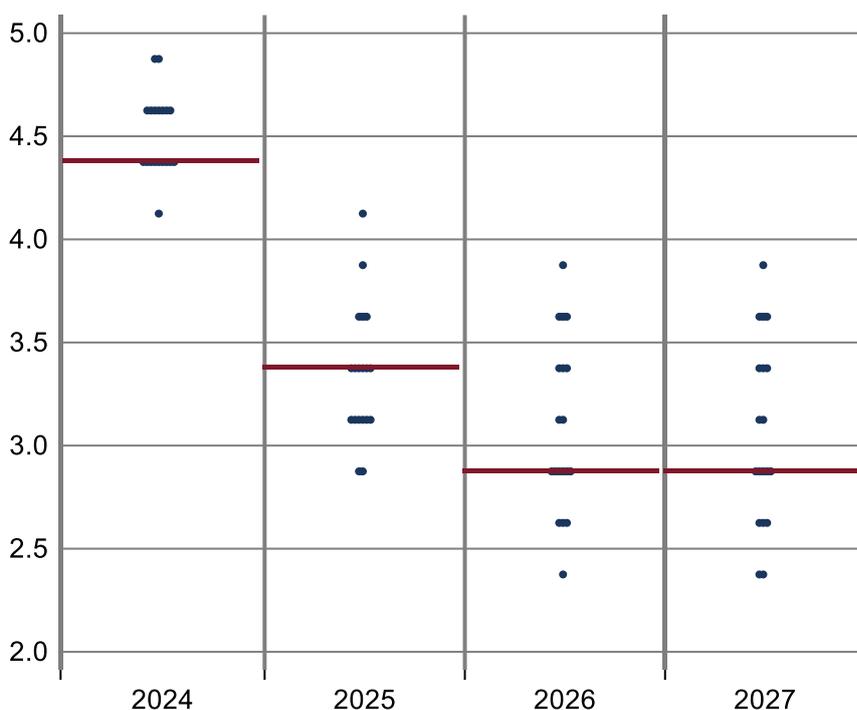


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Folgen auf den großen Zinsschritt noch zwei kleine?

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



Source: Macrobond, HCOB Economics, Fed

Gestern hat die US-Notenbank Fed getagt. Schon vor der Sitzung war sicher, dass die Fed den Leitzins senken würde – ob es einen großen oder eine kleinen Zinsschritt geben würde, war jedoch völlig offen. Die Marktteilnehmer haben einen großen Zinsschritt eingepreist, die Ökonomen eher einen kleinen. Letztlich hat die Fed sich für einen großen Schritt von 50 Basispunkten und für eine Zinsspanne zwischen 4,75–5,00 % entschieden. Unser „Chart of the Week“ zeigt, wo die einzelnen FOMC-Mitglieder (dargestellt durch die blauen Punkte) den Leitzins in den kommenden Jahren sehen. Der Median (dargestellt durch die rote Linie) gibt ein aggregiertes Meinungsbild wider. Hier ist zu erkennen, dass das von den FOMC-Mitgliedern erwartete

Zinslevel für 2024 nun deutlich unter 4,5 % liegt. Um dieses Level zum Jahresende zu erreichen, müsste die Fed bei den beiden kommenden Sitzungen (06.11. & 18.12.) jeweils einen kleinen Zinsschritt von 25 Basispunkten gehen.

Nils Müller
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Folgen auf den großen
Zinsschritt noch zwei
kleine?

Seite 2

Wochenkommentar
Chinas Zentral-
bank: Ein Schatten
ihrer selbst?

Seite 4

Rentenmärkte
Zinssenkungen
nehmen Fahrt auf

Seite 6

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 9

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Chinas Zentralbank: Ein Schatten ihrer selbst?

Chinas Wirtschaft steht wegen akuter und struktureller Probleme oft im Fokus, doch kaum beachtet wird die Schwäche seiner Zentralbank. Ohne echte geldpolitische Autorität leidet das weltweite Vertrauen in den Renminbi erheblich.

