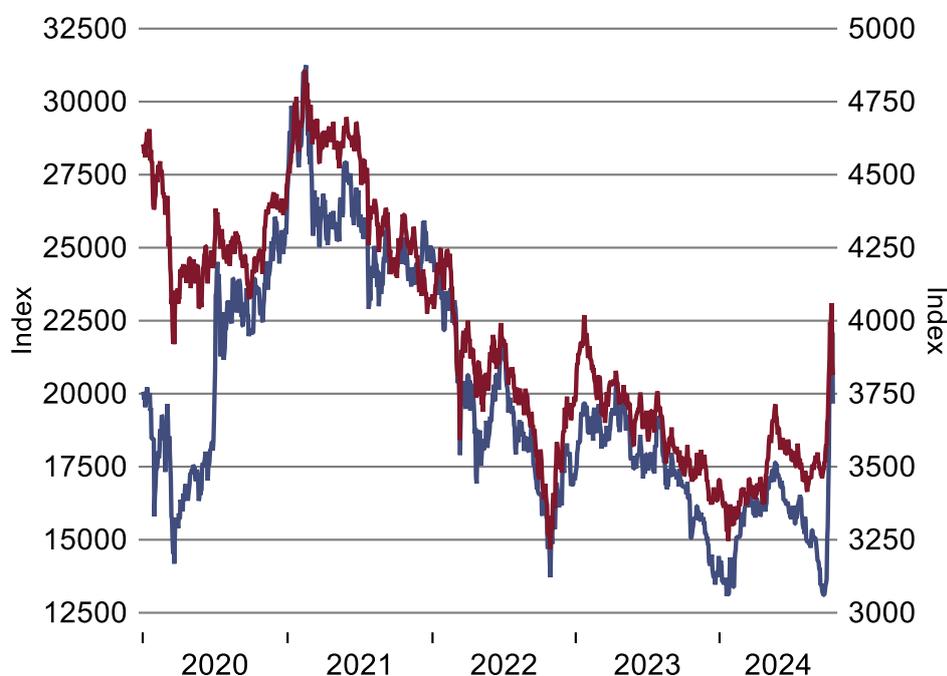


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Rallye an Chinas Börsen

China's Main Stock Exchanges



— Hong Kong, Hang Seng, Index, HKD, lhs

— China, Equity Indices, CSI, 300 SSE Index, Price Return, Close, CNY, rhs

Source: Macrobond, HCOB Economics, China Securities Index Company Limited, Hang Seng Indexes Company

Die chinesischen Aktienmärkte erleben derzeit erhebliche Volatilität. Der CSI300, einer der zentralen Aktienindizes der chinesischen Börse, verzeichnete in den letzten zwei Wochen zeitweise einen Anstieg von bis zu 30 %. Auch der HSI, der Leitindex der Börse in Hongkong, konnte deutliche Gewinne verzeichnen. Diese Entwicklung ist auf die Ankündigung umfangreicher Konjunkturpakete durch die chinesische Regierung Ende September zurückzuführen. Am Dienstag, dem ersten Handelstag nach der „Goldenen Woche“, kündigte die Nationale Entwicklungs- und Reformkommission (NDRC) ein weiteres Konjunkturprogramm in Höhe von etwa 28 Milliarden US-Dollar zur Unterstützung lokaler Regierungen an. Trotz dieser Maßnahme reagierten die Märkte negativ, da

die Anleger größere fiskalische Anreize erwartet hatten. Infolgedessen verzeichneten die Börsen deutliche Rückgänge. Am heutigen 10. Oktober kam es jedoch erneut zu Kursgewinnen an den chinesischen Börsen, ausgelöst durch die Ankündigung einer weiteren Pressekonferenz mit Finanzminister Lan Fo'an am kommenden Samstag. Diese Ankündigung schürt Spekulationen über zusätzliche fiskalpolitische Maßnahmen.

Jonas Feldhusen
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Rallye an Chinas
Börsen

Seite 2

Wochenkommentar
Schocktherapien für
Deutschland

Seite 5

Rentenmärkte
Rückkehr der
unkontrollierten
Inflation?

Seite 7

Devisenmarkt
Von Risikoaversion
nichts zu spüren

Seite 10

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Schocktherapien für Deutschland

Deutschlands BIP wird auch in diesem Jahr schrumpfen, vor allem wegen einer strukturellen Schwäche in der Industrie. Auf der Suche nach Ursachen und Lösungen.



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

Volkswagen spricht von Werkschließungen, BASF verlagert Produktion nach China und die Zahl der Insolvenzen steigt. Seit 2018 geht es mit der deutschen Industrie bergab. 2024 wurde im Durchschnitt 12 % weniger produziert als vor sechs Jahren. Ganz offensichtlich handelt es sich hier nicht um einen zyklischen Abschwung. Vielmehr ist die deutsche Industrie gleich drei Schocks ausgesetzt, dem Energiepreis-, dem China- und dem Demografie-Schock. Deutschland bedarf verschiedener Therapien gegen die zahlreichen Schocks, denen die deutsche Industrie ausgesetzt ist.

Energieangebot erhöhen

Der Energiepreisschock, der mit dem Krieg Russlands gegen die Ukraine einsetzte, ist auch heute noch zu spüren. Die Preise für Erdgas sind zwar weit entfernt von den Höchstständen in 2022, liegen aktuell aber in etwa doppelt so hoch wie 2019 und den Jahren zuvor. Im Vergleich zu den USA sind die Erdgaspreise bis zu fünf Mal höher, bei den Strompreisen, die von den Erdgaspreisen beeinflusst werden, beträgt der Faktor zwischen zwei und drei. Kein Wunder, dass die besonders energieintensiven Industrieunternehmen – sie machen etwa 17 % der Wertschöpfung der Industrie aus – ihre Produktion deutlich massiver zurückgefahren haben als der Rest der Branche.

