

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Doch noch ein Ölpreisschock?

Oil price, US-Dollar/Barrel



Source: Macrobond, HCOB Economics, Intercontinental Exchange (ICE)

Würde man als Beobachter ausschließlich die Ölpreise im Blick haben, käme man nicht auf die Idee, dass die Lage im Nahen Osten möglicherweise bald komplett außer Kontrolle gerät. Im April hatte der Iran erstmals Israel direkt mit Drohnen und Raketen beschossen, seitdem geht der Ölpreis mit einigen Auf- und Abs nach unten und erreichte zeitweise das tiefste Niveau in knapp drei Jahren. Dabei ist die Lage in den vergangenen Monaten im Nahen Osten kontinuierlich eskaliert. Ein Gemisch aus Gewöhnung (an die Eskalation) und Konjunktursorgen hatte dann deutlich niedrigere Ölpreise zum Ergebnis. Mit dem gestrigen (01.10.) Angriff des Iran auf Israel, bei dem ballistische Raketen eingesetzt wurden, könnte sich das geändert haben. Der Ölpreis hat

verhältnismäßig stark reagiert. Zwar liegt er mit 75,5 US-Dollar/Barrel Brent immer noch vergleichsweise niedrig. Wenn aber die nächste Eskalationsstufe gezündet werden sollte, in Form eines umfassenden Gegenschlags Israels auf den Iran, dürften viele Investoren weniger gelassen reagieren und der Ölpreis würde dann vermutlich weiter steigen. Die Befürchtung, die im Raum steht, ist, dass der Iran dann mit einer Blockade der Straße von Hormus und Angriffen auf Öl-Raffinerien reagieren könnte, um den USA und seinen Verbündeten wirtschaftlich zu schaden.

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Doch noch ein
Ölpreisschock?

Seite 2

Wochenkommentar
Die „Bond Vigilants“
sind wieder da

Seite 4

Rentenmärkte
Flucht in Sicherheit
durch Nahost-Krise

Seite 6

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 9

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Die „Bond Vigilants“ sind wieder da

Investoren machen sich Sorgen um die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung Frankreichs und schicken die Risikoprämien steil nach oben. Das könnte zu einem Problem für die Stabilität der Eurozone werden, lösen muss es aber Frankreich selbst.

Frankreich hat wieder eine Regierung, aber wie lange sie sich halten kann, ist vollkommen offen. Die Finanzmärkte sehen die Erfolgchancen offensichtlich kritisch, denn die Risikoprämien für zehnjährige französische Staatsanleihen sind zuletzt signifikant gestiegen. Ein besonderes Augenmerk haben die Investoren dabei auf den zu verabschiedenden Haushalt 2025. Die neue Regierung unter dem früheren Brexit-Verhandler und neuen Premier Michel Barnier steht vor der Herausforderung, angesichts des Defizitverfahrens durch die EU den Haushalt zu konsolidieren, ohne das ohnehin schon fragile Wirtschaftswachstum zu gefährden. Außerdem könnte es schwierig werden, dafür die nötigen politischen Mehrheiten zusammenzubekommen. Im Oktober soll über den neuen Haushalt abgestimmt werden, es könnte zu einem Misstrauensvotum gegen Barnier werden – muss es aber nicht.

Auf Tolerierung durch RN angewiesen

Die politische Ausgangslage ist schwierig. Präsident Emmanuel Macron hat eine Regierung geformt, die hauptsächlich aus seiner Bewegung „Renaissance“ und der Partei „Les Républicains“ besteht, die zusammen in der im Juni gewählten Nationalversammlung nicht über eine Mehrheit verfügen. Das Linksbündnis unter Führung von Jean-Luc Mélenchon blieb unberücksichtigt, ebenso wie der von Jean-Marine Le Pen gegründete extrem rechts ausgerichtete Rassemblement National (RN). Macron setzt aber offensichtlich darauf, dass die Regierung vom RN toleriert wird. Dies wird unter anderem deutlich an der Personalie von Bruno Retailleau, der dem konservativen Flügel der Republikaner zugeordnet wird und als Innenminister vereidigt wurde. Er ist Befürworter einer deutlichen Verschärfung der Einwanderungspolitik.

