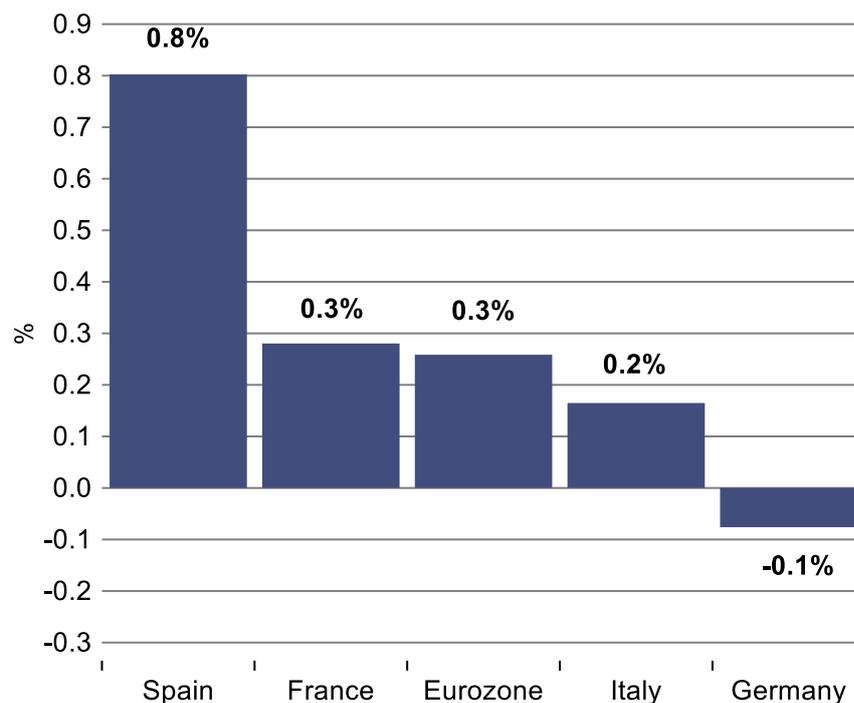


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Spanien wächst, Deutschland schrumpft

Eurozone and Euro-4 countries, GDP growth,
QoQ %, Q2 2024



Source: Macrobond, HCOB Economics, National Sources

Am Dienstag (30.07) haben die Statistikämter der großen Euroländer die Wachstumszahlen für das zweite Quartal veröffentlicht. Leider zeigt sich keine Trendumkehr: Deutschland bleibt Schlusslicht, während Spanien stark und Frankreich und Italien durchschnittlich wachsen. Spaniens Wirtschaft übertraf damit im zweiten Quartal erneut die Erwartungen mit einer Wachstumsrate von 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal. Aktuell können wir in Deutschland von solchen Zahlen nur träumen. Während das EM-Spiel zwischen Deutschland und Spanien sehr knapp war, spielen die Länder von den Wachstumsraten gesehen derzeit in verschiedenen Ligen. Deutschland kann sich einfach nicht aus der Stagnation befreien, was hauptsächlich auf den

schwachen Industriesektor zurückzuführen ist, wobei auch der private Konsum hinter den Erwartungen zurückbleibt. Spanien hingegen profitiert weiterhin von Nachholeffekten im Tourismussektor. Doch Spaniens starkes Wachstum täuscht über eine Tatsache hinweg. Denn es wächst zwar das BIP, nicht jedoch der Wohlstand pro Kopf. Dies hat mit der hohen Anzahl an Migranten zu tun. Seit 2022 ist die Einwohnerzahl um ca. 1,2 Mio. gestiegen.

Jonas Feldhusen
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Spanien wächst,
Deutschland schrumpft

Seite 2

Wochenkommentar
Fed-Sitzung:
Geschichte wiederholt
sich nicht

Seite 4

Rentenmärkte
Fed: Zinssenkung im
September kommt

Seite 6

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 9

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Fed-Sitzung: Geschichte wiederholt sich nicht

Fed-Chef Jerome Powell hat bei der Zinspressekonferenz Ende Juli relativ deutlich signalisiert, dass die Notenbank im September beginnen wird, die Zinsen zu senken. Die entscheidende Frage ist, ob die US-Notenbank dann einen ganzen Reigen an Zinssenkungen folgen lässt, oder ob sie eher vorsichtig bleibt. Letztlich hängt alles am Arbeitsmarkt. Und an Donald Trump.

