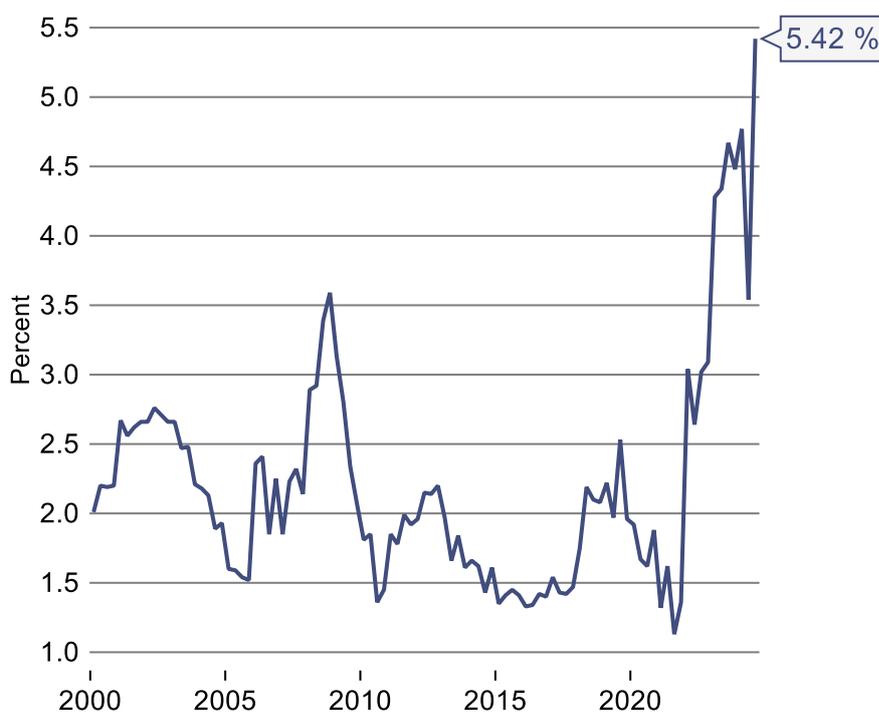


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Steigende Löhne üben neuen Druck auf die EZB aus

Euro Area 19, Indicator of Negotiated Wages, Change Y/Y



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

Gestern (20.11.) hat die Europäische Zentralbank (EZB) das Wachstum der Tariflöhne der Eurozone im dritten Quartal 2024 veröffentlicht. Die Ergebnisse dürften den Entscheidungsträgern der Notenbank nicht gefallen haben. Die Tariflöhne in der Eurozone sind im dritten Quartal mit 5,4 % überraschend stark gestiegen. Die Entwicklung der Löhne gilt als einer der wichtigsten Indikatoren für die weitere Inflationsdynamik, auf die von Seiten der EZB immer wieder verwiesen wird. Die Inflationsrate in der Eurozone ist im Oktober zuletzt von 1,7 % auf das Inflationsziel in Höhe von 2 % gestiegen. Laut unserem HCOB Economics Nowcasting-Modell wird die Teuerungsrate der Eurozone im November auf 2,5 % zum Vorjahresmonat ansteigen. Auch die Kernrate, die

die Inflationsrate um die volatilen Energie- und Lebensmittelpreise bereinigt, liegt mit 2,7 % noch deutlich über dem Ziel. Die neuen Lohndaten dürften den mahnenden Flügel der Entscheidungsträger innerhalb der EZB bestärken, der sich gegen zu rasche Zinssenkungen ausspricht. Nichtsdestotrotz erwarten wir weiterhin eine Zinssenkung um 25 Basispunkte am 12. Dezember, die auch an den Terminmärkten eingepreist ist. Eine große Zinssenkung um 50 Basispunkte ist allerdings vom Tisch.

Jonas Feldhusen
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Steigende Löhne üben
neuen Druck auf die
EZB aus

Seite 2

Wochenkommentar
Allianz der
Systemsprenger

Seite 4

Rentenmärkte
EU besorgt über
Trumps Handelspolitik

Seite 6

Devisenmarkt
Fluchtinstitut

Seite 9

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Allianz der Systemsprenger

Die künftige Trump-Regierung könnte die Grundlage für einen nachhaltigen Aufschwung von Kryptowährungen legen. Aber auch schwere Fehler machen.



