

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Auftragslage in der Industrie verschlechtert sich

Germany, Stock of Orders in Manufacturing



Source: Macrobond, HCOB Economics, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt)

Die Industrie in Deutschland steckt in der Rezession fest. Die jüngsten Industrieproduktionsdaten für den August haben etwas Hoffnung gegeben: Im Monatsvergleich hat die Produktion im August um 2,9 % zugelegt. Doch das sollte nicht über die miese Stimmung in dem Sektor hinwegtäuschen, denn die nächsten schlechten Nachrichten haben nicht lange auf sich warten lassen. Das Statistische Bundesamt hat heute die Auftragsbestände der deutschen Industrie im August veröffentlicht. Sie sind mit $-1,0\%$ MoM schwach ausgefallen und haben damit bestätigt, dass der Anstieg der Auftragsbestände im Juli keine Trendwende war, sondern vielmehr ein Einmaleffekt, ausgelöst durch Großaufträge. Sinnbildlich für die Industrieschwäche ist die

Lage im Automobilsektor, der unter der schwachen globalen Nachfrage, insbesondere aus China, leidet. VW berät über Werksschließungen, auch Mercedes und BMW kämpfen um ihre Anteile am Weltmarkt. Dies schlägt sich auch in den Auftragsbeständen nieder. In der Kfz.-Branche sanken die Aufträge um 6,4 %. Insgesamt bleibt die Lage angespannt, und trotz kurzfristiger positiver Impulse gibt es kaum Anzeichen für eine rasche Trendwende. Die Industrie wird also auch in den kommenden Monaten vor großen Herausforderungen stehen.

Jonas Feldhusen
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Auftragslage in der
Industrie verschlechtert
sich

Seite 2

Wochenkommentar
EZB-Entscheidung:
Neutraler Zins
kurzfristig kaum
relevant

Seite 4

Rentenmärkte
Deutsche Industrie
betrübt das Bild

Seite 6

Devisenmarkt
US-Wahl wirft ihre
Schatten voraus

Seite 7

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 10

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

EZB-Entscheidung: Neutraler Zins kurzfristig kaum relevant

Das Konzept des neutralen Zinses macht verständlich, wie Geldpolitik funktionieren könnte, aber nicht, wie sie tatsächlich funktioniert.

Die Europäische Zentralbank wird am 17. Oktober entscheiden, ob und wie stark sie den Leitzins senken wird. Außerdem wird es darum gehen, wie viele Zinssenkungen dann noch zu erwarten sind. Einige Beobachter versuchen, mit Hilfe des natürlichen Zinses zugunsten kräftiger Leitzinssenkungen zu argumentieren. EZB-Präsidentin Christine Lagarde möchte sich auf diese Argumentationslinie offensichtlich nicht einlassen. Das ist gut so.

Das Konzept des natürlichen Zinses

Die Grundidee des neutralen Zinses ist, dass es in einer Volkswirtschaft einen Leitzins bzw. kurzfristigen Zinssatz gibt, bei dem das tatsächliche Wirtschaftswachstum in etwa dem Potenzialwachstum entspricht, also dem Wachstum, das bei einer Normalauslastung der Maschinen, der Infrastruktur und der Arbeitskräfte herrschen würde.

Derzeit wird das Potenzialwachstum in der Eurozone bei mageren 1,25 % angesetzt. Für die Schätzung des natürlichen realen Zinssatzes ist das Potenzialwachstum maßgeblich und wurde beispielsweise in einem wissenschaftlichen Paper der EZB auf 0 % geschätzt (Median von verschiedenen Schätzmethoden).

Aber in der Geldpolitik wird nicht der reale Zins festgelegt, der die Inflation herausrechnet, sondern der nominale Zins. Deswegen muss man nach Ermittlung des natürlichen Realzinses noch die Inflation hinzuaddieren, die man als wünschenswert ansieht. Da die EZB eine Inflation von 2 % anstrebt, könnte man sagen, dass der natürliche Zins in der Eurozone bei 2,0 % liegt.

Lagarde legt sich nicht fest

Hinter der Definition des natürlichen Zinses scheint also keine Raketentechnik zu stecken. Aber warum drückt sich die EZB-Präsidentin Christine Lagarde dann darum, ein Niveau des natürlichen Zinses festzulegen? Weil eine Festlegung auf ein



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

bestimmtes Niveau Schlussfolgerungen für den künftigen geldpolitischen Kurs erlauben würde, den die EZB so nicht kommunizieren will.