Die Fed hat ein duales Ziel, sie hat den Auftrag nachhaltig das Inflationsziel von rund 2 % zu erreichen und gleichzeitig soll sie für maximale Beschäftigung sorgen. Würde die Fed durch eine zu zögerlich Zinspolitik also eine Rezession auslösen, wäre das problematisch, denn es widerspräche dem Beschäftigungsziel. Angenommen, die Fed senkt die Zinsen von September bis März nur um einen halben Prozentpunkt – in den letzten sechs Zinssenkungsphasen seit 1984 hat man bis auf ein Mal wesentlich rascher die Zinsen gesenkt – würden viele Unternehmen und private Haushalte in Schwierigkeiten kommen. Als Grund dafür wird unter anderem angeführt, dass Kredite, die neu aufgenommen werden müssten um alte Kredite abzulösen, eine deutlich höhere Verzinsung haben als der Ursprungskredit. Die Marktteilnehmer würden also trotz der Zinssenkungen höher belastet und das führe zu geringeren Investitionen und weniger privaten Verbrauch, die Arbeitslosigkeit stiege und man löse damit eine Rezession aus. Das könne man nur verhindern, wenn die Zinsen rasch nach unten geschleust werden, dann würden die Zinsbelastungen der Wirtschaft in Grenzen gehalten und eine weiche Landung wäre dann noch möglich. Powell betonte, dass im Notfall die Fed angesichts des hohen Zinsniveaus sehr viel Spielraum hätte, um die Wirtschaft zu stützen.

Meistens misslang die weiche Landung, aber ...

Tatsächlich scheint es aber eine hohe Kunst zu sein, durch rasche Zinssenkungen eine Rezession zu verhindern. Bei den Zinssenkungen, die im Frühjahr 1989, im Winter 2000/2001, im Sommer 2007 und im Sommer 2019 durchgeführt wurden, kam es stets einige Monate später zu einer Rezession. Nur die Zinssenkungen startend im Sommer 1984 und Frühjahr



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

1995 haben offensichtlich die Wirtschaft ausreichend stabilisiert.

Die letztere Episode ist dabei besonders interessant. Denn 1995 hat sich die Fed, die 1994 die Zinsen ähnlich rasch wie 2022/2023 angehoben hatte, sehr zögerlich bei der Lockerung ihrer Geldpolitik gezeigt. Zunächst wurden die Zinsen innerhalb von acht Monaten nur drei Mal um jeweils 25 Basispunkte gesenkt, dann wartete man ein gutes Jahr, senkte dann erneut die Zinsen drei Mal, um sie im Anschluss wieder anzuheben. Eine Rezession setzte erst Anfang 2001 ein.

Es ist also kein Naturgesetz, dass es nach Zinserhöhungen stets zu einem Wirtschaftseinbruch kommen muss. Und auch wenn die Zinsen nur zaghaft statt massiv gesenkt werden, kann dies dennoch genügen, um eine Rezession zu verhindern.

... dieses Mal könnte es anders kommen

Nun sagen einige Beobachter, dass die Situation Mitte der 1990er Jahre eine andere war als heute und damit haben sie natürlich recht, Geschichte wiederholt sich nicht, wie der Notenbankpräsident bei der Pressekonferenz feststellte. Die Fed hatte 1994 die Zinsen proaktiv erhöht und auf diese Weise die Inflation in Schach gehalten. 2022/2023 hat die Fed hingegen die Geldpolitik reaktiv gestrafft, sie war klar „behind the curve“.