Was ist zu tun? Das Angebot an Strom muss massiv erhöht werden. Das gelingt vor allem durch den beschleunigten Ausbau von erneuerbaren Energien, Investitionen in Stromspeicher, den Bau von Stromtrassen und durch energiesparende Technologien. Hier passiert schon sehr viel. Immerhin kommt mittlerweile über 50% des Stroms von erneuerbaren Energien, im Jahr 2015 waren es rund 30%. Dennoch verlieren gerade die energieintensiven Unternehmen aus der Chemie, Metallverarbeitung, sowie Glas und Keramik allmählich die Geduld bzw. haben nicht einen so langen Atem. Deswegen sollte die Regierung eine Kombination von Maßnahmen wählen, kurzfristig mit einem temporären

Industriestrompreis, um die Zeit zu überbrücken, bis das Angebot an Strom so ausgeweitet wurde, dass die Strompreise wieder auf wettbewerbsfähige Niveaus fallen. Und gleichzeitig muss die Energiewende beschleunigt und verstetigt werden. Dies geschieht, in dem unter anderem private Investitionen in die Stromnetze gefördert werden – durch Geld und durch schlankere Genehmigungsverfahren –, sowie direkte Investitionen der öffentlichen Hand durchgeführt werden. Planbarkeit ist dabei das Zauberwort, denn sie ist die Voraussetzung dafür, dass die betroffenen Unternehmen ihre Kapazitäten so ausbauen, dass sie über die nächsten Jahre in der Lage sind, die Investitionen zu tätigen.

China schockt die Industrie

Im Nachhinein hätte man es vielleicht wissen können, denn China hat niemanden im Unklaren über seine Absichten gelassen. Vielmehr hat die Regierung im Mai 2015 die „Made in China 2025“-Strategie verkündet und dabei verschiedene Sektoren definiert, wo man weltweit führend werden möchte, darunter auch E-Autos. Damit begann im Prinzip der China-Schock, der insbesondere den Automobilkonzernen hierzulande zu schaffen macht. China hat 2023 schätzungsweise 330% mehr E-Autos exportiert als 2021. Deutschland hingegen kommt in diesem Segment nur auf eine Steigerungsrate von 160%. 2024 hat sich das Verhältnis vermutlich noch mehr zugunsten von China verschoben. Dass Ende 2023 in Deutschland von einem Tag auf den anderen die Kaufprämie für E-Autos gestrichen wurde, war in diesem Umfeld sicher wenig hilfreich. Bei einer Beibehaltung der Prämie hätte man den Autoproduzenten immerhin noch etwas mehr Zeit gegeben, sich an die herausfordernde Wettbewerbssituation mit chinesischen Herstellern anzupassen. Denn natürlich wird diese verzerrt durch die massiven Subventionen, die China den Autoherstellern zahlt. Das Institut für Weltwirtschaft hat berechnet, dass die Subventionen Chinas im Bereich der E-Autos, Batterien und Erneuerbaren Anlagen beim drei- bis neunfachen der

Subventionen in den großen EU-Ländern liegen. Und dennoch lassen sich die Probleme der deutschen Autohersteller nicht ausschließlich auf die Subventionspolitik Chinas zurückführen. Denn zum einen sind die direkten Hilfen für die Autohersteller in China 2022 ausgelaufen. Zum anderen profitieren auch deutsche Hersteller von den Subventionen in China, etwa bei Batterienzellen. Deutsche Hersteller haben daher wohl auch mit fundamentalen Kostenproblemen zu kämpfen. Abgesehen davon ist der China-Schock nicht nur auf den Automobilsektor beschränkt. Deutsche Exporte nach China sind seit Anfang 2023 um 10% eingebrochen, was zu dem Gesamtrückgang der Ausfuhren um rund 2% erheblich beigetragen hat. Der Maschinenbau und auch die Chemie spüren den Wettbewerb aus China deutlich.

Unternehmen in der Pflicht

Wie sollte reagiert werden? Natürlich obliegt es hier in erster Linie den Unternehmen, mit dieser neuen Situation fertig zu werden. Ganz offensichtlich hat man Chinas Fähigkeit, in den Bereich der höherwertigen Industrieprodukte vorzudringen, unterschätzt. Es ist nicht die Aufgabe des Staates, dieses Versäumnis durch Subventionen wieder auszubügeln. Gleichzeitig ist der Schritt der EU, in einem geordneten Verfahren relativ moderate Zollerhöhungen für Autohersteller aus China zu beschließen – ggf. treten diese im November in Kraft –, und so China deutlich zu machen, dass man sich nicht ohne Weiteres aus dem Markt drängen lässt, eine vernünftige Vorgehensweise. Möglicherweise werden sich Automobilhersteller aus China durch die Handelsbarrieren auch eher veranlasst sehen, in der EU Produktionsstätten aufzubauen, was der Wirtschaft in der EU zugute käme. Erste Ansiedlungsentscheidungen in Osteuropa hat es bereits gegeben.

