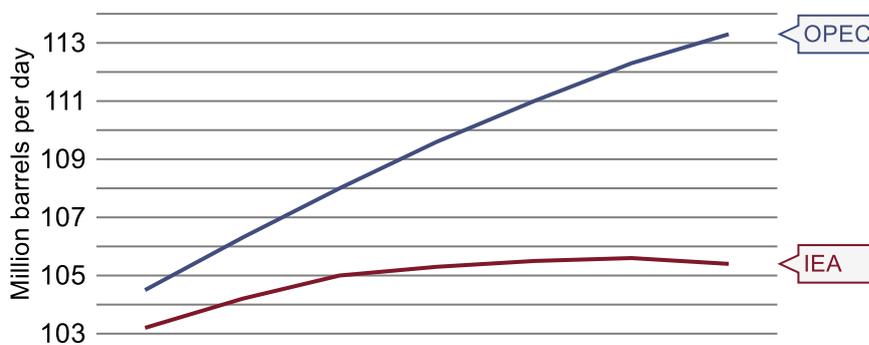


# Wochenbarometer

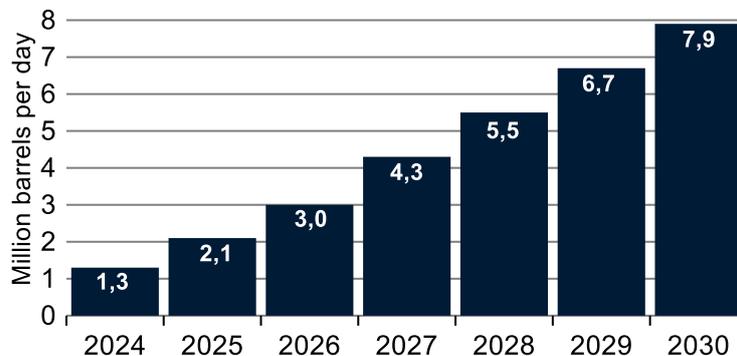
## CHART DER WOCHE

# Steigende Ölnachfrage: Nur eine Phantasie?

## World oil demand outlook: OPEC vs. IEA



## Difference between forecasts



Source: Macrobond, HCOB Economics, OPEC, IEA

Wie lange wird die weltweite Ölnachfrage noch zunehmen? Fragt man die OPEC, ist die Antwort: Noch sehr lange. Diese Woche veröffentlichte die OPEC ihren vielbeachteten „World Oil Outlook“. Laut der Organisation wird die Ölnachfrage bis 2050 – bis dahin geht der Prognosehorizont der OPEC – auf einen Wert von 120,1 Mio. Barrel/Tag ansteigen. Der OPEC-Generalsekretär Haitham Al Ghais kommentierte diesen Trend optimistisch: „Der Höhepunkt der Ölnachfrage ist nicht in Sicht.“ Die OPEC führt dieses Wachstum auf den steigenden Energiebedarf in Indien, Afrika und dem Nahen Osten sowie auf eine langsamere Umstellung auf Elektrofahrzeuge und sauberere Kraftstoffe zurück.

Doch diese Einschätzung wird nicht überall geteilt. In unserem „Chart of the Week“ vergleichen wir die Prognose der OPEC mit denen der Internationalen Energieagentur (IEA). Während die OPEC von einem langfristigen Wachstum ausgeht, erwartet die IEA einen Wendepunkt bereits im Jahr 2029. Für dieses Jahr liegt die Differenz der beiden Prognosen bei etwa 6,7 Mio. Barrel/Tag – mehr als die kombinierte Produktion Kuwaits und der Vereinigten Arabischen Emirate.

Nils Müller  
Junior Economist

## Inhalt

### Seite 1

Chart der Woche  
Steigende  
Ölnachfrage: Nur eine  
Phantasie?

### Seite 2

Wochenkommentar  
Globale Auswirkungen  
der US-Wahlen

### Seite 4

Rentenmärkte  
China-Stimulus weckt  
Begeisterung

### Seite 7

Blick in die kommende  
Woche, Prognosen

### Seite 9

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Globale Auswirkungen der US-Wahlen

*Bei den US-Wahlen am 5. November steht viel auf dem Spiel, nicht nur für die Vereinigten Staaten, sondern auch für Deutschland. Kurzfristig geht es um konjunkturelle Auswirkungen, langfristig geht es um die Weltordnung und damit die Stabilität der Weltwirtschaft.*

Es steht außer Frage, dass die wirtschaftliche Performance und die politischen Entwicklungen der Vereinigten Staaten global ausstrahlen. Die USA erbringen etwa 16 % des weltweiten BIP, importieren 13 % aller Waren, fragen ein Fünftel des Rohöls nach und sind verantwortlich für rund 14 % des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes. Mit 37 % der Rüstungsausgaben und der Weltreservewährung US-Dollar, die mit einem Anteil an den globalen Währungsreserven von 59 % weiterhin dominiert, unterstreichen die USA ihren Führungsanspruch in der Welt. An den Aktien- und Anleihemärkten, die einen Marktanteil von etwa 40 % haben, sind die Kursbewegungen die Taktgeber für die globalen Finanzmärkte.