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

Der Bitcoin-Kurs kennt seit der Wahl Donald Trumps (78) zum US-Präsidenten kein Halten mehr. In einer Mischung aus FOMO (Fear of Missing out), Spekulation über eine staatliche Bitcoin-Reserve und einer berechtigten Hoffnung auf eine liberale Regulierung des Kryptosektors ist es in den ersten Novemberwochen zu einem wahren Kursfeuerwerk gekommen. Bitcoin ist von einem Allzeithoch zum nächsten geeilt und hat zeitweise die Marke von 90.000 US-Dollar locker überschritten. Eine inflationäre Trumpsche Wirtschaftspolitik, die vom künftigen Präsidenten angekündigte Beschneidung der Unabhängigkeit der US-Notenbank sowie die zu erwartende Missachtung staatlicher Institutionen durch die neue Regierung könnten sich in den kommenden Monaten als weitere Kurstreiber der Bitcoin-Rallye erweisen. Denn diese Faktoren sind politische Geschenke für die vielen libertär denkenden Kryptoinvestoren. In jedem Fall passen Trump und Bitcoin gut zusammen: Beide sind Systemsprenger.

Per Anhalter durch die Galaxis

Die jüngsten Fakten aus der Kryptowelt sprechen für sich: So gab es allein am 7. November, einen Tag nachdem das Wahlergebnis feststand, einen Zufluss von sagenhaften 1,4 Milliarden US-Dollar in Bitcoin-Spot-ETFs. Das Volumen dieser ETFs schwoll dadurch per Saldo auf knapp 25 Milliarden Euro an. Für Furore sorgte auch die Ankündigung des Unternehmens Microstrategy, 42 Milliarden US-Dollar an frischem Kapital aufzunehmen, um damit neue Bitcoin zu kaufen.

Dass die Zahl 42 aus der Verdoppelung der für alle Bitcoin-Enthusiasten symbolhaften Zahl 21 (21 Millionen ist die maximal in Umlauf kommende Menge an Bitcoin) sowie aus der Science-Fiction-Komödie „Per Anhalter durch die Galaxis“ (42 ist darin die von einem Supercomputer errechnete Antwort auf die endgültige Frage nach dem Leben) abgeleitet wurde, dürfte vielen Fans zusätzlich gefallen. In nicht mal drei

Wochen jedenfalls hat Microstrategy bereits für 6,6 Milliarden Dollar zugeschlagen, in Cash.

Ob hingegen der amerikanische Staat tatsächlich bereit sein wird, eine Währungsreserve in Bitcoin anzulegen, wie es Donald Trump bei der Bitcoin-Konferenz in Nashville in diesem Jahr angedeutet hat, ist noch nicht ausgemacht. Ein solcher Schritt würde den Kursauftrieb nachhaltig stabilisieren. Tatsächlich hatte die republikanische Senatorin Cynthia Lummis (70) im vergangenen Sommer ein Gesetz vorgeschlagen, das das Finanzministerium verpflichtet hätte, innerhalb von fünf Jahren eine Million Bitcoin beziehungsweise 5 Prozent aller bislang geschürften Bitcoin zu erwerben.

Der potenziell nachhaltigste Grund dafür, dass die aktuelle Rallye mehr sein könnte als ein Trumpsches Strohfeuer, ist aber vor allem die Möglichkeit, dass der Kryptosektor endgültig aus seiner regulatorischen Grauzone und Schmutzdecke herausgeholt werden könnte.

Rohstoff oder Wertpapier?

Bislang haben US-Behörden vergeblich versucht, einen konsistenten Regulierungsrahmen für Kryptoassets zu implementieren. So ist die Wertpapieraufsicht SEC der Ansicht, dass Anlagen in Bitcoin wie Rohstoffinvestments eingeordnet werden können. Bei der zweitgrößten Kryptowährung Ethereum hat sich die Behörde noch nicht festgelegt, ob es sich regulierungstechnisch um einen Rohstoff oder um ein Wertpapier handelt.

Der Unterschied ist elementar, denn ein Wertpapier fällt unter die Aufsicht der SEC, was einen Rattenschwanz an teuren Vorschriften nach sich zieht. Ist das Kryptoasset hingegen als Rohstoff eingeordnet, liegt die Aufsicht bei der Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Hier konzentriert sich die Aufsicht hauptsächlich darauf, Betrug und Marktmanipulation zu verhindern. Auch sind die Offenlegungspflichten wesentlich geringer.

Im Grunde waren alle bisherigen Versuche, die zahllosen Tokens aus dem Kryptouniversum in den bestehenden Regulierungsrahmen zu pressen, vergeblich. Dezentralisierte Finanzprodukte, also Kryptowerte, die Anleger an dezentralisierten virtuellen Börsen handeln oder bei einer dezentralen Blockchain-Bank in Form von Coins anlegen, bewegen sich ebenfalls weitestgehend im regulatorischen Niemandsland.

Big Bang oder Big Bluff?