Auf die Standortbedingungen kommt es an

Abgesehen davon macht der intensivere Wettbewerb aus China deutlich, dass mit erhöhtem Handlungsdruck an der Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland und der EU gearbeitet werden muss. Die Stichworte sind bekannt: Bürokratieabbau, schlankere Regulierung, ein investitionsfreundlicheres Steuersystem, Modernisierung der Infrastruktur und nicht zuletzt eine deutliche Liberalisierung des Dienstleistungssektors in der EU. Letzterer Punkt ist nicht nur wegen der Effizienzgewinne wichtig, sondern auch um den Strukturwandel zu erleichtern, der Deutschland bevorsteht. Es macht wenig Sinn, sich gegen die Marktkräfte zu stemmen und beispielsweise die Autoindustrie unbedingt in der heutigen Dimension zu bewahren. Es macht aber viel Sinn, den Wechsel von Arbeitskräften in andere Sektoren, etwa den Dienstleistungssektor, zu erleichtern, und dafür ist eine Liberalisierung des bislang noch sehr segmentierten

Dienstleistungsmarktes in der EU ein entscheidender Baustein.

Das komplexe Demografieproblem

Und dann ist da noch der Demografie-Schock. Dieser Schock hat auf ganz unterschiedlichen Ebenen seine Auswirkungen. Am offensichtlichsten wirkt er in der Wirtschaft in Form des Arbeitskräftemangels. Die DIHK hat geschätzt, dass im Jahr 2023 rund 1,8 Millionen Positionen unbesetzt blieben und auf diese Weise der deutschen Volkswirtschaft 90 Milliarden Euro an Wirtschaftsleistung entgangen sind. Der Arbeitskräftemangel bedeutet zudem für die Unternehmen höhere Kosten, denn Löhne steigen in diesem Umfeld stärker als in früheren Zeiten und die Arbeitsproduktivität wächst langsamer. Letzteres hat damit zu tun, dass Stellen entweder frei bleiben oder mit Menschen besetzt werden, die noch angelehrt werden müssen bzw. nur teilweise die Anforderungen des Arbeitgebers erfüllen. Schließlich belastet der steigende Anteil der älteren Bevölkerung die sozialen Sicherungssysteme. Für 2025 ist der stärkste Anstieg der Beiträge für die Pflege- und die Krankenversicherung seit zwanzig Jahren angekündigt worden. Damit steigen die Lohnnebenkosten und machen den Faktor Arbeit international noch weniger wettbewerbsfähig.

Lösungsansätze

Die Bundesregierung hat auf diese Entwicklungen in vielfacher Hinsicht reagiert. Anreize für das Arbeiten über das Renteneintrittsalter hinaus, ein neues Fachkräfteinwanderungsgesetz einschließlich steuerlicher Anreize für ausländische Arbeitnehmer, verschärfte Anforderungen an den Bürgergeldbezug und eine Beschleunigung bei der Erteilung von Arbeitsgenehmigungen für Geflüchtete gehören zu den Maßnahmen, die vor allem in diesem Jahr beschlossen wurden. Aber die Wucht des demografischen Wandels – von 2025 bis 2050 werden ohne weitere Zuwanderung rund 7 Millionen Arbeitnehmer weniger verfügbar sein – wird man damit wohl nur begrenzt auffangen können. Auch hier kommt der Wirtschaft die Hauptaufgabe bei der Anpassung zu. Durch verbesserte Fortbildung, Automatisierung, klugen Einsatz von KI-Systemen und Abbau der Unternehmensbürokratie – auch Privatunternehmen sind hier oft unnötig kompliziert – werden sie gegensteuern müssen und tun dies häufig bereits auch. Und natürlich kann und muss auch hier der Staat durch eine Verbesserung der Rahmenbedingungen die Effektivität der Maßnahmen erhöhen.

Was ist mit der Finanzierung?

Die Therapie der Schocks wird ohne zusätzliches Kapital vom privaten und vom öffentlichen Sektor nicht funktionieren. Um

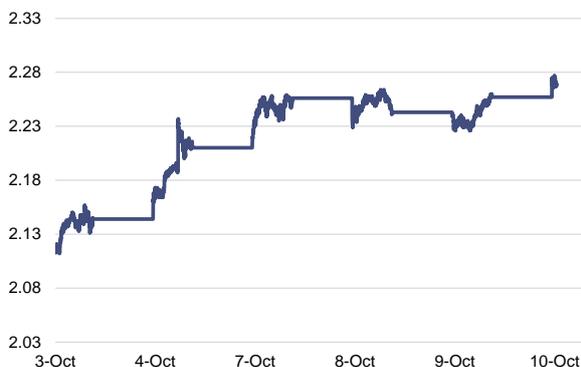
die Investitionsbereitschaft und -fähigkeit zu erhöhen, ist es daher dringend notwendig, im Sinne des Draghi-Reports die Kapitalmarkt- und Bankenunion voranzutreiben. In diesem Zusammenhang ist der Widerstand der Bundesregierung gegen grenzüberschreitende Bankenfusionen innerhalb der Europäischen Union schwer verständlich. Auf europäischer Ebene sollten gemeinsame Schulden aufgenommen werden, um öffentliche europäische Güter wie Verteidigung und grenzüberschreitende Stromnetze zu finanzieren. In Deutschland wiederum geht es darum, durch eine Erhöhung der Schuldenaufnahme den Investitionsstau in der Infrastruktur zu beseitigen. Das Umschichten von Haushaltsgeldern kann nur zu einem Teil der Finanzierung beitragen. Ansonsten riskiert man nicht nur gesellschaftlichen Widerstand, sondern auch eine Vertiefung der Rezession, da etwa eine umfassende Kürzung von Sozialausgaben den privaten Konsum erheblich belasten würde. Eine Reform der Schuldenbremse, die die Investitionen ausklammert, sollte daher ganz oben auf der Agenda der nächsten Bundesregierung stehen. Nur so wird man umfassende Therapien entwickeln, mit denen die Schocks in Deutschland verarbeitet werden können.