Alles was die beiden Präsidentschaftskandidaten Donald Trump und Kamala Harris jetzt von sich geben und was sie gegebenenfalls ab Januar dann auf den Weg bringen, wird daher rund um den Globus spürbar sein.

Wer in den kommenden vier Jahren die USA und die Welt prägen wird, darüber liefern die Umfragen allerdings noch kein klares Bild. Das Wirtschaftsmagazin „The Economist“ wagte sich nur so weit vor zu sagen, dass gemäß ihres Wahlmodells bei einer heute stattfindenden Wahl Harris knapp gewinnen würde. Für den Senat sehen andere Umfragen einen knappen Sieg der Republikaner voraus, für das Abgeordnetenhaus sieht die Situation für die Republikaner noch günstiger aus. Die Kapriolen der letzten Monaten haben aber gezeigt, dass derartige Aussagen gute sechs Wochen vor der Wahl wenig wert sind.

Es führt daher kein Weg daran vorbei, sich mit den Wahlversprechen beider Kandidaten zu befassen. Verkürzt kann man dabei sagen: Trump steht für Disruption, Harris für Kontinuität.



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

## Trump der bessere Notenbankchef?

Disruptive Elemente, die an den Aktienmärkten zu einer erheblichen Volatilität sorgen können, sind in Trumps Agenda reichlich zu finden. Da ist zum einen das Ansinnen, die Unabhängigkeit der US-Notenbank zu beschneiden. Trump argumentiert, sein Urteilsvermögen sei besser als das der Fed. Angenommen, ein republikanisch besetzter Senat würde es zulassen, dass der jetzige Notenbank-Präsident Jerome Powell nach Ablauf seiner ersten Amtszeit im Februar 2026 durch einen Marionetten-Gouverneur von Trumps Gnaden ersetzt würde, würde die Wahrscheinlichkeit einer inflationstreibenden Zinssenkungspolitik steigen. Der US-Dollar würde schwächer, die Währungsreserven vieler Notenbanken würden an Wert verlieren, der US-Dollar als Weltreservewährung in Mitleidenschaft gezogen. Damit verlöre auch der US-Kapitalmarkt bei internationalen Anlegern an Attraktivität. Die langfristigen Renditen könnten trotz der Zinssenkungen der Fed sogar steigen, da die Anleger sich angesichts der drohenden höheren Inflation zunehmend von US-Staatsanleihen trennen würden. Zwar haben die weiteren Fedmitglieder ein gewichtiges Wort mitzureden. Jedoch hat der Fed-Präsident traditionell einen erheblichen Einfluss auf die Linie der Notenbank.

Harris lässt hingegen keinen Zweifel daran, dass sie an der Unabhängigkeit der Fed nicht rütteln möchte.

## Gefahr eines Handelskrieges

Weiter kündigte Trump an, Zölle von 10 bis 20 % auf alle Importe zu erheben und chinesische Importe mit einem Satz von 60 % zu belasten. Offensichtlich sieht Trump diese Maßnahme nicht nur als eine, die die US-Wirtschaft vor der Konkurrenz aus dem Ausland schützen soll, sondern auch als Einnahmequelle, mit der die von ihm versprochenen

Steuerkürzungen finanziert werden sollen. Würde Trump seine Pläne wahr machen, hätte dies einen unmittelbaren inflationären Effekt und es wäre ein massiver Eingriff in den freien Welthandel. Derzeit liegt der effektive Zollsatz der USA für Importe im Durchschnitt bei knapp über 2 %, für chinesische Importe bei rund 11 %.

