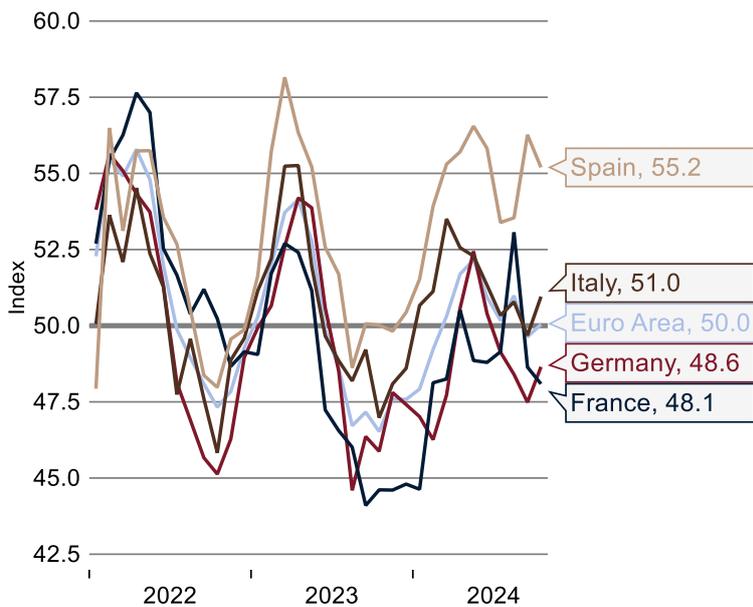


Die Eurozone stagniert

HCOB Composite PMI, Output Index (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Im Oktober ist die Eurozone stagniert. Das verarbeitende Gewerbe ist weiterhin unter Druck, insbesondere wegen der Schwäche in Deutschland und Frankreich. Spanien sticht inzwischen nicht mehr nur im Dienstleistungssektor hervor, sondern ist auch positiver Ausreißer im verarbeitenden Gewerbe. Vom Dienstleistungssektor gehen insgesamt positive Signale aus, unter den großen Ländern wächst einzig Frankreich nicht. Der Bausektor leidet weiter unter dem erhöhten Zinsniveau und ist in einer tiefen Rezession.

Im Dienstleistungssektor könnte die zukünftige Aktivität durchaus positiver sein als im verarbeitenden Gewerbe. Donald Trump ist Präsident der Vereinigten Staaten und hat

angekündigt, weltweite Importzölle zu erheben, die im Verarbeitende Gewerbe insbesondere die Automobilbranche treffen dürften und für zusätzliche Unsicherheit sorgen. Der Dienstleistungssektor wäre nicht so stark betroffen. Dort dürfte in kommenden Monaten davon profitiert werden, das die Löhne stärker steigen und sich die Inflationsrate abschwächt, wodurch die Nachfrage nach Dienstleistungen gestützt sein könnte.

Inhalt

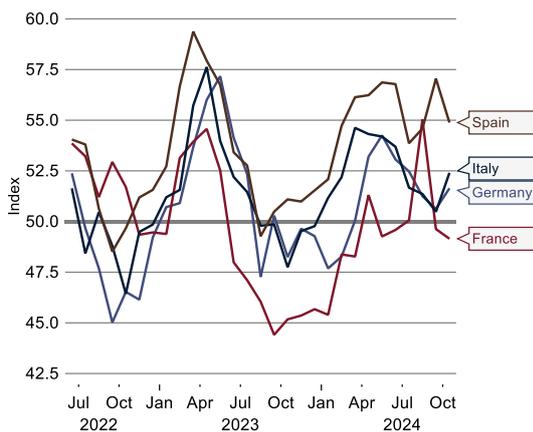
Zusammenfassung	1
▪ Mittelmäßiger Start ins Schlussquartal	1
Eurozone	2
▪ Stärkerer Dienstleistungssektor in den kommenden Monaten	2
▪ Industrie bleibt noch immer schwach	3
▪ Anhaltender Pessimismus im Bausektor	4
Deutschland	6
▪ Dienstleistungssektor als Wachstumsmotor	6
▪ Verarbeitenden Gewerbe: Hoffnungsschimmer trotz Schwäche	7
▪ Flaute im deutschen Bausektor	8
Frankreich	10
▪ Dienstleistungen: Frankreich verliert weiter an Dynamik	10
▪ Verarbeitendes Gewerbe: Keine guten Voraussetzungen für das vierte Quartal	11
▪ Wohnungsbau zieht den Bausektor weiter nach unten	11
Italien	13
▪ Services: Überraschende Schwäche	13
▪ Breite Rezession in der italienischen Industrie	13
▪ Leichte Verbesserung, dennoch Rückgang im Bausektor	14
Spanien	16
▪ Dienstleistungen: Starke spanische Wirtschaft, auch im vierten Quartal	16
▪ Die spanische Industrie verbessert sich weiterhin	17
Prognosen	19
Analysten	20
Impressum/Disclaimer	21

Eurozone

Stärkerer Dienstleistungssektor in kommenden Monaten

Wachstum und Stabilität sind nicht die ersten Begriffe, die man mit der aktuellen Wirtschaftslage in der Eurozone in Verbindung bringen würde. Aber genau das bietet der Dienstleistungssektor mit einem stabilen Wachstum seit Anfang des Jahres. Die bescheidene Expansion des Dienstleistungssektors war entscheidend dafür, dass die Währungsunion nicht in eine Rezession geriet.

HCOB Germany, France, Italy, Spain Services PMI, Business Activity (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Wir sind zuversichtlich, dass die Dienstleister ihre Aktivitäten weiter steigern werden, da eine niedrigere Inflation und höhere Löhne einen höheren privaten Verbrauch bedeuten, was die Nachfrage nach Dienstleistungen stützt. Daher erwarten wir auch eine Erholung des Neugeschäfts, das in den letzten zwei Monaten etwas zurückgegangen ist.

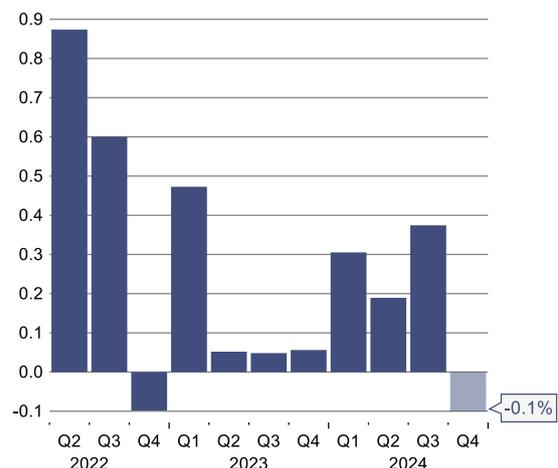
HCOB Euro Area Services PMI, Prices (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Es ist nicht klar, ob eine Stagnation der Wirtschaft in der Eurozone verhindert werden kann. Der Composite PMI für Oktober signalisiert einen leichten Produktionsrückgang, ebenso wie unser BIP-Nowcast für das vierte Quartal, die auf den PMIs und mehreren anderen Indikatoren basiert.

Euro Area, GDP, Nowcast for Q4 2024



Source: Macrobond, HCOB Economics, Eurostat

Ein BIP-Wachstum ist immer noch möglich, wenn sich die Industrieproduktion in den nächsten zwei Monaten verbessert, wofür die Oktober-Zahlen eine gewisse, wenn auch nur sehr vorsichtige Hoffnung bieten.

Christine Lagarde, Präsidentin der Europäischen Zentralbank, stellte auf der letzten EZB-Pressekonferenz fest, dass die Dienstleistungsinflation weiterhin recht hartnäckig ist. Die PMI-Preisindikatoren stützen diese Ansicht. Die Kosten stiegen im Oktober schneller als in den Vormonaten, ebenso wie die Verkaufspreise. Unserer Ansicht nach ist diese Trägheit ein strukturelles Problem, das mit dem demografisch bedingten Arbeitskräftemangel zusammenhängt, der einen Aufwärtsdruck auf die Löhne ausübt. Die EZB wird es schwierig, wenn nicht gar unmöglich finden, das 2%-Inflationsziel in diesem Umfeld nachhaltig zu erreichen.