Gleichzeitig gibt es Faktoren, die heute dafür sprechen, dass es trotz der Zinserhöhungen der vergangenen Jahre dennoch zu einer weichen Landung kommen kann. So kann man sowohl für Unternehmen als auch private Haushalte eine

relativ solide finanzielle Lage feststellen. In dem Umfeld extrem niedriger Zinsen – von Mitte 2020 bis Anfang 2022 lagen die zehnjährigen Renditen der US-Staatsanleihen bei unter 2 % – haben die Marktteilnehmer offensichtlich den Anteil ihrer Verbindlichkeiten mit einer festen Verzinsung erhöht. Bis 2025 gibt es keine ungewöhnlichen Konzentrationen von Fälligkeiten bei Unternehmensschulden. Der Effekt von Zinserhöhungen schlägt also noch langsamer durch, als das in der Vergangenheit der Fall war.

Arbeitsmarkt ist immer noch angespannt, und daran ...

Strukturveränderungen am Arbeitsmarkt gehören ebenfalls zu den Faktoren, die für eine weiche Landung und für nur zögerliche Zinssenkungen sprechen. Trotz einer hohen Zuwanderung in den letzten Jahren kommen auf einen Arbeitslosen etwa 1,4 offene Stellen. Dieser Wert lag schon einmal bei knapp 2, aber im historischen Schnitt liegt das Verhältnis bei 0,7. Dies hat mit der ungünstigen demografischen Entwicklung zu tun, denn der Anteil der Bevölkerung, die unter 15 und über 64 ist (eine Proxy für die Bevölkerung, die nicht arbeiten sollte bzw. nicht arbeitsfähig ist) steigt seit einigen Jahren stärker an. Anders gewendet: Der Anteil der Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter sinkt, Arbeitskräfte werden relativ knapper, trotz Zuwanderung.

Konjunkturell hat dies den positiven Effekt, dass die Arbeitslosenrate niedrig bleibt – sie liegt derzeit bei 4,1 % –, die Menschen sich ihres Job relativ sicher sind und es nicht zu einem Konsumeinbruch kommt. Wir gehen davon aus, dass die Arbeitslosenrate anders als in früheren Zyklen wesentlich zäher auf die Konjunkturverlangsamung reagiert und daher in einem geringeren Ausmaß steigt. Das alte Muster, dass die Arbeitslosenrate entweder kräftig steigt oder kräftig fällt, könnte aufgebrochen werden. Eine vergleichsweise niedrige Arbeitslosenrate aber bedeutet, dass die Löhne rascher steigen werden als das im historischen Durchschnitt der Fall war.

... wird KI so rasch auch nichts ändern

Das hat inflationäre Effekte, es sei denn, die Entwicklung wird durch ein stärkeres Produktivitätswachstum aufgefangen. Tatsächlich ist 2023 die Produktivität kräftig gestiegen. Dies folgte jedoch auf zwei Jahre, in denen die Produktivität sich sehr schwach entwickelt hat und auch der langfristige Trend ist nach unten gerichtet. Künstliche Intelligenz kann hier sicher einen Unterschied machen, aber die Erfahrung früherer Innovationszyklen zeigt, dass die daraus resultierenden gesamtwirtschaftlichen Produktivitätseffekte wesentlich längere Zeit benötigen, als einzelne sensationelle Anwendungen der neuen Technologie das vermuten lassen.

Powell wehrt sich gegen die Politisierung der Geldpolitik

Eine weitere Herausforderung für US-Notenbankchef Jerome Powell ist Donald Trump. Da ist zum einen der offensichtlich geplante Angriff auf die Unabhängigkeit der Fed, der die Glaubwürdigkeit dieser Institution beschädigen würde und mithin ihre Fähigkeit, die Inflation einzudämmen. Hier wird Powell nichts weiter übrig bleiben, als die politischen Dynamiken auf sich zukommen zu lassen.

Zum anderen ist da die weit verbreitete und nachvollziehbare Prognose, dass die Wirtschaftspolitik unter Trump insbesondere kurzfristig inflationärer wirken wird als die von Kamala Harris. Das hat mit den geplanten Zöllen, den Steuersenkungen sowie der geplanten Politik des schwachen Dollar zu tun. Was wäre, wenn die Umfragen einen so gut wie sicheren Sieg von Donald Trump vorhersagten, sollte die Fed sich auf dieses Szenario vorbereiten und daher bei Zinssenkungen vorsichtiger sein, als sie es sonst wären? Powell hat sehr deutlich gemacht, dass die Fed sich nicht auf eventuelle Wahlergebnisse vorbereitet, man wolle den Eindruck einer Politisierung der Geldpolitik in jedem Fall vermeiden. Spätestens im November, wenn die Amerikaner gewählt haben, wird sich die Fed aber nicht frei machen können von der Frage, welche inflationären Effekte von der dann zu erwartenden Wirtschaftspolitik ausgehen.

