Freitagnachmittag erstmals die Marke von zwei Billionen US-Dollar.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Eurozone bleibt konjunkturell weiterhin schwach, was besonders durch die Verbraucherstimmung in Deutschland deutlich wird. Der GfK-Konsumklimaindikator für Deutschland stieg in der Prognose für März 2024 auf -29,0 gegenüber dem 11-Monats-Tief vom Februar (29,6), was den Marktprognosen entspricht. Auch die Eurozone insgesamt verzeichnete keine aufmunternden Datenpunkte diese Woche. Die Kreditbestand der Banken an private Haushalte in der Eurozone stieg im Januar 2024 im Jahresvergleich um 0,3 % auf 6,870 Billionen EUR, blieb jedoch unter den Markterwartungen von 0,4 %. Dies ist die niedrigste Wachstumsrate seit März 2015 und unterstreicht die deutliche Verlangsamung der Wirtschaft des Euroraums aufgrund der beispiellosen Straffungsmaßnahmen der Europäischen Zentralbank von Juli 2022 bis September 2023.

Alle Augen richten sich kommende Woche nach Frankfurt am Main, wo am 7. März das März-Meeting der EZB stattfinden wird. Es wird erwartet, dass dort keine Zinssenkung verkündet wird. Der als äußerst hawkish eingeschätzte Präsident der Bundesbank, Joachim Nagel, hält den Zeitpunkt für eine Zinssenkung "zu früh", da seiner Meinung nach die Inflationsaussichten nicht eindeutig sind. EZB-Präsidentin Lagarde äußerte die Sorge, dass ein straffer Arbeitsmarkt durch zu hohe Lohnabschlüsse die Inflation außer Kontrolle bringen könnte. Sie sagte: "Es wird erwartet, dass das Lohnwachstum in den kommenden Quartalen zu einem zunehmend wichtigen Treiber der Inflationsdynamik wird." Auf

der dovishen Seite befindet sich unter anderem der portugiesische Zentralbankchef Mário Centeno, der die kommende EZB-Sitzung für einen Zeitpunkt hält, in der man durchaus eine erste Zinssenkung diskutieren könne. Anders als viele EZB-Mitglieder ist er der Meinung, dass man nicht bis zur Jahresmitte auf weitere Lohndaten warten müsse, um über Zinssenkungen zu sprechen. Für die EZB gehen die Finanzmärkte von der ersten Zinssenkung schon im Juni aus. Auch die HCOB Economics Abteilung erwartet die erste EZB-Zinssenkung im Juni.