Geldpolitik mag für viele westliche Beobachter oft unspektakulär erscheinen, doch derzeit befinden wir uns in einer Phase, in der die Zentralbanken große Aufmerksamkeit erregen: Marktteilnehmer verfolgen die Zinsentscheidungen der US-Notenbank Fed oder der Europäischen Zentralbank genau. Dahinter steckt die Hoffnung, dass die Zentralbanken angemessene Maßnahmen ergreifen, um sowohl die Inflation in Schach zu halten als auch das schwächelnde Wachstum in den USA und der Eurozone zu stützen. Jede Äußerung und jeder Datenpunkt werden dabei genau analysiert. Doch wie oft fiebert der Einzelne einer Sitzung der chinesischen Zentralbank (People's Bank of China, PBoC) entgegen? Wahrscheinlich nie. Das geringe Interesse an der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt lässt sich jedoch nicht nur auf eine generelle westliche Zurückhaltung gegenüber China zurückführen, sondern hat auch strukturelle Gründe. Anders als andere große Zentralbanken folgt die PBoC keinem festen, vorhersehbaren Sitzungszyklus. Geldpolitische Entscheidungen werden ad hoc getroffen und per Pressemitteilung kommuniziert. Insofern ist das verhaltene Interesse an den Sitzungen der PBoC durchaus nachvollziehbar.

China braucht eine handlungsfähige Zentralbank

Dies sollte jedoch nicht den Eindruck erwecken, dass die Geldpolitik für die chinesische Wirtschaft nicht nützlich sein kann – im Gegenteil: Der Handlungsbedarf seitens der PBoC ist enorm, da die chinesische Volkswirtschaft derzeit eine deutliche Abkühlung erfährt. Im Gegensatz zu den früheren zweistelligen Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) hat sich das Wachstum inzwischen auf etwa 5 % verlangsamt, und es gibt Anzeichen für einen weiteren Rückgang. Für dieses Jahr wird von uns ein BIP-Wachstum von 4,9 % erwartet, jedoch mit erheblichen Abwärtsrisiken. Ab 2025 könnte das Wachstum auf nur noch 3,7 % sinken. Diese Entwicklung ist teilweise auf zu erwartende ökonomische Effekte wie das Gesetz der abnehmenden Grenzerträge zurückzuführen, wonach zusätzlicher Einsatz von Kapital



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

immer geringere Erträge abwirft – von einer hohen Basis aus wächst es sich einfach langsamer. Doch auch strukturelle Probleme belasten die chinesische Wirtschaft, wie eine ungünstige Demografie, hohe Unternehmens- und Provinzverschuldung sowie zunehmende geopolitische Spannungen, vor allem mit dem Handelspartner USA. Obwohl die PBoC auf diese langfristigen Herausforderungen nur begrenzt Einfluss hat, gibt es akute konjunkturelle Probleme, die eine stärkere geldpolitische Unterstützung erfordern. Dazu gehört der angeschlagene Immobilienmarkt, der durch notwendige, aber abrupt umgesetzte Regulierungen destabilisiert wurde, sowie der chinesische Binnenmarkt, der seit der COVID-Pandemie unter einem Vertrauensverlust seitens der privaten Unternehmen und Haushalte leidet. Um die aktuelle Krise zu bewältigen, sind nicht nur regulatorische Maßnahmen zur Wiederherstellung des Vertrauens nötig, sondern auch gezielte geldpolitische Stimuli durch die PBoC.

Die PBoC schaut nicht nur zu

Es wäre jedoch falsch, zu behaupten, dass die PBoC in den letzten Jahren der akuten Krise tatenlos zugeschaut hätte. Im Vergleich zu etablierten Zentralbanken, die meist eine überschaubare Anzahl von Leitzinsen zur Steuerung verwenden, nutzt die PBoC eine Vielzahl von Zinssätzen, um gezielt auf verschiedene Sektoren der Wirtschaft einzuwirken. Seit Beginn der COVID-Krise im Jahr 2020 hat die PBoC dadurch mehrere bedeutende geldpolitische Maßnahmen ergriffen: Der einjährige Darlehens-Leitzins (LPR), der für Unternehmen und Haushalte wichtig ist, wurde von 4,8 % auf 3,85 % gesenkt. Auch der fünfjährige Darlehens-Leitzins, entscheidend für Hypothekenbanken und -kunden, wurde von 4,8 % auf 3,85 % reduziert. Zusätzlich wurde die mittelfristige Kreditfazilität (MLF), über die Banken Kredite von der PBoC erhalten können, von 3,25 % auf 2,3 % gesenkt. Der Mindestreservesatz (RRR), den Banken halten müssen, wurde von 13 % auf aktuell 10 % reduziert.