Zufriedener Powell

Insgesamt hat Powell bei der Pressekonferenz einen zufriedenen Eindruck gemacht. Dazu hat er allen Grund. Denn ihm könnte das seltene Kunststück einer weichen Landung gelingen, die im Idealfall eine Kombination ist aus einer weiterhin niedrigen Arbeitslosenrate und einer Normalisierung der Inflation. Wir sind der Ansicht, dass wachstumstechnisch die weiche Landung gelingen sollte, dass die Fed aber in Bezug auf die Inflationsentwicklung zu positiv gestimmt ist. Wir rechnen mit einer Inflationsrate, die sich dauerhaft eher in der Nähe von 3 % als in der Nähe von 2 % bewegen wird, da der Arbeitsmarkt relativ eng bleibt. Wenn gleichzeitig aber eine Rezession vermieden werden könnte, dann wäre das ein gutes Resultat.

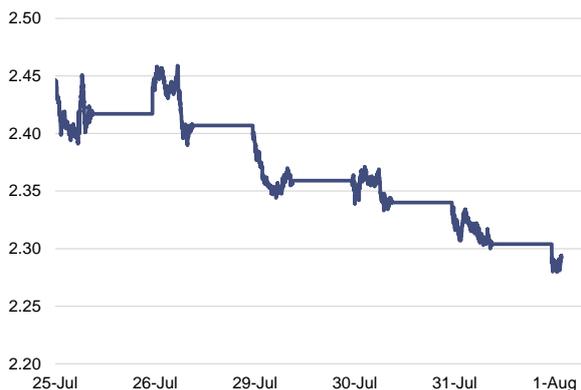
RENTENMÄRKTE

Fed: Zinssenkung im September kommt

In der vergangenen Woche verzeichneten die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland einen deutlichen Rückgang, insbesondere in Reaktion auf die Fed-Sitzung. Derzeit belaufen sich die Renditen der T-Notes auf 4,05 % (- 20 Basispunkte) und die der Bunds auf 2,29 % (- 16 Basispunkte). Datenseitig gab es Zahlen zum US-Wirtschaftswachstum am vergangenen Donnerstag (25.07) und Wirtschafts- sowie Inflationszahlen aus der Eurozone (30.07/31.07), die die Märkte bewegt haben. Nachrichtenseitig reagierten die Märkte insbesondere auf den Tod des hochrangigen Hamas-Funktionärs Ismail Hanija und den Tod des Hisbollah-Kommandeurs Fuad Shukr.

nächsten Inflationszahlen am 14.08. Die nächste Fed-Sitzung wird am 18.09 stattfinden. Wir bleiben bei der Einschätzung, dass die Fed im September die erste Zinssenkung vornehmen und dann zwei weitere Schritte im Dezember und März durchführen wird.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die US-Notenbank hat die vergangenen zwei Tage getagt und wie erwartet die Leitzinsen auf dem bisherigen Niveau in der Spanne von 5,25 % - 5,50 % belassen. Das FOMC Statement legt unserer Auffassung nach die Grundlagen für eine September-Zinssenkung, was sich vor allem an dem folgenden Wording deutlich macht. So wird in dem Statement von einem „moderaten“ Jobwachstum, statt, wie bisher, von einem „starken“ Stellenzuwachs gesprochen. Weiter ist auch von einem gewissen Fortschritt der Inflation in Richtung Zwei-Prozent-Ziel gemacht, im letzten Statement war davon nicht die Rede. Insbesondere die vergangenen zwei Inflationszahlen, die mit 0 % bzw. -0,1 % auf Monatsbasis veröffentlicht wurden, dürften zu diesem veränderten Wording maßgeblich beigetragen haben. In der Pressekonferenz sagte Fed-Chef J. Powell dann: „Die breite Meinung des Komitees ist es, dass wir dem Punkt näher kommen, an dem eine Senkung des Leitzinses angemessen sein wird“, weiter sagte er: „Eine Reduktion könnte bereits im September auf den Tisch kommen“. Von großer Bedeutung werden nun die kommenden Arbeitsmarktberichte und Inflationszahlen sein. Der nächste Arbeitsmarktbericht erscheint morgen, die