Nehmen wir an, der natürliche Zins läge tatsächlich bei 2,0 %. Weiter werde unterstellt, die Inflation sei besiegt bzw. bewege sich zwölf Monate in Folge in der Nähe von 2 %. Das Wachstum läge bei 1,3 %, würde also genau das Potenzialwachstum erreichen. In diesem Fall müsste die EZB den Leitzins auf 2,0 % gesenkt haben, um diesen Zustand aufrechtzuerhalten. Denn wenn sie den Leitzins höher ansetzen würde, wäre die Geldpolitik restriktiv und das Wachstum würde unter das Potenzialwachstum fallen, die Kapazitäten blieben unterausgelastet. Würde der Leitzins auf unter 2,0 % fallen, gäbe es umgekehrt die Gefahr der Überhitzung. Kurz, mit einem Leitzins von 2,0 % würde die EZB der sogenannten Taylor-Regel in der Geldpolitik folgen.

Schwankungen beim natürlichen Zins

Legt sich Lagarde jetzt auf ein Niveau der genannten 2,0 % für den natürlichen Zins fest, würde sich bei einer Stabilisierung der Inflation auf 2 % – viele Marktauguren behaupten im Gegensatz zu uns, dass das derzeit der Fall sei – die Erwartung festsetzen, dass der Leitzins in den kommenden Monaten von 3,5 % auf mindestens 2,0 % fallen muss. Erwartungen können immer enttäuscht werden und dann zu Markturbulenzen führen, das möchte die EZB vermeiden. Abgesehen davon kann der natürliche Zins von Jahr zu Jahr erheblich schwanken. Für die Zeit während der Covid-19-Krise wurden beispielsweise negative Werte geschätzt. Die Schätzergebnisse sind ohnehin mit großer Unsicherheit behaftet, weil sich beispielsweise das Potenzialwachstum nicht beobachten lässt, da wandelnde Anforderungen des Arbeitsmarktes und technischer Fortschritt die Zielgröße zu einem moving target machen. Ob die Inflation tatsächlich besiegt ist, darauf möchte Lagarde ebenfalls nicht festgenagelt werden.

Wo stehen wir also jetzt?

Auch ohne das Konzept des natürlichen Zinses darf man annehmen, dass die Geldpolitik derzeit restriktiv wirkt.

Lagarde hat auf der Grundlage der schwachen Konjunkturdaten kommuniziert, dass am 17. Oktober wohl eine Zinssenkung erfolgen soll. Die meisten anderen EZB-Mitglieder haben sich dieser Ansicht angeschlossen, zumal die Inflation im September überraschend deutlich zurückging. Lagarde dürfte eine weitere Zinssenkung auch für Dezember signalisieren. Darüber hinaus sollte man keine Festlegung erwarten.

Spannend wird es im nächsten Jahr, und zwar weniger wegen schwankender Schätzungen für den neutralen Zins, sondern wegen der Möglichkeit, dass die Inflation sich doch nicht bei 2 % hält, sondern eher in Richtung 2,5 bis 3,0 % tendiert. Denn im nächsten Jahr dürfte eine wenn auch moderate zyklischer Erholung stattfinden und unter dieser Bedingung sollten die Lohnabschlüsse – die IG Metall hat gerade einen Lohnanstieg von 8 % gefordert – überdurchschnittlich bleiben. Dazu kommt eine relativ hohe Gefahr von Preisschocks, sei es durch die geopolitischen Spannungen (Erdöl) oder durch Extremwetter (Lebensmittel).

Das Konzept des neutralen Zinses ist nützlich, um langfristige Trends zu erkennen und eine Erwartung darüber zu bilden, wo der Leitzins in einigen Jahren liegen könnte. Für kurzfristige geldpolitische Entscheidungen eignet er sich nicht.

