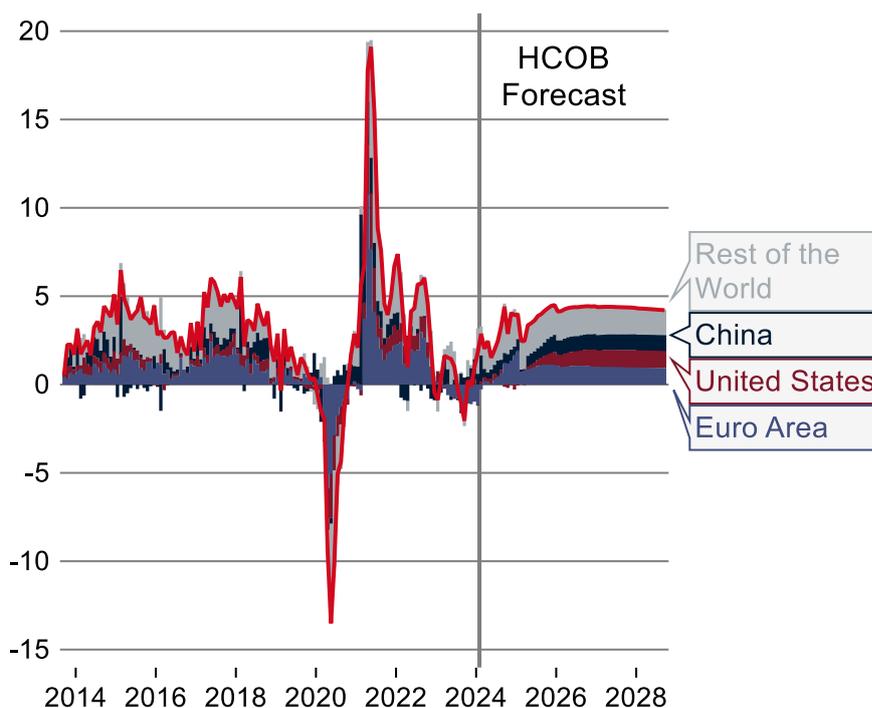


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Welthandel auf Erholungskurs

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



Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculation

Zu Beginn des Jahres 2024 konnte das Welthandelsvolumen (Exporte + Importe) um 0,7 % zulegen, wobei die Exporte um 1,2 % und die Importe um 0,4 %. Insgesamt erwarten wir mit unserem HCOB Welthandelstracker eine Rückkehr in 2024 zu stabilen Wachstumszahlen, was vor allem durch den stärkeren Handel aus der Eurozone und dem „Rest der Welt“ – wozu Asien ohne China, Lateinamerika, Osteuropa, der Nahe Osten und Afrika zählen – kommen dürfte. Die weiteren Jahre bis 2028 dürfte das Handelsvolumen um durchschnittlich 4,2 % pro Jahr wachsen, wobei die Exporte um 3,8 % und die Importe um 4,6 % laut unserer Schätzung wachsen dürften. Die zugrundeliegenden Daten wurden sorgfältig recherchiert und mit statistischen und

ökonomischen Methoden approximiert, um eine möglichst genaue Darstellung des aktuellen Handelsvolumens zu bekommen. Durch diese Daten sind knapp 99 % des gesamten Welthandels dargestellt. Auf Seite 9 dieser Publikation können Sie mehr zu unserem HCOB Welthandelstracker und den Entwicklungen des Welthandels lesen.

Norman Liebke
Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Welthandel auf
Erholungskurs

Seite 2

Wochenkommentar
Die EZB gibt sich einen
neuen Rahmen

Seite 4

Rentenmärkte
Die Fed will Zinsen
senken, vielleicht

Seite 6

Devisenmarkt
Dollar dotted

Seite 9

HCOB
Welthandelstracker
Welthandel kann sich
weiter erholen

Seite 10

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Die EZB gibt sich einen neuen Rahmen

Die EZB macht wieder Schlagzeilen, aber dieses Mal nicht mit kurzfristigen Weltwirtschaft. Zinsentscheidungen, sondern mit neuen strategischen Leitplanken für die nächsten Jahre. Das wurde aber auch Zeit.

Haben Sie auch mal wieder Lust auf so eine richtig trockene langweilige Materie? Mit dem Namen „neues operationelles Rahmenwerk“ katapultiert die Europäische Zentralbank (EZB) die Langweiligkeitserwartungen in ganz neue Höhen. Aber Achtung, dieses operationelle Rahmenwerk, das wesentliche Leitplanken für die Geldpolitik der nächsten Jahre festlegt, ist für Sie vielleicht doch relevanter als Sie denken. Das gilt besonders, wenn Sie eines oder mehrere der folgenden Kriterien erfüllen:

- Sie arbeiten in einer Bank (die Regelungen haben Einfluss auf die Ertragsmöglichkeiten Ihres Instituts)
- Sie legen Ihr Geld kurzfristig an (bei den Leitzinsen ändert sich was Grundsätzliches)
- Sie sind Unternehmer:in und Kreditnehmer:in bei einer Bank (die Refinanzierungskosten der Bank sind betroffen und damit auch Ihre)
- Sie sind Volkswirt:in (die interessieren sich immer für so komische Sachen)
- Sie lesen grundsätzlich jeden Wochenkommentar der Hamburg Commercial Bank (immer wieder begegnen mir diese tollen Menschen)

Letzte Woche hat die EZB ihr lang vorbereitetes operationelles Rahmenwerk vorgestellt. 25 Jahre war dieses mehr oder weniger unverändert geblieben, während die Notenbank seit der Finanzmarktkrise (2008) zahllose neue Instrumente aus dem Hut zauberte, um diese und die nachfolgenden Turbulenzen in den Griff zu bekommen. Viele dieser Instrumente wurden jetzt formalisiert. Wir versuchen einige Fragen rund um das neue Rahmenwerk zu beantworten.