Aufgewacht aus einem langen Schlaf

Den Investoren geht es bei alledem vor allem um die Frage, ob Frankreich in der Lage ist, in diesem politischen Umfeld die



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

öffentliche Verschuldung zu reduzieren. Davon wird abhängen, ob die Risikoprämie auf Staatsanleihen, die im zehnjährigen Segment mittlerweile knapp 80 Basispunkte erreicht – der Durchschnitt seit 2009 liegt bei 45 Basispunkten – sich wieder reduziert. Die Ausweitung der Spreads zeigt, dass die sogenannten Bond Vigilants im Fall von Frankreich aus ihrem lang anhaltenden Schlaf wieder erwacht sind und aufmerksamer als bisher die Haushaltspolitik beobachten. Die Reduktion der Risikoprämie ist entscheidend, um die Konsolidierung des Haushalts so konjunkturschonend wie möglich durchsetzen zu können.

Wie eine Schuldenspirale vermieden werden kann

2023 lag die öffentliche Verschuldung Frankreichs bei 110% des BIP. Wie sich die Verschuldung mittel- bis langfristig entwickelt, hängt von den durchschnittlichen Zinsen ab, die der Staat auf die ausstehenden Schulden zahlen muss, von dem Wachstum der Steuereinnahmen, was durch das BIP-Wachstum approximiert werden kann, sowie dem sogenannten Primärsaldo. Letzteres ist der Budgetsaldo vor Berücksichtigung der Zinszahlungen.

Problematisch wird es für ein Land immer dann, wenn die durchschnittlichen Realzinsen höher sind als das durchschnittliche reale Wirtschaftswachstum. Denn in diesem Fall kommt es zu einer Schuldenspirale, in der mehr Schulden aufgenommen werden müssen, um einen Teil der Zinszahlungen leisten zu können, der Schuldenberg wird automatisch immer größer. Die gute Nachricht: In Frankreich ist es in den vergangenen Jahrzehnten nie zu dieser Situation gekommen, denn das reale Wirtschaftswachstum entsprach im Durchschnitt in etwa dem realen Zins.

Die Verschuldung ist dennoch gestiegen, weil der Staat vor Zinszahlungen mehr ausgegeben hat als er an Einnahmen generiert hat. Und damit kommen wir zu der weniger guten Nachricht: Die Investoren, die Ratingagenturen sowie die EU-Kommission verlangen, dass die Verschuldung im Verhältnis

zum BIP in den kommenden Jahren sukzessive reduziert wird. Das impliziert, dass ein Konsolidierungskurs gefahren wird, also mit einer Mischung von Ausgabenreduktionen, zusätzlichen Einnahmen und wachstumsfreundlichen Reformen gegengesteuert wird. Gelingt dies nicht, verkompliziert sich die Lage. Denn in diesem Fall dürfte die Risikoprämie steigen und somit auch die Zinsen. Im Extremfall könnte sich die oben beschriebene Schuldenspirale in Gang setzen.

Keine Schocktherapie

In diesem Jahr steuert das Land auf ein Budgetdefizit von mindestens 5,5% des BIP zu. Wollte Frankreich die Verschuldung von einem Jahr auf das nächste stabilisieren, müsste sie den Primärsaldo, der derzeit bei -3,5% des BIP liegt (2% des BIP sind Zinsausgaben), auf Null reduzieren. Das entspräche über 100 Mrd. Euro und wäre ein erheblicher Konsolidierungsschritt, der vermutlich zu einer tiefen Rezession führen würde und daher weder von der EU-Kommission verlangt, noch von den Finanzmärkten belohnt und schon gar nicht von der Gesellschaft akzeptiert würde. Vielmehr schlägt der französische Rat für Wirtschaftsanalyse (Conseil d'analyse économique) vor, das Budgetdefizit schrittweise über sieben bis zwölf Jahre um jährlich 0,5% des BIP zu reduzieren (rund 15 Mrd. Euro). Eine Schocktherapie lehnt das Gremium wohlweislich ab.