RENTENMÄRKTE

Rückkehr der unkontrollierten Inflation?

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen steigen deutlich an: US-Treasury Notes notieren bei 4,09 %, deutsche Bunds bei 2,27 %. Dieser Anstieg wird vor allem von positiven US-Konjunkturdaten getrieben. Ein starker Arbeitsmarktbericht und positive Signale aus dem Dienstleistungssektor haben das Vertrauen in ein „Soft Landing“ gestärkt, was das Hochzinsumfeld tragbarer erscheinen lässt. Auch aus der Eurozone kommen positive Signale, insbesondere aus Deutschland, wo Industrieproduktion, Exporte und Einzelhandelsumsätze unerwartet zulegen konnten. Trotzdem bleibt die Lage angespannt: Die deutsche Wachstumsprognose für 2024 wurde von +0,3 % auf -0,2 % gesenkt. Vor der EZB-Sitzung am 17. Oktober stehen die Zentralbanker vor Herausforderungen. Während die Inflation unter Kontrolle scheint, bestehen mittelfristige Risiken durch geopolitische Spannungen im Nahen Osten und eine mögliche Wiederwahl Donald Trumps, die den internationalen Handel belasten könnte. Laut der „ECB Watcher“-Publikation von HCOB Economics deutet sich jedoch eine Mehrheit für eine Zinssenkung im Oktober an.

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

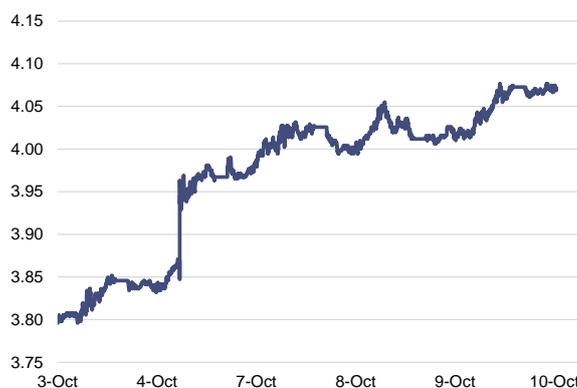


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Eine weichen Landung der US-Wirtschaft wird zunehmend als realistisch eingeschätzt, insbesondere nach dem jüngsten Arbeitsmarktbericht. Im September 2024 ist die Beschäftigung um 254.000 gestiegen, deutlich mehr als der Anstieg von 159.000 im August und weit über den Erwartungen von 140.000. Dies markiert das stärkste Beschäftigungswachstum seit sechs Monaten und liegt über dem durchschnittlichen Monatszuwachs von 203.000 der letzten zwölf Monate. Die positive Arbeitsmarktlage sorgt für deutlich steigende Löhne, das könnte auf die Verbraucherpreise durchschlagen. Die durchschnittlichen Stundenlöhne stiegen im September um 0,4 % auf 35,36 US-Dollar, über den Erwartungen von 0,3 %, aber unter dem Vormonat mit 0,5 %. Zusätzliche Zuversicht

kam vom Dienstleistungssektor: Der ISM-Einkaufsmanagerindex stieg im September auf 54,9 Punkte, verglichen mit 51,5 im August, und übertraf die Prognosen deutlich. Dies signalisiert das stärkste Wachstum seit Februar 2023 und stärkt die Aussicht auf eine stabile wirtschaftliche Entwicklung trotz des Zinsumfelds.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Trotz der anhaltenden Herausforderungen in der Eurozone kamen zuletzt ausgerechnet aus Deutschland positive Signale, die für vorsichtigen Optimismus sorgen. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im August 2024 um 1,6 % gegenüber dem Vormonat, nach einem Zuwachs von 1,5 % im Juli. Auch die Industrieproduktion überraschte positiv: Sie legte im August um 2,9 % (MoM) zu, weit über den Erwartungen von 0,8 %, und markierte damit das stärkste Wachstum seit Oktober 2021. Besonders die Automobilindustrie trug maßgeblich zur Erholung bei. Zudem stiegen die deutschen Exporte im August um 1,3 % auf 131,9 Mrd. EUR, ein Dreimonatshoch, entgegen den Erwartungen eines Rückgangs um 1,0 %. Trotz dieser positiven Daten bleibt die Lage angespannt: Bundeswirtschaftsminister Robert Habeck korrigierte die Wachstumsprognosen nach unten. Die deutsche Wirtschaft dürfte 2024 um 0,2 % schrumpfen, nach einem Rückgang von 0,3 % im Jahr 2023, womit Deutschland vor dem zweiten Rezessionsjahr in Folge steht.