Die – zumindest vordergründig – naheliegendste Lösung bestünde darin, Kryptowerte als eine gänzlich neue Assetklasse zu definieren. Dies birgt allerdings Gefahren, die teilweise heute schon zu besichtigen sind: Klassische Assets werden als Kryptowerte „verkleidet“, um sich auf diese Weise einer strengeren Regulierung zu entziehen. Gleichzeitig liegt in der Schaffung einer neuen regulatorischen Assetklasse aber auch die Chance, ein rechtssicheres Umfeld zu schaffen, in dem neue Innovationen auf Grundlage der dezentralen Blockchain-Technologie entstehen können.

Sollte es der kommenden US-Regierung gelingen, eine solche konsistente, kryptofreundliche Regulierung zu schaffen, käme dies einem Big-Bang-Ereignis gleich, das mit dem 27. Oktober 1986 vergleichbar wäre, als der Finanzplatz London liberalisiert wurde. Es wäre ein überaus wirkungsvoller Katalysator für die Entwicklung der Kryptoindustrie und würde die globale Vormachtstellung der USA im Sektor der dezentralen, Blockchain-basierten Geschäftsmodelle zementieren.

Gleichzeitig ist ein solches Unterfangen eine hochkomplexe Aufgabe, die sich nicht im Vorübergehen organisieren lässt. Sollten sich die Ankündigungen vor der Wahl als Bluff entpuppen oder die Regulierungsschritte sich länger hinziehen als erwartet, könnten Kryptoinvestoren sich enttäuscht abwenden. Zudem besteht reichlich Raum für handwerkliche Fehler, die der Reputation des Sektors erheblich schaden könnten – etwa, wenn es in einem reformierten regulatorischen Umfelds zu größeren Betrugsfällen käme und Verbraucher geschädigt würden.

Brisant könnte auch die Frage werden, wer die entsprechenden Finanzaufsichtsbehörden leiten wird. Nach den bisher bekannten Personalentscheidungen des künftigen Präsidenten darf man gespannt sein.

Dieser Kommentar ist im Manager Magazin erschienen: [Link](#)

RENTENMÄRKTE

EU besorgt über Trumps Handelspolitik

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen der USA und Deutschlands sind in den letzten Tagen gefallen, wobei der Rückgang in den USA deutlicher ausfiel. Nach dem klaren Sieg der Republikaner bei den US-Präsidentschaftswahlen, der die langfristigen Renditen deutlich ansteigen ließ, beobachten Anleger nun Trumps potenzielle Kabinettskandidaten, um die Einhaltung der Wahlversprechen zu beurteilen. Aktuell liegen die Renditen der zehnjährigen US-T-Notes bei 4,40 % und die der zehnjährigen Bunds bei 2,35 %. In den USA war die Industrieproduktion im Oktober ein Dämpfer, während der Immobilienmarkt gemischte Signale sendete: Die Baubeginne sanken, aber die Stimmung der Bauherren im Wohnimmobilienbereich verbesserte sich. Die Eurozone blickt wenig optimistisch in die Zukunft. Zwar blieb die Herbstprognose der EU-Kommission für 2024 konstant auf relativ schwachen Niveau, doch die Prognosen für 2025 und 2026 wurden nach unten korrigiert. Vor allem die Wahl von Donald Trump, der eine konfrontative Handelsagenda angekündigt hat, sorgt in der EU für Besorgnis. Die Veröffentlichung von Lohndaten in der Eurozone wird in den kommenden Tagen ebenfalls für Gesprächsstoff sorgen. Daher dürften Spekulationen über eine Zinssenkung der EZB im Dezember um 50 Basispunkte erledigt sein, während eine Senkung um 25 Basispunkte vollständig eingepreist wird.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den USA waren die konjunkturellen Signale nicht berauschend. Die Industrieproduktion fiel im Oktober 2024 um 0,3 %, was den Prognosen entsprach, nachdem sie im September um 0,5 % nach oben revidiert worden war. Der Streik beim Flugzeughersteller Boeing und die Folgen des Hurrikans Milton wirkten sich negativ auf die Produktion aus. Auch die Baubeginne enttäuschten, sie gingen im Oktober um 3,1 % auf 1,311 Millionen zurück, verglichen mit nach unten revidierten 1,353 Millionen im September und unter den