Moderate Ausgabenkürzungen und Einnahmeerhöhungen

Vielmehr macht der Rat konkrete Vorschläge, wo konjunkturschonend Einschnitte gemacht werden können. 4 Mrd. Euro könnten beispielsweise eingespart werden, wenn die Ausbildungshilfe, die bis 2020 nur Geringqualifizierten zur Verfügung stand und dann auf höher qualifizierte Menschen ausgeweitet wurde, wieder auf die ursprüngliche Zielgruppe fokussiert würde. Die Erfahrung habe gezeigt, dass der Produktivitätseffekt für die höher qualifizierten Personengruppen nicht besonders signifikant ist. Ausgabenkürzungen von weiteren 2 Mrd. Euro würden sich ergeben, wenn die Reduktion von Lohnnebenkosten, die derzeit auf alle Löhne bis zum 3,5-fachen des Mindestlohnes angewendet werden, nur noch auf Lohngruppen bis zum 2,5-fachen des Mindestlohnes angewendet würde. Vorgeschlagen werden zudem noch Kürzungen bei im internationalen Vergleich überdurchschnittlich hohen steuerlichen Anreizen für Forschung und Entwicklung (2,5 Mrd. Euro). Auf der Einnahmenseite hält der Rat es für möglich, durch die Abschaffung vieler Ausnahmetatbestände bei der Erbschaftssteuer die Einnahmen um 9 Milliarden Euro zu erhöhen. Zuletzt hat Barnier Steuererhöhungen für Großunternehmen und Vermögende angekündigt, obwohl die Steuerlast in Frankreich bereits zu den höchsten gehört.

Welchen Preis ist die Regierung bereit, zu zahlen?

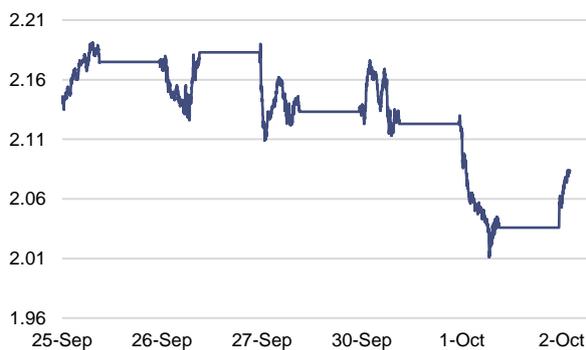
Kann das gelingen? Natürlich stößt jede Kürzung oder Abschaffung steuerlicher Ausnahmen auf Widerstand in bestimmten gesellschaftlichen Gruppen. Die vorgeschlagenen Maßnahmen machen aber auf den ersten Blick nicht den Eindruck, dass sie massive langanhaltende Proteste auslösen würden. Die Frage ist vermutlich eher, ob und wie der RN sich die Tolerierung der Regierung durch etwaige Konsolidierungsschritte „bezahlen“ lassen möchte, etwa mit dem Rückgängigmachen der Rentenreform. Auch das würde die Bond Vigilants wieder auf die Bühne holen, die Spreads würden steigen. Möglicherweise konzentriert sich Le Pen aber auch auf die Verschärfung der Migrationspolitik sowie auf die Beschneidung der Rechte von Menschen mit Migrationshintergrund. Bond Vigilants sind in dieser Beziehung eher agnostisch. Die Frage wird aber sein, welchen Preis Präsident Macron bzw. Premier Barnier zu zahlen bereit sind und ob durch eine derartige Politik die gesellschaftliche Stabilität gefährdet ist. Insgesamt ist die Verschuldungssituation Frankreichs für sich gesehen noch beherrschbar. Es wäre aber nicht das erste Mal, dass politische Interessenskollisionen dazu führen, ökonomische Notwendigkeiten hintenan zu stellen. Die nächsten Monate dürften an den Anleihemärkten von hoher Nervosität geprägt sein. Und in der Eurozone sollte man Frankreich die Daumen drücken, dass die Stabilisierung der öffentlichen Verschuldung gelingt.