Berichtswoche

Beginn: 22.02.2024, 08:00 Uhr

Ende: 29.02.2024, 10:00 Uhr

**Tariq Chaudhry**

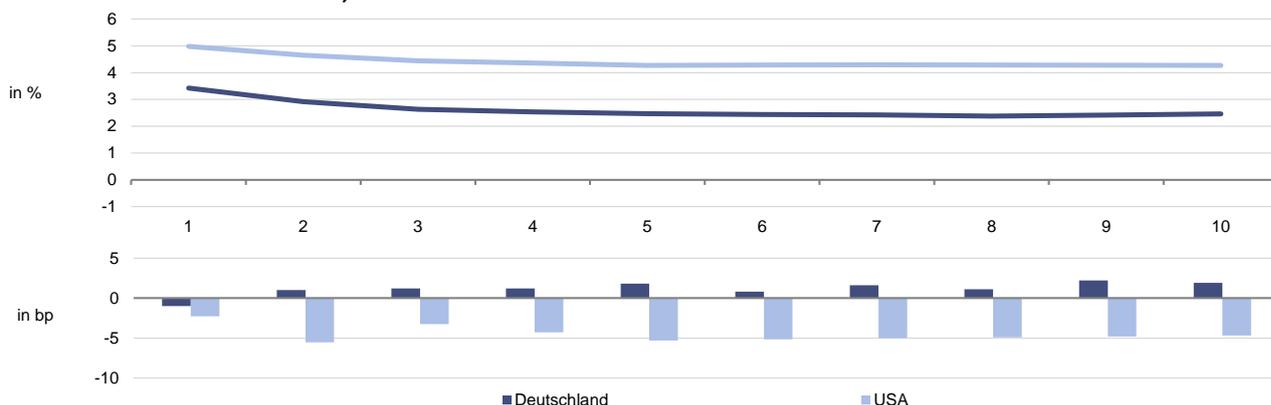
Economist

Tel.: +49 171 5466753

In den kommenden Tagen stehen eine Reihe von wichtigen Datenveröffentlichungen bevor, kurz vor den März-Meetings der Zentralbanken. Die Zahlen zum ISM-Einkaufsmanagerindex für Februar (1.3. & 5.3.) werden Einblicke geben, ob die jüngste konjunkturelle Schwäche in der US-Wirtschaft anhält. Arbeitsmarktdaten in den USA (JOLTS am 6.3. & Non-Farm Payrolls am 8.3.) werden zeigen, wann erste Zinssenkungen möglich sein könnten. In der Eurozone werden die Inflationszahlen für Februar veröffentlicht. Unser Nowcast deutet lediglich auf einen leichten Rückgang der Gesamtinflation und der Kerninflation hin. Besonders spannend wird auch die Industrieproduktion (am 8.3.) sein, da der damit gut korrelierende LKW-Mautindex auf Wachstum hinweist.

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 22. Februar 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

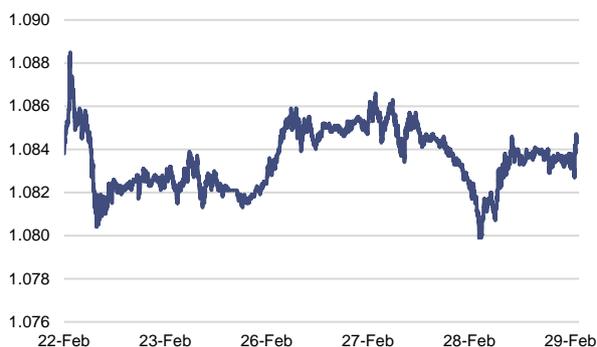
# Shining Bitcoin

Wenn Dollar und Euro darüber streiten, ob nun Fed oder EZB als Erste die Zinsen senken, freut sich ein Dritter. Bitcoin handelt erstmals seit November 2021 wieder jenseits von 60.000 \$. Davon mal abgesehen, haben beide Zentralbanken frühzeitigen, womöglich übereilten Zinssenkungen eine Absage erteilt. Somit bleibt dem Devisenmarkt nichts anderes übrig, also ebenso gespannt auf die anstehenden Datenveröffentlichungen zu schauen.

**EUR/USD:**

Im Zentrum steht dabei einmal mehr die Inflation. Frankreich und Spanien kommen am heutigen Donnerstag vormittags mit ihren Konsumentenpreisindizes für den Monat Februar, gefolgt von Deutschland und schließlich die USA mit dem Preisindex der persönlichen Konsumausgaben PCE, dem favorisierten Inflationsbarometer der Fed. Der Markt wird daran abgleichen, welche Zentralbank wohl länger warten kann.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Mit einem anhaltenden Unentschieden muss leider genauso gerechnet werden. Die Handelsspanne ist mit 1,0790 (=50 % Fibonacci Retracement) auf der Unter- sowie 1.0885 (=55-Tage-Durchschnitt) auf der Oberseite klar abgesteckt. Im Vorwege wurde die zweite Schätzung des US-Wachstums im 4. Quartal minimal von 3,3 % auf 3,2 % nach unten revidiert. Gleichzeitig fiel der PCE-Deflator um 0,1 Prozentpunkte höher aus. Ein Ausbruch war damit nicht zu machen. Schauen wir also auf heute Nachmittag.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (dunkelblau – upside / hellblau - downside) sowie 55- und 200-Tage-Durchschnitt (rot / beige)**

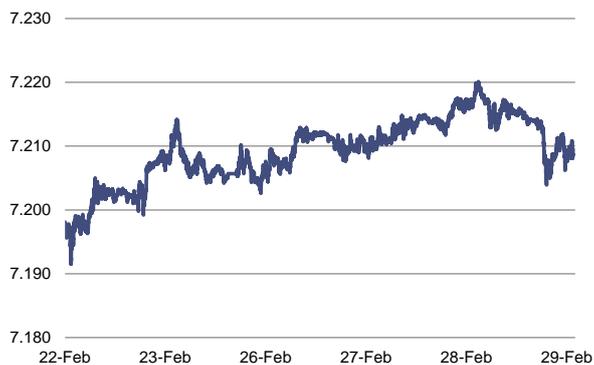


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/CNH:**

Sowohl schwache heimische Aktivität als auch schwache Exporte machen China zu schaffen. Es besteht das Risiko, dass sich deflationäre Tendenzen festsetzen. Der Renminbi wird davon also schon mal nicht profitieren. Der Verlauf des Wechselkurses liegt ganz in Händen der Entwicklungen in den USA. Der langsam, aber sicher steigende 200-Tage-Durchschnitt bleibt zunächst das Orientierungsmaß aller Dinge.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY:**