Industrie bleibt noch immer schwach

In dem Zahlenwerk ist zumindest eine gute Nachricht enthalten: Die Rezession im Verarbeitenden Gewerbe hat sich im Oktober nicht weiter vertieft. Die Produktion ist etwas langsamer gesunken als im Vormonat und der Rückgang der Neuaufträge ist etwas weniger scharf ausgefallen. Im Ergebnis könnte die Industrie im vierten Quartal gemäß unserem BIP Nowcast, das neben den PMI zahlreiche andere Indikatoren berücksichtigt, um 0,1% schrumpfen.

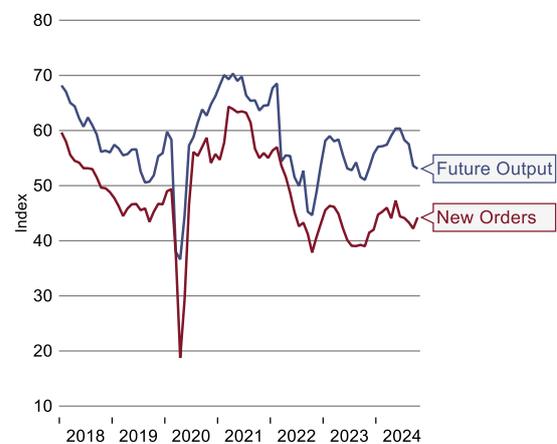
HCOB Euro Area Manufacturing PMI, Output & Employment (Oct 2024)



Es ist wenig erbaulich, dass sich der Lagerabbauzyklus bei den eingekauften

Materialien mit einem ungewöhnlich hohem Tempo fortsetzt. Hier hinterlässt die Covid-19 Krise immer noch ihre tiefen Spuren. Denn der anhaltende Abbau der Lagerbestände hat offensichtlich damit zu tun, dass während 2021 und 2022 in einem bis dahin nicht dagewesenen Ausmaß Unternehmen Materialien und Vorleistungen eingekauft und eingelagert haben.

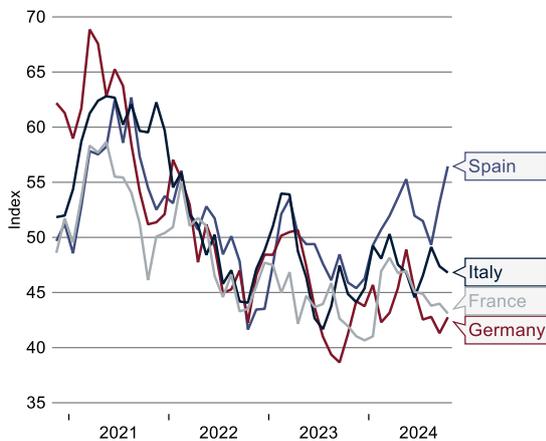
HCOB Euro Area Manufacturing PMI, New Orders & Future Output (Oct 2024)



Die global schleppende Nachfrage gibt den Unternehmen keinen Anlass, die Lager wieder zu füllen, was seinerseits die Konjunktur belastet.

Die Lieferzeiten haben sich den zweiten Monat in Folge verlangsamt. Dies hat zum einen mit der schwachen Nachfragesituation zu tun. Es kann aber außerdem auch darauf hindeuten, dass die geopolitischen Spannungen die Lieferschwierigkeiten von Logistikern im Oktober noch stärker belastet haben.

HCOB Germany, France, Italy, Spain Manufacturing PMI (Oct 2024)



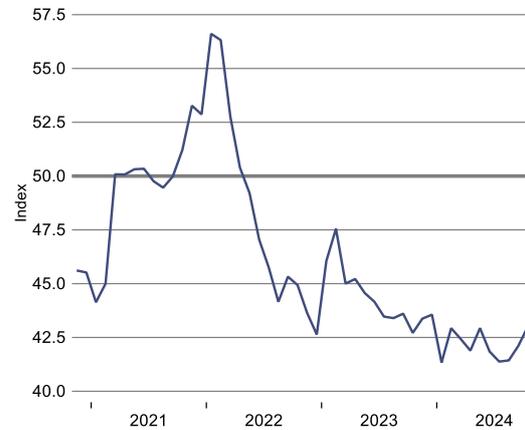
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Das Umfeld in der Industrie bleibt deflationär. Für den Einkauf ist das eine erfreuliche Nachricht, aber die Firmen sehen sich offensichtlich gezwungen, die entsprechenden Preisnachlässe vollständig an ihre Kunden weiterzugeben. Das deutet auf einen scharfen Wettbewerb hin, der die Gewinnmargen der Unternehmen belastet. Wir gehen davon aus, dass die Konkurrenz aus China hierbei eine wichtige Rolle spielt.

Anhaltender Pessimismus im Bausektor

Der Bausektor der Eurozone bleibt schwach. Der HCOB PMI stieg im Oktober zwar auf 43,0 Punkte und erreichte damit den höchsten Stand des laufenden Jahres, signalisiert jedoch weiterhin eine deutliche Schrumpfung. Die Schwäche zieht sich durch alle Subsektoren, mit dem Wohnimmobilienbereich in der tiefsten Krise. Weitere Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank wären in den kommenden Monaten daher aus Sicht der Branche wünschenswert. Jedoch stieg die jährliche Verbraucherpreisinflation in der Eurozone im Oktober 2024 auf 2 % gegenüber 1,7 % im September. Angesichts der Inflationsrisiken dürfte die EZB hier vorsichtig agieren.

HCOB Euro Area Construction PMI, Total Activity (Oct 2024)

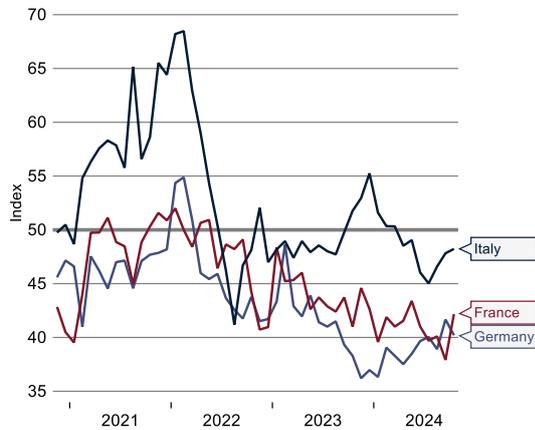


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Deutschland bleibt das Sorgenkind im Bausektor der Eurozone. Der HCOB PMI für die Branche im Oktober wurde maßgeblich durch die anhaltende Schwäche der größten Volkswirtschaft der Eurozone belastet. Deutsche Bauunternehmen rechnen mit einer rückläufigen Aktivität im kommenden Jahr, auch wenn sich die Stimmung seit September leicht aufgehellt hat. Der anhaltende Pessimismus hinsichtlich der zukünftigen Aussichten spiegelt die wachsenden Sorgen über die allgemeine Wirtschaftsentwicklung wider und verstärkt die Unsicherheit in der Branche.

Der Inflationsdruck im europäischen Bausektor lässt nach. Trotz der anhaltend schwachen Nachfrage ist bemerkenswert, dass die Inputpreise stabil bleiben. Allerdings zeigt sich bei den Preisen für Subunternehmer ein klarer Entlastungseffekt: Der Kostendruck auf Bauunternehmen hat sich im Vergleich zum Vormonat vor allem seitens Subunternehmer merklich verringert.

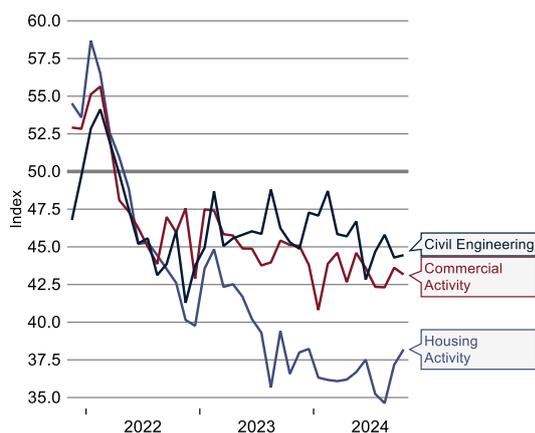
HCOB Germany, France, Italy Construction PMI, Total Activity (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Der Ausblick im Bausektor bleibt düster. Die Auftragseingänge sind zum Vormonat erneut stark gesunken und verbleiben tief im schrumpfenden Bereich. Besonders alarmierend ist die rapide Verschlechterung der Prognosen für die künftige Aktivität: Sie sind auf dem niedrigsten Niveau seit Beginn der Datenerfassung.