Die Preise würden nach einer Berechnung des den Republikanern nahestehenden Instituts American Action Forum bei einem Zollanstieg auf 10% um 0,75 Prozentpunkte stärker steigen. Wenn also die Inflation eigentlich bei 2,5 % läge, würde sie mit den Zollsätzen auf 3,25 % steigen. Bei einem Zollsatz von 20 % wäre der Effekt noch höher anzusetzen. Die Fed – so sie denn unabhängig agieren kann – könnte diesen Effekt, auch wenn es sich um einen Einmalschock handelt, nicht ignorieren und müsste die Zinsen anheben oder könnte sie zumindest nicht in dem Maße senken, wie es die konjunkturelle Lage eigentlich erforderlich machen würde. Abgesehen davon würde die Wirtschaft vor allem durch den Kaufkraftverlust der privaten Haushalte leiden, vielleicht käme es sogar zu einer Rezession. Damit aber nicht genug: China, die EU und auch andere Länder würden sehr wahrscheinlich Gegenmaßnahmen einleiten, ihrerseits höhere Zölle auf US-Produkte einführen, die Gefahr eines ausgedehnten Handelskrieges wäre real. Dieser würde die Welt vermutlich in eine Stagflation führen. Und schließlich ist festzuhalten, dass die Finanzierungslücke mit dieser Politik steigen würde. Denn durch die Steuersenkungspläne einer Regierung Trump – die Unternehmenssteuer soll von 21% auf 15% gesenkt werden, während die eigentlich Ende 2025 auslaufenden und dann nicht mehr gegenfinanzierten Einkommenssteuersenkungen permanent gemacht werden sollen – fehlt Geld, das kaum durch die Zollmehreinnahmen wieder reingeholt werden kann. Allein die Erwartung deutlich steigender Schulden könnte die langfristigen Renditen stärker steigen lassen und die Weltwirtschaft belasten.

Die Ankündigung Trumps, mit sogenannten Massendeportationen die illegale Zuwanderung zu stoppen und die Einreise aus ausgewählten muslimisch geprägten Ländern pauschal zu stoppen, könnte je nach Ausmaß ebenfalls einen disruptiven Effekt haben. In jedem Fall wird das weiterhin bestehende Problem der Arbeitskräfteknappheit dadurch verschärft, es wird tendenziell zu höheren Lohnabschlüssen führen und die Inflation insbesondere bei den lohnintensiven Dienstleistungen erhöhen. Das Wirtschaftswachstum würde nachhaltig belastet.

Harris hat sich in ihrer Wahlkampfreden in South Carolina von Mitte August explizit gegen die Zollpläne von Trump positioniert. Mit Zollsenkungen ist bei ihr allerdings auch nicht zu rechnen. In der Migrationsdebatte ist bei Harris mit strengeren Restriktionen zu rechnen, die aber weniger radikal

ausfallen dürften als unter Trump. Entsprechend würde auch der inflationäre Effekt weniger deutlich sein.

### **Sicherheit der Natoaußengrenzen gefährdet**

Geopolitisch kann es für die EU besonders brisant werden. Das letzte Hilfspaket der USA für die Ukraine wurde von mehr als der Hälfte der Republikaner im Abgeordnetenhaus abgelehnt. Trump hat sich im Laufe der Zeit unterschiedlich positioniert. Dazu kommt die ambivalente Haltung Trumps in Bezug auf die Nato und die Beistandsklausel. Zusammengenommen erhöht dies die Gefahr, dass der russische Präsident Wladimir Putin bei einem Wahlsieg Trumps verstärkt die Grenzen der Nato verletzt. Das Überschreiten einer roten Linie – etwa durch den Einmarsch in einen der Baltischen Staaten – wäre vermutlich der Moment, wo die EU endlich aufwacht, der Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie die Schuldenbremse in Deutschland beiseite geräumt werden, neue gemeinsame Schulden wären zu erwarten und es würden massive Ressourcen in die Verteidigungsindustrie gesteckt werden. Dies käme zwar einem Konjunkturprogramm gleich, das auch auf andere Sektoren ausstrahlen würde. Gleichzeitig wäre die noch konkretere Bedrohungslage durch Russland ein Schock für Investoren und Unternehmen, Investitionen würden zurückgestellt werden, auch private Haushalte würden ihren Konsum vermutlich einschränken. Angesichts höherer Schulden dürften außerdem auch die Zinsen steigen, was die allgemeine Investitionstätigkeit behindern würde. Per Saldo könnte eine Rezession umso eher abgewendet werden, je entschlossener die Staaten in die Bresche springen und durch Rüstungs- und Infrastrukturinvestitionen die Wirtschaft am Laufen halten.

Von Harris ist zu erwarten, dass sie die Außenpolitik von Präsident Joe Biden fortsetzt. Die Nato-Beistandsklausel würde in keinsten Weise in Frage gestellt werden und die Ukraine dürfte weiterhin auf Hilfe von den USA hoffen. Gleichzeitig wäre zu erwarten, dass Harris mit mehr Nachdruck als bisher höhere Beiträge der EU für die Ukraine und die Nato-Kräfte einfordert. Zumindest würde das angesichts der angespannten Budgetlage in den USA nicht überraschen.