Hat das neue Rahmenwerk Einfluss auf die Refinanzierungskosten der Banken und damit auf die Kreditkosten?

Ja. Viele Banken refinanzieren sich kurzfristig zu einem wichtigen Teil weiterhin über die EZB. Dafür muss der



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

sogenannten Hauptrefinanzierungssatz gezahlt werden, der derzeit bei 4,50 % liegt. Gleichzeitig können Banken jedoch auch, wenn sie mehr Zentralbankgeld halten, als sie eigentlich benötigen, dieses bei der EZB zum Einlagenzinssatz von 4,00 % anlegen. Ab Mitte September wird, so die Ankündigung der EZB, der Abstand zwischen Hauptrefinanzierungssatz und Einlagenzinssatz auf 0,15 Prozentpunkte reduziert. Ginge man also von einem unveränderten Einlagenzinssatz aus, dann würde der Hauptrefinanzierungssatz auf 4,15 % sinken, damit auch die Refinanzierungskosten. In Wirklichkeit dürfte der Satz bis dahin noch niedriger liegen, weil die EZB bereits angedeutet hat, im Juni erstmals seit 2019 den Leitzins zu senken.

Warum hat man beschlossen den Abstand zwischen dem Hauptrefinanzierungssatz und dem Einlagenzinssatz von 0,5 Pp auf 0,15 Pp zu senken?

Offensichtlich möchte man auf lange Sicht die Volatilität am Geldmarkt reduzieren, dass also die Geldmarktsätze nur noch in dieser engen Bandbreite handeln. Allerdings gehen wir davon aus, dass, solange sich eine derart hohe Überschussliquidität im Markt befindet – sie liegt aktuell bei 3.500 Mrd. Euro –, das obere Ende der Bandbreite bei Interbankgeschäften nur selten erreicht wird. Der Korridor dürfte erst dann relevant werden, wenn die Überschussliquidität deutlich reduziert wurde und der Interbankenhandel wieder stärker belebt wird. Die Reduktion der Überschussliquidität geschieht über den Abbau der Anleiheportfolien und die Rückzahlung der Langfristfinanzierungsgeschäfte TLTRO. Vermutlich kann man erst 2026 von einer gewissen Normalisierung der Liquidität sprechen, in der dieser neue Korridor einen Sinn macht.

Warum hat die EZB beschlossen, den Einlagenzinssatz zum neuen Leitzins mit Ankerfunktion für die anderen Zinssätze zu definieren?

Vor 2008 sorgte die EZB stets dafür, dass es am Geldmarkt einen strukturellen Mangel an Liquidität gab. Die Idee dahinter: Nur wenn etwas knapp ist, gibt es auch einen Preis dafür. Die Banken waren durch diesen Ansatz gezwungen, sich Woche für Woche an den Refinanzierungsgeschäften der EZB zu beteiligen. Auf diese Weise gelang es der EZB den Hauptrefinanzierungssatz als Leitzins für den Geldmarkt zu etablieren bzw. die Zinsen am Geldmarkt zu steuern. Mit der Finanzmarktkrise von 2008 wurden zahlreiche Instrumente eingeführt (Vollzuteilung bei Refinanzierungsgeschäften, Langfristfinanzierungen und vor allem massive Anleiheankäufe), die zu einer Überschussliquidität führten. Die EZB schätzt die Überschussliquidität derzeit (13.03.2024) auf 3.500 Mrd. Euro. In einem Markt, in dem Liquidität nicht knapp, sondern im Überfluss vorhanden ist, lässt sich über den Hauptrefinanzierungssatz der Geldmarkt nicht mehr steuern, der Preis für Liquidität ist in einem derartigen Markt nie nachhaltig über Null. Um den Preis für Liquidität zu steuern, ist die EZB daher umgeschwenkt auf den Einlagenzinssatz. Dieser wirkt so wie ein Garantipreis für einen Landwirt, der mehr Getreide produziert als der Markt aufnehmen kann.

Die EZB hat sich nunmehr entschlossen, dieses Prinzip beizubehalten und nicht in die alte Welt knapper Liquidität zurückzukehren. Das bedeutet letztlich, dass die Bilanz der EZB deutlich größer bleiben wird als vor 2008, nicht nur nominal, sondern auch nach Anpassung an die Inflation.

Die EZB hat angekündigt, langfristig Anleihen zu kaufen. Das muss doch inflationär wirken, oder?

Die EZB hat seit 2015 massiv Staatsanleihen gekauft. Das Spiegelbild dieser Staatsanleiheankäufe ist zusätzliche Liquidität, die in die Märkte gelangt ist. Seit Anfang 2023 reduziert die EZB ihr Anleiheportfolio und in diesem Zuge ist auch die Liquidität an den Märkten zurückgegangen. Die Gesamtliquidität wird allerdings noch von anderen Faktoren beeinflusst. Dazu gehören die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LTRO), die mittlerweile zu einem großen Teil zurückgezahlt wurden. Schließlich beschaffen sich die Banken – das ist der traditionelle Kanal, der aber in den letzten Jahren kaum noch eine Rolle spielt – Liquidität über Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Nun sind zwei Sachen festzustellen: Erstens, obwohl in den vergangenen anderthalb Jahrzehnten eine Überschussliquidität geschaffen wurde, hat diese jahrelang nicht zu Inflation geführt. Die Tatsache, dass die Inflation in 2022 so stark gestiegen ist, kann keineswegs kausal auf die Überschussliquidität zurückgeführt werden. Zweitens, es gehört zu den Aufgaben einer Zentralbank, Liquidität zu schaffen. Über welchen Kanal, also über kurzfristige oder langfristige Refinanzierungsgeschäfte oder über Assetkäufe, ist im Prinzip nicht entscheidend. Die Ankündigung, in Zukunft Anleihen zu kaufen und ein

„strukturelles Anleiheportfolio“ aufzubauen bedeutet lediglich, dass Hauptrefinanzierungsgeschäfte in Zukunft eine relativ geringere Rolle bei der Steuerung der Liquidität spielen werden. Man lehnt sich in dieser Hinsicht etwas an die USA an, wo die Fed schon immer ein strukturelles Anleiheportfolio gemanagt hat.