HCOB Euro Area Construction PMI, Activity of Sectors (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

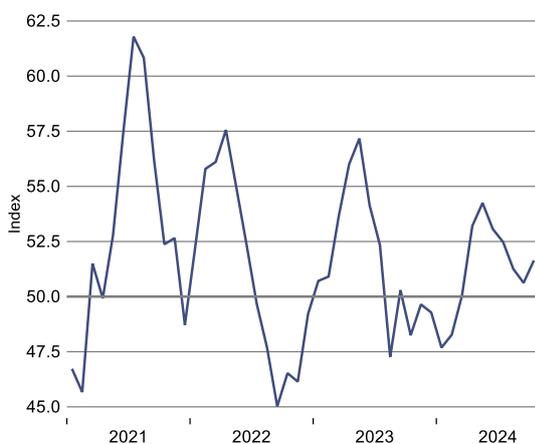
Dr. Cyrus de la Rubia
 Chefvolkswirt
 Tel.: +49 160 90180792
 E-Mail: cyrus.delarubia@hcob-bank.com

Deutschland

Dienstleistungssektor als Wachstumsmotor

Deutschlands Dienstleistungssektor bleibt resilient und lässt sich von der Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe nicht anstecken. Die Aktivität im Dienstleistungssektor ist im Oktober beständig gewesen und hat damit das leichte Wachstum aufrechterhalten und sogar etwas an Momentum gewonnen. Dies wirft die Frage auf, woher diese Dynamik kommt, zumal die Auftragsvolumina seit September rückläufig sind und die Auftragsbestände allmählich abgebaut werden. In Anbetracht der zugrundeliegenden Nachfrageschwäche zeigen die Unternehmen die Tendenz, ihre Belegschaft zu verkleinern.

HCOB Germany Services PMI, Activity (Oct 2024)

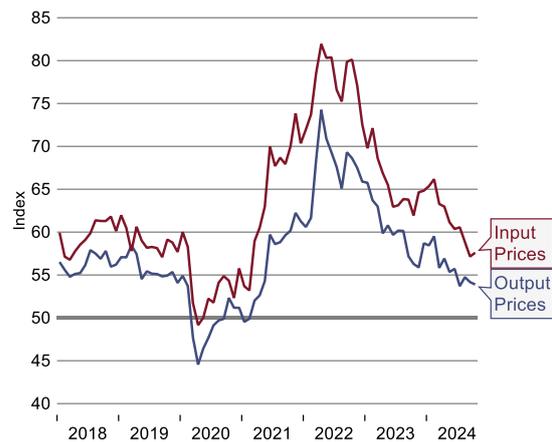


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Dennoch blicken die deutschen Dienstleistungsunternehmen optimistisch in die Zukunft. Die jüngste Veröffentlichung der Einzelhandelsumsätze für Juni, Juli und August - die sich aufgrund technischer Probleme beim Statistischen Bundesamt verzögerte - zeichnet ein positives Bild. Die Daten deuten darauf hin, dass die Haushalte ihre Reallohnzuwächse während des Sommers genutzt haben, um ihren Konsum zu steigern, was Anzeichen dafür gibt, dass sich die verbesserte Kaufkraft allmählich auswirkt. Diese ermutigenden

Einzelhandelsumsätze könnten bei den Dienstleistern zu optimistischeren künftigen Produktionserwartungen führen.

HCOB Germany Services PMI, Prices (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Dienstleister haben weiterhin mit Kostendruck zu kämpfen. Dieser hat jedoch deutlich nachgegeben und war so niedrig wie seit Anfang 2021 nicht mehr. Dies muss nicht unbedingt mit einer Verlangsamung der Lohnsteigerungen zu tun haben. Es kann auch darin begründet sein, dass die Rohöl- und Erdgaspreise stark gefallen und die Zinsen gesunken sind.

HCOB Germany Services PMI, Order Situation (Oct 2024)



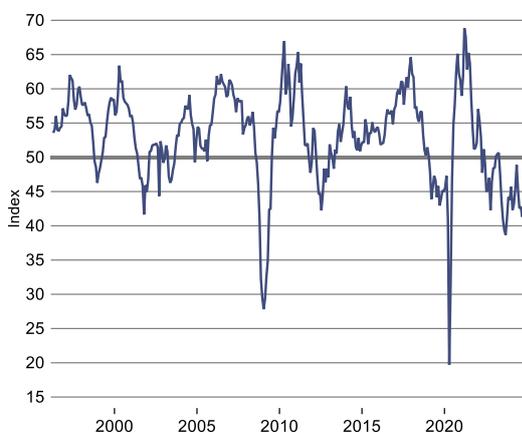
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Preisdynamik innerhalb des Sektors bleibt stabil. Die Inputpreisinflation ist im Oktober leicht gestiegen. Dennoch hat sich der Trend der Inputpreisinflation in den letzten Monaten abgeschwächt. Diese Entwicklung steht im Einklang mit dem allmählichen Nachlassen des Lohndrucks, wie aus den offiziellen Daten hervorgeht. Bei den Outputpreisen ist ein mäßiger Anstieg zu verzeichnen.

**Verarbeitendes Gewerbe:
Hoffnungsschimmer trotz Schwäche**

Die Stimmung in Deutschlands Industrie ist im Oktober weiterhin schlecht. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass der konjunkturelle Tiefpunkt womöglich im Vormonat erreicht wurde. Zwar bleibt der Index auch im Oktober tief im rezessiven Bereich, dennoch zeigt er eine leichte Verbesserung, ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau. Es ist jedoch Vorsicht bei der Interpretation geboten, da diese Verbesserung lediglich statistisches "Rauschen" sein könnte. Aufschluss über eine nachhaltige Trendwende können die kommenden Monate geben. Ein Hoffnungsschimmer liegt in der Auftragslage. Diese ist zwar weiterhin schrumpfend, allerdings hat die Geschwindigkeit der Schrumpfung deutlich verloren, was auf eine mögliche Stabilisierung hindeutet.

HCOB Germany Services PMI, Output (Oct 2024)

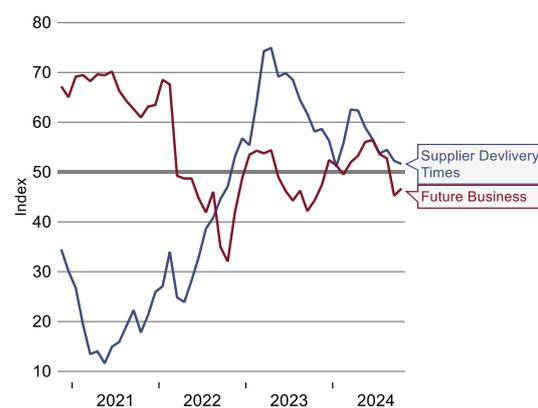


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Inputpreise sinken, die Verkaufspreise der Unternehmen allerdings auch. Mit fallenden Rohstoffpreisen und Rabatten von Lieferanten werden die Einkäufe der Unternehmen zwar billiger, aber um ihre Produkte abzusetzen, setzen die Unternehmen im Oktober verstärkt auf Preisnachlässe.

Alle Subsektoren stecken in einer Dauerkrise. Im Konsumgütersektor hat sich die Stimmung der befragten Unternehmen im Oktober weiter verschlechtert. Jedoch waren die Rückgänge in der Produktion und in der Auftragslage nicht so stark wie in den vergangenen Monaten. Das ist aber allenfalls ein schwacher Trost, insbesondere für die deutsche Automobilindustrie, deren Krise sich weiter fortsetzt. Bei Volkswagen stehen drei Werksschließungen und umfangreiche Entlassungen zur Diskussion. Im Investitionsgüter- und Zwischengütersektor sieht es kaum besser aus. Was insbesondere Sorge bereitet ist, dass nicht nur bei Volkswagen, sondern auf breiter Front am Arbeitsmarkt das Thema Stellenabbau akuter wird.