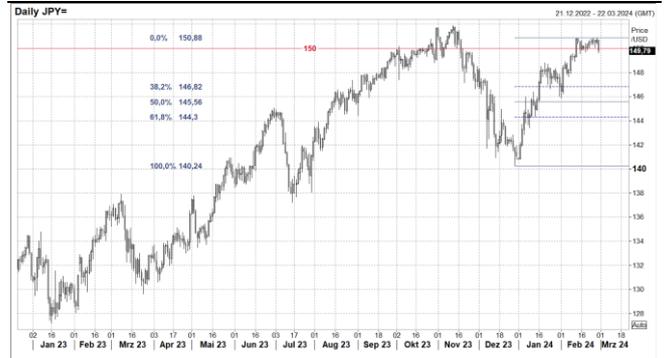
Obwohl das japanische Finanzministerium sein Unbehagen mit Wechselkursen jenseits von 150 JPY per USD ausdrückt, bleibt der Devisenmarkt völlig entspannt. Implizite Volatilitäten bilden jedenfalls kaum erhöhte Interventionsgefahren ab. Im Gegenteil, 1 und 3-Monats-Volas befinden sich nahezu auf den Tiefstständen der letzten drei Monate. Da die Fed es mit Zinssenkungen nicht eilig zu haben scheint, braucht es durch die BOJ langsam den Schritt raus aus dem Negativzins. Jüngste Äußerungen von Vorstandsmitglied Hajime Takata lassen immerhin darauf schließen, dass es tatsächlich demnächst soweit sein könnte.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

**Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracement**

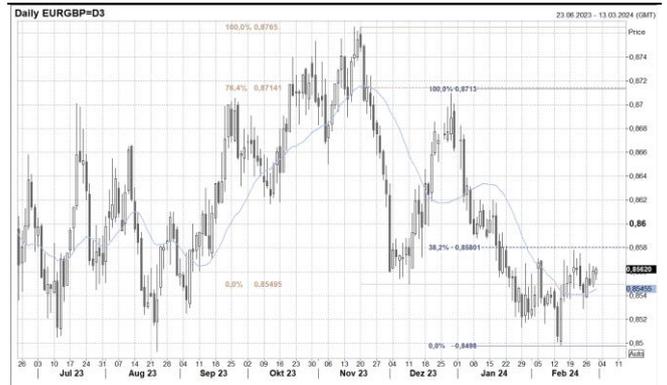


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Dem Pfund dürfte erst nächste Woche wieder mehr Aufmerksamkeit geschenkt werden. Dann steht nämlich das sogenannte Spring Budget zur Veröffentlichung an. Moderate fiskalische Entlastungen werden dabei erwartet, zumal dieses Jahr möglicherweise Wahlen stattfinden. Am Geldmarkt wird in Hinsicht auf die Bank von England, erst im August auf eine erste Zinssenkung gesetzt. Das 21-Tage-Bollingerband hat sich weiter verengt auf eine Spanne zwischen 0,8515 und 0,8585 GBP per EUR.

**Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Durchschnitt (hellblau) und Fibonacci-Retracements**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**Berichtswoche**