RENTENMÄRKTE

Deutsche Industrie betrübt das Bild

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen sind zuletzt leicht gesunken, mit Bunds bei 2,22 % und T-Notes bei 4,04 %. Vor der EZB-Sitzung am Donnerstag rechnen Anleger mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte auf 3,25 %. Im Fokus steht weniger der Zinsschritt als der Ausblick der EZB. Während die Inflation unter Kontrolle scheint, gibt es moderate Anzeichen für eine wirtschaftliche Erholung in der Eurozone, weswegen die EZB vorsichtig bleiben dürfte, um ein Wiederaufflammen der Inflation zu vermeiden. Positive Signale kommen aus der Industrieproduktion und dem ZEW-Index in Deutschland, doch die schwachen Auftragsbestände der deutschen Industrie dämpfen den Optimismus. In den USA bleibt der Inflationsdruck spürbar, trotz schwächerer Gesamtproduzentenpreise stieg die Kernrate. Selbst vorsichtigere Fed-Mitglieder mahnen daher zur Vorsicht und Datenabhängigkeit. HCOB Economics erwartet in diesem Jahr noch zwei Zinssenkungen sowohl von der Fed als auch von der EZB. Allerdings könnte der Zinsrückgang 2025 aufgrund steigender Inflation und Wachstumsdynamik schwächer ausfallen als vom Markt eingepreist.

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

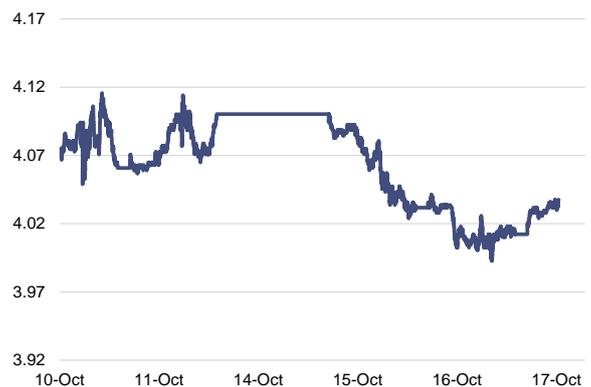


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Es wird erwartet, dass die EZB die Zinsen am heutigen 17. Oktober 2024 um 25 Basispunkte senkt, nachdem sie bereits im September und Juni die Zinsen in der gleichen Größenordnung reduziert hatte. Damit würde der Leitzins auf 3,25 % und der Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 3,65 % fallen. Die Märkte rechnen zudem mit weiteren drei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte bis März 2025, beginnend im Dezember. Die Inflation in der Eurozone ist im September erstmals seit über drei Jahren unter das EZB-Ziel von 2 % gefallen und liegt nun bei 1,8 %. Die Kernrate liegt allerdings noch bei 2,7 %. Gleichzeitig deuten weitere Indikatoren auf eine konjunkturelle Abschwächung hin. Das BIP-Wachstum wurde für das zweite Quartal 2024 auf

moderate 0,2 % nach unten korrigiert, während die Einkaufsmanagerindizes auf eine anhaltende Schwäche im verarbeitenden Gewerbe und eine Verlangsamung im Dienstleistungssektor hinweisen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Wirtschaft der Eurozone konnte mit neuen Daten einige positive Impulse setzen. Im August stieg die Industrieproduktion im Euroraum um 1,8 % im Vergleich zum Vormonat, das stärkste Wachstum seit Februar 2023. Dies markierte eine Erholung von einem revidierten Rückgang von 0,5 % im Juli und übertraf die Markterwartungen von 1,7 %. Besonders stark war der Anstieg in Deutschland (+3,3 %), während Frankreich (+1,4 %) und Italien (+0,1 %) ebenfalls leicht zulegten. Spanien hingegen verzeichnete einen leichten Rückgang von 0,4 %. Auch die Stimmung in Deutschland hellte sich auf: Der ZEW-Konjunkturerwartungsindex stieg im Oktober von 3,6 auf 13,1 und übertraf damit die Prognosen. Dieser Optimismus könnte auf die jüngsten Konjunkturmaßnahmen aus China zurückzuführen sein. Sollten jedoch keine weiteren stimulierenden Maßnahmen aus Peking folgen, könnte sich diese Zuversicht rasch wieder verflüchtigen. Dennoch bleiben Sorgen um die deutsche Industrie bestehen. Der preisbereinigte Auftragsbestand im verarbeitenden Gewerbe sank im August 2024 um 1,0 % im Vergleich zum Vormonat und lag 4,7 % unter dem Vorjahresniveau. Besonders die Automobilindustrie trug maßgeblich zu diesem Rückgang bei.