Mit Blick auf die bevorstehende EZB-Sitzung im Oktober rücken geopolitische und wirtschaftliche Risiken stark in den Vordergrund. Besonders beunruhigend ist die Eskalation des Konflikts im Nahen Osten, der seit dem 7. Oktober 2023 zwischen Israel und der Hamas wütet und sich von Monat zu Monat ausgeweitet hat. Die angespannte Lage, insbesondere mögliche israelische Angriffe auf iranische Ölanlagen als Reaktion auf Raketenangriffe, lässt die Ölpreise schwanken. Der Preis für Brent-Öl liegt derzeit bei etwa 77 USD/Barrel,

nachdem er bereits über 80 USD/Barrel gestiegen war. Auch die Aussicht auf eine mögliche Wiederwahl von Donald Trump Anfang November könnte die EZB-Entscheidung beeinflussen. Trump hat Zölle von bis zu 20 % auf alle Importe und 100 % auf im Ausland produzierte Autos angekündigt, was den Welthandel und insbesondere die europäische Exportwirtschaft stark belasten würde. In diesem unsicheren Umfeld dürften die EZB-Ratsmitglieder weiterhin besorgt auf die Inflation blicken. Trotz der wirtschaftlichen Schwäche und der geopolitischen Spannungen gehen Beobachter davon aus, dass die EZB am 17. Oktober eine weitere Zinssenkung vornehmen wird. Dies wird in der Publikation von „ECB Watcher“ bestätigt, die wir morgen publizieren.

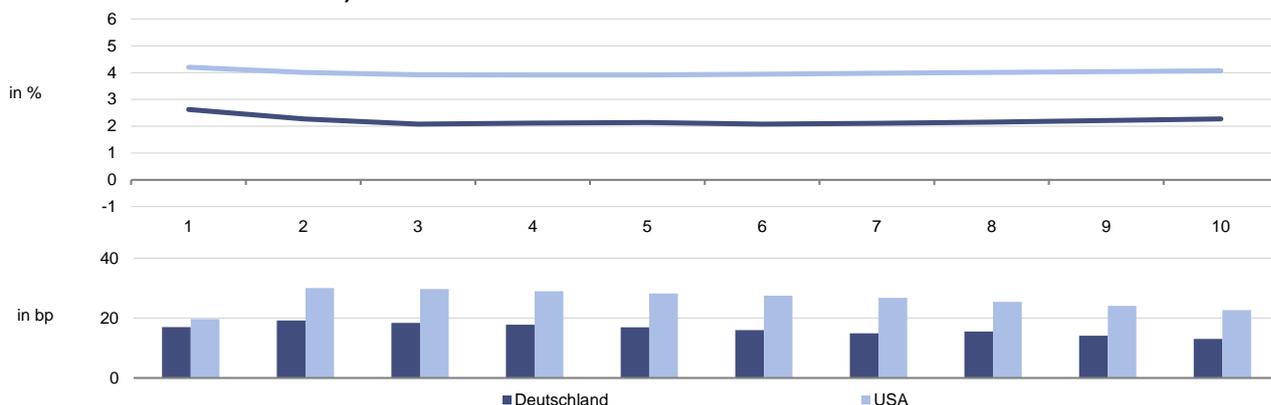
Berichtswoche
 Beginn: 03.10.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 10.10.2024, 10:00 Uhr

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

In den kommenden Tagen stehen einige interessante Datenveröffentlichungen an. In den USA wird der Index für das Konsumentenvertrauen der Universität Michigan am 11. Oktober erwartet, wobei der Konsens eine Stabilität auf solidem Niveau prognostiziert. Am 13. Oktober folgen zudem Daten zu den Einzelhandelsumsätzen und der Industrieproduktion für September. In Deutschland wird am 15. Oktober der ZEW-Konjunkturerwartungsindex für Oktober veröffentlicht, gefolgt von den Auftragsbeständen der Industrie für August am 17. Oktober. Für die Eurozone ist die Industrieproduktion am 15. Oktober von hoher Relevanz. Besonders im Fokus stehen jedoch die Konjunkturdaten aus China, die ab dem 13. Oktober veröffentlicht werden und das Bild des dritten Quartals prägen dürften. Angesichts der aktuellen wirtschaftlichen Schwäche in China ist kaum mit einer Trendumkehr zu rechnen. Eine eingehende Analyse des dritten Quartals wird in der Veröffentlichung des „China Quarterly“ von HCOB Economics erwartet, die morgen (11. Oktober) erscheint.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 03. Oktober 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

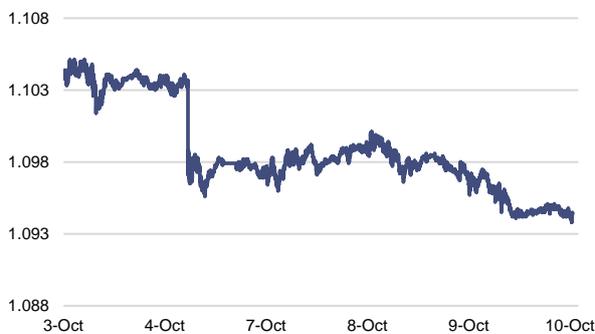
Von Risikoaversion nichts zu spüren

Trotz der militärischen Auseinandersetzung im Nahen Osten entpuppt sich Risikoaversion bis dato lediglich als laues Lüftchen. Im Gegenteil hat der S&P 500 nun gar ein neues Rekordhoch markiert. Das liegt zum großen Teil an den überraschend positiven Konjunkturdaten aus den USA. Eine Serie von schnellen bzw. kräftigen Zinssenkungen durch die Fed wird es danach wohl kaum geben. Daher geht der Dollar auch ohne Risk-Off-Stimmung fester, was besonders an USDJPY abzulesen ist. Mit der Senkung um 50 Basispunkte hatte die Fed quasi den Sieg über die Inflation erklärt. Nun will der Markt an der heutigen Veröffentlichung der Konsumentenpreis-inflation – CPI – für September sich ein Urteil darüber bilden, ob das auch tatsächlich mit Fug behauptet werden kann.