### **Drill, drill, drill**

Man könnte meinen, dass die Deregulierungsvorhaben von Trump – sein Slogan für die Öl- und Gasindustrie ist „Drill, drill, drill“ – bei diesen Rohstoffen einen Schock in Form massiv sinkender Preise auslösen würden. Denn wenn deutlich mehr Öl und Gas produziert würde, käme es zu einem Überangebot. Dem steht entgegen, dass die Ölproduktion in den USA bereits auf einem Allzeithoch liegt. Die Ölfirmen werden daher möglicherweise ihre Produktion trotz einer lascheren Regulierung nicht noch stark ausweiten

wollen. Denn die Rohstoffunternehmen sind vor dem Hintergrund einer Welt, die sich tendenziell von fossilen Brennstoffen abwendet, mit einer größeren Preis- und Nachfrageunsicherheit konfrontiert. Gleichzeitig ist es möglich, dass unter einer Regierung Trump ein plötzlicher Ölpreisanstieg vor der Tür steht. Dieser könnte dann eintreten, wenn die Diplomatie Trumps im Nahen Osten die ohnehin sehr angespannte Lage eskalieren lässt und sich der Iran etwa entschließt, die Straße von Hormus – rund 20 % des Rohöls passiert täglich diese Meerengenisse – zu blockieren oder die größte Ölfazilität Saudi-Arabiens Abqaiq zu bombardieren. Ein Ölpreis von über 150 US-Dollar/Barrel wären dann ohne Weiteres möglich. Wenn dieser Schock mehr als sechs Monate anhielte, dürfte die Welt in eine Rezession stürzen, während die Inflation relativ hoch bliebe oder sogar steigen würde.

Harris hat nicht vor, den Öl- und Gassektor zu deregulieren. In Bezug auf den Nahen Osten ist im Zweifel mit noch mehr Druck auf Israel und die Hamas zu rechnen, den Krieg zu beenden. Ein Ölpreisschock wäre unter ihre Ägide unwahrscheinlicher. Auf einem anderen Blatt steht, dass bei Harris insgesamt eher mit mehr Regulierung zu rechnen ist. Diese Schlussfolgerung ergibt sich jedenfalls, wenn man ihre Ankündigung ernst nimmt, unter anderem gegen die „Preistreiberei“ im Lebensmittelhandel vorgehen zu wollen. Unternehmen, die „ungerechtfertigte“ Gewinne machen, sollen sanktioniert werden. Im Zweifel wird dies zu einer aufgestauten Inflation führen und die Konjunktur belasten.

### **Hoffnung ist keine Lösung**

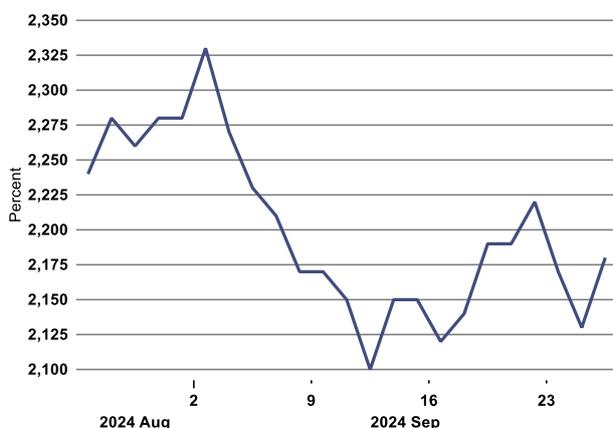
Angesichts der potenziellen massiven Auswirkungen einer möglichen Regierung Trump mag man einfach hoffen, dass erstens Trump nicht gewinnt und zweitens dass er im Fall eines Sieges weniger radikal agiert als die Wahlkampfreden suggerieren. Ein gutes Rezept für die Vorbereitung auf diese Wahl ist das jedoch nicht. Angesichts der Umfragen sollte klar sein, dass das Szenario einer höheren Inflation, steigender Langfristzinsen, kombiniert mit einem schwächeren globalen Wachstum und einer Abwertung des US-Dollar eine signifikante Wahrscheinlichkeit hat. Auch die Möglichkeit einer Destabilisierung des Nato-Bündnisses und eines durch den Nah-Ost-Konflikt ausgelösten Ölpreisschocks müssten bei einem Wahlsieg Donald Trumps als Möglichkeiten einkalkuliert werden. Natürlich könnte man bei einer Präsidentin Kamala Harris nicht davon ausgehen, dass nun alles gut wird. Die zahlreichen globalen Herausforderungen blieben auch dann bestehen, aber es gibt Grund zu der Annahme, dass Harris ein Teil der Lösung und nicht – wie Trump – ein Teil des Problems werden würde.