Prognosen von 1,33 Millionen, da die Bautätigkeit im Süden aufgrund von Hurrikanen stark zurückging. Überraschend positiv war hingegen die Stimmung bei den US-Bauherren im Wohnimmobilienbereich. Der NAHB/Wells Fargo Housing Market Index stieg im November von 43 im Oktober auf 46, den höchsten Stand seit sieben Monaten und lag über den Prognosen von 44. Die Bauherren erwarten, dass sich die Marktbedingungen nach dem Sieg der Republikaner im Weißen Haus und im Kongress weiter verbessern werden.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Herbstprognose der EU-Kommission konnte das Sentiment in der Eurozone nicht wesentlich verbessern, obwohl einige wenige hoffnungsvollere Töne zu vernehmen waren. Für dieses Jahr wird ein Wachstum des Euroraums von 0,8 % erwartet, was der Frühjahrsprognose entspricht. Da die Inflation weiter nachlässt, der private Konsum und die Investitionen anziehen und die Arbeitslosigkeit auf einem Rekordtief liegt, dürfte sich das Wachstum in den nächsten zwei Jahren allmählich beschleunigen. Die Wachstumsprognosen für 2025 wurden von 1,4 % auf 1,3 % und für 2026 auf 1,6 % nach unten revidiert. Die deutsche Wirtschaft wird in diesem Jahr voraussichtlich um 0,1 % schrumpfen, eine Umkehr gegenüber dem im Frühjahr prognostizierten Wachstum von 0,1 %. Für 2025 wird ein Wachstum von 0,7 % und für 2026 von 1,3 % erwartet. Neben den strukturellen Problemen der Eurozone bereitet die als freihandelsfeindlich eingeschätzte Politik der kommenden Trump-Administration den Verantwortlichen zunehmend Sorgen.

EZB-Präsidentin Christine Lagarde warnte, dass die EU ohne mutige Wirtschaftspolitik "nicht in der Lage sein wird, den Wohlstand zu generieren, den wir brauchen, um unseren steigenden Ausgabenbedarf zu decken, unsere Sicherheit zu gewährleisten, den Klimawandel zu bekämpfen und die

Umwelt zu schützen". Lagarde wies darauf hin, dass ein möglicher Handelskrieg, der nach Donald Trumps Wiederwahl als US-Präsident wahrscheinlicher erscheint, die Wirtschaft der gesamten Region weiter schädigen könnte. Joachim Nagel, Präsident der Bundesbank und Mitglied des EZB-Rates, warnte ebenfalls, dass die Welt "am Rande einer signifikanten Eskalation" der "geoökonomischen Fragmentierung" stehen könnte.

In den kommenden Tagen könnten die bereits besorgniserregenden Debatten um ein weiteres Thema erweitert werden: den Inflationsdruck aus dem Lohnbereich in der Eurozone. Die Arbeitskosten pro Stunde stiegen im dritten Quartal 2024 im Vergleich zum Vorjahr um 4,6 %, nach einem revidierten Anstieg von 5 % im Vorquartal. Zudem wuchs das Lohnwachstum im Euroraum im dritten Quartal 2024 auf 5,42 %, der höchste Anstieg seit dem ersten Quartal 1993, gegenüber 3,54 % im zweiten Quartal. Dieser Anstieg, vor allem getrieben von Deutschland, erschwert die Pläne der Europäischen Zentralbank für Zinssenkungen, wenn die Inflation nachlässt. Während die EZB signalisiert hat, dass weitere Kürzungen aufgrund der schwachen Wirtschaftstätigkeit wahrscheinlich sind, warnen einige Ratsmitglieder angesichts des anhaltenden Lohndrucks im Dienstleistungssektor vor schnellen Maßnahmen.

In der Eurozone gibt es einige Datenhighlights. Die Erstschätzungen für den HCOB PMI Einkaufsmanagerindex für November in der Eurozone, Deutschland und Frankreich stehen am 22.11. an. Am 25.11. folgt der Ifo-Geschäftsklimaindex für November. Im Oktober zeigte der Index eine deutliche Erholung, wenn auch auf niedrigem Niveau. Es wird spannend sein zu sehen, wie deutsche Unternehmen nach den US-Wahlen die neue Administration hinsichtlich ihrer geschäftlichen Möglichkeiten einschätzen. Außerdem wird die Erstschätzung des