RENTENMÄRKTE

Flucht in Sicherheit durch Nahost-Krise

Die Rentenmärkte stehen unter dem Eindruck der Spannungen im Nahen Osten, die gestern (01.10.) eine neue Dimension erreichten. Irans direkter Angriff auf Israel mit ballistischen Raketen ist laut Beobachtern von einer anderen Qualität als der Beschuss, der im April stattgefunden hatte und vor allem mit relativ langsam fliegenden Drohnen und Raketen durchgeführt worden war. Entsprechend verunsichert sind die Märkte und das macht sich in niedrigeren Renditen bei den zehnjährigen T-Notes und den entsprechenden Bunds bemerkbar. Bei den T-Notes ist der Rückgang der Renditen von 3,80 % am Montag auf nunmehr 3,73 % etwas milder als bei den Bunds, die von 2,16 % auf 2,04 % gefallen sind. Auch die Aktien- und Ölmärkte haben reagiert. Der S&P 500 Index hat gestern (01.10.) 0,9% verloren, der Dax 0,6 %.

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



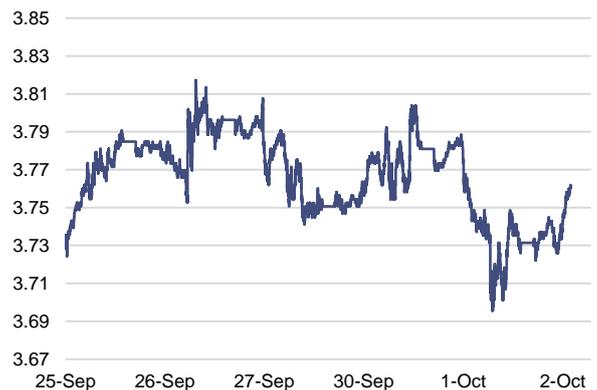
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den kommenden Tagen und vielleicht Wochen wird es darauf ankommen, ob und wie Israel auf die Angriffe antworten wird, die aufgrund des Abwehrschildes „Iron Dome“ bislang nur zu wenigen Verletzten führten. Im Raum steht die Möglichkeit, dass Israel die Atomanlagen Irans angreifen könnte, um zu verhindern, dass der Iran in den Besitz von Atombomben gelangt.

Abgesehen von den geopolitischen Einflüssen ist das große Thema an den Rentenmärkten der deutliche Rückgang der Inflation in der Eurozone und die Andeutung von EZB-Präsidentin Christine Lagarde, bereits bei der Oktober-Sitzung die Zinsen zu senken. Im September ist die Inflation in der Eurozone auf 1,8 % gefallen, von 2,2 % im Vormonat. Hier spielten niedrigere Energiekosten eine entscheidende Rolle. Die Kernrate ging von 2,8 % auf 2,7 % zurück. Diese niedrigen Inflationszahlen in der Eurozone zeichneten sich bereits ab, als Lagarde am 30.09. vor dem Europäischen Parlament sprach und sagte, dass man die Entwicklung der