RENTENMÄRKTE

# China-Stimulus weckt Begeisterung

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland haben sich zuletzt divergierend entwickelt. Während die Rendite der US-Treasury Notes (T-Notes) auf 3,78 % stieg, verharrten die deutschen Bunds bei 2,15 %. Konjunkturdaten aus den USA lieferten wenig Impulse: Der Bausektor bleibt angesichts hoher Zinsen schwach, auch wenn die Verkäufe neuer Einfamilienhäuser weniger stark als erwartet sanken. In der Eurozone trübt sich das Bild weiter ein. Die HCOB Flash PMIs zeigten eine Vertiefung der Rezession im Verarbeitenden Gewerbe, während der Dienstleistungssektor zunehmend unter Druck gerät. Insbesondere Frankreich, das im August einen olympiabedingten Wachstumsimpuls erfuhr, verzeichnete einen erneuten Rückgang. Politische Unsicherheiten belasten die französische Wirtschaft zusätzlich. Positive Nachrichten kamen überraschend aus China, wo die Zinssenkungen der Notenbank Chinas (PBoC) und angekündigte fiskalische Stimuli die Aktienmärkte beflügelten. Anleger hoffen, dass diese Maßnahmen das Wachstum stützen könnten. Der Fokus richtet sich vermehrt auf das Oktober-Meeting (17.10.) der Europäischen Zentralbank (EZB), nachdem die US-Notenbank (Fed) ihren Leitzins um 50 Basispunkte gesenkt hat. Ob die EZB mit einer weiteren Senkung um 25 Basispunkte nachzieht, bleibt offen. Die vorsichtigen Signale aus dem EZB-Rat deuten auf lediglich eine moderate Zinssenkung in diesem Jahr hin. Die Fed hingegen dürfte laut HCOB Economics bis Jahresende noch zwei weitere Zinsschritte vornehmen.

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

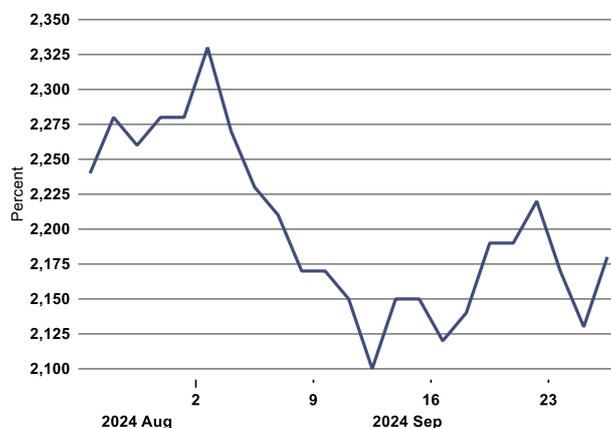


Source: Macrobond, HCOB Economics, Macrobond Financial AB

In den vergangenen Tagen fielen die Konjunkturdaten aus den USA spärlich aus, mit einem Fokus auf den weiterhin unter hohen Zinsen leidenden Bausektor. Die Verkäufe neuer Einfamilienhäuser gingen im August 2024 um 4,7 % im Vergleich zum Vormonat zurück und erreichten eine saisonbereinigte annualisierte Rate von 716.000. Trotz der

deutlichen Verlangsamung im Vergleich zum revidierten Anstieg von 10,3 % im Juli lagen die Zahlen leicht über den Erwartungen von 700.000. Auch bei den Eigenheimpreisen zeigte sich eine Abschwächung: Der S&P CoreLogic Case-Shiller 20-Städte-Hauspreisindex stieg im Juli um 5,9 % im Jahresvergleich, nach einem Anstieg von 6,5 % im Vormonat. Dies entsprach den Prognosen und markierte den geringsten Zuwachs seit November 2023.