HCOB Germany Services PMI, Future Business & Supplier Delivery Times (Oct 2024)

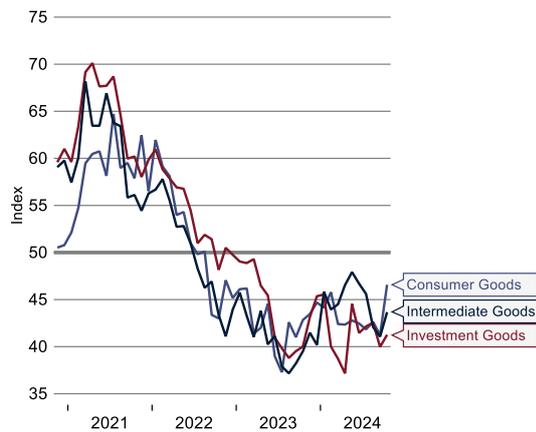


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Das geldpolitische Umfeld könnte für das verarbeitende Gewerbe ein kleiner Lichtblick sein. Die EZB hat die Zinsen erneut gesenkt und plant eine weitere Senkung im Dezember. Die Fed folgte sogar mit einer Reduktion um 50

Basispunkte. HCOB Economics rechnet 2024 mit einem weiteren Zinsschritt in der Eurozone und zwei in den USA. Diese Maßnahmen könnten den Finanzierungsdruck mindern und die Nachfrage im exportorientierten deutschen Industriesektor stützen.

HCOB Germany Manufacturing PMI, Sectors (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Solange jedoch strukturelle Probleme in Deutschland bestehen bleiben, die auf dem Standort lasten, bleibt die Aussicht trübe. Denn die Unternehmen beklagen weiterhin fehlende Investitionssicherheit, hohe Energiekosten sowie die hohe Konkurrenz und die schwachen Absätze aus China.

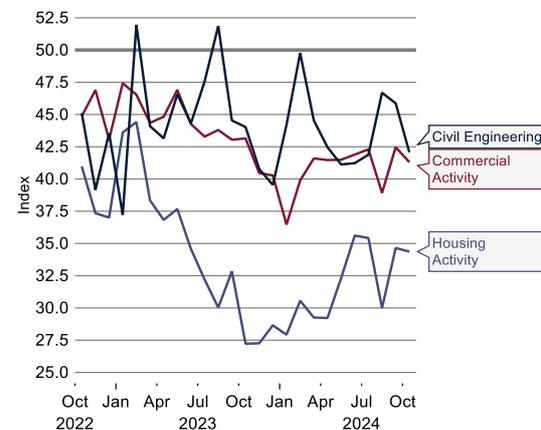
Flaute im deutschen Bausektor

Die Flaute in Deutschlands Bausektor verstärkt sich im Oktober. Betrachtet man den Aktivitätsindex, konnte in den Sommermonaten bis zum September mit etwas Optimismus eine leichte Trendwende identifiziert werden. Die neuesten Umfrageergebnisse widersprechen dieser Interpretation. Sie zeigen leider an, dass es eben noch keine anhaltende Verbesserung im deutschen Bausektor gibt. Verstärkt wird dieser Eindruck dadurch, dass die Auftragseingänge im Oktober wieder stärker eingebrochen sind.

Die Aktivität ist in allen Subsektoren des Bausektors im Oktober zum Vormonat erneut zurückgegangen. Besonders

besorgniserregend bleibt die Lage im Wohnungsbau, wo die Bauaktivitäten weiter zurückgefahren werden und der Druck auf die Unternehmen anhält. Im Tiefbau stellt sich die Situation im Vergleich zum Vormonat noch ungünstiger dar. Auch im Gewerbebausektor zeichnet sich keine Erholung ab. Die Aktivität bleibt auf niedrigem Niveau, was die anhaltend schwache Nachfrage nach Gewerbeflächen und Investitionsbereitschaft widerspiegelt.

HCOB Germany Construction PMI, Activity of Sectors (Oct 2024)

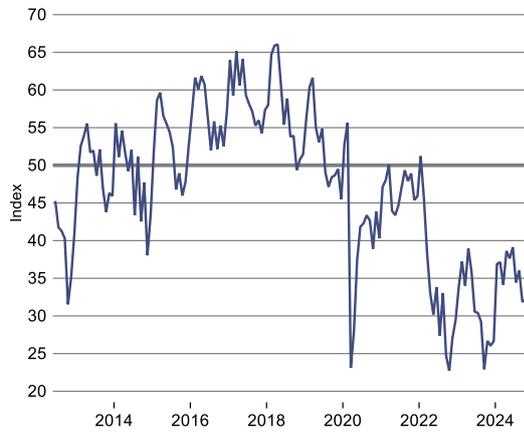


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Subunternehmer leiden stark unter der Krise. Ihre Leistungen werden aufgrund der schwachen Konjunkturlage immer weniger in Anspruch genommen. Deshalb reduzieren sie seit nunmehr drei Monaten ihre Preise. Trotz der Rückgang der Preise für Subunternehmer ist die Inanspruchnahme ihrer Leistungen nicht gestiegen.

Wenig überraschend sind die zukünftigen Erwartungen in Deutschlands Bausektor weiterhin schlecht. Einigen Umfrageteilnehmern zufolge hält die generell schwache Konjunktur und die politische Unsicherheit im Land die Nachfrage im Bausektor zurück. Ein umfassendes fiskalisches Programm würde der Branche sicherlich helfen. Doch ein starkes Programm, das Investitionssicherheit verspricht, kann von der aktuellen Regierung nicht mehr erwartet werden.

HCOB Germany Construction PMI, Future Business (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: +49 160 90180792
E-Mail: cyrus.delarubia@hcob-bank.com

Frankreich

Services: Frankreich verliert weiter an Dynamik

Kein guter Start ins vierte Quartal für Frankreich: Der Dienstleistungssektor schrumpft weiter, mit dem HCOB PMI im Oktober auf 49,2 Punkten – dem niedrigsten Stand seit März. Zwar wuchs das BIP im dritten Quartal überraschend um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal, doch wird nun deutlich, dass der Wirtschaft die Dynamik ausgeht. Der kurzfristige Aufschwung war maßgeblich durch die Sondereffekte der Olympischen Sommerspiele in Paris getragen. Mit abklingender Nachfrage suchen die französischen Dienstleister und die gesamte Wirtschaft vergeblich nach einem neuen Wachstumsimpuls.

HCOB France Services PMI, Business Activity vs. Services production (Oct 2024)

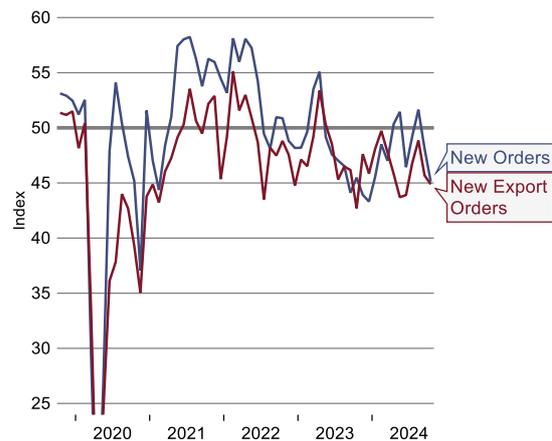


Source: Macrobond, HCOB Economics, INSEE, S&P Global

Dienstleister in Frankreich haben Schwierigkeiten, ihre Preise anzuheben. Laut den HCOB-PMIs sind die inflatorischen Drucke in Frankreich moderat, was durch einen deutlichen Rückgang des französischen Verbraucherpreisindex im September weiter untermauert wird – die jährliche Inflationsrate sank auf insgesamt 1,1 % und 1,4 % bei der Kerninflation, deutlich unter dem Ziel der EZB.

Dennoch steigen die Betriebskosten weiterhin erheblich schneller als die Verkaufspreise, was für die befragten Unternehmen eine anhaltende Herausforderung darstellt und den Druck auf den Sektor erhöht.