Trotz dieser Maßnahmen lassen sich die geldpolitischen Schritte der PBoC angesichts der Schwere der wirtschaftlichen Probleme als eher zurückhaltend bezeichnen. Die zumeist nur kleinen Zinsschritte von etwa 10 Basispunkten lassen sich jedoch teilweise strategisch begründen: Erstens wurde die Abkühlung des überhitzten Immobilienmarktes, der klare Anzeichen einer Blasenbildung zeigt, von der chinesischen Regierung bewusst eingeleitet. Eine zu starke Senkung des Darlehens-Leitzinses hätte die regulatorischen Bemühungen zur Marktberuhigung konterkariert. Zweitens hätte eine stärkere Veränderung der MLF den Zinsunterschied zwischen langfristigen Staatsanleihen der USA und Chinas vergrößert und so die ohnehin bereits starke Kapitalflucht aus China verstärkt. Dies hätte auch auf den Währungsmärkten gravierende Folgen gehabt. Insgesamt also ein schwieriger Balanceakt für die PBoC.

Nicht unabhängig genug

Nichtsdestotrotz muss an dieser Stelle auch die begrenzte Handlungsfähigkeit der PBoC im Umgang mit den aktuellen Krisen thematisiert werden. Diese Unfähigkeit resultiert jedoch nicht zwangsläufig aus mangelndem Fachwissen der chinesischen Zentralbank, sondern vielmehr aus der fehlenden Unabhängigkeit der PBoC von der politischen Führung des Landes. Selbst wenn die Währungshüter einen schlüssigen Plan zur Bewältigung der konjunkturellen Herausforderungen hätten, sind ihre Möglichkeiten durch politische Vorgaben der Regierung stark eingeschränkt. Vor jeder geldpolitischen Entscheidung über die jährliche Geldmenge, Zinssätze, Wechselkurse und andere wichtige Fragen, muss der Staatsrat der Volksrepublik, das zentrale Verwaltungsorgan in China, seine Zustimmung geben. Zwar stand die PBoC schon immer unter der Aufsicht des Staatsrats, doch ihre Autorität in Finanzfragen war bislang relativ unangetastet. Diese Unabhängigkeit hat sich jedoch weiter verringert. Seit März 2023 unterliegt die PBoC faktisch der Kontrolle eines neuen Aufsichtsgremiums, der Zentralen Finanzkommission, die direkt der Kommunistischen Partei untergeordnet ist. Diese Entwicklung markiert einen signifikanten Machtverlust und weiteren Verlust der Unabhängigkeit der PBoC. Peking zielt zunehmend darauf ab, die Kontrolle der Partei über die Finanzregulierung zu zentralisieren. Der Handlungsspielraum der einst mächtigen Zentralbank wird somit immer weiter beschnitten.

Fazit

China hat sich in politischer und wirtschaftlicher Hinsicht ehrgeizige Ziele für die kommenden Jahre gesetzt. Die Kommunistische Partei Chinas strebt bis 2049, dem einhundertjährigen Jubiläum der Gründung der Volksrepublik, die „große Wiederbelebung der chinesischen Nation“ an. Ein zentraler Bestandteil dieser Vision ist das Erreichen einer

wirtschaftlichen Überlegenheit gegenüber den USA. Ein entscheidendes Element der bisherigen ökonomischen Dominanz der USA wird dabei im US-Dollar gesehen, dessen Status als globaler Leitwährung sich in Krisenzeiten als besonders vorteilhaft erwiesen hat. China versucht seit einiger Zeit, diesen Status herauszufordern. Besonders seit den US-Sanktionen gegen Russland nach dem Überfall auf die Ukraine hat China seine Bemühungen verstärkt – wenn auch bisher ohne großen Erfolg –, den Anteil des US-Dollars am globalen Devisenhandel zu reduzieren. Der US-Dollar bleibt mit 88,5 % aller Transaktionen (laut „Bank for International Settlements“ (BIS) 2022) die dominierende Währung im internationalen Handel, gefolgt vom Euro mit 30,5 %. Der chinesische Renminbi, der derzeit nur 7 % der globalen Devisentransaktionen ausmacht, wächst zwar, bleibt jedoch hinter den Währungen der etablierten Volkswirtschaften zurück. China unternimmt bereits Schritte, um die Dollar-Dominanz zu schwächen: Trotz der vorherrschenden Devisenkontrollen, die ein Problem für die Verbreitung des Renminbi darstellen, werden erste Währungsswaps mit Zentralbanken in Lateinamerika, Afrika und Asien sowie eine Erhöhung des Goldanteils in den Devisenreserven organisiert. Jedoch muss China um noch größere Anteile am weltweiten Finanzfluss zu gewinnen, bedeutende Schritte unternehmen, um die Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit seiner Währung zu stärken. Dies würde nicht zwangsläufig dazu führen, dass die Sitzungen der PBoC spektakulärer werden, aber sie würden an Bedeutung gewinnen.