Die US-Inflation auf Produzentenseite zeigte im September 2024 ähnliche Tendenzen wie die Verbraucherpreise, insbesondere durch eine hartnäckige Kerninflation. Die Produzentenpreise blieben im Vergleich zum Vormonat unverändert, was unter den Erwartungen von 0,1 % lag, und auch der jährliche Anstieg ging auf 1,8 % zurück, nach revidierten 1,9 % im August. Dies markiert ein 7-Monatstief,

lag aber über den Prognosen von 1,6 %. Der Kern-PPI stieg monatlich um 0,2 %, entsprechend den Erwartungen, während die jährliche Kernrate auf 2,8 % anzog (über den erwarteten 2,7 %).

Berichtswoche
 Beginn: 10.10.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 17.10.2024, 10:00 Uhr

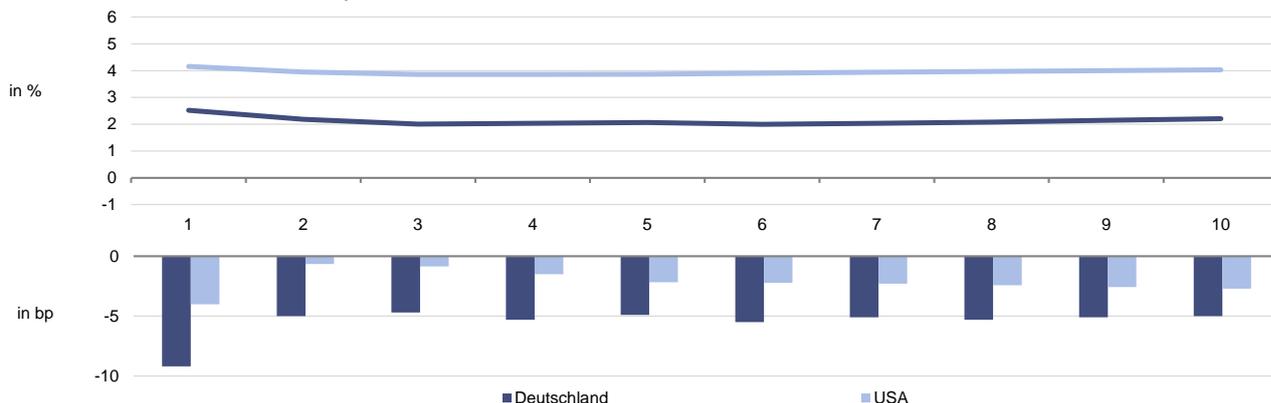
Fed-Mitglieder versuchen, die Markterwartungen in Bezug auf Zinssenkungen zu dämpfen, da die Märkte bis Ende 2025 bis zu sechs Zinssenkungen einkalkulieren. Neel Kashkari, Präsident der Federal Reserve Bank von Minneapolis, deutete an, dass "weitere bescheidene Senkungen" wahrscheinlich seien, um das 2 %-Inflationsziel zu erreichen. Raphael Bostic, Präsident der Atlanta Fed, äußerte sich optimistisch über die US-Wirtschaft und zeigte sich zuversichtlich, dass die Inflation allmählich auf das Zielniveau der Fed sinken werde.

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

In den kommenden Tagen stehen einige wichtige Datenveröffentlichungen an, die Einblicke in die konjunkturelle Lage geben dürften. In der Eurozone sind die HCOB PMI-Erstschätzungen für die Eurozone, Deutschland und Frankreich am 24. Oktober besonders relevant, da sie einen weiteren Einblick in die zuletzt schwächelnde Wirtschaft geben könnten. Ebenfalls für Deutschland interessant sind die Baugenehmigungen für August (24. Oktober). In den USA erwartet uns am heutigen 17. Oktober eine Vielzahl von Daten, darunter Einzelhandelsumsätze, Anträge auf Arbeitslosenhilfe, Industrieproduktion und die Auftragsbestände der Industrie. Zudem könnten die S&P Global Flash PMIs (24. Oktober) wertvolle Hinweise auf den Zustand der US-Wirtschaft liefern. Für China ist die Erstschätzung des BIP für das dritte Quartal von Bedeutung. HCOB Economics prognostiziert für das dritte Quartal ein Wachstum von 0,7 % im Quartalsvergleich, was für chinesische Verhältnisse schwach ist. Die chinesische Wirtschaft benötigt weiterhin fiskalische Stimuli, die bisher jedoch eher angekündigt als konkret umgesetzt wurden.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 10. Oktober 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

US-Wahl wirft ihre Schatten voraus

Je dichter wir an die US-Wahl am 5. November heranrücken, umso mehr scheint der Markt Absicherung für einen steigenden Dollar zu suchen, um nicht von einem Trump-Sieg, mit dem man eben solches verknüpft, überrascht zu werden.