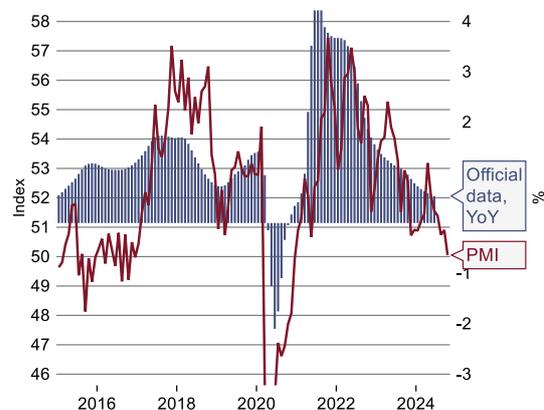
HCOB France Services PMI, Order Situation (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Der Ausblick für französische Dienstleister ist gedämpft optimistisch. Zwar bleibt die aktuelle Lage angespannt, da die Auftragseingänge im In- und Ausland weiter zurückgehen und der Einstellungsstopp anhält, doch zeigt sich bei der künftigen Geschäftstätigkeit zumindest leichter Aufwärtstrend – wenn auch schwächer als im Vormonat und deutlich unter dem historischen Durchschnitt.

HCOB France Services Employment PMI vs. official employment data in services (Oct 2024)



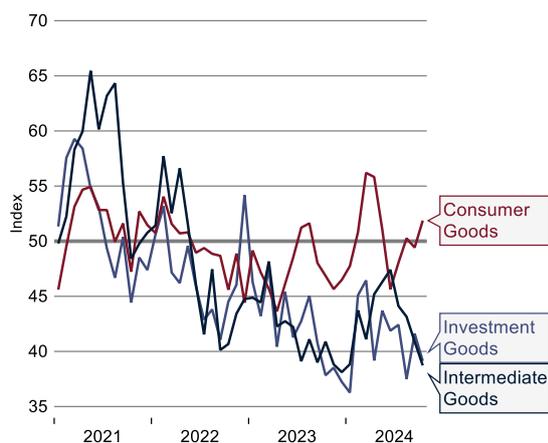
Source: Macrobond, HCOB Economics, INSEE, S&P Global

Für viele Unternehmen erschweren intensiver Wettbewerbsdruck und ein schwindender Kundenstamm die Erholung.

Verarbeitendes Gewerbe: Keine guten Voraussetzungen für das vierte Quartal

Die französische Industrie bleibt in einer tiefen Krise. Der HCOB-PMI für das Verarbeitende Gewerbe verharrt im Oktober mit 44,5 Punkten deutlich im Kontraktionsbereich. Die Produktion fällt auf das niedrigste Niveau seit Januar. Hersteller von Vorleistungs- und Investitionsgütern melden rückläufige Volumina, während lediglich die Konsumgüterbranche einen leichten Anstieg verzeichnet.

HCOB Manufacturing France PMI, Output by sector (Oct 2024)

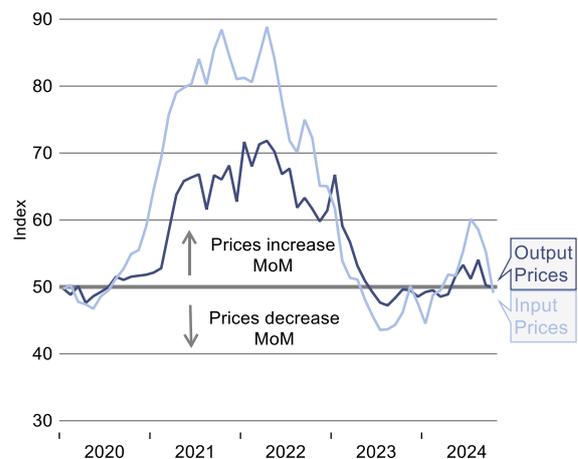


Erholung an der Preisfront: französische Industrieunternehmen zeigen sich erleichtert über die Entwicklung der Inputpreise, die im Oktober spürbar nachgelassen haben. Der nachlassende Preisdruck ist vor allem auf die schwache Nachfragedynamik zurückzuführen, die auch zu rückläufigen Outputpreisen führt.

Der Ausblick bleibt düster: Es zeichnet sich keinerlei Aufwärtstrend ab. Die Auftragseingänge, besonders aus dem Ausland, sind auf ein besorgniserregendes Niveau gefallen. Berichten zufolge belasten geopolitische Spannungen und die schwächere

Weltwirtschaft die internationalen Verkäufe erheblich. Auf dem Inlandmarkt hemmen die Kundenzurückhaltung und die Schwäche des Bausektors die Nachfrage. Die Folge: Unternehmen reagieren zunehmend mit Entlassungen und blicken pessimistisch auf das kommende Jahr.

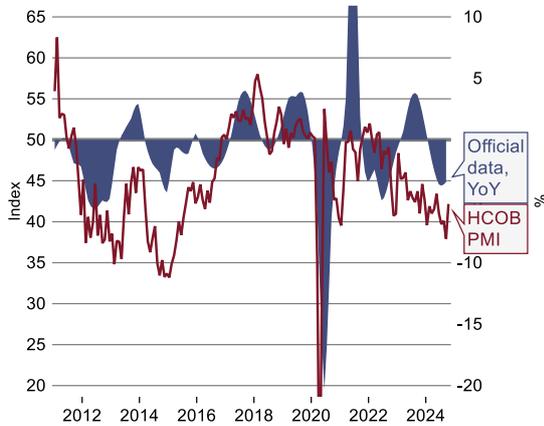
HCOB France Manufacturing PMI, Prices (Oct 2024)



Wohnungsbau zieht den Bausektor weiter nach unten

Der französische Bausektor bleibt tief in der Krise, auch wenn sich das Schrumpfungstempo im Oktober etwas verlangsamt. Der HCOB-Bausektor-PMI steigt auf 42,2 Punkte und markiert damit den höchsten Stand des Jahres, bleibt jedoch klar im Rezessionsbereich. Der Tiefbau zeigt den deutlichsten Fortschritt in Richtung Stabilisierung, während die kommerzielle Bautätigkeit weiterhin mit schwierigen Bedingungen kämpft. Besonders angespannt bleibt die Lage im Wohnimmobilienbereich, der zwar eine leichte Verbesserung verzeichnete, aber nach wie vor die schwächste Performance unter den Subindizes zeigt.

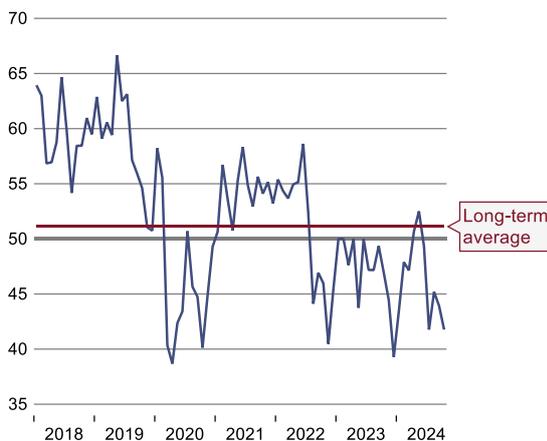
HCOB France Construction PMI, Activity vs. official construction data (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE), S&P Global

Inflation steigt aber nicht dramatisch. Die Inflation im Bausektor zieht an, bleibt jedoch deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt und erreicht ein moderates Zehnmonatshoch. Entlastung könnten die Bauunternehmen durch die rückläufigen Preise für Subunternehmer erfahren, was den Kostenauftrieb etwas dämpfen dürfte. Die anhaltend schwachen Kosten spiegeln dabei vor allem die gedämpfte Nachfrage im Markt wider und lassen nur begrenzten Preisdruck entstehen.