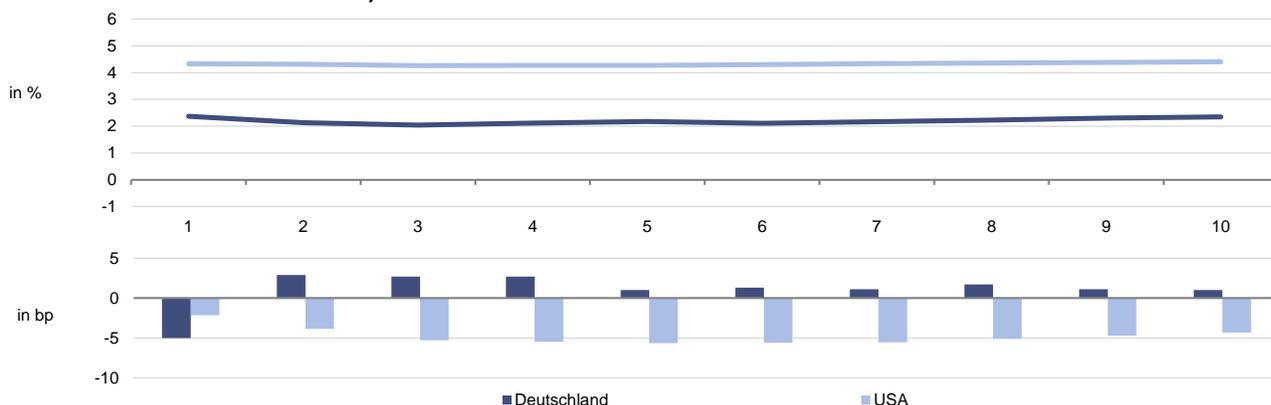
Verbraucherpreisindex für November erwartet. Die Inflationsrate lag im Oktober bei 2 %, genau auf dem Inflationsziel der EZB, die mit Spannung auf die Zahlen im Hinblick auf das Dezember-Meeting schaut. In den USA konzentrieren sich die wichtigsten Datenhighlights auf den 27.11. An diesem Tag erscheinen der PCE-Preisindex, ein wichtiger Inflationsindikator für die Fed, sowie die Auftragseingänge für langlebige Industriegüter, die Einblicke in die Lage der zuletzt schwächelnden US-Industrie geben dürften. Zudem werden Zahlen zum persönlichen Einkommen veröffentlicht. Mit Spannung wird auch die Zweitschätzung des BIP-Wachstums der USA im dritten Quartal erwartet, die in der Vergangenheit den Markt oft überraschte.

Berichtswoche
 Beginn: 14.11.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 21.11.2024, 10:00 Uhr

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

Zinsstrukturkurven

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Fluchtinstant

Der Ukraine-Krieg lässt nicht locker. An den Finanzmärkten wurde wieder einmal der Fluchtinstant geweckt. Vermeintlich „Sichere Häfen“ sind das Ziel mit dem Dollar abermals als größtem Profiteur. Dabei gehört der Faktor Kriegsangst sicherlich zu den niedersten Beweggründen, die man haben kann. Einer der größten Verlierer ist in diesem Zusammenhang der Euro. Die Abwertung gegenüber den anderen Fluchtwährungen CHF und JPY spricht Bände.

EUR/USD:

Ob es so richtig knüppeldick für den Euro kommt, wird sich als nächstes mit der Veröffentlichung der HCOB Flash PMIs für die Eurozone zeigen. Dabei gilt es darauf zu achten, ob der Composite-Index unter die Wachstumsschwelle von 50 fällt, bis dann am Freitagnachmittag der Vergleichswert aus den USA in Relation hinzukommt.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Derweil hat sich EZB-Ratsmitglied Villeroy mit der Ansicht, dass Trumps Zollpolitik den Ausblick auf die Inflation in der Eurozone nicht großartig ändern wird, zu Wort gemeldet. Zinssenkungen werden seiner Ansicht nach weitergehen, gleichwohl bleibt die Geschwindigkeit optional an den hereinkommenden Daten orientiert.

Mithin ist der Druck auf die große Unterstützungszone zwischen 1,0450 und 1,0500 USD per EUR nicht kleiner geworden, obwohl Zinsdifferenzen und derzeit gefundenes Niveau zwischen 1,05 und 1,06 ganz gut zusammenpassen. Aktuell spricht außer Positionsanpassungen kurzfristig orientierter Spekulanten nur wenig für eine größere Korrektur oder gar Trendwende.

Tageschart Candlestick US-T-Note 10y Yield (RHS) mit Fibonacci-Retracements und MACD-Indikator sowie EURUSD Line (hellblau) on inverted LHS scale