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



Source: Macrobond, HCOB Economics, Macrobond Financial AB

Die wirtschaftliche Lage in der Eurozone bleibt äußerst angespannt, wie die jüngsten Daten verdeutlichen. Der HCOB Flash Eurozone Composite PMI sank im September 2024 auf 48,9 und erreichte damit den niedrigsten Stand seit Januar. Dies ist der vierte Rückgang in Folge und spiegelt die anhaltende Schwäche wider. Besonders das Verarbeitende Gewerbe bleibt im Abschwung und verzeichnete mit einem Wert von 44,5 den 18. Monat in Folge eine rückläufige Produktion, besonders ausgeprägt in Deutschland und Frankreich. Auch der Dienstleistungssektor schwächte sich weiter ab und fiel von 52,9 im August auf 50,5 Punkte, wobei Frankreich erneut schwache Zahlen verzeichnete. Der Ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland verschärfte die Besorgnis weiter, indem er auf 85,4 Punkte sank, den tiefsten Stand seit Januar. Die Erwartungen von 86 wurden verfehlt, was die Unsicherheit in der deutschen Wirtschaft unterstreicht. Ein leichter Hoffnungsschimmer kam vom GfK-Konsumklimaindex, der für Oktober 2024 auf -21,2 stieg, etwas besser als der revidierte Wert von -21,9 im September und über den Prognosen von -21,5. Allerdings zeigt dies eher eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau, ohne Hinweise auf eine deutliche Erholung des Konsums.

Die Ankündigungen aus China, dass die Regierung fiskalische und geldpolitische Maßnahmen zur Stützung der

schwächelnden Wirtschaft plant, haben die Märkte weltweit beflügelt. Insbesondere die Lockerungsschritte der People’s Bank of China (PBoC) lösten eine Welle der Euphorie aus. Die chinesischen Börsen verzeichneten massive Kursgewinne, während auch die Kurse von Staatsanleihen in Folge der Zinssenkungen zulegten. Der S&P 500 kletterte auf ein neues Rekordhoch, und die Goldpreise stiegen weiter. Zentralbankchef Pan Gongsheng kündigte eine Senkung des Mindestreservesatzes für Banken um 0,5 Prozentpunkte an. Zudem werden wichtige Zinssätze reduziert, darunter der siebentägige Repo-Satz um 0,2 Prozentpunkte auf 1,5 %. Auch die Einlagen- und Hypothekenzinsen sollen gesenkt werden. Dennoch bleibt Vorsicht geboten: Das genaue Ausmaß der Unterstützungsmaßnahmen ist noch nicht bekannt, und das Vertrauen der privaten Haushalte und Unternehmen wurde durch die wirtschaftlichen Schwierigkeiten stark erschüttert. Eine nachhaltige Erholung könnte daher Zeit in Anspruch nehmen.

Die geldpolitische Landschaft bleibt spannend, insbesondere in der Eurozone. Die Märkte erwarten bis Ende nächsten Jahres sechs Zinsschritte von der Europäischen Zentralbank (EZB). Die EZB signalisiert jedoch Zurückhaltung. Präsidentin Christine Lagarde erklärte, dass sich die Inflation im Euroraum zwar deutlich verlangsamt habe und voraussichtlich auch im kommenden Monat weiter abschwächen werde, dennoch sei die Gefahr noch nicht gebannt. Auf die Frage, ob die Inflation besiegt sei, antwortete Lagarde: „Nicht ganz – wir sind auf dem Weg dahin.“ In den USA hat die Federal Reserve (Fed) ihren Fokus von der Inflation zunehmend auf den Arbeitsmarkt verlagert. Gouverneurin Adriana Kugler betonte, dass der Arbeitsmarkt weiterhin robust sei, jedoch müsse der Offenmarktausschuss der Fed (FOMC) nun eine Balance finden, um die Inflation weiter zu bekämpfen, ohne

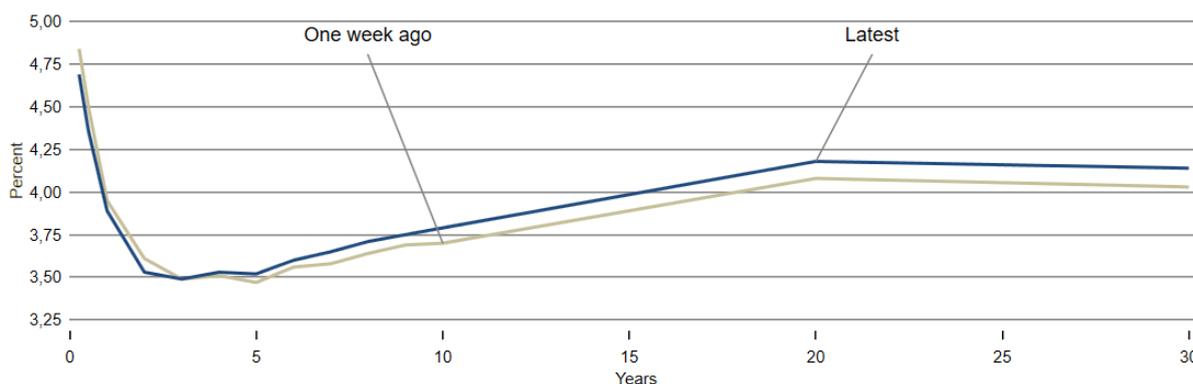
unnötige Belastungen für die Wirtschaft zu verursachen. Die Fed versucht damit, eine „weiche Landung“ der US-Wirtschaft zu erreichen, während die Inflation weiter im Fokus bleibt.