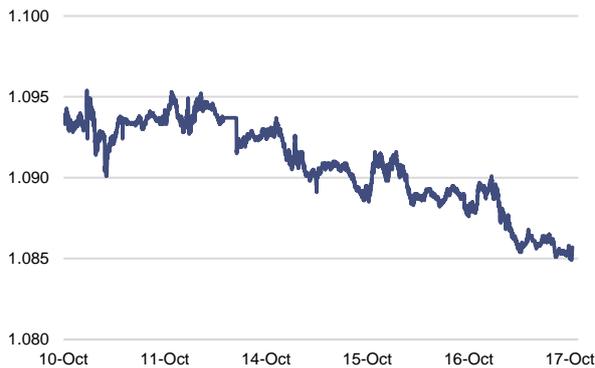
Berichtswoche
 Beginn: 10.10.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 17.10.2024, 10:00 Uhr

EUR/USD:

Im Hinblick auf die EZB wird für heute fest mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte ausgegangen. Im Wechselkurs sollte dieser Faktor bereits enthalten sein, es sei denn EZB-Präsidentin Christine Lagarde präsentiert sich auf der Pressekonferenz noch pessimistischer als ohnehin erwartet. Am Ende können die ebenfalls zur Veröffentlichung anstehenden US-Einzelhandelsumsätze den entscheidenden Impuls setzen, den es noch braucht, um das Kursziel von 1,0800 endgültig zu erreichen.

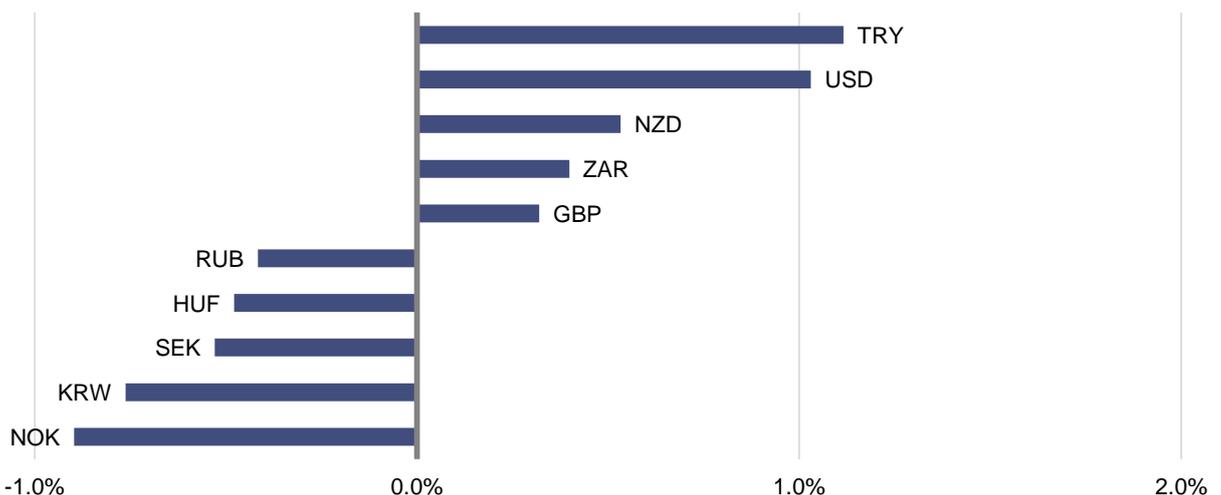
Christian Eggers
 Senior FX Trader
 Tel.: +49 171 8493460