HCOB France Construction PMI, Future Business Expectations (Oct 2024)

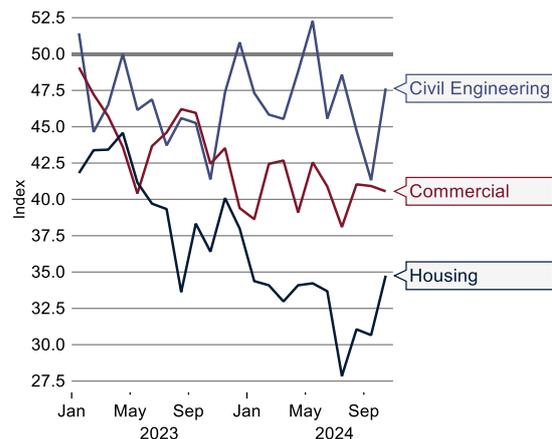


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Keine Hoffnung auf Wachstum in Sicht. Der französische Bausektor ist im Oktober zwar nicht mehr ganz so stark geschrumpft, bleibt

jedoch in einer prekären Lage. Die Auftragseingänge stagnieren auf niedrigem Niveau, und die Erwartungen für die Aktivität in den nächsten zwölf Monaten sind gedämpft. Fehlende Aufträge und ausbleibende Ausschreibungen tragen zu einem pessimistischen Ausblick bei. Infolgedessen sehen sich Bauunternehmen gezwungen, Personal abzubauen. Kündigungen, Entlassungen und die Verschiebung von Baustartterminen haben zu einem spürbaren Rückgang der Beschäftigung gemäß anekdotischer Evidenz seitens der befragten Unternehmen geführt.

HCOB France Construction PMI, Activity (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

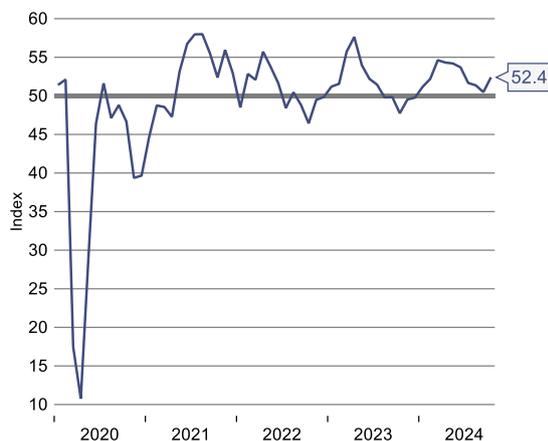
Dr. Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 5466753
E-Mail: norman.liebke@hcob-bank.com

Italien

Dienstleistungen: Überraschende Schwäche

Die italienische Wirtschaft zeigt weiterhin Anzeichen von Stagnation. Im dritten Quartal blieb das BIP-Wachstum mit 0,0 % gegenüber dem Vorquartal unverändert und lag damit hinter den Wachstumsraten in Spanien, Frankreich und, was eher unerwartet ist, Deutschland zurück. Der HCOB Composite PMI bietet jedoch vorsichtigen Optimismus zu Beginn des vierten Quartals, da er wieder über die Wachstumsschwelle gestiegen ist, was hauptsächlich auf die Nachfrage im Dienstleistungssektor zurückzuführen ist. Diese Entwicklung unterstreicht eine deutliche Spaltung innerhalb der italienischen Wirtschaft: Während der Dienstleistungssektor an Dynamik gewinnt, bleibt das verarbeitende Gewerbe unter Druck.

HCOB Italy Services PMI, Business Activity (Oct 2024)

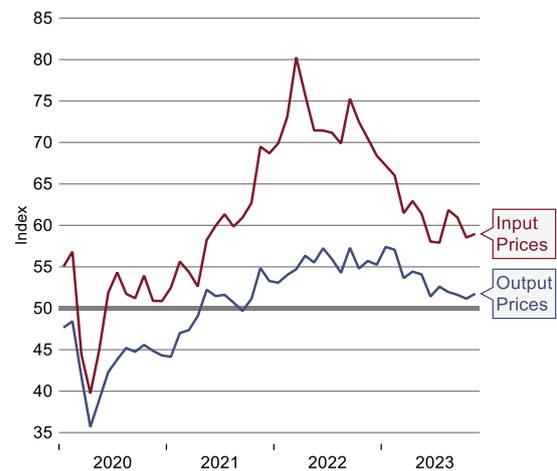


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Das jüngste Wachstum im italienischen Dienstleistungssektor wird in erster Linie durch einen Anstieg der Inlandsnachfrage angetrieben. Im Gegensatz zu den beiden Vormonaten stiegen die Auftragseingänge aus dem Inland, was dem Sektor neuen Schwung verlieh. Umgekehrt ist der Trend bei neuen Exportgeschäften weiterhin rückläufig, was die

Unternehmen auf die anhaltenden Herausforderungen im aktuellen geopolitischen und wirtschaftlichen Klima zurückführen.

HCOB Italy Services PMI, Prices (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Zahl der ausstehenden Geschäfte ist seit fast einem Jahr rückläufig, was die Unternehmen dazu veranlasst, bei Neueinstellungen Vorsicht walten zu lassen. Diese Schwäche wird durch steigende Personalkosten verstärkt, die letztendlich die Gewinnmargen belasten.

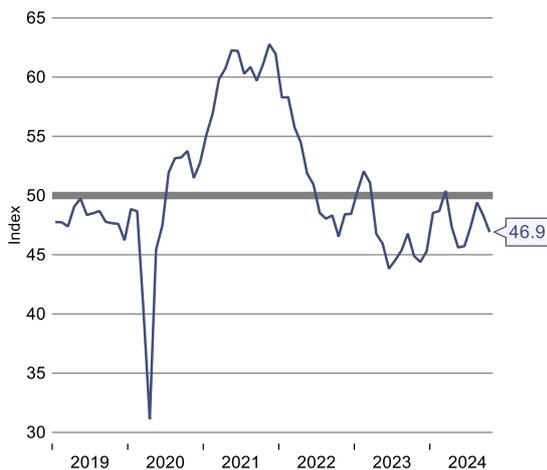
Bei den Preisen hat sich im Vergleich zum Vormonat wenig geändert. Die Inputkosten steigen weiter, was größtenteils auf Lohnerhöhungen zurückzuführen ist, wie anekdotische Belege zeigen, und die Unternehmen haben es geschafft, einen Teil dieser Kosten an die Endverbraucher weiterzugeben. Es bleibt jedoch ungewiss, ob dieser Trend ausreicht, um strukturell erhöhte Inflationsraten aufrechtzuerhalten.

Breite Rezession in der italienischen Industrie

Der Abwärtstrend im verarbeitenden Gewerbe Italiens setzt sich fort. Der HCOB PMI verzeichnete einen weiteren Rückgang und erreichte mit 46,9 Punkten einen Tiefstand – den niedrigsten Stand seit Juni vergangenen Jahres – was auf eine sich beschleunigende

Abwärtsdynamik hindeutet. Diese Schwäche spiegelt sich nicht nur im anhaltenden Produktionsrückgang wider, sondern auch in einer sich verschlechternden Auftragslage.

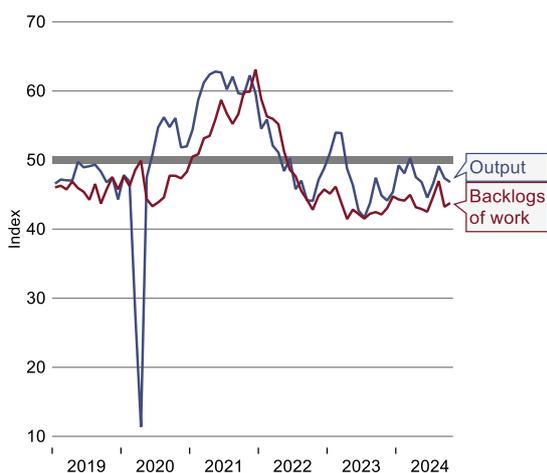
HCOB Italy Manufacturing PMI (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Dies ist angesichts des zunehmenden Drucks auf den italienischen Automobilhersteller-Konglomerat Stellantis nicht überraschend, der Berichten zufolge seine Produktion in Italien in diesem Jahr um etwa ein Drittel reduzieren soll.