In den USA stehen wichtige Daten an: Am 27.09. werden der PCE-Deflator (August) und das Verbrauchervertrauen der University of Michigan (September) veröffentlicht. Am 01.10. folgt der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe (September), und am 04.10. die Non-Farm Payrolls, bei denen eine weitere Abkühlung des Arbeitsmarktes erwartet wird. In der Eurozone wird am 27.09. Frankreichs Inflationsrate für September veröffentlicht, eine Abschwächung dürfte die EZB erfreuen. Am 01.10. und 03.10. folgen die finalen HCOB PMIs für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor, die weitere Einblicke in die schwächelnde Wirtschaft der Eurozone liefern. Über dies steht die Inflation der Eurozone an. Unserem Hcob Nowcast zufolge wird die Gesamtinflation im September im Jahresvergleich von 2,2 % auf 2,1 % steigen. Die Kerninflation wird erneut steigen und wahrscheinlich 3,2 % erreichen.

Berichtswoche  
 Beginn: 19.09.2024, 08:00 Uhr  
 Ende: 26.09.2024, 10:00 Uhr

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

**Zinsstrukturkurven**  
 (aktuelle Renditekurven von US-Treasuries, latest vs. One week ago)  
 USA, Government bond yields



Source: Macrobond, HCOB Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
PCE Deflator	27.09.	Die Fed hat zuletzt eine große Zinssenkung vorgenommen, da sich die Inflation abkühlt und der Arbeitsmarkt schwächelt. Der Konsens erwartet für den August nun einen weiteren Rückgang des PCE Deflators, was den Spielraum der Fed hinsichtlich weiterer Zinssenkungen vergrößern würde.						
HCOB PMI	01.10.	Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe ist die konjunkturelle Lage in der Eurozone prekär, besonders Schwergewicht Deutschland schwächelt, auch Frankreich steht unter Druck. Die PMIs werden weitere Hinweise zur zukünftigen Entwicklung geben können.						
Arbeitsmarkt USA	04.10.	Der Arbeitsmarkt in den USA kühlt sich ab. Sollte die Payrolls schlechter ausfallen als erwartet, dürften sich die Forderungen nach einem weiteren großen Zinsschritt durch die Fed mehren.						
<b>Freitag, 27. September</b>								
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)			Aug 24	0.2	0.2
	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)			Aug 24	0.4	0.3
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)			Aug 24	0.3	0.5
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)			Aug 24	2.3	2.5
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)			Aug 24	0.2 / 2.7	0.16 / 2.62042
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan			Sep 24	69.3	69
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Sep 24	-0.7 / 1.6	0.5 / 1.8
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)			Aug 24	k.A. / k.A.	0.2 / -5.4
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)			Sep 24	6	6
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)			Sep 24	13.5	2
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex			Sep 24	k.A.	-12.9
	11:00	EC	Industrievertrauensindex			Sep 24	-9.9	-9.7
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex			Sep 24	96.5	96.6
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex			Sep 24	6.1	6.3
Redetermine			Fed-Redner: Bowman EZB-Redner: Lane, Rehn					
Staatsanlehenauctionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe					
<b>Samstag, 28. September</b>								
<b>Sonntag, 29. September</b>								
<b>Montag, 30. September</b>								
Konjunkturdaten USA	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex			Sep 24	45.2	46.1
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)			May 24	k.A. / k.A.	-0.2 / 1.8
	08:00	GE	Importpreisindex			Aug 24	-0.5 / 0	-0.4 / 0.9
	10:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer			Sep 24		
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Sep 24	k.A. / k.A.	0.2 / 1.1
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Sep 24	k.A. / k.A.	-0.1 / 1.9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)			Sep 24	k.A. / k.A.	-0.2 / 2.4
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)			Q2	0.6 / k.A.	0.6 / 0.9
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)			Q2	k.A.	0.2
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)			Aug 24	k.A. / k.A.	0.3 / 2.1
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)			Aug 24	k.A.	2.786
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)			Aug 24	k.A.	61.985
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)			Sep 24	49.5	49.1
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)			Sep 24	50.4	50.3
	03:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)			Sep 24	50.5	50.4
	03:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)			Sep 24	51.6	51.6
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)			Aug 24	-0.5 / -1.3	3.1 / 2.9
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)			Aug 24	2.5 / 0.5	2.6 / 0.2
Redetermine			Fed-Redner: Powell EZB-Redner: Lagarde					
<b>Dienstag, 01. Oktober</b>								
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)			Sep 24	k.A.	15.13
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe			Sep 24	47	47.2
	16:00	USA	Bausausgaben (M/M, in %)			Aug 24	k.A.	-0.3
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe			Sep 24	k.A.	49.4
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe			Sep 24	k.A.	44
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe			Sep 24	k.A.	40.3
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe			Sep 24	k.A.	44.8
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)			Sep 24	k.A. / k.A.	0.1 / 2.2
	11:00	EC	CPI-Schätzung			Sep 24	k.A.	2.2
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe			Oct 24	k.A.	51.5
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)			Aug 24	2.6	2.7
	01:50	JP	Tankan Bericht (verarb. Gewerbe / Dienstleistungen)			Q2	13 / 32	13 / 33
Redetermine			Fed-Redner: Bostic EZB-Redner: Gündos, Rehn					
<b>Mittwoch, 02. Oktober</b>								
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)			39. KW	k.A.	11
	14:15	USA	ADP National Employment Report			Sep 24	125	99
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)			Aug 24	k.A.	-156.9
	11:00	EC	Arbeitslosenrate			Aug 24	k.A.	6.4
Redetermine			Fed-Redner: Bowman, Barkin, Bostic EZB-Redner: Gündos, Lane, Holzmann					
<b>Donnerstag, 03. Oktober</b>								
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen			Sep 24	51.5	51.5
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)			Aug 24	k.A.	5
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen			Sep 24	k.A.	51.4
	09:50	FR	HCOB PMI Dienstleistungen			Sep 24	k.A.	48.3
	09:55	GE	HCOB PMI Dienstleistungen			Sep 24	k.A.	50.6
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen			Sep 24	k.A.	50.5
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)			Aug 24	k.A. / k.A.	0.8 / -2.1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen			Oct 24	k.A.	52.8
Redetermine			Fed-Redner: Bostic, Kashkari					
Staatsanlehenauctionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe					
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe					
<b>Freitag, 04. Oktober</b>								
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	140	142
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)			Sep 24	k.A.	-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	k.A. / k.A.	-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. / k.A.	0.46 / 0.98
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe			Sep 24	k.A.	53.6
<b>Samstag, 05. Oktober</b>								
<b>Sonntag, 06. Oktober</b>								