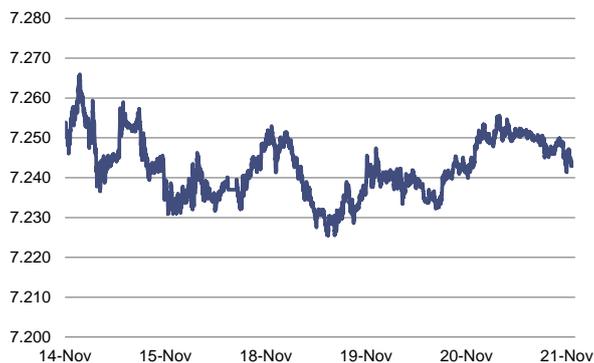


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

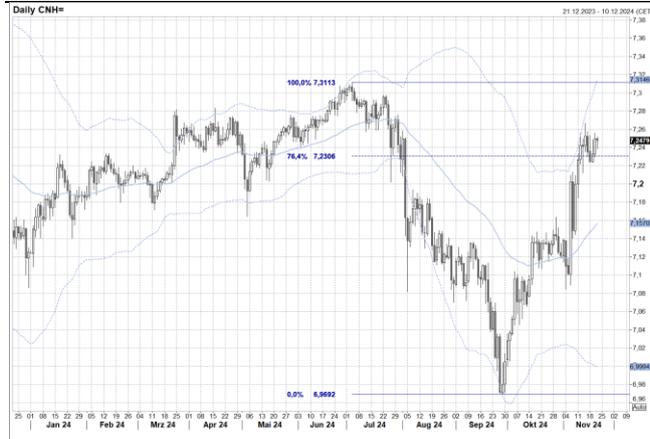
Der Wechselkurs konsolidiert derzeit in einer Spanne von 7,2250 bis 7,2650 CNH per USD. Der PBoC führt ihre Politik der Marktstabilisierung mittels Onshore-Fixings deutlich unter Marktpreisen unbeirrt fort. Mit Blick auf 2025 geht die Markterwartung eindeutig von einer weiteren Abwertung des Renminbis aus. Je nachdem wieviel Stimulus die chinesische Administration noch in die Waagschale wirft, mag aber auch ein Gegengewicht dazu entstehen und keine ungezügelter Abwertung entstehen lassen.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Tageschart Candlestick mit 55-Tages-Bollinger Band (hellblau) und Fibonacci-Retracement (dunkelblau)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (blau) sowie 55-Tage-Durchschnitt (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Der japanische Zentralbank Gouverneur Kazuo Ueda empfindet es im Unterschied zu Villeroy als schwierig den Einfluss von Trumps Politik vorherzusagen. In Bezug auf den Yen wird die BOJ die Abwertungsbewegungen bei der nächsten Zinsentscheidung ins Kalkül ziehen. Insgesamt kamen die jüngsten Äußerungen Uedas eher falkenhaft im Markt an, so dass die Erwartung für eine Zinserhöhung im Dezember wächst. Zusammen wird der oben erwähnten Risikoaversion kann sich der Yen zumindest wieder unter der Marke von 155 JPY per USD behaupten.

EUR/GBP:

Britische Inflationsdaten sind für den Monat Oktober höher als erwartet ausgefallen. Insofern hat die Erwartung vergleichsweise langsamerer Zinssenkungen durch die Bank von England Bestand und kommt dem Pfund zugute, jedenfalls was das Verhältnis zum Euro angeht. Die letzte Korrektur im Wechselkurs wurde technisch sehr sauber bei 0,8375 GBP per EUR abgewiesen. Der Kurs strebt nun wieder der Marke von 0,8300 GBP per EUR entgegen.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Tageschart Candlestick mit 55-Tage-Bollinger Band (hellblau) und Fibonacci-Retracement (rot)



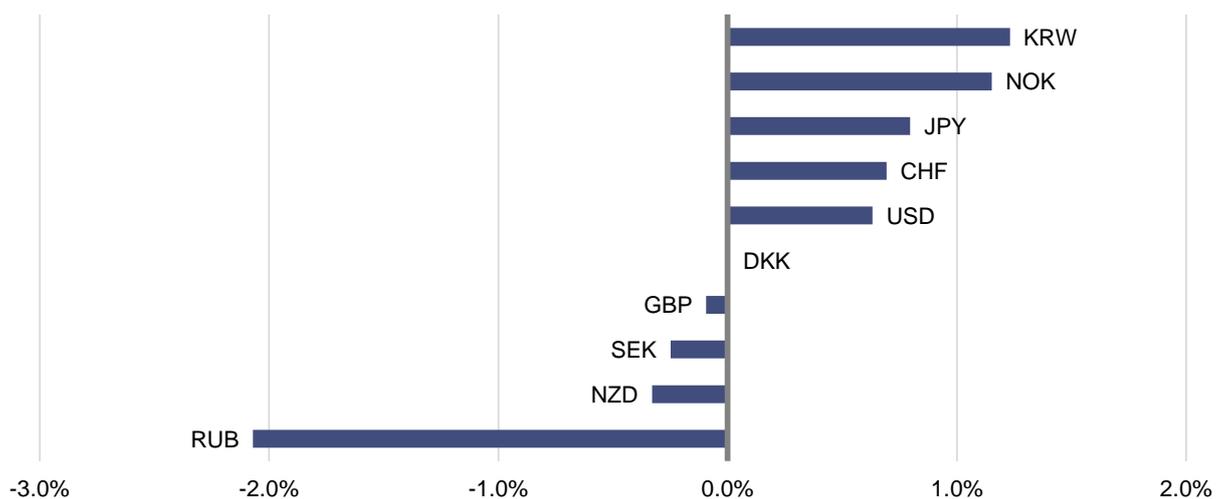
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
Beginn: 14.11.2024, 08:00 Uhr
Ende: 21.11.2024, 10:00 Uhr