Beginn: 22.02.2024, 08:00 Uhr

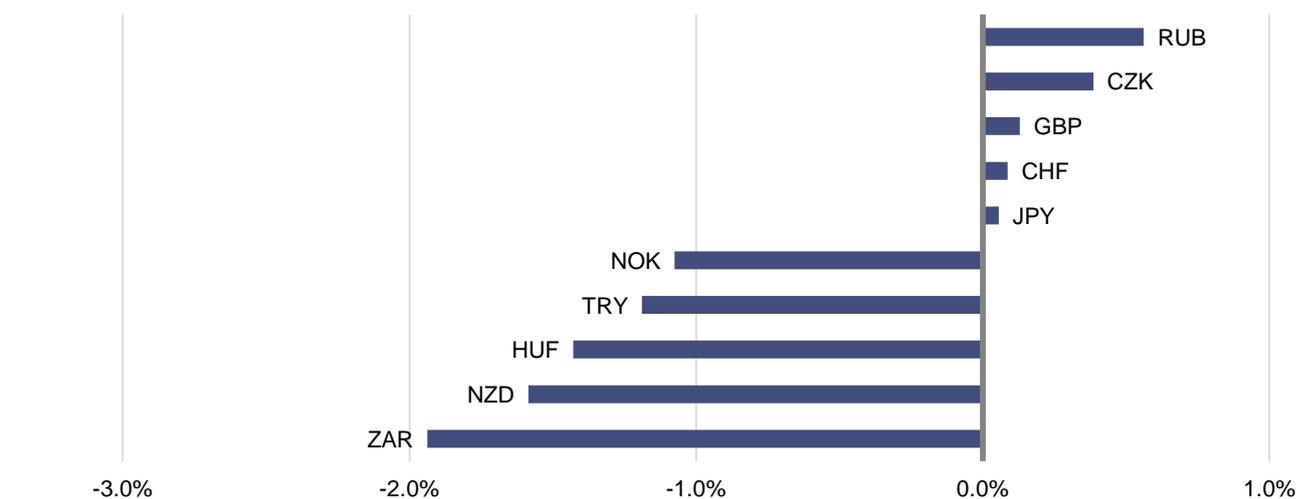
Ende: 29.02.2024, 10:00 Uhr

**Christian Eggers**

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**  
**Veränderungen seit dem Handelsbeginn 22. Februar 2024**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
HCOB PMI	01.03.	Am Freitag beginnt wieder ein Reigen an HCOB PMIs der großen Euro-Länder, der weitere Anhaltspunkte geben werden, wie sich das Wachstum dieser Länder im ersten Quartal entwickeln wird.						
Außenhandel Deutschland	06.03.	Der deutsche Außenhandel ist wie die deutsche Konjunktur in schlechter Verfassung. Wir erwarten, dass sich dieser Trend auch in den für den Januar erscheinenden Außenhandelszahlen widerspiegeln wird.						
Payrolls USA	08.03.	Nachdem die Payrolls in den USA im Januar erstaunlich stark ausgefallen sind, erwartet die Konsensschätzung auch im Februar eine robuste Arbeitsmarktentwicklung in den USA.						
<b>Freitag, 01. März</b>								
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autverkäufe (in Mio.)			Feb 24	15.4	15
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe			Feb 24	49.5	49.1
	16:00	USA	Bausgaben (M/M, in %)			Jan 24	0.2	0.9
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan			Feb 24	79.6	79.6
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe			Feb 24	49.1	48.5
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe			Feb 24	46.8	46.8
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe			Feb 24	42.3	42.3
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe			Feb 24	46.1	46.1
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Feb 24	0.3 / 1	0.3 / 0.8
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Feb 24	0.6 / k.A.	-0.4 / 2.8
	11:00	EC	CPI-Schätzung			Feb 24	2.5	2.8
	11:00	EC	Arbeitslosenrate			Jan 24	6.4	6.4
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)			Feb 24	0.3 / 0.7	0.7 / -0.2
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe			Mar 24	47.1	47.1
Konjunkturdaten China	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)			Feb 24	49	49.2
	02:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)			Feb 24	50.7	50.7
	02:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)			Feb 24	50.7	50.8
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)			Jan 24	2.4	2.4
Redetermine			EZB-Redner: Hernandez de Cos					
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe					
<b>Samstag, 02. März</b>								
<b>Sonntag, 03. März</b>								
<b>Montag, 04. März</b>								
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)			Jan 24	k.A.	-173.26
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %)			Q4	k.A.	0.1
	00:00	JP	Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %)			Q4	k.A.	0.4
Redetermine			EZB-Redner: Stournaras					
Staatsanleihenauktionen		USA	2-Year Notes, 5-Year Notes					
<b>Dienstag, 05. März</b>								
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen			Feb 24	53	53.4
	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)			Jan 24	k.A.	-6.1
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)			Jan 24	-2.2	0.2
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)			Jan 24	k.A. / k.A.	1.1 / 0.9
	09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen			Feb 24	k.A.	51.2
	09:50	FR	HCOB PMI Dienstleistungen			Feb 24	k.A.	48
	09:55	GE	HCOB PMI Dienstleistungen			Feb 24	k.A.	48.2
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen			Feb 24	k.A.	50
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)			Mar 24	k.A. / k.A.	0.2 / 0.5