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Datenseitig sind vergangene Woche Zahlen zum US-Wirtschaftswachstum (25.07) im zweiten Quartal erschienen. Diese fielen mit +2,8 % annualisiert im Vergleich zum Vorquartal besser als die erwarteten 2 % aus. Insbesondere der private Konsum konnte positiv zum Wachstum beitragen, der Außenhandel drückte das Wachstum aufgrund stärkerer Importe und schwächerer Exporte wiederum etwas nach unten. Vor wenigen Tagen (30.07 und 31.07) zogen die Statistikämter in Europa nach und veröffentlichten ebenfalls Zahlen zum Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal. Die Wirtschaft der Eurozone konnte überraschenderweise stark um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal zulegen, wobei insbesondere Spanien (+0,8 % QoQ) den Durchschnitt hochgezogen hat. Unter den Euro-4-Ländern ist das BIP sowohl in Frankreich (+0,3 % QoQ) als auch in Italien (+0,2 % QoQ) gewachsen – einzig Deutschland verzeichnete eine Schrumpfung der Wirtschaftsleistung (-0,1 % QoQ).. Für das dritte Quartal schätzt unser Nowcast für das deutsche Wirtschaftswachstum -0,3 % QoQ, womit eine technische Rezession (definiert als zwei negative quartärliche Wachstumsraten hintereinander) vorliegen würde. Neben den Daten zum Wirtschaftswachstum sind dann noch Inflationszahlen erschienen, die ebenfalls überraschten. Die Inflation der Eurozone legte um 2,6 % im Vergleich zum Vorjahresmonat zu und lag damit leicht über den Erwartungen von 2,5 %. Vor allem Italien überraschte negativ, denn dort stieg die Inflation von 0,9 % auf 1,7 %, was zwar immer noch unterhalb des Zwei-Prozent-Ziels der Europäischen

Zentralbank liegt, aber deutlich über den Erwartungen von 1,2 %. Die Kernrate, also die Inflation ohne die volatilen Komponenten Lebensmittel und Energie, verblieb bei 2,9 % und lag damit ebenfalls über den Erwartungen von 2,8 %. Für den August liegt die erste Schätzung unseres Nowcasts bei 2,4 %, die Kernrate dürfte mit 2,9 % weiterhin unverändert bleiben. Der Rückgang der Gesamtinflation ist laut Modell bisher ausschließlich auf die Energieinflation zurückzuführen, die aufgrund eines statistischen Basiseffekts rückläufig ist.

Nachrichtenseitig gibt es derzeit erneut erhöhtes Konfliktpotenzial im Nahen Osten. Der Hamas zufolge ist der Chef des Politbüros, Ismail Hanija, gestern getötet worden. Wie die Tagesschau und andere Medien berichten, sei er bei einem Luftangriff auf sein Haus in Teheran ums Leben gekommen. Laut der New York Times gab es gestern ein Sicherheitstreffen der Iraner Führungsriege und nun bleibt abzuwarten, wie der Iran reagiert, zumal es bisher keine Stellungnahme Israels gibt. Hanija galt als Unterhändler in Sachen Geiselaustausch, Friedensbemühungen im Gazastreifen scheinen damit erstmal vom Tisch. Anders als bei Hanija, hat Israel den Tod von Hisbollah-Kommandeur Fuad Shukr, der ranghöchste Befehlshaber der Terrororganisation Hisbollah und der Leiter ihrer strategischen Einheit, nach einem Angriff verkündet. Shukr soll für den Raketenangriff auf die Golanhöhen verantwortlich gewesen sein, bei denen zwölf Menschen starben. Der Ölpreis stieg in Reaktion auf diese Nachricht um knapp 4 %.