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 10. Oktober 2024



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
China BIP	18.10.	Wir erwarten im dritten Quartal ein Wachstum in Höhe von 0,7 % QoQ. Eine genauere Analyse können Sie zudem unserer Publikation "China Quarterly" entnehmen, die bereits am Dienstag, 15.10. erschienen ist.				
Flash PMIs	24.10.	Deutschland und Frankreich bremsen momentan das Wachstum der Eurozone. Die HCOB Flash PMIs werden weiteren Aufschluss über die ökonomische Entwicklung zum Jahresende geben.				
Ifo Geschäftsklimaindex	25.10.	Der Ifo-Index war in den Sommermonaten im Sinkflug. Die Bundesregierung hat nun ihre Wachstumsprognose für 2024 auf -0,2 % abgesenkt. Die jüngsten Industrie- und Einzelhandelsdaten waren allerdings besser als erwartet und haben etwas Hoffnung auf Besserung aufkommen lassen.				
Freitag, 18. Oktober	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Sep 24	1350	1356
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Sep 24	1460	1470
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Aug 24	k.A.	5370.734
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 24	-0.3 / 3.1	1.1 / 2.3
Konjunkturdaten China	04:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Sep 24	2.5	2.1
	04:00	CN	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q3	1.05 / 4.5	0.7 / 4.7
	04:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Nov 24	4.6	4.5
	04:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		3.3	3.4
Redetermine Fed-Redner: Bostic, Kashkari						
Samstag, 19. Oktober						
Sonntag, 20. Oktober						
Montag, 21. Oktober						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Sep 24	-0.3	-0.2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	0.2 / -0.8
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 24	k.A. / k.A.	0.8 / 1.2
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q3	3.15 / 3.65	3.35 / 3.85
Redetermine Fed-Redner: Kashkari						
Staatsanleiheauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2028-er , 2034-er , 2035-er und 2036-er			
	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihen: 2057-er , 2034-er und 2029-er			
Dienstag, 22. Oktober						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Richmond Fed Index	Oct 24	k.A.	-21
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Sep 24	k.A.	13.734
Redetermine Fed-Redner: Harker EZB-Redner: Knot, Holzmann, Rehn						
Mittwoch, 23. Oktober						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	42. KW	k.A.	-17
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Sep 24	3.88	3.86
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Oct 24	k.A.	-12.9
Redetermine Fed-Redner: Bowman EZB-Redner: Lagarde, Lane, Knot						
Staatsanleiheauktionen	11:30	PO	Portugal begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 24. Oktober						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Sep 24	713	716
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Sep 24	k.A. / k.A.	-0.4 / 0.2
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Oct 24	k.A.	98.5
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Oct 24	k.A.	44.6
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Oct 24	k.A.	49.6
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Oct 24	k.A.	40.6
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Oct 24	k.A.	50.6
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Oct 24	k.A.	45
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Oct 24	k.A.	51.4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Oct 24	k.A.	51.5
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Oct 24	k.A.	52.4
Redetermine EZB-Redner: Lane						
Staatsanleiheauktionen	12:00	USA	5-Year TIPS			
		FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
Freitag, 25. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Sep 24	-1	0
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Oct 24	k.A.	68.9
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Oct 24	k.A.	85.4
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Oct 24	k.A.	86.7
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Oct 24	k.A.	98.3
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	2.9 / 2.5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GIK Konsumklima	Oct 24	k.A.	-20
Staatsanleiheauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe (I/L)			
Samstag, 26. Oktober						
Sonntag, 27. Oktober						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	1.6 / 2.4