Inflation bei der Oktobersitzung berücksichtigen werde. Dass die Kombination besonders schwacher Konjunkturzahlen, die unter anderem durch die HCOB Flash PMI für die Eurozone zum Ausdruck gekommen waren, und der niedriger als erwarteten Inflation zu einem Umdenken bei der EZB führt, ist nachvollziehbar. In unserer Prognose gehen wir nunmehr davon aus, dass die EZB im Oktober, Dezember und im ersten Quartal die Zinsen jeweils um 25 Basispunkte senken wird. Weitere Zinssenkungen halten wir derzeit noch für unwahrscheinlich, da die Inflation vermutlich wieder etwas anziehen wird und die Kernrate relativ hoch bleiben dürfte. Die Forward-Märkte preisen allerdings weitere 100 Basispunkte an Zinssenkungen bis Ende 2025 ein.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Auch US-Notenbankchef Jerome Powell gab den Marktteilnehmern für die nächste Sitzung im November eine gewisse Orientierung gegeben. Er deutete an, dass man nach dem großen 50 Basispunkte-Zinsschritt vom September beim nächsten Treffen wohl eher einen kleinen Schritt von 25 Basispunkten anpeilen werde. Am Freitag (04.10.) werden die US-Arbeitsmarktdaten erscheinen und könnten, falls diese besonders schwach ausfallen, die Investoren dazu veranlassen, dennoch eine stärkere Lockerung zu erwarten.

Derweil sind die Zinsstrukturen dies- und jenseits des Atlantiks weiterhin dabei, sich zu normalisieren. Zehnjährige Bunds rentieren 2 Basispunkte über den zweijährigen Titeln, in den USA liegt der entsprechende Abstand bereits bei 13 Basispunkten. Rund zwei Jahre war in den USA die Zinsstruktur invers. Die Rückkehr in den Normalbereich wird empirisch mit dem baldigen Beginn einer Rezession in Verbindung gebracht. So war es bei den letzten drei Abschwüngen (ohne die Covid-19 Rezession) zu beobachten. Bislang halten wir eine weiche Landung dennoch immer noch für die wahrscheinlichste Möglichkeit.

Am morgigen Feiertag (03.10.) werden die HCOB PMI für den Dienstleistungssektor der Eurozone für September erscheinen. Wichtig sind auch die September ISM-Einkaufsmanagerindizes aus den USA, ebenfalls für den Dienstleistungssektor. Am Freitag werden die HCOB PMI für den Bausektor für den vergangenen Monat veröffentlicht und außerdem die Industrieproduktion für August in Frankreich und Spanien. Am Dienstag (08.10.) und Donnerstag (10.10.) folgen dann die entsprechenden Daten für Deutschland und Italien. Auftragseingänge für die deutsche Industrie (August) sind am 07.10. fällig. Das Highlight der kommenden Woche sind die CPI-Inflationszahlen aus den USA für September.

Berichtswoche

Beginn: 25.09.2024, 08:00 Uhr

Ende: 02.10.2024, 10:00 Uhr

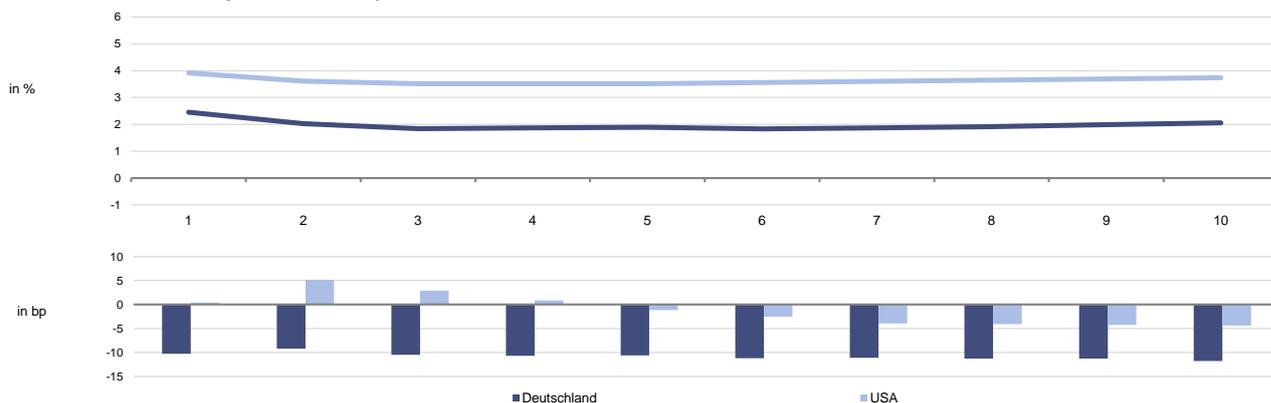
Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Tel.: +49 160 90180792