EUR/USD:

Das Protokoll der letzten FOMC-Sitzung zeigt, dass 50 Basispunkte jedenfalls nicht auf einhelliger Meinung beruhte. Insofern bekommt das Synonym „A Hawkish Cut“ vice versa zu „A Dovish Hike“ etwas mehr Farbe, so dass der Dollar zunächst unterstützt bleibt.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die neue Dollar-Stärke im Wechselkurs zum Euro hat sich entwickelt, seitdem sich die Zinsdifferenz im Prinzip über die gesamte Kurve wieder zugunsten des Dollars ausweitet. Sinnbildlich wurde im Chart jüngst ein Doppeltes Topp bei 1,1200 bestätigt. Technisch resultiert daraus Potential bis auf ein Niveau von 1,08 USD per EUR. Um ausgeschöpft zu werden, braucht es aber sicherlich auch eine CPI-Rate, welches im Kern immer noch eine Zähigkeit widerspiegelt. Von einer Zinssenkung um 25 Basispunkte im November ist der Markt im Vorwege nicht mehr voll zu 100 % überzeugt.

Im September hat sich abermals die Wachstumsschwäche in der Eurozone, insbesondere in Deutschland offenbart. Hoffnung könnte Europa schöpfen, sollte China mit kräftigen Maßnahmen

eingreifen, um die Konjunktur zu stützen. Andeutungen in diese Richtung gibt es, aber mehr dazu im Abschnitt zu USDCNH.

Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Projektionen (beige - upside) und Doppel-Topp-Projektion sowie 21-Tage-Durchschnitt (hellblau)

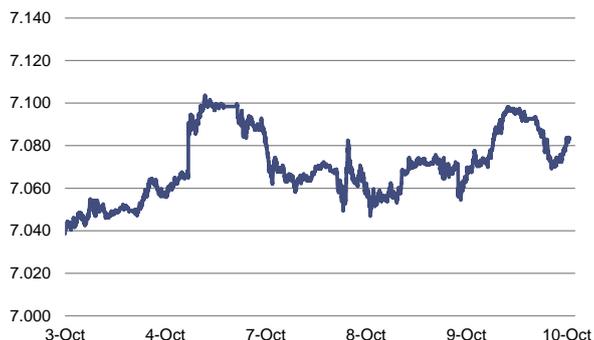


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Gestützt auf die Hoffnung bevorstehender Stimulus-Maßnahmen zog der Shanghai Aktienmarkt bereits eine Woche vor der goldenen (Urlaubs-)Woche um 21 % (!) an, was den Renminbi gegenüber dem Dollar kurzfristig bis unter die Schwelle von 7 CNH per USD trieb. Mit der Rückkehr in die neue Arbeitswoche blieben konkrete Aussagen vom NDRC – National Development and Reform Commission - jedoch zunächst aus.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Der abermalige Sprung um 10 % zur Eröffnung am Dienstag kehrte sich aus Enttäuschung schnell um. Der Shanghai Composite liegt bereits wieder um 11 % unter den Höchstkursen. Es sind eben keine langfristigen Investoren, die hier die Kurse bestimmen, sondern vielmehr Spekulanten mit „Hot Money“. Genauso schnell wie diese in den Markt gehen, verschwinden sie auch wieder. Der Wechselkurs hat sich dementsprechend wieder in einer Spanne von 7,05 –

7,10 CNH per USD adjustiert. Für Samstag hat das NDRC nun eine Verlautbarung angekündigt. Von der Art der Maßnahmen wird erwartet, dass man sich nunmehr auf die Nachfrageseite konzentriert. Die übertriebenen Erwartungen könnten schnell mal enttäuscht werden, was den Renminbi wiederum deutlich schwächen sollte, wo der Dollar sowieso gerade seine Muskeln spielen lässt.

Monatschart Candlestick mit 12-Monats-Durchschnitt (hellblau) und Fibonacci-Retracement (dunkelblau)

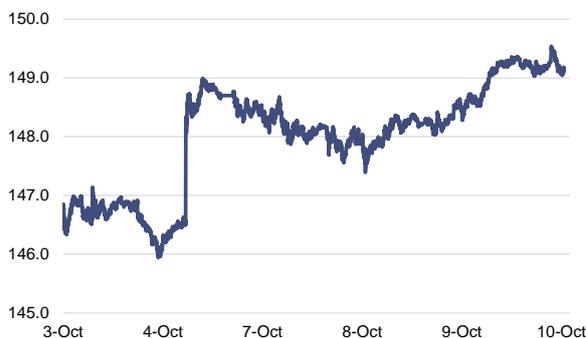


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

So wie die Fed es voraussichtlich gemächlicher im Zinssenkungstempo angehen wird, zeichnet sich ab, dass die BOJ weitere Zinserhöhungen auf der anderen Seite nur zögerlich vornehmen dürfte. Vor diesem Hintergrund bewegt sich der Wechselkurs bereits wieder auf die Marke von 150 JPY per USD zu, wo sich in etwa auch der 55-Wochen-Durchschnitt bewegt.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Während viele Investoren inzwischen aus dem Carry-Trade ausgestiegen sind, bleiben die Japaner selbst noch immer gerne im Ausland zu höheren Renditen investiert. Die Veröffentlichung des US-CPI heute Nachmittag dürfte den Austauschkurs von USD und JPY wohl mehr bewegen als EURUSD im Vergleich.

Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (dunkelblau) sowie 55-Wochen-Durchschnitt (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Wie so oft wird der Markt maßgeblich vom Wohl und Wehe des Dollars bestimmt. Da wundert es nicht, dass EURUSD und das Pendant GBPUSD, auch Cable genannt, eine hohe (positive) Korrelation aufweisen. Letztendlich behauptet sich das Pfund derzeit jedoch besser als der Euro gegenüber dem Dollar, so dass der bilaterale Wechselkurs hier eher wieder sinkt (-EUR/+GBP). Darin kommt auch die relative Stärke der britischen gegenüber der europäischen Wirtschaft zum Ausdruck, wie sich dies unter anderen in den Einkaufsmanagerindizes widerspiegelt.

Tageschart Candlestick mit 55-Tage-Durchschnitt (hellblau) und Fibonacci-Retracement (rot)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

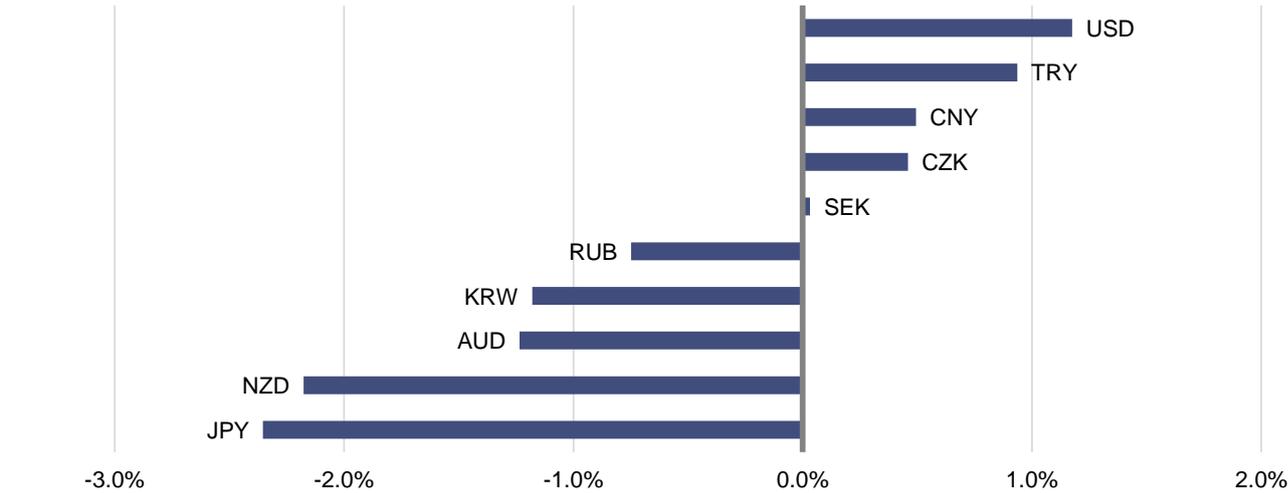
Berichtswoche

Beginn: 03.10.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 10.10.2024, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader
 Tel.: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 03. Oktober 2024



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
EZB-Zinsentscheidung	17.10.	Wir erwarten eine Zinssenkung um 25 Basispunkte. Eine genauere Analyse der Reden der Entscheidungsträger im Vorfeld des Zinsentscheides kann morgen unserer Publikation "ECB Watcher" entnommen werden.				
Einzelhandelsumsätze USA	17.10.	Die Einzelhandelsumsätze gelten als zentraler Indikator für den Konsum in den USA, der etwa 70 % des BIP in den USA ausmacht. In den letzten Monaten ist der Konsum relativ stark geblieben, auch für den September erwartet der Konsens eine weitere Steigerung um 0,2 % MoM.				
BIP China	18.10.	Im dritten Quartal wird ein Wachstum in Höhe von 0,9 % QoQ erwartet. Morgen, den 11.10. wird zudem unsere Publikation "China Quarterly" erscheinen, die tiefere Einblicke in die konjunkturelle Entwicklung Chinas bietet.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 11. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	0,2 / 0,2
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	0,3 / 2,3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Oct 24	71	70,1
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 24	k.A.	16
	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 24	0 / 1,6	0 / 1,6
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 24	0,2 / -0,5	-0,8 / -1,2
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Aug 24	-5925	-7514
Redetermine			Fed-Redner: Bowman EZB-Redner: Holzmann			
Samstag, 12. Oktober						
Sonntag, 13. Oktober						
Konjunkturdaten China	03:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Sep 24	0,6	0,6
	03:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Sep 24	-2,6	-1,8
Montag, 14. Oktober						
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Sep 24	91,2	91,022
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Sep 24	6	8,7
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	Sep 24	0,5	0,5
Dienstag, 15. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Oct 24	0	11,5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	-1,2 / 1,2
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Oct 24	k.A.	3,6
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Oct 24	k.A.	9,3
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	-0,3 / -2,2
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Aug 24	k.A.	4,1
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	-3,3 / -4,9
Redetermine			Fed-Redner: Daly			
Staatsanlehenauctionen	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 16. Oktober						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	41. KW	k.A.	-5,1
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 24	-0,3 / k.A.	-0,3 / 0,8
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	0,3 / 2,2
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Sep 24	k.A.	3,6
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	0,6 / 3,5
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Aug 24	0,1 / 4,4	-0,1 / 8,7
Staatsanlehenauctionen	11:00	GR	Griechenland begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen: 2050-er und 2054-er			
Donnerstag, 17. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Sep 24	0,2	0,1
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Sep 24	0,1	0,1
	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Oct 24	2,9	1,7
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Sep 24	-0,1	0,81
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Sep 24	77,8	77,956
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Aug 24	0,3	0,4
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Oct 24	k.A.	41
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Aug 24	k.A.	135,392
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	-0,1 / 1,8
	11:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Aug 24	k.A.	6743,22
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Aug 24	k.A.	21231,9
	14:15	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	3,65
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Aug 24	0	1,4
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanlehenauctionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L)			
Freitag, 18. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Sep 24	1349	1356
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Sep 24	1450	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	k.A. / k.A.	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	0,93 / 4,6	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: Kashkari			
Samstag, 19. Oktober						
Sonntag, 20. Oktober						