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

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
HCOB Flash PMI	22.11.	Die HCOB Flash PMI für den November stehen an. Es wird spannend sein, wie die Unternehmen die neue Situation nach der Auflösung der Ampelkoalition in Deutschland und der US-Präsidentenwahl hinsichtlich ihrer eigenen geschäftlichen Möglichkeiten einschätzen.				
PCE Deflator	27.11.	Der Konsens erwartet eine leichte Steigerung von 2,1 % auf 2,3 % YoY im Oktober, nachdem die PCE-Inflation in den vorherigen Monaten etwas an Momentum verloren hat.				
Inflation Eurozone	29.11.	Laut unserem Modell wird die Inflationsrate im November auf 2,5 % steigen, auch aufgrund von Basiseffekten. Dies würde die EZB vor dem Meeting am 12. Dezember unter zusätzlichen Druck bringen und die Meinung der Ratsmitglieder bestärken, die für eine vorsichtigere Zinswende plädieren.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert	
Freitag, 22. November						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Nov 24	73.9	73
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Dec 24	0.2 / -0.2	0.2 / -0.2
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Sep 24	0.5	-0.2
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov 24	44.5	44.5
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Nov 24	49	49.2
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov 24	43	43
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Nov 24	51.7	51.6
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov 24	46	46
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Nov 24	51.6	51.6
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Nov 24	-22	-21
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Oct 24	-0.4 / 3.3	0.3 / 4
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Nov 24	50	49.9
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Nov 24	52	52
Redetermine			Fed-Redner: Bowman			
Samstag, 23. November						
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Sonntag, 24. November						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Oct 24	0 / -1.4	-0.4 / -1.3
Montag, 25. November						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Nov 24	k.A.	86.5
Dienstag, 26. November						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Sep 24	k.A.	5.2
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Nov 24	112.5	108.7
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Nov 24	k.A.	-14
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Oct 24	725	738
Redetermine			Fed-Redner: Harker, Barkin EZB-Redner: Rehn			
Mittwoch, 27. November						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	47. KW	k.A.	1.7
	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Oct 24	0.4	-0.7
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Oct 24	k.A.	-0.2
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	2.9	2.8
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	k.A.	3.7
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	k.A.	1.8
	16:00	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Oct 24	0.3	0.3
	16:00	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Oct 24	0.4	0.5
	16:00	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Oct 24	2.3	2.1
	16:00	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Oct 24	0.27 / 2.8	0.25 / 2.65078
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Oct 24	k.A.	7.37
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	1.3 / 0.9
	08:00	GE	GfK Konsumklima	Dec 24	k.A.	-18.3
Donnerstag, 28. November						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Nov 24	k.A.	85.8
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Nov 24	k.A.	97.4
	10:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Nov 24		
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	3.2 / 2.8
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Nov 24	k.A.	-13
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Nov 24	k.A.	95.6
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Nov 24	k.A.	7.1
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	0.4 / 2
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Williams, Barkin			
Freitag, 29. November						
Konjunkturdaten USA	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Nov 24	k.A.	41.6
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	0.3 / 1.2
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	-0.1 / -7
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.4 / 1.3
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Nov 24	k.A.	6.1
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Nov 24	k.A.	27
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	0 / 0.9
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 24	k.A. / k.A.	0.3 / 2
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Nov 24	k.A.	2
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	0.6 / 3.5
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Oct 24	k.A.	2.541
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Oct 24	k.A.	65.647
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Oct 24	2.5	2.4
	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct 24	3.6 / 0.9	1.6 / -2.6
	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Oct 24	2.1 / 0.7	0.7 / -2.2
Redetermine			EZB-Redner: Lane			
Samstag, 30. November						
Konjunkturdaten China	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Nov 24	k.A.	50.1
	02:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)		k.A.	50.2
Sonntag, 01. Dezember						