Wann wird das neue Rahmenwerk denn wirksam?

Grundsätzlich gilt das Rahmenwerk ab sofort. So ist der Einlagenzinssatz, der praktisch bereits als Leitzins fungierte, nunmehr auch offiziell der Leitzins, an dem die anderen Zinssätze verankert sind. Viele der im Rahmenwerk beschriebenen Maßnahmen gewinnen aber erst im Laufe der Zeit Relevanz. Die Absenkung der Differenz zwischen dem Hauptrefinanzierungssatz und dem Einlagenzinssatz auf 0,15 Pp gilt explizit erst ab dem 18. September. Der Aufbau eines strukturellen Portfolios wird erst erfolgen, wenn die bestehenden Portfolios APP und PEPP ausreichend reduziert wurden, hier gibt es keinen konkreten Kalender. Das gleiche gilt für die neuen LTRO-Geschäfte.

Sind andere Instrumente wie das APP-Anleiheankaufprogramm oder das Transmission Protection Instrument (hiermit können Anleihen eines bestimmten Landes, das Refinanzierungsprobleme hat, gekauft werden) in Zukunft ausgeschlossen?

Nein. Die EZB hat nirgends angedeutet, dass sie auf diese Instrumente oder auch neue Instrumente, die in Reaktion auf neue Krisen vielleicht notwendig werden könnten, verzichten wird. Das wäre auch unklug. Sie hat mit dem neuen Rahmenwerk lediglich festgelegt, welche Instrumente standardmäßig eingesetzt werden.

Fazit

Die EZB gewinnt mit dem neuen institutionellen Rahmenwerk an Glaubwürdigkeit. Die meiste Beobachter hatte Verständnis dafür, dass die zahlreichen Krisen seit 2008 viel Kreativität und neue Tools erforderlich machten. Glaubwürdige Institutionen müssen dann aber irgendwann dem Ganzen einen Rahmen geben. Das ist jetzt geschehen. Mit diesem Rahmenwerk dürfte die Politik der EZB als weniger erratisch wahrgenommen werden. Man kann auch sagen: Die Institution wird langweiliger, aber nicht weniger relevant für Sie.

RENTENMÄRKTE

Die Fed will Zinsen senken, vielleicht

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen zeigten in den vergangenen Tagen insgesamt nur eine verhaltene Bewegung in den USA und Deutschland. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen steht aktuell bei 4,25 % und der Bunds bei 2,40 %. Das März-Meeting der Fed führte zu niedrigeren Renditen, aber die Aktienmärkte in der freudigen Erwartung auf bevorstehende Zinssenkungen im Sommer zum Steigen. Auch wenn die Zins-, Wachstums- und Inflationserwartungen angepasst wurden, bleibt die Fed wohl auf dem bereits im Dezember angedeuteten Fahrplan. Konjunkturell bleiben die USA in einer Wachstumsentschleunigung. Zwar konnten die Baubeginne im Februar mit einem kräftigen Wachstum überraschen, jedoch gibt es weitere Hinweise darauf, dass sich die Verbraucherstimmung laut Erhebungen der Uni Michigan deutlich eintrübt. In der Eurozone hellten sich dagegen die Konjunkturaussichten etwas mehr auf. Das Sorgenkind der Eurozone, Deutschland, konnte mit einem zwei Jahreshoch in den ZEW-Konjunkturerwartungen im März punkten. Außerdem hat sich die Handelsbilanz der Eurozone im Januar stark verbessert. -Eine wichtigen Dämpfer verpassten der insgesamt vorsichtig optimistischen Stimmung die HCOB Flash PMIs. Nach den schlechten PMIs werden die Anleger mit der EZB ungeduldig hinsichtlich der bevorstehenden Zinssenkung. Die Fed wird wohl ebenfalls im Juni die Zinsen um einen viertel Prozentpunkt senken. Von diesem Vorgehen in Washington und Frankfurt sind sowohl die Finanzmärkte als auch HCOB Economics überzeugt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die USA haben in den vergangenen Tage weitere Signale des Eintretens einer ökonomischen Wachstumsschwäche gesendet, auch wenn die Baubeginne mit einem Anstieg im Februar von 10,7 % im Jahresvergleich auf einen annualisierten Wert von 1,521 Mio. glänzen konnte. Im Vormonat war diese hingegen um 12,3 % gesunken. Die