RENTENMÄRKTE

Zinssenkungen nehmen Fahrt auf

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den USA und Deutschland sind in den letzten vierundzwanzig Stunden trotz der „großen Zinssenkung“ (50 Basispunkte, anstelle der üblichen 25 Basispunkte) in den USA leicht gestiegen. Aktuell notieren die zehnjährigen US-Treasury Notes bei 3,70 %, während die Bund-Renditen auf 2,21 % kletterten. Die Rendite der zehnjährigen US-Anleihe erholte sich von einem 15-Monats-Tief bei 3,62 %, nachdem die Fed am Mittwoch ihren Leitzins überraschend um 50 Basispunkte gesenkt hatte. Dies war die erste Zinssenkung seit 2020 und fiel aggressiver aus als die von einigen Marktteilnehmern erwarteten 25 Basispunkte.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Trotz der Zinssenkung gaben Anleihen ihre anfänglichen Kursgewinne schnell wieder ab, da der Fed-Präsident Jerome Powell klarstellte, dass die US-Wirtschaft robust bleibe und die Fed es nicht eilig habe, die Geldpolitik weiter zügig zu lockern. Er betonte, dass Zinssenkungen um 50 Basispunkte nicht als neues, dauerhaftes Tempo zu verstehen seien. Dies überraschte einige Marktbeobachter, da die zuvor veröffentlichten Konjunkturdaten – insbesondere Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze – nicht auf eine dringende Notwendigkeit für eine so starke Zinssenkung hindeuteten. Auf der anderen Seite des Atlantiks bleibt die wirtschaftliche Lage in der Eurozone hingegen schwach, vor allem angesichts der enttäuschenden deutschen Industriedaten und Konjunkturerwartungen. Positiv ist, dass der Preisdruck auch diesseits des Atlantiks weiter nachlässt, wie es die deutschen Großhandelspreise und das moderate Lohnwachstum im Euroraum nahelegen. Angesichts dieser Entwicklung ist es wenig überraschend, dass immer mehr EZB-Ratsmitglieder zunehmend dovish, also „taubenhafte“ Töne im Hinblick auf die Geldpolitik anschlagen.

Die US-Notenbank senkte auf ihrer September-Sitzung das Zielband für den Leitzins um 50 Basispunkte auf 4,75 % bis 5 %. Es war die erste Zinssenkung seit März 2020. Obwohl eine Zinssenkung allgemein erwartet wurde, hatten viele Marktteilnehmer eine konservativere Reduktion um 25 Basispunkte vorhergesagt; erst in den letzten Tagen erwarteten immer mehr diesen ungewöhnlich großen Schritt. Neben der Zinsentscheidung veröffentlichte die Fed auch aktualisierte US-Wirtschafts- und Zinsprognosen (sog. Dot-plots, siehe unseren „Chart of the Week“). Demnach plant sie bis zum Jahresende eine weitere Lockerung um 50 Basispunkte, was zwei zusätzliche Zinssenkungen in 2024 um jeweils 25 Basispunkte impliziert. Für 2025 sind weitere Senkungen um einen Prozentpunkt vorgesehen, gefolgt von einer weiteren (und dann letzten) Reduktion um in Summe 50 Basispunkte im Jahr 2026. Diese Perspektive zeigt, dass die Leitzinssenkung im September nur der Anfang eines längerfristigen Lockerungszyklus gewesen ist. Die Märkte dürften zumindest anfänglich positiv reagiert haben, da sie die Fed zuvor als zu zögerlich und „hinter der Kurve“ wahrgenommen hatten.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Trotz der überraschend deutlichen Zinssenkung der Fed hätten die jüngsten US-Wirtschaftsdaten eher einen kleineren Zinsschritt gerechtfertigt. Die Industrieproduktion stieg im August gegenüber dem Vormonat um 0,8 % und übertraf damit die Erwartungen von 0,2 % deutlich, was den stärksten Anstieg seit sechs Monaten markierte. Besonders im Verarbeitenden Gewerbe, das 78 % der Gesamtproduktion ausmacht, lag das Plus mit 0,9 % über den prognostizierten 0,3 %. Auch die Einzelhandelsumsätze entwickelten sich robuster als erwartet. Sie stiegen im August um 0,1 %, trotz der Prognosen eines Rückgangs um 0,2 %, nachdem die Juli-Zunahme auf 1,1 % nach oben revidiert worden waren. Diese Zahlen deuten darauf hin, dass die Verbraucherausgaben