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)			Jan 24	k.A. / k.A.	-0.8 / -10.6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen			Mar 24	k.A.	54.3
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)			Feb 24	52.9	52.7
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes					
	11:00	AS	Österreich begibt Staatsanleihe					
<b>Mittwoch, 06. März</b>								
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)			9. KW	k.A.	-5.6
	14:15	USA	ADP National Employment Report			Feb 24	150	107
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)			Jan 24	k.A.	-0.1
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe			Feb 24	k.A.	51.6
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe			Feb 24	k.A.	41.3
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe			Feb 24	k.A.	39.6
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)			Jan 24	k.A. / k.A.	-4.2 / -4.3
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)			Jan 24	k.A. / k.A.	-6.5 / -12.1
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe			Feb 24	k.A.	36.3
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)			Jan 24	k.A. / k.A.	-1.1 / -0.8
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe			Feb 24	k.A.	48.8
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Bostic					
<b>Donnerstag, 07. März</b>								
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)			Jan 24	-61.7	-62.201
	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)			Q4	3.1	3.2
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)			Q4	0.7	0.5
	21:00	USA	Konsumenten Kredite (in Mrd.USD)			Jan 24	10	1.561
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)			Jan 24	k.A. / k.A.	8.9 / 2.1
	14:15	EC	EZB-Zinsentscheidung				k.A.	4.5
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)				k.A.	3219.32
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Bostic					
Staatsanleihenauktionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe					
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe					
<b>Freitag, 08. März</b>								
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)			Feb 24	k.A. / k.A.	0.4 / 4.8
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)			Feb 24	k.A.	33.5
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)			Feb 24	180	353
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)			Feb 24	k.A.	23
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)			Feb 24	3.7	3.7
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)			Jan 24	k.A. / k.A.	-1.6 / -3
	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)			Jan 24	k.A. / k.A.	-1.2 / -8.6
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)			Jan 24	k.A.	-6829.06
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)			Mar 24	k.A. / k.A.	0 / 0.1
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)			Jan 24	k.A. / k.A.	95384 / 9.4
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)			Jan 24	k.A. / k.A.	94229 / -5.4
	00:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)			Jan 24	-566	744.3
	00:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)			Jan 24	-1513.3	115.5
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Bostic, Daly					
			EZB-Redner: Holzmann					
<b>Samstag, 09. März</b>								
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Neukreditvergabe (Mrd. CNY)			Feb 24	k.A.	4920
	02:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)			Feb 24	k.A.	-0.8
	02:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)			Feb 24	k.A.	-2.5
<b>Sonntag, 10. März</b>								