Februarzahl hat damit die Konsensschätzung von 1,435 Mio. deutlich übertroffen. Die Schwäche war vielmehr im Konsum zu sehen. Die Verbraucherstimmung der University of Michigan für die USA sank im März auf 76,5 und damit auf den niedrigsten Stand seit drei Monaten, von 76,9 im Februar und unter den Prognosen von ebenfalls 76,9. Die Verbraucher nahmen nur wenige Signale wahr, dass sich die Wirtschaft derzeit verbessert oder verschlechtert, und viele halten sich mit einem Urteil über die Entwicklung der Wirtschaft zurück, insbesondere auf lange Sicht, bis die Ergebnisse der Wahlen im November vorliegen. Im März-Meeting hat die Fed den Leitzins auf der Spanne von 5,25 % bis 5,5 % belassen. Fed-Chef Jerome Powell sagte: "Wir machen weiterhin gute Fortschritte bei der Senkung der Inflation", aber es sei offensichtlich geworden, dass es einen anhaltenden Preisdruck im Dienstleistungssektor gebe, so Powell weiter. Unterdessen wird das BIP-Wachstum in den USA für 2024, 2025 und 2026 etwas höher erwartet. Die PCE-Inflationsprognosen wurden für 2024 unverändert gelassen, aber dafür 2025 leicht angehoben. Hingegen wird die Kernrate des PCE Deflators für dieses Jahr um 0,2 Prozentpunkte (2,6 % statt 2,4 %) höher eingeschätzt. Hinsichtlich der ersten Zinssenkung zeigte sich die Fed in einer abwartenden Haltung. Powell sagte, die Fed-Mitglieder wollten "zuversichtlicher sein", dass die Inflation auf das Ziel der Zentralbank von 2% zusteuert. Das hat auch die Grundsatzklärung vom Mittwoch deutlich gemacht. Juni wurde als Zielmonat für die erste mögliche Zinssenkung beibehalten.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Europa waren die meisten Zahlen auffällig gut. Noch ist aber die Konjunktur nicht aus dem größten raus. Deutschland konnte verbesserte Konjunkturerwartungen vermelden. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland

stiegen im März 2024 den achten Monat in Folge auf +31,7, erreichten damit den höchsten Stand seit Februar 2022 und übertrafen die Markterwartungen von +20,5. In der Eurozone konnten positive Handelszahlen vermeldet werden, die von guten deutschen Zahlen angetrieben waren. Die Eurozone verzeichnete im Januar 2024 einen Handelsbilanzüberschuss von 11,4 Milliarden Euro, verglichen mit einem Defizit von 32,6 Milliarden Euro im Vorjahreszeitraum. Die Exporte stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 1,3 % auf 225,9 Mrd. €, getrieben durch den Versand verschiedener Industrieerzeugnisse. Unterdessen sanken die Importe um 16,1 % auf 214,5 Mrd. €, was auf einen Rückgang der Akquisitionen in einer Vielzahl von Kategorien zurückzuführen ist, insbesondere auf mineralische Brennstoffe, Schmierstoffe und verwandte Rohstoffe. Die HCOB Flash PMIs für Deutschland und Frankreich haben dann die gute Stimmung etwas vermiest. Zwar konnten der zusammengesetzte PMI (Dienstleistungen und Industrie) für die Eurozone und Deutschland etwas besser als erwartet wachsen, konnte aber noch kein Wachstum vermelden, was vor allem auf die Schwäche des Verarbeitenden Gewerbes zurückzuführen ist. Frankreichs PMI enttäuschte auf ganzer Linie, dieser ging wider Erwarten zurück und blieb im Schrumpfungsbereich.

Geldpolitisch werden die Rufe der Anleger und der EZB-Ratsmitglieder lauter, aber nicht viel konkreter. EZB-Präsidentin Christine Lagarde bekräftigte, dass der Juni der Monat sei, in dem die politischen Entscheidungsträger eine Zinssenkung in Betracht ziehen werden, warnte jedoch, dass sich die EZB nicht auf eine im Voraus festgelegte Anzahl von Zinssenkungen festlegen werde, da dies von den eingehenden Daten abhängt.

Datenseitig schauen wir auf den Ifo-Index für den März (22.3.). Dieser dürfte sich nicht allzu sehr verändert haben, wenn man die HCOB PMIs als Schätzung zugrunde legt. Auch

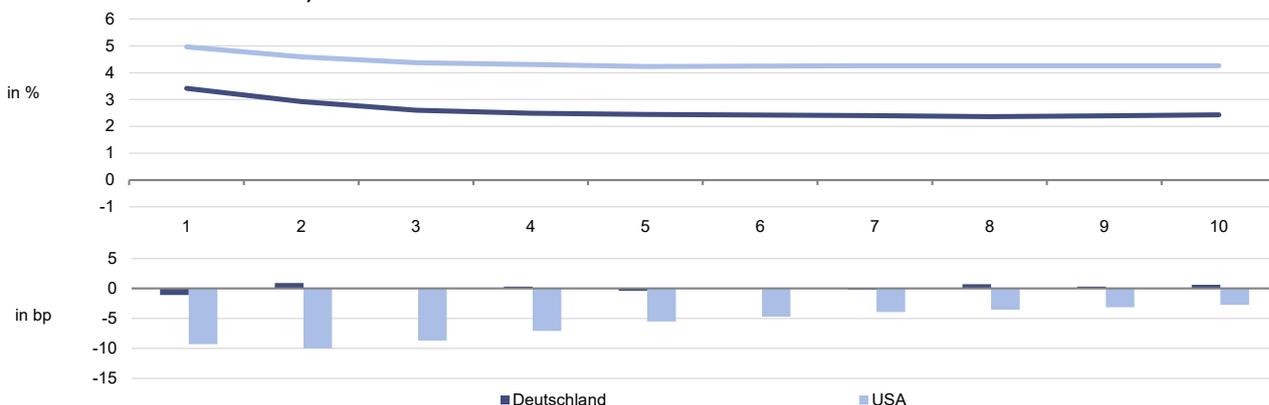
interessant für Deutschland dürfte das von GfK erhobene Konsumklima sein. Das GfK-Konsumklima (26.3.) für Deutschland stieg bis März leicht auf -29,0 von seinem 11-Monatstief im Februar von 29,6. Deutliche Verbesserungen dürften im April nicht kommen. Die Einzelhandelsdaten (27.3.) im Februar dürften entsprechend auch kaum zu überzeugen wissen. In den USA interessiert uns datenseitig im Immobilienbereich der Verkauf neuer Häuser im Februar (25.3.). Könnte auch hier bald schon eine Erholung des Immobilienmarktes eingeläutet werden, so wie sie bei den Baubeginnen im Februar sichtbar war? Des Weiteren stehen Zahlen zum PCE Deflator für den Februar an (29.3.). Unser HCOB Nowcast erwartet für den PCE Deflator eine Jahresrate im Februar von 2,5 % (0,3 % MoM). Grundlage für diese Schätzung sind die bereits veröffentlichten Februarzahlen zur CPI-Inflation und den Produzentenpreisen.