weiterhin stabil sind. Zusätzlich verbesserte sich die Verbraucherstimmung merklich. Der Index der University of Michigan kletterte im September auf 69 Punkte, ein Vier-Monats-Hoch, und lag damit über den Erwartungen von 68.

In der Eurozone bleibt die wirtschaftliche Lage angespannt, vor allem der Industriesektor bereitet weiter Sorgen: Die Industrieproduktion im Euroraum sank im Juli 2024 um 0,3 % gegenüber dem Vormonat, was allerdings den Erwartungen entsprach. Auf Jahressicht schrumpfte die Produktion um 2,2 %, nachdem sie im Juni um 4,1 % nach oben revidiert worden war. Besonders beunruhigend sind die anhaltend schwachen Signale aus Deutschland, der größten Volkswirtschaft der Eurozone. Der ZEW-Index der Konjunkturerwartungen für Deutschland stürzte im September auf 3,6 Punkte ab, verglichen mit einem Indexstand von 19,2 im August, und lag damit weit unter den Markterwartungen von 17,1. Die Hoffnung auf eine schnelle wirtschaftliche Erholung in Deutschland schwindet immer mehr. Viele Marktteilnehmer glauben, dass der erwartete Schub durch mögliche Zinssenkungen der EZB bereits eingepreist ist, was bedeutet, dass eine weitere Lockerung der Geldpolitik im vierten Quartal wahrscheinlich keine spürbare Verbesserung der Anlegerstimmung bewirken wird. Ein wenig Erleichterung gibt es jedoch an der Preisfront: Die Großhandelspreise in Deutschland fielen im August um 1,1 % im Vergleich zum Vorjahr und setzten damit den Abwärtstrend fort, der im Juli mit einem Rückgang von 0,1 % begonnen hatte. Dies war der 16. Monat in Folge mit sinkenden Erzeugerpreisen. Auch bei den Löhnen in der Eurozone, die als potenzielle Inflationsquelle lange Sorgen bereitet hatten, zeigen sich erste Entspannungstendenzen. Im zweiten Quartal 2024 stiegen die Löhne um 4,5 % im Jahresvergleich, nachdem sie im ersten Quartal auf einen Anstieg um 5,2 % nach unten revidiert worden waren. Dies deutet auf eine leichte

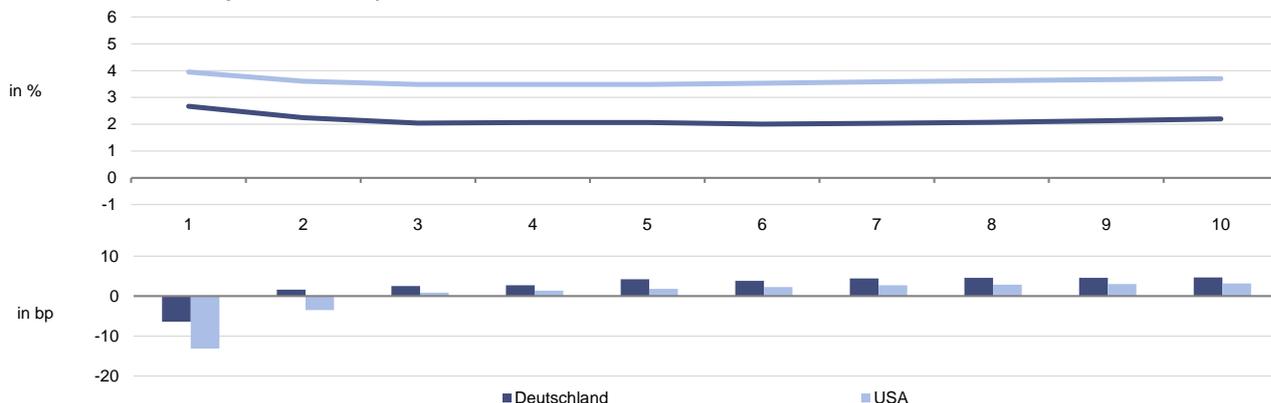
Entspannung an der Lohnfront hin, die die EZB auf ihrer Oktobersitzung positiv werten dürfte. Die angespannte Wachstumslage und der nachlassende Preisdruck hinterlassen zunehmend Spuren bei den Mitgliedern des EZB-Rats: Eine weitere Zinssenkung in 2024 scheint wahrscheinlicher zu werden, da die Inflation laut EZB-Ratsmitglied François Villeroy de Galhau im nächsten Jahr dauerhaft auf 2 % zurückkehren dürfte. Trotz möglicher Schwankungen bei den Preisdaten sieht der Präsident der Banque de France den Sieg über die Inflation in Reichweite. Auch die bislang eher hawkischen, also „falkenhaften“ Stimmen innerhalb der EZB zeigen sich offener für weitere Zinssenkungen. Robert Holzmann, Präsident der österreichischen Nationalbank, räumte ein, dass die Kreditkosten bis Jahresende sinken könnten. „Die Geldpolitik ist auf einem guten Kurs“, sagte Holzmann. Er verwies darauf, dass die Inflation weiter rückläufig sei, und deutete an, dass es im Dezember Spielraum für eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte geben könnte – vorausgesetzt, es komme zu keinen unerwarteten Schocks, wie einem erneuten Anstieg der Energiepreise.