FINANZINDIKATOREN

# Aktuelle Zahlen

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 22. Februar 2024 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan	
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	3.43 (+4)	8 (-5)	20 (0)	2 (-4)	-16 (+2)	19 (+4)	1.18 (+1)	4.64 (-34)	4.98 (+2)	0.03 (0)	
2J	2.92 (+6)	0 (-2)	53 (-4)	-5 (-2)	-10 (-7)	19 (+4)	1.07 (+2)	4.34 (-29)	4.65 (0)	0.18 (+1)	
3J	2.63 (+5)	19 (-1)	65 (-4)	10 (-1)	5 (-2)	12 (-2)	1.00 (+2)	4.17 (-11)	4.45 (+2)	0.19 (+2)	
4J	2.53 (+4)	24 (-1)	74 (-6)	13 (0)	15 (-1)	47 (0)	0.94 (+2)	4.20 (+7)	4.45 (+2)	0.26 (+1)	
5J	2.47 (+4)	31 (-1)	93 (-8)	21 (-1)	27 (-3)	56 (-3)	0.91 (+2)	4.09 (-5)	4.27 (-1)	0.36 (0)	
6J	2.44 (+2)	31 (0)	105 (-6)	25 (0)	36 (-3)	76 (-1)	0.89 (0)	4.03 (-1)	4.27 (-1)	0.37 (-1)	
7J	2.42 (+2)	35 (-1)	116 (-8)	25 (0)	46 (-4)	85 (-1)	0.88 (0)	4.05 (+7)	4.29 (-2)	0.46 (-1)	
8J	2.38 (0)	43 (0)	125 (-6)	32 (+1)	59 (-3)	96 (-2)	0.89 (0)	4.05 (-1)	4.27 (-1)	0.54 (-1)	
9J	2.42 (+1)	45 (-1)	131 (-8)	35 (-1)	69 (-3)	99 (-2)	0.88 (0)	4.05 (-1)	4.27 (-1)	0.54 (-1)	
10J	2.46 (+1)	47 (-1)	143 (-7)	40 (-1)	71 (-4)	105 (-4)	0.88 (-2)	4.19 (+8)	4.27 (-4)	0.71 (-1)	
30J	2.59 (0)	79 (-1)	185 (-6)	52 (0)	100 (-3)	119 (-3)	0.81 (-2)	4.65 (+1)	4.41 (-7)	1.75 (+2)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 29.02.24, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 22. Februar 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.0831	(-0.1%)	EUR/DKK	7.4539	(0%)	EUR/CAD	1.4704	(+0.7%)	USD/CAD	1.3577	(+0.8%)
EUR/GBP	0.8555	(-0.2%)	EUR/SEK	11.200	(0%)	EUR/AUD	1.6626	(+0.8%)	USD/AUD	1.5351	(+0.9%)
EUR/JPY	162.20	(-0.4%)	EUR/NOK	11.4529	(+1.1%)	EUR/NZD	1.7753	(+1.6%)	USD/NZD	1.6391	(+1.7%)
EUR/CHF	0.9519	(+0.1%)	EUR/PLN	4.3181	(0%)	EUR/ZAR	20.8319	(+1.8%)	USD/ZAR	19.2339	(+1.8%)
GBP/USD	1.2660	(+0.1%)	EUR/HUF	393.24	(+1.5%)	EUR/RUB	99.0026	(-0.8%)	USD/CNY	7.1936	(0%)
USD/JPY	149.75	(-0.3%)	EUR/TRY	33.8832	(+0.5%)	EUR/KRW	1444.86	(+0.3%)	USD/RUB	91.3191	(-1.1%)
USD/CHF	0.8789	(+0.1%)	EUR/CZK	25.30	(-0.1%)	EUR/CNY	7.7912	(0%)	USD/SGD	1.3442	(+0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 29.02.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	29.02.24	31.03.24	30.06.24	30.09.24	31.12.24	31.03.25
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.25	4.75	4.75	4.75
SOFR (%)	5.31	5.30	5.05	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.66	4.30	4.20	4.40	4.60	4.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.28	4.65	4.55	4.45	4.30	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.28	4.15	4.00	4.20	4.40	4.55
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.55	4.20	4.10	4.30	4.50	4.60
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.03	4.55	4.45	4.35	4.20	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.90	4.05	3.90	4.10	4.30	4.45
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00
Einlagenzinssatz (%)	4.00	4.00	3.75	3.50	3.50	3.50
3-Monats-Euribor (%)	3.94	3.90	3.80	3.70	3.80	3.80
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.94	2.50	2.30	2.55	2.70	2.90
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.48	2.25	2.10	2.40	2.55	2.75
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.47	2.15	2.00	2.30	2.50	2.70
2-jährige Swapsatz (%)	3.27	3.05	2.85	3.10	3.25	3.45
5-jährige Swapsatz (%)	2.85	2.80	2.65	2.95	3.10	3.30
10-jährige Swapsatz (%)	2.79	2.65	2.50	2.80	3.00	3.20
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.08	1.10	1.12	1.14	1.15	1.17
Euro/GBP	0.86	0.86	0.87	0.88	0.89	0.88
US-Dollar/Yen	149.82	144	139	135	131	131
US-Dollar/Yuan	7.19	7.25	7.20	7.15	7.10	7.10
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	83.33	75	80	75	70	70
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	17,638	16,400	16,500	16,600	16,900	17,100
Stoxx Europe 600	496	470	473	476	485	492
S&P 500	5,070	4,630	4,650	4,670	4,700	4,720

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: 29. Februar 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 überprüfaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat. Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

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

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

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

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