Berichtswoche
 Beginn: 14.03.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 21.03.2024, 10:00 Uhr

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

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 14. März 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

Dollar dotted

Für den Markt ging es bei dieser FOMC-Sitzung nicht so sehr um das Timing einer ersten Zinssenkung, sondern viel mehr darum, wie viele Zinssenkungen dieses Jahr wohl anstehen. Die letzten Inflationszahlen hatten befürchten lassen, dass es hier womöglich weniger Pfeile im Köcher stecken könnten. Der neue Dot-Plot bestätigt nun aber einen Umfang von 75 Basispunkten, also drei „normale“ Zinsschritte. Die Marktreaktion fällt eindeutig aus: Aktien rauf, Renditen und Dollar runter.

EUR/USD:

Zur Wahrheit gehört aber auch, dass die Wachstumsprognose für 2024 von 1,4 % auf 2,1 % nach oben revidiert wurde. Die Projektionen für Arbeitslosigkeit (-0,1 Prozentpunkt auf 4,0 %) sowie Core PCE (+0,2 Prozentpunkte auf 2,6 %) zeichnen zudem das Bild einer robusten US-Konjunktur. Dass die Fed trotzdem 3 Zinssenkungen anvisiert, kommt im ersten Moment sicherlich „dovish“ daher, aber so einfach wird es nicht sein.

Der Wechselkurs verhält sich einigermaßen verhalten. Nachdem in den letzten beiden Tagen ein Boden an der von 50 % Fibonacci und 200-Tage-Durchschnitt vorgezeichneten Unterstützung bei 1,0840 USD per EUR gefunden wurde, bleibt der Widerstand bei 1,0970 zunächst jedoch unangetastet.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die HCOB Flash PMIs zeigen nun einen neuen Schwächeanfall im Industriesektor, in Frankreich sogar auch im Dienstleistungssektor. Da dürfte es EURUSD nicht leichtfallen, das Niveau von 1,10 USD per EUR zu erklimmen.

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



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Alles unverändert, möchte man meinen. Die PBoC (People's Bank of China) fährt ihre Strategie weiter und setzt das USDCNY-Fixing (Onshore) weit unter dem Markt an, um der Renminbi-Abwertung Einhalt zu gebieten. Mit der bestätigten Aussicht auf 3 Zinssenkungen durch die Fed in diesem Jahr dürfte man sich in Beijing etwas erleichtert zeigen. Der Markt dürfte sich weiter am horizontal verlaufenden 21-Tage-Bollinger Band in der Spanne zwischen 7,20 und 7,23 entlanghangeln.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Bollinger Band (blau), Fibonacci-Retracement (rot) sowie PBoC USDCNY-Fixing (beige)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

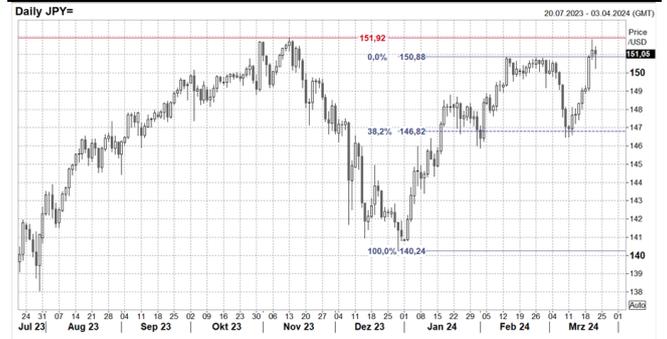
Das sprichwörtliche Warten auf Godot hat am Ende doch noch Erfolg gehabt. In einer historisch anmutenden Entscheidung hat die BOJ tatsächlich das Ende der Negativzinspolitik beschlossen. Nach 17 Jahren wurde der Leitzins erstmals wieder angehoben. Aber warum reagiert der Yen dann bloß mit Schwäche? Nun, der Schritt wurde weithin erwartet. Es besteht gar der Verdacht, dass wenige Tage vorher bereits Entsprechendes durchgesickert ist. Entscheidend dürfte sein, dass die BOJ erst einmal leichte Finanzmarktkonditionen beibehalten will. Steigen die Renditen am langen Ende ungezügelt, werde man abermals mit Staatsanleihenkäufen einschreiten. Die Schallmauer bei 152 JPY per USD hat aber Bestand und nun lanciert ein Nikkei-Artikel, dass die BOJ angeblich überlegt, im Juli oder Oktober eine weitere Zinsanhebung folgen zu lassen.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economic

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement

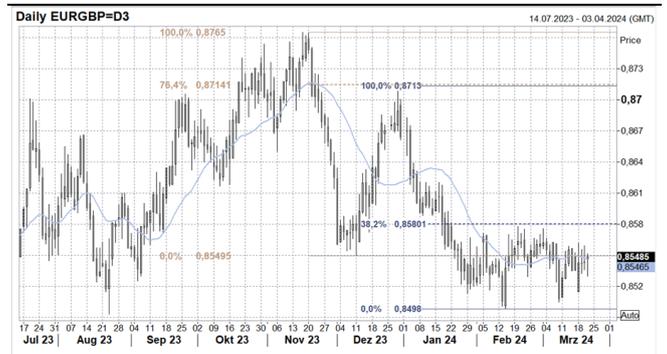


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Der Inflationsdruck in Großbritannien lässt weiter nach. Von der Bank of England hat heute zwar keine Änderung an den Zinsen stattgefunden, aber während man zunächst eher auf den August für eine erste Zinssenkung spekuliert hat, kommt nun Juni ein wenig ins Spiel. Die heute veröffentlichten britischen Flash PMIs stehen dazu aber eher im Widerspruch. Im „Composite“ ist immerhin eine graduelle Abkühlung (von 53,0 auf 52,9 im März) zu verzeichnen.