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 25. September 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Non-Farm Payrolls	04.10.	Nach der vergangenen Notenbanksitzung der Fed ist der Fokus der Geldpolitik verstärkt auf den US-Arbeitsmarkt verlagert worden. Die Non-Farm Payrolls dürften laut Konsensschätzung mit 150.000 um 8.000 höher als beim letzten Mal ausfallen, das dürfte die Märkte beruhigen.				
Industrieproduktion	08.10.	Zuletzt hat sich die deutsche Industrie in einer tiefen Rezession befunden, was durch die Augustzahlen der Industrieproduktion wohl kaum ändern dürfte. Die Erholung lässt weiterhin auf sich warten.				
Verbraucherpreise	10.10.	Die US-Inflation scheint auf einem guten Weg hin zum Inflationsziel zu sein, was wohl durch die anstehenden VPI Zahlen für den September kaum in Frage gestellt werden dürfte.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Donnerstag, 03. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Initial Jobless Claims (in Tsd.)	39. KW	221	218
	14:30	USA	Continuing Claims (in Tsd.)	38. KW	1830	1834
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Sep 24	51,7	51,5
	16:00	USA	Auftragsgänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Aug 24	0	0
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Aug 24	0,1	5
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 24	51,1	51,4
	09:50	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 24	48,3	48,3
	09:55	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 24	50,6	50,6
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Sep 24	50,5	50,5
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Aug 24	0,35 / -2,4	0,8 / -2,1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Okt 24	52,8	52,8
Redetermine			Fed-Redner: Bostic, Kashkari			
Staatsanleihenauktionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihen: 2041-er , 2027-er , 2029-er und 2039-er			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen: 2049-er , 2034-er , 2034-er und 2055-er			
Freitag, 04. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	0,4 / 4,1
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Sep 24	k.A.	33,7
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 24	150	142
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 24	-8	-24
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Sep 24	4,2	4,2
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe	Sep 24	k.A.	46,6
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe	Sep 24	k.A.	41,4
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe	Sep 24	k.A.	40,1
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 24	0,3 / -2	-0,5 / -2,2
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe	Sep 24	k.A.	38,9
	12:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / 1,3	0,46 / 0,98
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Sep 24	53,1	53,6
Redetermine			Fed-Redner: Williams EZB-Redner: Guindos			
Samstag, 05. Oktober						
Sonntag, 06. Oktober						
Montag, 07. Oktober						
Konjunkturdaten USA	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Aug 24	12,7	25,452
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragsgänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	2,9 / 3,8
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	0,1 / -0,1
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		k.A.	3288,22
Redetermine			Fed-Redner: Kashkari EZB-Redner: Lane			
Dienstag, 08. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Aug 24	-73,3	-78,791
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	-2,4 / -5,3
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 24	k.A.	-5884,45
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Mai 24	k.A. / k.A.	84282 / 2,4
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Mai 24	k.A. / k.A.	90897 / 8,5
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Aug 24	k.A.	3193
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Aug 24	k.A.	-482,7
Redetermine			Fed-Redner: Bostic			
Staatsanleihenauktionen		USA	3-Year Notes			
	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe			
	11:00	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 09. Oktober						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Aug 24	k.A.	0,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	1,9 / -1
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	5,5 / 0
Redetermine			Fed-Redner: Bostic			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen: 2036-er und 2041-er			
	11:30	PO	Portugal begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen: 2036-er und 2041-er			
Donnerstag, 10. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 24	0,1 / k.A.	0,2 / 2,5
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep 24	0,2 / 3,2	0,3 / 3,2
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	-0,9 / 2,81
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Sep 24	k.A.	0,9
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	-0,2 / 2,5
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Daly			
Freitag, 11. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	0,2 / 0,2
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	0,3 / 2,3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Okt 24	k.A.	70,1
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 24	k.A.	16
	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	0 / 1,6
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	-0,8 / -1,2
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Aug 24	k.A.	-7514
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 25. September 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1,1067 (-1.1%)	EUR/DKK	7,4586 (0%)	EUR/CAD	1,4923 (-0.7%)	USD/CAD	1,3484 (+0.4%)
EUR/GBP	0,8328 (-0.3%)	EUR/SEK	11,369 (+0.6%)	EUR/AUD	1,6052 (-1.3%)	USD/AUD	1,4504 (-0.2%)
EUR/JPY	159,31 (-0.9%)	EUR/NOK	11,7198 (+0.5%)	EUR/NZD	1,7596 (-0.5%)	USD/NZD	1,5899 (+0.6%)
EUR/CHF	0,9360 (-0.8%)	EUR/PLN	4,2868 (+0.7%)	EUR/ZAR	19,2067 (-0.7%)	USD/ZAR	17,3544 (+0.4%)
GBP/USD	1,3288 (-0.9%)	EUR/HUF	398,33 (+1%)	EUR/RUB	105,7748 (+2%)	USD/CNY	7,0187 (0%)
USD/JPY	143,95 (+0.2%)	EUR/TRY	37,9227 (-0.9%)	EUR/KRW	1459,66 (-2%)	USD/RUB	95,1250 (+2.6%)
USD/CHF	0,8457 (+0.3%)	EUR/CZK	25,28 (+0.8%)	EUR/CNY	7,7744 (-1%)	USD/SGD	1,2879 (+0.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 02.10.24, 8:00 Uhr