In den nächsten Tagen wird Kamala Harris ihren Running Mate für die bevorstehende Präsidentschaftswahl ernennen. Am kommenden Mittwoch, dem 07. August, findet die Online-Convention der Demokraten statt, um Harris dort offiziell als Präsidentschaftskandidaten ins Rennen zu schicken. Die Top-Kandidaten sind Pennsylvania-Gouverneur Josh Shapiro, Arizona-Senator Mark Kelly und Minnesota-Gouverneur Tim

Walz. Josh Shapiro könnte zu einem Wahlsieg in Pennsylvania verhelfen, der als wichtiger Swing State gilt und daher wahlentscheidend sein könnte.

Datenseitig wird es morgen (02.08) aufgrund der US-Arbeitsmarktdaten für den Berichtsmonat Juli spannend. Die vergangenen Monate konnte man eine Verlangsamung der neugeschaffenen Stellen verspüren, wobei das Wachstum insgesamt weiterhin robust ist. Laut Konsensschätzung werden 175.000 neue Stellen erwartet, was leicht unter dem Vormonatsniveau von 206.000 liegt. Die Arbeitslosenrate dürfte laut Schätzung unverändert bei 4,1 % verbleiben. Weiter geht es dann am Montag (05.08) mit den ISM Dienstleistungs-PMIs, die im Juni mit 48,8 Punkten relativ schwach ausgefallen sind. Laut den S&P Global Flash PMIs konnte der Dienstleistungssektor im Juli erneut wachsen, daher bleibt abzuwarten, wie sich die ISM Dienstleistungs-PMIs entwickelt haben. In Deutschland gibt es am Mittwoch (07.08) Konjunkturdaten zur Industrieproduktion und zum Außenhandel für den Berichtsmonat Juni, die eine detailliertere Einsicht über die Entwicklung der deutschen Wirtschaft im zweiten Quartal (Headline: -0,1 % QoQ) geben dürfte.

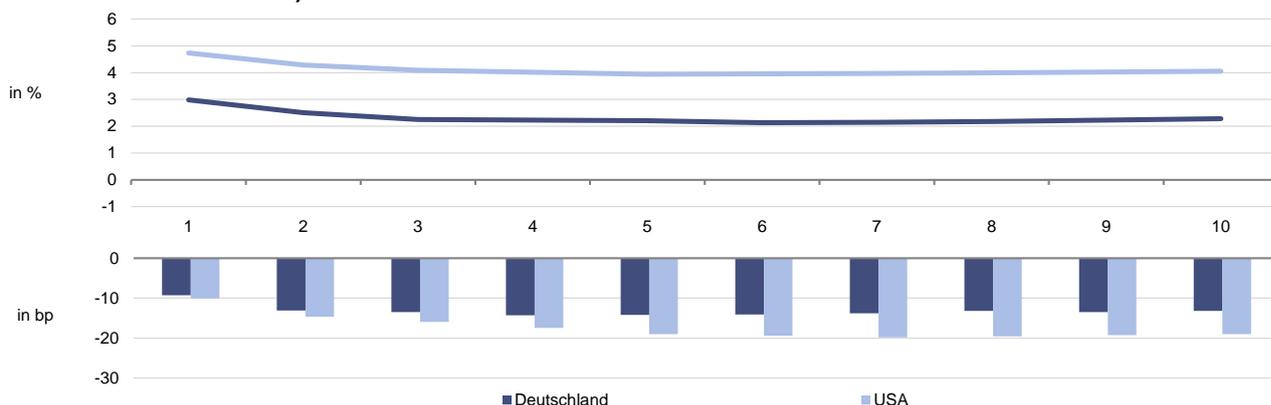
Berichtswoche
 Beginn: 25.07.2024, 08:00 Uhr
 Ende: 01.08.2024, 10:00 Uhr