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 03. 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	2.63 (+19)	15 (-6)	24 (-6)		50 (-28)		32 (-15)	0.67 (+4)	4.50 (+14)	4.20 (+28)	0.25 (+3)	
2J	2.27 (+23)	20 (-2)	41 (-5)	24 (-7)	14 (-1)	0 (-7)	-15 (-9)	0.52 (+11)	4.22 (+21)	4.01 (+36)	0.42 (+5)	
3J	2.08 (+22)	42 (-1)	60 (-2)	39 (-5)	19 (0)	12 (-5)	22 (-5)	0.49 (+12)	4.00 (+21)	3.92 (+36)	0.43 (+5)	
4J	2.12 (+21)	40 (0)	68 (-1)	35 (-5)	16 (+2)	9 (-6)	36 (-5)	0.47 (+12)	3.94 (+18)		0.50 (+7)	
5J	2.14 (+20)	48 (0)	83 (-1)	43 (-4)	21 (0)	15 (-6)	42 (-3)	0.50 (+13)	4.09 (+19)	3.91 (+34)	0.57 (+8)	
6J	2.08 (+20)	63 (0)	97 (-2)	58 (-5)	32 (+1)	28 (-7)	77 (-3)	0.50 (+13)	3.99 (+19)		0.61 (+10)	
7J	2.11 (+19)	68 (-1)	109 (-2)	63 (-5)	32 (+1)	32 (-9)	79 (-6)	0.51 (+12)	4.11 (+18)	3.98 (+32)	0.69 (+10)	
8J	2.15 (+18)	73 (-2)	112 (-4)	67 (-6)	31 (+2)	38 (-10)	81 (-5)	0.51 (+12)	4.13 (+18)		0.76 (+10)	
9J	2.22 (+17)	75 (-2)	119 (-4)	72 (-5)	30 (0)	50 (-7)	90 (-6)	0.52 (+12)	4.13 (+18)		0.76 (+10)	
10J	2.27 (+16)	77 (-2)	131 (-3)	76 (-5)	36 (+2)	51 (-6)	94 (-6)	0.54 (+13)	4.20 (+18)	4.07 (+28)	0.96 (+13)	
30J	2.56 (+12)	107 (-4)	165 (-4)	120 (-4)	36 (+1)	94 (-7)	144 (-7)	0.54 (+12)	4.74 (+14)	4.35 (+21)	2.19 (+11)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 10.10.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 03. Oktober 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse						
EUR/USD	1.0937	(-0.9%)	EUR/DKK	7.4591	(0%)	EUR/CAD	1.5003	(+0.6%)	USD/CAD	1.3719	(+1.6%)
EUR/GBP	0.8363	(-0.2%)	EUR/SEK	11.365	(+0.1%)	EUR/AUD	1.6250	(+1.2%)	USD/AUD	1.4857	(+2.1%)
EUR/JPY	163.06	(+0.7%)	EUR/NOK	11.7875	(+1%)	EUR/NZD	1.7979	(+1.6%)	USD/NZD	1.6438	(+2.6%)
EUR/CHF	0.9401	(-0.2%)	EUR/PLN	4.2952	(0%)	EUR/ZAR	19.2757	(+0.7%)	USD/ZAR	17.6237	(+1.6%)
GBP/USD	1.3078	(-0.7%)	EUR/HUF	399.20	(-0.1%)	EUR/RUB	106.5659	(+1.5%)	USD/CNY	7.0730	(+0.8%)
USD/JPY	149.08	(+1.6%)	EUR/TRY	37.5676	(-0.8%)	EUR/KRW	1476.88	(+0.5%)	USD/RUB	97.4683	(+2.4%)
USD/CHF	0.8596	(+0.8%)	EUR/CZK	25.16	(-0.7%)	EUR/CNY	7.7360	(-0.3%)	USD/SGD	1.3074	(+1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 10.10.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	10.10.24	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 (%)	4.84	4.30	3.80	3.80	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.01	3.00	2.60	2.65	2.70	2.80
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.91	3.45	3.25	3.40	3.45	3.50
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.07	3.65	3.55	3.70	3.75	3.80
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.82	3.10	2.70	2.75	2.80	2.90
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.59	3.45	3.25	3.40	3.45	3.50
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.61	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 (%)	3.22	2.85	2.60	2.70	2.70	2.85
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.27	1.90	1.95	2.05	2.15	2.40
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.14	2.05	2.05	2.10	2.20	2.35
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.27	2.10	2.10	2.15	2.25	2.30
2-jährige Swapsatz (%)	2.49	2.20	2.25	2.35	2.45	2.70
5-jährige Swapsatz (%)	2.41	2.35	2.35	2.40	2.50	2.65
10-jährige Swapsatz (%)	2.50	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	149.02	145.00	140.00	135.00	131.00	129.00
US-Dollar/Yuan	7.07	7.20	7.15	7.10	7.07	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	76.97	78	80	80	75	75
Aktienindizes						
Dax	19,196	18,530	18,470	18,530	18,590	18,650
Stoxx Europe 600	520	510	510	510	510	510
S&P 500	5,792	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 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: 10. 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.