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	9/25/2024	12/31/2024	3/31/2025	6/30/2025	9/30/2025	12/31/2025
<b>Zinssätze</b>						
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	5.00	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00
SOFR (%)	4.84	4.30	3.80	3.80	3.80	4.05
2-jährige Staatsanleihen	3.53	3.00	2.65	2.70	2.80	3.20
5-jährige Staatsanleihen	3.52	3.45	3.40	3.45	3.50	3.70
10-jährige Staatsanleihen	3.79	3.65	3.70	3.75	3.80	3.90
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.62	3.10	2.70	2.75	2.80	2.90
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.48	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
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	3.65	3.40	3.15	3.15	3.15	3.15
Einlagenzinssatz (%)	3.50	3.25	3.00	3.00	3.00	3.00
3-Monats-Euribor (%)	3.35	3.10	2.85	2.95	2.95	3.10
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.12	1.90	1.95	2.05	2.15	2.40
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.00	2.05	2.05	2.10	2.20	2.35
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.18	2.10	2.10	2.15	2.25	2.30
2-jährige Swapsatz (%)	2.36	2.20	2.25	2.35	2.45	2.70
5-jährige Swapsatz (%)	2.28	2.35	2.35	2.40	2.50	2.65
10-jährige Swapsatz (%)	2.41	2.35	2.35	2.40	2.50	2.55
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.12	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	144.35	145.00	140.00	135.00	131.00	129.00
US-Dollar/Yuan	7.03	7.20	7.15	7.10	7.07	7.10
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	75.40	80	80	75	75	70
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	18919	18530	18470	18530	18590	18650
Stoxx Europe 600	519	510	510	510	510	510
S&P 500	5722	5600	5580	5600	5620	5640

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden etwa alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

# Hamburg Commercial Bank

## Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50  
20095 Hamburg  
Telefon 040 3333-0  
Fax 040-3333-34001

## Redaktion & Versand

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

Norman Liebke  
Economist  
Tel.: +49 171 5466753

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

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

Jonas Feldhusen  
Junior Economist  
Tel.: +49 151 22942945

Nils Müller  
Junior Economist  
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 26. September 2024

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter [http://www.hcob-bank.de/publikationen\\_glossar](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.