Berichtswoche
 Beginn: 12.09.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 19.09.2024, 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 12. September 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
HCOB Flash PMI	23.09.	Die Stimmung unter den europäischen Unternehmen hat sich zuletzt eingetrübt. Die HCOB Flash PMI für den September werden weitere Hinweise über das Wachstum im dritten Quartal geben. Unser Nowcast erwartet ein Wachstum von 0,4 % QoQ für die Eurozone.				
Ifo-Geschäftsklimaindex	24.09.	Der Geschäftsklimaindex befindet sich seit Mai auf Talfahrt. Wir erwarten auch im September keine positiven Impulse.				
PCE Deflator	27.09.	Die Fed hat gestern eine große Zinssenkung vorgenommen, da sich die Inflation abkühlt und der Arbeitsmarkt schwächelt. Der Konsens erwartet für den August nun einen weiteren Rückgang des PCE Deflators, was den Spielraum der Fed hinsichtlich weiterer Zinssenkungen vergrößern würde.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 20. September						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Aug 24	0 / -1	0,2 / -0,8
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Sep 24	98,8	98,8
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Sep 24	-13,2	-13,5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Sep 24	-13	-13
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 24	0,5 / 1,1	0,7 / 1,4
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Aug 24	12,2	2,177
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q2	3,35 / 3,85	3,35 / 3,85
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Target Rate in %)		0,25	0,25
Redetermine			Fed-Redner: Harker EZB-Redner: Lagarde			
Samstag, 21. September						
Sonntag, 22. September						
Montag, 23. September						
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep 24	k.A.	43,9
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 24	k.A.	55
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep 24	k.A.	42,4
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 24	k.A.	51,2
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep 24	k.A.	45,8
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 24	k.A.	52,9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Sep 24	k.A.	52,5
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Sep 24	k.A.	53,7
Redetermine			Fed-Redner: Bostic, Kashkari			
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihen: 2033-er , 2029-er und 2039-er			
Dienstag, 24. September						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Jul 24	k.A.	6,47
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Sep 24	102,8	103,3
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Sep 24	k.A.	-19
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Aug 24	k.A. / k.A.	-0,4 / 0,9
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Sep 24	k.A.	86,6
Staatsanleihenauktionen		USA	2-Year Notes			
Mittwoch, 25. September						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	38. KW	k.A.	14,2
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Aug 24	692,5	739
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 24	k.A. / k.A.	-0,2 / -3,9
Staatsanleihenauktionen		USA	5-Year Notes			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe (I/L)			
Donnerstag, 26. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Aug 24	-2,9	9,8
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	2,9	3
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	k.A.	2,9
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	k.A.	2,5
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Aug 24	k.A.	-5,52
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Oct 24	k.A.	-22
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Sep 24	k.A.	87,1
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Sep 24	k.A.	96,1
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	2,3 / 2
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Williams, Kashkari EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes			
Freitag, 27. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Aug 24	k.A.	0,2
	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Aug 24	0,4	0,3
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Aug 24	0,3	0,5
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Aug 24	2,3	2,5
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 24	0,18 / 2,7	0,16 / 2,62042
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Sep 24	k.A.	69
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	0,5 / 1,8
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	0,2 / -5,4
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Sep 24	k.A.	6
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Sep 24	k.A.	2
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Sep 24	k.A.	-9,7
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Sep 24	k.A.	96,6
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Sep 24	k.A.	6,3
Redetermine			EZB-Redner: Lane, Rehn			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 28. September						
Sonntag, 29. September						