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



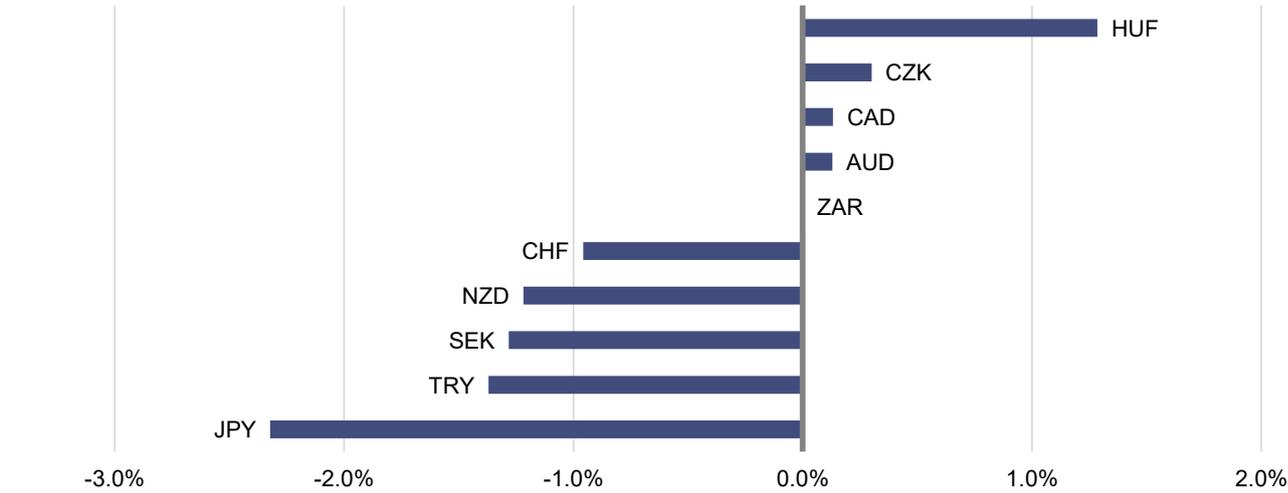
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 14.03.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 21.03.2024, 10:00 Uhr

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

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 14. März 2024



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

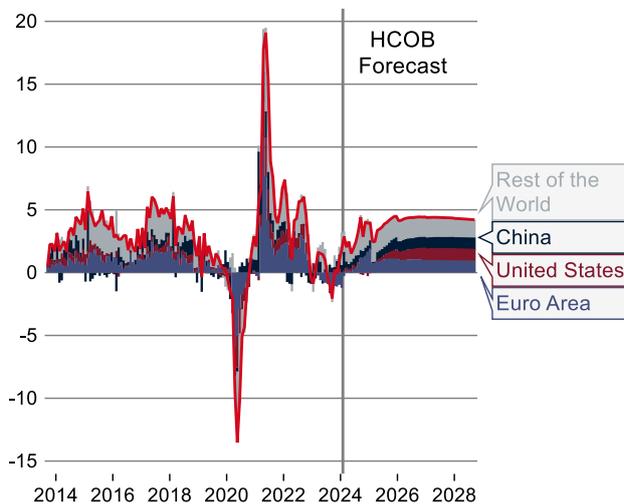
HCOB WELTHANDELSTRACKER

Welthandel kann sich weiter erholen

Zu Beginn des Jahres 2024 konnte sich der Welthandel weiter erholen. Das Handelsvolumen legte im Januar um 0,7 % zu, wobei die Exporte um 1,2 % und die Importe um 0,4 % stiegen. Insgesamt erwarten wir mit unserem HCOB Welthandelstracker eine Rückkehr in 2024 zu stabilen Wachstumswerten, was vor allem durch den stärkeren Handel aus der Eurozone und dem „Rest der Welt“ – wozu Asien ohne China, Lateinamerika, Osteuropa, der Nahe Osten und Afrika zählen – kommen dürfte.

Januar erheblich ausgeweitet. Schaut man sich die Zahlen detaillierter an, erkennt man einen deutlichen Wachstumsunterschied zwischen den Entwicklungsländern und den entwickelten Ländern Asiens. Die Entwicklungsländer, darunter Indien, Thailand, Vietnam, Pakistan und die Philippinen konnten größtenteils zweistellig im Handelsvolumen im Jahresvergleich zulegen. In den entwickelten Ländern Asiens – darunter Südkorea, Japan und Taiwan – waren die Zuwächse nur einstellig, teilweise ging das Volumen gegenüber dem Vormonat sogar zurück. Lateinamerikas internationaler Handel stieg um 1,1 %, da das wirtschaftlich bedeutendste Land Brasilien (+5,0 % YoY) zulegte, während die meisten anderen Länder der Region schwächelten. In der Region Naher Osten & Afrika hat das Schwergewicht Saudi-Arabien (-4,3 % YoY) durch schwächere Ölexporte den Handel dieser Region nahezu stagnieren lassen (+0,1 % YoY). Nordamerika und die Eurozone handelten insgesamt weniger, was vor allem auf die Vereinigten Staaten und Mexiko respektive Deutschland, Belgien, Niederlande, Spanien und Italien zurückzuführen ist.