[Anmerkung: Wegen technischer Probleme können die Staatsanleiherenditen nicht dargestellt werden]

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Hinweis: Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	02.10.24	31.12.24	31.03.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5,00	4,50	4,00	4,00	4,00	4,00
SOFR (%)	4,85	4,30	3,80	3,80	3,80	3,80
2-jährige Staatsanleihen (%)	3,62	3,00	2,60	2,65	2,70	2,80
5-jährige Staatsanleihen (%)	3,53	3,45	3,25	3,40	3,45	3,50
10-jährige Staatsanleihen (%)	3,76	3,65	3,55	3,70	3,75	3,80
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3,42	3,10	2,70	2,75	2,80	2,90
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3,22	3,45	3,25	3,40	3,45	3,50
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3,30	3,50	3,40	3,55	3,60	3,65
Eurozone						
Tendersatz (%)	3,65	3,15	2,90	2,90	2,90	2,90
Einlagenzinssatz (%)	3,50	3,00	2,75	2,75	2,75	2,75
3-Monats-Euribor (%)	3,25	2,85	2,60	2,70	2,70	2,85
2-jährige Bundesanleihen (%)	2,04	1,90	1,95	2,05	2,15	2,40
5-jährige Bundesanleihen (%)	1,92	2,05	2,05	2,10	2,20	2,35
10-jährige Bundesanleihen (%)	2,09	2,10	2,10	2,15	2,25	2,30
2-jährige Swapsatz (%)	2,28	2,20	2,25	2,35	2,45	2,70
5-jährige Swapsatz (%)	2,19	2,35	2,35	2,40	2,50	2,65
10-jährige Swapsatz (%)	2,32	2,35	2,35	2,40	2,50	2,55
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,11	1,10	1,12	1,15	1,17	1,18
Euro/GBP	0,83	0,84	0,85	0,86	0,87	0,86
US-Dollar/Yen	144,36	145,00	140,00	135,00	131,00	129,00
US-Dollar/Yuan	7,02	7,20	7,15	7,10	7,07	7,10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	75,35	78	80	80	75	75
Aktienindizes						
Dax	19.172	18.530	18.470	18.530	18.590	18.650
Stoxx Europe 600	522	510	510	510	510	510
S&P 500	5.709	5.600	5.580	5.600	5.620	5.640

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: 2. Oktober 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.