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 12. September 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	2.67 (-1)	18 (+2)	28 (0)	29 (-3)	67 (+10)	9 (-4)	32 (+3)	0.71 (-4)	4.32 (+5)	3.95 (-16)	0.23 (-4)	
2J	2.24 (+8)	22 (-1)	45 (-1)	42 (-2)	14 (-6)	19 (-3)	-5 (-2)	0.55 (+1)	3.92 (+12)	3.60 (-6)	0.39 (-1)	
3J	2.04 (+8)	42 (0)	63 (0)	42 (-2)	17 (-6)	19 (-3)	23 (-1)	0.51 (+2)	3.65 (+12)	3.49 (0)	0.39 (-1)	
4J	2.06 (+7)	40 (+1)	66 (-3)	38 (-1)	14 (-5)	16 (-3)	42 (-1)	0.49 (+2)	3.62 (+12)		0.42 (-2)	
5J	2.07 (+9)	47 (+1)	83 (-4)	47 (-2)	21 (-4)	24 (-4)	49 (0)	0.47 (+1)	3.73 (+11)	3.48 (+2)	0.50 (-2)	
6J	2.01 (+7)	60 (+3)	103 (-4)	62 (-1)	32 (-2)	36 (-3)	79 (+1)	0.48 (+4)	3.63 (+9)		0.51 (-1)	
7J	2.04 (+8)	64 (+2)	114 (-4)	67 (-1)	32 (-2)	44 (-3)	85 (0)	0.48 (+3)	3.74 (+10)	3.59 (+3)	0.58 (-2)	
8J	2.08 (+8)	69 (+2)	120 (-4)	72 (-2)	31 (-3)	51 (-3)	89 (-2)	0.47 (+2)	3.78 (+10)		0.64 (-3)	
9J	2.13 (+8)	71 (+2)	127 (-4)	77 (-2)	31 (-3)	59 (-3)	96 (-2)	0.46 (+4)	3.78 (+10)		0.64 (-3)	
10J	2.20 (+8)	73 (+2)	138 (-4)	81 (-1)	37 (-4)	59 (-3)	100 (-2)	0.47 (+2)	3.86 (+9)	3.71 (+4)	0.85 (-2)	
30J	2.48 (+7)	104 (+2)	173 (-4)	126 (-2)	41 (-3)	104 (-2)	148 (-1)	0.45 (+4)	4.42 (+5)	4.02 (+4)	2.06 (0)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.09.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 12. September 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.1146	(+1.3%)	EUR/DKK	7.4600	(0%)	EUR/CAD	1.5127	(+1.3%)	USD/CAD	1.3573	(0%)
EUR/GBP	0.8409	(-0.4%)	EUR/SEK	11.319	(-1.1%)	EUR/AUD	1.6346	(-0.7%)	USD/AUD	1.4665	(-2%)
EUR/JPY	158.59	(+1%)	EUR/NOK	11.7145	(-1.8%)	EUR/NZD	1.7868	(-0.2%)	USD/NZD	1.6031	(-1.4%)
EUR/CHF	0.9431	(+0.4%)	EUR/PLN	4.2721	(-0.5%)	EUR/ZAR	19.4678	(-1.4%)	USD/ZAR	17.4663	(-2.7%)
GBP/USD	1.3254	(+1.6%)	EUR/HUF	394.86	(-0.4%)	EUR/RUB	102.9508	(+2.5%)	USD/CNY	7.0642	(-0.8%)
USD/JPY	142.28	(-0.2%)	EUR/TRY	38.0754	(+1.5%)	EUR/KRW	1478.78	(+0.3%)	USD/RUB	92.3750	(+1.2%)
USD/CHF	0.8461	(-0.8%)	EUR/CZK	25.06	(-0.1%)	EUR/CNY	7.8739	(+0.4%)	USD/SGD	1.2916	(-1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 19.09.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Hinweis: Unsere Prognosen werden momentan überarbeitet und erscheinen nächste Woche wieder.

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: 19. September 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.