HCOB Italy Manufacturing PMI (Oct 2024)



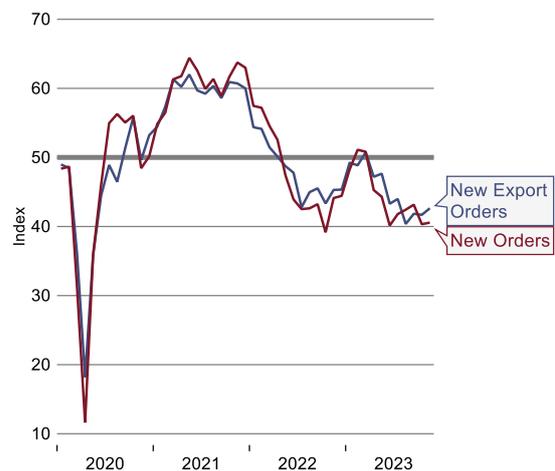
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Parallelen zum deutschen Volkswagen sind offensichtlich: Beide Unternehmen leiden unter dem stärkeren internationalen Wettbewerb, insbesondere aus China, und der

schleppenden Nachfrage nach Elektrofahrzeugen im Inland. Daher sind Werksschließungen in beiden Ländern mittlerweile eine realistische Überlegung.

Die schwache Produktion betrifft alle Teilspektoren. Der Konsumgütersektor meldet nicht nur Produktionskürzungen, sondern auch Stellenabbau. Der Investitionsgütersektor kämpft mit erheblichen Einbußen bei den Auftragseingängen. Im Oktober versuchten die Unternehmen, die Nachfrage durch Preissenkungen anzukurbeln. Gleichzeitig lässt der Kostendruck etwas nach.

HCOB Italy Manufacturing PMI (Oct 2024)



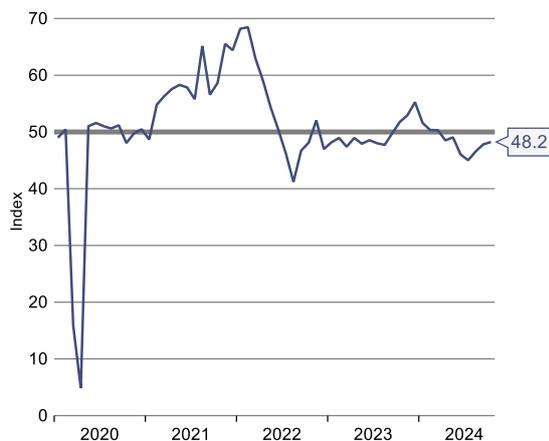
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Das Gesamtbild für die italienische Industrie ist ernüchternd: Die Produktion schrumpft, die Arbeitsrückstände nehmen ab und die Nachfrage nach Vorleistungsgütern sinkt. Kurz gesagt, der Sektor bewegt sich, aber in die falsche Richtung. Die Unternehmen reagieren mit einem Personalabbau, indem sie häufig offene Stellen unbesetzt lassen und befristete Verträge auslaufen lassen. Vor diesem Hintergrund sehen die Zukunftsaussichten deutlich schlechter aus und liegen weit unter dem historischen Durchschnitt.

Leichte Verbesserung, dennoch Rückgang im Bausektor

Die Aktivität in Italiens Bausektor ist auch im Oktober rückläufig, allerdings nur noch minimal. Der Index liegt jetzt beim höchsten Wert seit Mai, und ist damit nicht mehr weit entfernt von der 50er Marke, die gleichbedeutend mit Stagnation ist. Der Rückgang betrifft auch im Oktober alle drei Subsektoren, wobei der Rückgang im Tiefbau am ausgeprägtesten ist. Im Wohnungsbausektor war der Rückgang wieder etwas markanter, nachdem er sich im September der Stagnation genähert hat. Im gewerblichen Bausektor ist der Rückgang nur noch marginal.

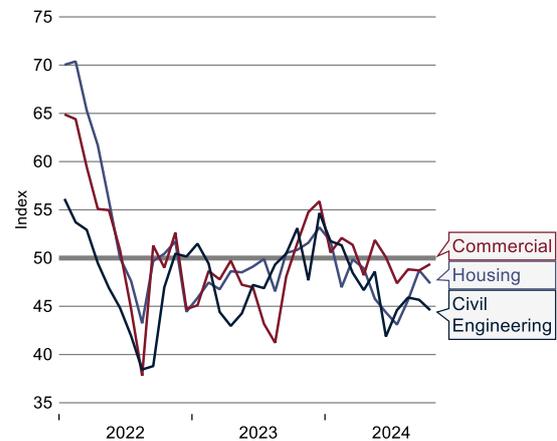
HCOB Italy Construction PMI, Activity (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Erfreulich ist die Entwicklung der Neuaufträge in Italiens Bausektor. Der Index liegt nur noch hauchdünn im Schrumpfungsbereich, die Auftragseingänge sind im Oktober also – im Gegensatz zu den Vormonaten – nicht noch weiter eingebrochen. Dennoch wird davon berichtet, dass sich die Kunden weiterhin wegen der generellen wirtschaftlichen Unsicherheit zurückhalten. Die Unternehmen bauen ihre Vorleistungen daher weiter ab.

HCOB Italy Construction PMI, Activity by sector (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Inputpreisinflation ist kein großes Problem mehr. Dort, wo die Inputpreise steigen wird von etwas höheren Rohmaterialpreisen berichtet. Eventuell ermöglichen die moderaten Inputkosten den Firmen, wieder etwas mehr Arbeitskräfte einzustellen. Denn trotz der abschmelzenden Zukunftsaussichten – die weit unter dem historischen Durchschnitt liegen – werden im Bausektor wieder mehr Neueinstellungen durchgeführt.

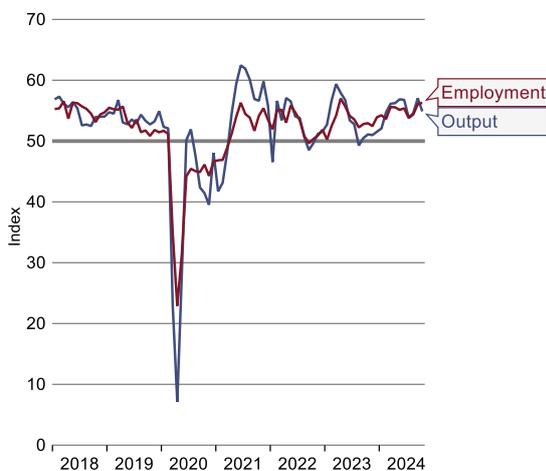
Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945
E-Mail: jonas.feldhusen@hcob-bank.com

Spanien

Dienstleistungen: Starke spanische Wirtschaft, auch im vierten Quartal

Die spanische Wirtschaft setzt ihren positiven Kurs fort. Nach vorläufigen Schätzungen des nationalen Statistikamtes (INE) wuchs das BIP im dritten Quartal um beeindruckende 0,8 % gegenüber dem Vorquartal (QoQ). Während der Composite HCOB PMI im Juni und Juli eine leichte Verlangsamung zeigte, wies er im September und Oktober wieder solide Wachstumssignale auf. Dieser Trend deutet darauf hin, dass für 2024 ein Wachstum von bis zu 3,0 % erreichbar sein könnte. Die HCOB-PMIs, insbesondere im Dienstleistungssektor, deuten auf einen starken Start in das vierte Quartal hin.

HCOB Spain Services PMI (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Der spanische Dienstleistungssektor bleibt ein wichtiger Wachstumstreiber. Der entsprechende HCOB-PMI im Oktober liegt deutlich über dem langfristigen Durchschnitt und spiegelt eine robuste Aktivität wider, die durch eine starke Nachfrage sowohl aus dem In- als auch aus dem Ausland gestützt wird. Diese Nachfrage kurbelt nicht nur die Geschäftstätigkeit an, sondern erhöht auch den Arbeitskräftebedarf in diesem Sektor: Unternehmen suchen weiterhin nach

zusätzlichen Arbeitskräften, um die wachsende Nachfrage zu decken. Der Beschäftigungsindex erreichte den höchsten Stand seit 18 Monaten, was das Vertrauen und die Dynamik im Dienstleistungssektor unterstreicht. Darüber hinaus beflügeln günstige Bedingungen die Erwartungen der Unternehmen für die kommenden Monate, wobei eine anhaltend starke Nachfrage erwartet wird.