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



Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculation

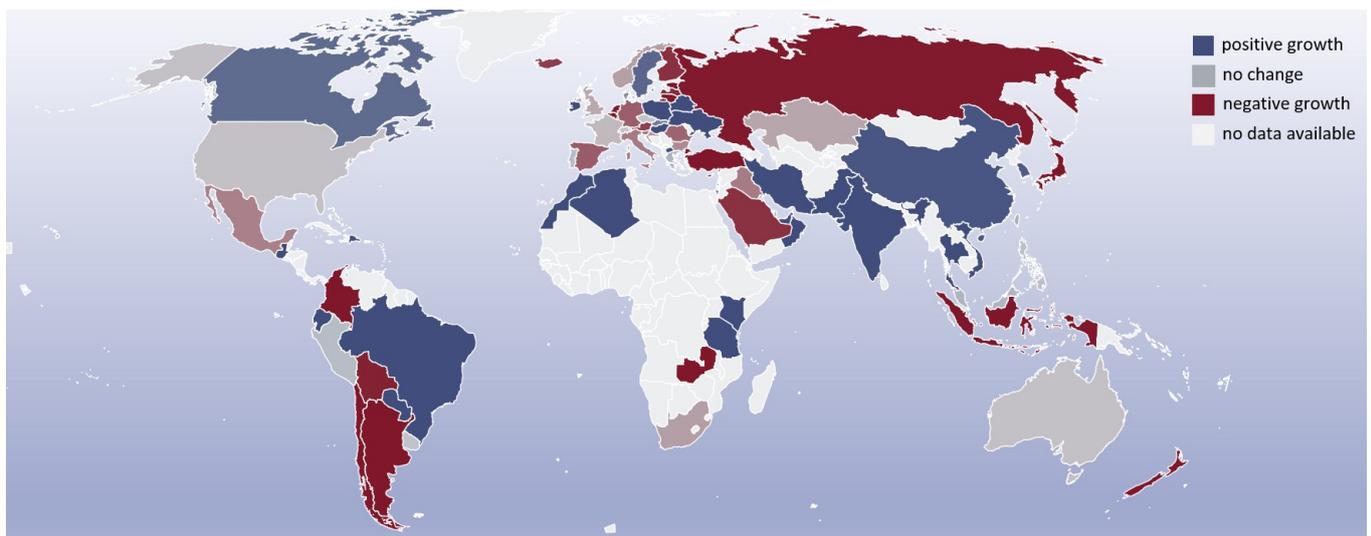
Unsere erste Schätzung für den Februar beläuft sich auf ein Anstieg des Handelsvolumens um 1,8 %, wobei hier vor allem China, die Eurozone und Großbritannien den Welthandel antreiben dürften.

Beginn: 14.03.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 21.03.2024, 10:00 Uhr

Zum Wachstum im Januar haben gleich mehrere Regionen beigetragen. Insbesondere Asien hat sein Handelsvolumen im

Norman Liebke
 Economist
 Tel.: +49 171 5466753

Handelsvolumen (Exporte + Importe) im Januar 2024 Prozentuale Veränderungen gegenüber Januar 2023



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Ifo Geschäftsklimaindex	22.03.2024	Der Ifo-Index für den März dürfte sich nicht allzu sehr verändert haben, wenn man die HCOB PMIs als Schätzung zugrunde legt.
Einzelhandelsumsätze Deutschland	27.03.2024	Die Einzelhandelsumsätze könnten im Februar wieder wachsen, nach dem sie drei Monate in Folge monatsweise geschrumpft sind.
PCE Deflator	29.03.2024	Für den für die Fed so wichtigen PCE Deflator sagt unser HCOB Nowcast eine Jahresrate im Februar von 2,5 % (0,3 % MoM) vorher.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 22. März						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Importpreisindex	Jan 24	-0.4 / -7.5	-1.1 / -8.5
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Mar 24	85.9	85.5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GK Konsumklima	Mar 24	-19	-21
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 24	-0.1 / -0.8	3.2 / 0.7
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Bostic EZB-Redner: Lane, Holzmann			
Staatsanleiheauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 23. März						
Sonntag, 24. März						
Montag, 25. März						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Feb 24	675	661
Redetermine			Fed-Redner: Bostic EZB-Redner: Holzmann			
Staatsanleiheauktionen		USA	2-Year Notes			
Dienstag, 26. März						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Feb 24	0.8	-6.2
	14:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Jan 24	k.A.	6.13
	15:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Mar 24	107	106.7
	15:00	USA	Richmond Fed Index	Mar 24	k.A.	-5
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GK Konsumklima	Apr 24	k.A.	-29
Staatsanleiheauktionen		USA	5-Year Notes			
	12:00	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen: 2033-er und 2025-er			
Mittwoch, 27. März						
Konjunkturdaten USA	12:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	12. KW	k.A.	-1.6
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-0.4 / -1.5
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Mar 24	k.A.	-14.9
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Mar 24	k.A.	-9.5
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Mar 24	k.A.	95.4
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Mar 24	k.A.	6
Staatsanleiheauktionen		USA	7-Year Notes			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 28. März						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	3.2	3.2
	13:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	k.A.	3
	13:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q4	1.6	1.6
	14:45	USA	Chicago Einkaufsmangerindex	Mar 24	k.A.	44
	15:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Mar 24	76.5	76.5
	15:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Feb 24	k.A.	-4.87
Konjunkturdaten Eurozone	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Mar 24	k.A.	5.9
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Mar 24	k.A.	11
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Mar 24	k.A.	87.3
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Mar 24	k.A.	97
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	0.1 / -0.2
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q4	k.A. / k.A.	-0.3 / -0.2
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q4	k.A.	-0.1
Freitag, 29. März						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Feb 24	k.A.	-0.3
	13:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Feb 24	0.4	1
	13:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Feb 24	0.5	0.2
	13:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Feb 24	2.5	2.4
	13:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Feb 24	0.3 / 2.8	0.42 / 2.84946
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.9 / 3
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 24	k.A. / k.A.	-1.3 / -5.1
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.1 / 0.8
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Feb 24	2.5	2.4
	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 24	1.5 / -3.8	-6.7 / -1.5
	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 24	2.3 / 0.6	2.1 / 0.2
Samstag, 30. März						
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 24	k.A. / k.A.	0.7 / 1.2
Sonntag, 31. März						
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Mar 24	k.A.	49.1
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)		k.A.	51.4