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 10. Oktober 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	2.52 (-11)	15 (0)	26 (+2)		57 (+7)		33 (+1)	0.60 (-7)	4.38 (-12)	4.16 (-4)	0.27 (+2)	
2J	2.18 (-9)	20 (0)	41 (0)	26 (+1)	13 (0)	2 (+2)	-9 (+6)	0.41 (-11)	4.04 (-18)	3.95 (-5)	0.44 (+2)	
3J	2.00 (-8)	40 (-2)	56 (-4)	41 (+2)	17 (-2)	13 (0)	20 (-2)	0.35 (-13)	3.81 (-19)	3.86 (-6)	0.44 (+1)	
4J	2.04 (-8)	39 (-1)	61 (-7)	35 (0)	14 (-2)	10 (+1)	32 (-4)	0.35 (-12)	3.78 (-16)		0.51 (+1)	
5J	2.06 (-8)	46 (-3)	75 (-8)	41 (-2)	20 (-2)	15 (0)	38 (-4)	0.37 (-13)	3.95 (-14)	3.86 (-5)	0.59 (+2)	
6J	2.00 (-8)	60 (-2)	90 (-7)	56 (-2)	31 (-1)	26 (-2)	69 (-8)	0.38 (-12)	3.86 (-13)		0.62 (+1)	
7J	2.04 (-8)	65 (-3)	100 (-8)	60 (-3)	31 (-1)	30 (-3)	73 (-7)	0.39 (-11)	3.98 (-13)	3.94 (-4)	0.69 (0)	
8J	2.08 (-7)	70 (-3)	104 (-8)	64 (-3)	29 (-2)	34 (-4)	74 (-7)	0.40 (-11)	4.02 (-11)		0.76 (0)	
9J	2.15 (-7)	72 (-3)	110 (-9)	68 (-4)	30 (-1)	46 (-5)	83 (-7)	0.41 (-10)	4.02 (-11)		0.76 (0)	
10J	2.21 (-7)	74 (-4)	122 (-9)	71 (-4)	35 (-1)	46 (-5)	88 (-6)	0.43 (-10)	4.09 (-12)	4.03 (-4)	0.97 (+1)	
30J	2.50 (-6)	104 (-3)	157 (-7)	116 (-4)	35 (-1)	88 (-6)	141 (-4)	0.47 (-6)	4.61 (-13)	4.31 (-4)	2.14 (-5)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 17.10.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 10. Oktober 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1.0850	(-0.8%)		EUR/DKK	7.4605	(0%)	EUR/CAD	1.4948	(-0.4%)	USD/CAD	1.3778	(+0.4%)
EUR/GBP	0.8359	(-0.1%)		EUR/SEK	11.420	(+0.5%)	EUR/AUD	1.6240	(-0.1%)	USD/AUD	1.4968	(+0.7%)
EUR/JPY	162.37	(-0.4%)		EUR/NOK	11.8828	(+0.8%)	EUR/NZD	1.7913	(-0.4%)	USD/NZD	1.6510	(+0.4%)
EUR/CHF	0.9404	(0%)		EUR/PLN	4.3017	(+0.2%)	EUR/ZAR	19.1994	(-0.4%)	USD/ZAR	17.6959	(+0.4%)
GBP/USD	1.2980	(-0.7%)		EUR/HUF	401.26	(+0.5%)	EUR/RUB	106.7840	(+0.1%)	USD/CNY	7.1220	(+0.7%)
USD/JPY	149.66	(+0.4%)		EUR/TRY	37.1920	(-1%)	EUR/KRW	1485.62	(+0.6%)	USD/RUB	97.1054	(-0.4%)
USD/CHF	0.8667	(+0.8%)		EUR/CZK	25.29	(0%)	EUR/CNY	7.7275	(-0.1%)	USD/SGD	1.3137	(+0.5%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 17.10.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	17.10.24	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 (%)	4.81	4.30	3.80	3.80	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.95	3.00	2.60	2.65	2.70	2.80
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.86	3.45	3.25	3.40	3.45	3.50
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.03	3.65	3.55	3.70	3.75	3.80
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.75	3.10	2.70	2.75	2.80	2.90
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.54	3.45	3.25	3.40	3.45	3.50
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.57	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 (%)	3.21	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 (%)	2.07	2.05	2.05	2.10	2.20	2.35
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.21	2.10	2.10	2.15	2.25	2.30
2-jährige Swapsatz (%)	2.37	2.20	2.25	2.35	2.45	2.70
5-jährige Swapsatz (%)	2.30	2.35	2.35	2.40	2.50	2.65
10-jährige Swapsatz (%)	2.40	2.35	2.35	2.40	2.50	2.55
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.09	1.10	1.12	1.15	1.17	1.18
Euro/GBP	0.84	0.84	0.85	0.86	0.87	0.86
US-Dollar/Yen	149.76	145.00	140.00	135.00	131.00	129.00
US-Dollar/Yuan	7.13	7.20	7.15	7.10	7.07	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	73.99	78	80	80	75	75
Aktienindizes						
Dax	19,542	18,530	18,470	18,530	18,590	18,650
Stoxx Europe 600	520	510	510	510	510	510
S&P 500	5,842	5,600	5,580	5,600	5,620	5,640

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden etwa alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarkttrends 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: 17. 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 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.