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. November 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	2.37 (-10)	14 (+9)	22 (+5)	28 (0)	11 (-1)	7 (0)	37 (+14)	0.47 (-1)	4.63 (-7)	4.33 (+6)	0.45 (+4)
2J	2.13 (-3)	22 (-2)	47 (0)	28 (0)	11 (-1)	7 (0)	1 (0)	0.31 (+1)	4.41 (-8)	4.31 (+1)	0.58 (+4)
3J	2.04 (-4)	42 (+1)	59 (-1)	39 (-3)	13 (-1)	11 (0)	19 (+1)	0.30 (+2)	4.20 (-9)	4.26 (-3)	0.60 (+5)
4J	2.12 (-3)	40 (0)	65 (-2)	40 (-2)	12 (+1)	11 (0)	37 (-1)	0.30 (+2)	4.19 (-7)		0.67 (+5)
5J	2.18 (-4)	47 (0)	78 (-3)	48 (-2)	17 (-2)	11 (-3)	41 (-2)	0.33 (+2)	4.32 (-9)	4.27 (-5)	0.75 (+6)
6J	2.11 (-3)	63 (-1)	94 (-3)	59 (-2)	28 (-3)	26 (-2)	70 (-2)	0.34 (+2)	4.25 (-6)		0.77 (+5)
7J	2.17 (-2)	68 (0)	103 (-4)	61 (-3)	28 (-4)	30 (-3)	74 (-3)	0.35 (+2)	4.35 (-9)	4.34 (-6)	0.84 (+4)
8J	2.23 (-3)	72 (0)	106 (-3)	63 (-2)	26 (-3)	33 (-2)	74 (-1)	0.38 (+2)	4.41 (-6)		0.90 (+4)
9J	2.30 (-4)	73 (0)	112 (-2)	67 (-1)	27 (-1)	44 (0)	80 (0)	0.39 (+2)	4.41 (-6)		0.90 (+4)
10J	2.35 (-4)	76 (0)	123 (-1)	71 (-2)	30 (-3)	45 (-1)	86 (-1)	0.43 (+2)	4.47 (-5)	4.40 (-6)	1.10 (+3)
30J	2.55 (-2)	103 (-1)	158 (-3)	113 (-3)	28 (-4)	84 (-5)	132 (-2)	0.46 (+1)	4.92 (+1)	4.59 (-5)	2.29 (-2)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 21.11.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 14. November 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.0545	(0%)	EUR/DKK	7.4590	(0%)	EUR/CAD	1.4728	(-0.3%)	USD/CAD	1.3968	(-0.3%)
EUR/GBP	0.8336	(+0.3%)	EUR/SEK	11.618	(+0.2%)	EUR/AUD	1.6185	(-0.8%)	USD/AUD	1.5348	(-0.8%)
EUR/JPY	163.24	(-0.7%)	EUR/NOK	11.6423	(-1.1%)	EUR/NZD	1.7969	(-0.2%)	USD/NZD	1.7040	(-0.2%)
EUR/CHF	0.9311	(-0.5%)	EUR/PLN	4.3339	(-0.2%)	EUR/ZAR	19.1203	(-0.7%)	USD/ZAR	18.1323	(-0.7%)
GBP/USD	1.2650	(-0.3%)	EUR/HUF	409.81	(+0.4%)	EUR/RUB	105.9780	(+1.8%)	USD/CNY	7.2386	(0%)
USD/JPY	154.80	(-0.7%)	EUR/TRY	36.4942	(+0.5%)	EUR/KRW	1473.81	(-0.5%)	USD/RUB	100.4503	(+2.2%)
USD/CHF	0.8829	(-0.5%)	EUR/CZK	25.29	(0%)	EUR/CNY	7.6332	(0%)	USD/SGD	1.3421	(-0.2%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 21.11.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	21.11.24	31.12.24	31.03.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.75	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00
SOFR (%)	4.57	4.30	3.80	3.80	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.31	4.15	4.00	4.05	4.10	4.20
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.28	4.20	4.20	4.30	4.40	4.55
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.41	4.20	4.30	4.40	4.50	4.70
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.10	4.25	4.10	4.15	4.20	4.30
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.93	4.20	4.20	4.30	4.40	4.55
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.91	4.05	4.15	4.25	4.35	4.55
Eurozone						
Tendersatz (%)	3.40	3.15	2.90	2.90	2.90	2.90
Einlagenzinssatz (%)	3.25	3.00	2.75	2.75	2.75	2.75
3-Monats-Euribor (%)	3.00	2.85	2.60	2.70	2.70	2.85
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.14	1.95	1.90	2.00	2.15	2.40
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.19	2.10	2.05	2.10	2.20	2.35
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.36	2.15	2.10	2.15	2.20	2.30
2-jährige Swapsatz (%)	2.28	2.25	2.20	2.30	2.45	2.70
5-jährige Swapsatz (%)	2.28	2.40	2.35	2.40	2.50	2.65
10-jährige Swapsatz (%)	2.36	2.40	2.35	2.40	2.45	2.55
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.05	1.05	1.02	1.00	1.02	1.03
Euro/GBP	0.83	0.83	0.82	0.82	0.83	0.84
US-Dollar/Yen	154.89	157.00	160.00	160.00	150.00	150.00
US-Dollar/Yuan	7.24	7.30	7.37	7.45	7.40	7.35
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	73.49	78	80	80	75	75
Aktienindizes						
Dax	19,005	19,200	19,400	19,600	19,300	19,000
Stoxx Europe 600	500	505	513	521	515	509
S&P 500	5,917	6,100	6,250	6,400	6,550	6,250

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: 21. November 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

Capital Markets Sales

Fritz Bedbur
Tel.: +49 151 14651131

Boris Gettkowski
Tel.: +49 175 2281619

Thomas Benthien
Tel.: +49 151 14833046

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.