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 14. März 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	3.42 (-1)	12 (0)	20 (+4)		3 (-1)		44 (-2)	1.16 (-1)	4.53 (-4)	4.97 (+1)	0.06 (+1)
2J	2.93 (+4)	-4 (+1)	52 (+6)	17 (+2)	-6 (-2)	-17 (+1)	-11 (+6)	1.04 (+1)	4.23 (-4)	4.59 (-5)	0.20 (0)
3J	2.60 (+4)	17 (+1)	63 (+10)	39 (+2)	10 (-2)	0 (+1)	14 (+9)	0.94 (+2)	4.01 (-3)	4.38 (-2)	0.21 (0)
4J	2.49 (+5)	24 (0)	69 (+8)	42 (+3)	12 (-1)	10 (+3)	45 (+8)	0.88 (+3)	4.02 (-3)		0.28 (0)
5J	2.45 (+5)	27 (-1)	81 (+7)	47 (+2)	17 (-1)	21 (0)	54 (+11)	0.83 (+3)	3.92 (-3)	4.23 (+3)	0.38 (0)
6J	2.42 (+6)	27 (0)	97 (+12)	51 (+2)	20 (-2)	27 (0)	71 (+9)	0.80 (+3)	3.85 (-2)		0.41 (0)
7J	2.40 (+6)	30 (0)	105 (+8)	59 (+3)	22 (0)	37 (+1)	78 (+7)	0.79 (+2)	3.88 (-1)	4.26 (+5)	0.50 (-1)
8J	2.37 (+6)	38 (0)	111 (+6)	71 (+2)	28 (0)	51 (+1)	91 (+7)	0.78 (0)	3.88 (0)		0.58 (-1)
9J	2.40 (+6)	41 (+1)	117 (+6)	76 (+2)	33 (0)	62 (+3)	94 (+9)	0.77 (+1)	3.88 (0)		0.58 (-1)
10J	2.43 (+7)	44 (+1)	128 (+5)	82 (+2)	38 (0)	65 (+1)	100 (+6)	0.78 (+1)	4.02 (0)	4.26 (+7)	0.74 (-3)
30J	2.59 (+7)	75 (0)	169 (+1)	119 (+1)	49 (-5)	90 (+1)	120 (+7)	0.71 (-2)	4.48 (+1)	4.45 (+10)	1.81 (-2)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 21.03.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 14. März 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.0938	(0%)	EUR/DKK	7.4576	(0%)	EUR/CAD	1.4725	(-0.1%)	USD/CAD	1.3463	(-0.1%)
EUR/GBP	0.8549	(0%)	EUR/SEK	11.332	(+1.1%)	EUR/AUD	1.6503	(-0.2%)	USD/AUD	1.5087	(-0.2%)
EUR/JPY	165.16	(+2.1%)	EUR/NOK	11.5171	(+0.4%)	EUR/NZD	1.7942	(+1%)	USD/NZD	1.6403	(+1%)
EUR/CHF	0.9685	(+0.6%)	EUR/PLN	4.3114	(+0.7%)	EUR/ZAR	20.4247	(+0.3%)	USD/ZAR	18.6733	(+0.3%)
GBP/USD	1.2796	(0%)	EUR/HUF	394.03	(-0.6%)	EUR/RUB	100.8762	(+0.8%)	USD/CNY	7.1991	(+0.1%)
USD/JPY	151.00	(+2.1%)	EUR/TRY	35.5951	(+0.9%)	EUR/KRW	1447.55	(+0.4%)	USD/RUB	92.5126	(+1.1%)
USD/CHF	0.8855	(+0.6%)	EUR/CZK	25.21	(-0.2%)	EUR/CNY	7.8742	(+0.1%)	USD/SGD	1.3372	(+0.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 21.03.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	21.03.2024	31.03.2024	30.06.2024	30.09.2024	31.12.2024	31.03.2025
Zinssätze						
USA						
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	4,59	4,30	4,20	4,40	4,60	4,70
5-jährige Staatsanleihen	4,25	4,65	4,55	4,45	4,30	4,30
10-jährige Staatsanleihen	4,27	4,15	4,00	4,20	4,40	4,55
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	9,44	4,20	4,10	4,30	4,50	4,60
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	8,57	4,55	4,45	4,35	4,20	4,20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	8,45	4,05	3,90	4,10	4,30	4,45
Eurozone						
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 (%)	3,93	3,90	3,80	3,70	3,80	3,80
2-jährige Bundesanleihen (%)	2,92	2,50	2,30	2,55	2,70	2,90
5-jährige Bundesanleihen (%)	2,44	2,25	2,10	2,40	2,55	2,75
10-jährige Bundesanleihen (%)	2,43	2,15	2,00	2,30	2,50	2,70
2-jährige Swapsatz (%)	3,24	3,05	2,85	3,10	3,25	3,45
5-jährige Swapsatz (%)	2,79	2,80	2,65	2,95	3,10	3,30
10-jährige Swapsatz (%)	2,71	2,65	2,50	2,80	3,00	3,20
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,09	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	151,00	144,00	139,00	135,00	131,00	131,00
US-Dollar/Yuan	7,20	7,25	7,20	7,15	7,10	7,10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	85,77	75	80	75	70	70
Aktienindizes						
Dax	18115	18150	18450	18600	18450	18600
Stoxx Europe 600	508	510	525	510	525	530
S&P 500	5250	5200	5300	5400	5500	5400

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden etwa alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg
Telefon 040 3333-0
Fax 040-3333-34001

Redaktion & Versand

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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

Dr. Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 21. März 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 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.