HCOB Spain Services PMI (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Entwicklung der Inputpreise bleibt ein kritischer Faktor im spanischen Dienstleistungssektor und wirkt sich auf die Inflationsdynamik aus. Die Kerninflation, die Energie- und Lebensmittelpreise ausschließt, liegt weiterhin über der Gesamtinflationsrate und ist zuletzt im Oktober im Monatsvergleich stark angestiegen. Diese Diskrepanz zeigt, wie anhaltende Kostensteigerungen im Dienstleistungssektor erheblich zur höheren Kerninflationsrate beitragen. Steigende Löhne sind ein Hauptgrund für diesen Trend, da viele Dienstleistungsunternehmen weiterhin von Lohndruck berichten. Um diese Belastungen abzumildern, geben Unternehmen die zusätzlichen Kosten häufig an die Verbraucher weiter, was die Preissteigerungen in diesem Sektor weiter verschärft.

Die spanische Industrie verbessert sich weiterhin

Guter Start ins letzte Quartal für die spanische Industrie. Nach einer deutlichen Verlangsamung des Wachstums im Sommer, wie aus unseren PMI-Daten hervorgeht, verzeichnete der spanische Fertigungssektor im September und Oktober einen deutlichen Aufschwung. Der Index hat sich weiter verbessert und ist auf beeindruckende 54,5 Punkte gestiegen, was auf ein beschleunigtes monatliches Wachstum hindeutet. Die Umfrageteilnehmer berichteten von einer gestiegenen Nachfrage, die sich in stärkeren Auftragsbüchern widerspiegelt und die Unternehmen dazu veranlasst, ihre Produktion zu steigern.

HCOB Spain Manufacturing PMI (Oct 2024)

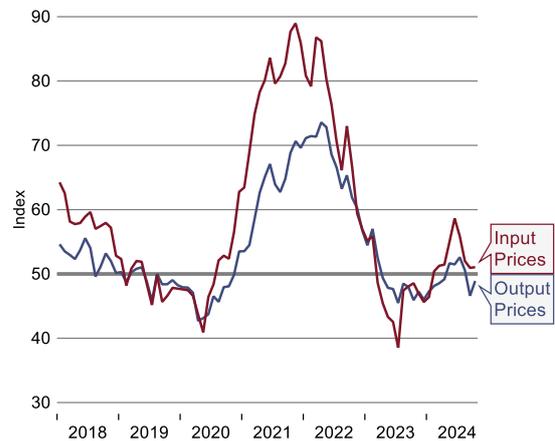


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Während sowohl die Produktions- als auch die Auftragsvolumina steigen, bleiben die Kapazitätsengpässe bestehen. Die hohe Nachfrage im spanischen Fertigungssektor kann nicht vollständig gedeckt werden, was zu einer Anhäufung von Rückständen führt. Für die spanischen Arbeitnehmer sind dies vielversprechende Nachrichten, da der Abbau dieser Rückstände und die Bewältigung des Auftragsanstiegs zusätzliche Einstellungen erfordern. Die Unternehmen versuchen auch, ihren Bestand an Zwischenprodukten

aufzustocken, um mit der gestiegenen Produktionsnachfrage Schritt zu halten.

HCOB Spain Manufacturing PMI, Prices (Oct 2024)

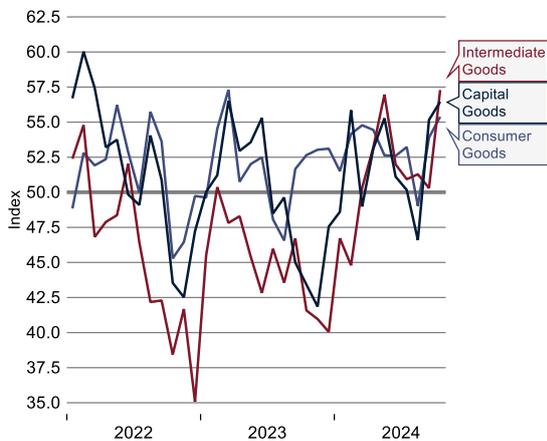


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Was die Preise betrifft, so wurden im spanischen Fertigungssektor keine signifikanten Veränderungen beobachtet. Die Inputpreise sind nach Angaben der Unternehmen moderat gestiegen, während die Outputpreise den zweiten Monat in Folge gesunken sind. Der Rückgang der in Rechnung gestellten Preise wird auf die nachlassende Dynamik der Inputpreise zurückgeführt, was gut zu dem leichten Rückgang der Rohölpreise im Oktober passt.

Alle Teilsektoren des verarbeitenden Gewerbes expandieren im Oktober. Der Sektor der Vorleistungsgüter verzeichnete das robusteste Wachstum, mit deutlichen Steigerungen sowohl bei der Produktion als auch beim Auftragsvolumen. Auch im Investitions- und Konsumgütersektor sind höhere Produktionsraten zu verzeichnen, wobei alle drei Sektoren aktiv nach neuen Mitarbeitern suchen.

HCOB Spain Manufacturing PMI, Sectoral Output (Oct 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Aussichten haben sich dank der steigenden Produktionszahlen und gesünderen Auftragsbücher leicht verbessert. Produktionsunternehmen wollen ihre Belegschaft vergrößern, und es herrscht Optimismus hinsichtlich eines stabilen wirtschaftlichen Umfelds, das durch die Lockerungsmaßnahmen der EZB unterstützt wird. Es bestehen jedoch weiterhin globale Abwärtsrisiken, wie die bevorstehende US-Wahl mit ungünstigen Handelshemmnissen und mögliche weitere Eskalationen im Nahen Osten durch potenziell steigende Ölpreise.

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945
E-Mail: jonas.feldhusen@hcob-bank.com

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	11/8/2024	12/31/2024	3/31/2025	6/30/2025	9/30/2025	12/31/2025
Zinssätze						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.75	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00
SOFR (%)	4.83	4.30	3.80	3.80	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen	4.21	3.00	2.60	2.65	2.70	2.80
5-jährige Staatsanleihen	4.17	3.45	3.25	3.40	3.45	3.50
10-jährige Staatsanleihen	4.31	3.65	3.55	3.70	3.75	3.80
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.29	3.10	2.70	2.75	2.80	2.90
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.13	3.45	3.25	3.40	3.45	3.50
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.14	3.50	3.40	3.55	3.60	3.65
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 (%)	3.03	2.85	2.60	2.70	2.70	2.85
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.19	1.90	1.95	2.05	2.15	2.40
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.24	2.05	2.05	2.10	2.20	2.35
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.42	2.10	2.10	2.15	2.25	2.30
2-jährige Swapsatz (%)	2.33	2.20	2.25	2.35	2.45	2.70
5-jährige Swapsatz (%)	2.33	2.35	2.35	2.40	2.50	2.65
10-jährige Swapsatz (%)	2.42	2.35	2.35	2.40	2.50	2.55
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.08	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	153.00	145.00	140.00	135.00	131.00	129.00
US-Dollar/Yuan	7.14	7.20	7.15	7.10	7.07	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	75.73	78	80	80	75	75
Aktienindizes						
Dax	19363	18530	18470	18530	18590	18650
Stoxx Europe 600	510	510	510	510	510	510
S&P 500	5973	5600	5580	5600	5620	5640

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

BIP-Prognosen (in %)	2023	2024	2025	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
Welt	3.4	3.1	2.6							
USA	2.5	2.4	1.2	2.8	1.0	1.0	1.5	1.0	1.1	1.0
China	5.2	4.7	3.7	0.7	0.7	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
Eurozone	0.6	0.7	1.2	0.1	0.3	0.3	0.1	0.5	0.5	0.5
Deutschland	-0.1	-0.1	0.8	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
Frankreich	1.0	1.0	1.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Italien	0.7	0.8	1.1	0.2	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
Spanien	2.9	2.9	1.8	0.9	0.8	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4

Quelle: Macrobond, IWF, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden regelmäßig überprüft und gegebenenfalls angepasst. 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.

ANALYSTEN



Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: +49 160 90180792
E-Mail: cyrus.delarubia@hcob-bank.com



Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945
E-Mail: jonas.feldhusen@hcob-bank.com



Dr. Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096
E-Mail: tariq.chaudhry@hcob-bank.com



Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753
E-Mail: norman.liebke@hcob-bank.com

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 1713534492

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

Redaktionsschluss für diese Ausgabe: 07. November 2024

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

Haftungsausschluss

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 überprüfbaren 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.