Norman Liebke
 Economist
 Tel.: +49 171 5466753

Zinsstrukturkurven

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
US-Arbeitsmarkt	02.08.	Die vergangenen Monate konnte man eine Verlangsamung der neugeschaffenen Stellen verspüren, wobei das Wachstum insgesamt weiterhin robust ist. Laut Konsensschätzung werden 175.000 neue Stellen erwartet, was leicht unter dem Vormonatniveau von 206.000 liegt.				
PMI USA	05.08.	Die ISM Dienstleistungs-PMIs sind im Juni relativ schwach ausgefallen. Laut den S&P Global Flash PMIs konnte der Dienstleistungssektor im Juli erneut wachsen, daher bleibt abzuwarten, wie sich die ISM-Dienstleistungs-PMIs entwickelt haben.				
Konjunkturdaten Deutschland	07.08.	Am Mittwoch erscheinen die Daten zur Industrieproduktion und zum Außenhandel für den Juni, die eine detailliertere Einsicht über die Entwicklung der deutschen Wirtschaft im zweiten Quartal (Headline: -0,1 % QoQ) geben dürfte.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 02. August						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Jul 24	k.A. / k.A.	0.3 / 4
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Jul 24	k.A.	33.7
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jul 24	175	206
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jul 24	-5	-8
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jul 24	4.1	4.1
	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jun 24	-6.6	-6.6
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Jun 24	-3.2	-0.5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 24	1 / -1.1	-2.1 / -3.1
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Jun 24	k.A.	-113.495
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 24	0 / k.A.	0.5 / -3.28
	11:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0.4 / 0.4
Redetermine			Fed-Redner: Barkin			
Staatsanleiheauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 03. August						
Sonntag, 04. August						
Montag, 05. August						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Jul 24	51.5	48.8
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen	Jul 24	k.A.	53.7
	09:50	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Jul 24	k.A.	50.7
	09:55	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Jul 24	k.A.	52
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Jul 24	k.A.	51.9
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	-0.2 / -4.2
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Aug 24	k.A.	52.4
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)		51.5	51.2
Redetermine			Fed-Redner: Daly			
Dienstag, 06. August						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Jun 24	-72.5	-75.071
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe	Jul 24	k.A.	46
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe	Jul 24	k.A.	41.8
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe	Jul 24	k.A.	41
	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	-1.6 / -8.6
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe	Jul 24	k.A.	39.7
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0.1 / 0.3
	11:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jun 24	k.A.	6430.43
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Jul 24	k.A.	52.2
Staatsanleiheauktionen		USA	3-Year Notes			
	11:00	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 07. August						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	31. KW	k.A.	-3.9
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Jun 24	10.3	11.354
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	-3.6 / -1.6
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	-7 / -9
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jun 24	k.A.	-7987.105
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Jul 24	98.8	99.047
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Jul 24	9.9	8.6
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	Jul 24	4.2	-2.3
	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		k.A.	3222.36
Staatsanleiheauktionen		USA	10-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen: 2038-er und 2041-er			
Donnerstag, 08. August						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jun 24	k.A.	0.2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	-2.5 / -6.7
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Jul 24	k.A.	-17.3
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	May 24	k.A. / k.A.	84282 / 2.4
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	May 24	k.A. / k.A.	90897 / 8.5
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Jun 24	1863	2849.9
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Jun 24	338	-1108.9
Redetermine			Fed-Redner: Barkin			
Staatsanleiheauktionen		USA	30-Year Bonds			
Freitag, 09. August						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 24	k.A. / k.A.	0.3 / 2.3
Konjunkturdaten China	03:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Jul 24	0.3	0.2
	03:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Jul 24	-0.9	-0.8
Samstag, 10. August						
Sonntag, 11. August						

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 25. Juli 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	2.99 (-11)	21 (+2)	26 (+2)	31 (-1)	36 (+5)	15 (0)	45 (+12)	0.87 (0)	4.45 (-14)	4.74 (-6)	0.30 (+11)
2J	2.50 (-13)	24 (+2)	47 (-16)	45 (-2)	19 (+4)	23 (+1)	-6 (-3)	0.66 (-6)	3.79 (-20)	4.28 (-9)	0.47 (+8)
3J	2.26 (-15)	42 (0)	69 (-2)	42 (-1)	29 (+3)	20 (+1)	31 (+2)	0.59 (-8)	3.80 (-21)	4.09 (-12)	0.50 (+6)
4J	2.23 (-16)	43 (+1)	73 (-2)	42 (-1)	22 (+2)	20 (+1)	50 (+1)	0.57 (-8)	3.89 (-21)		0.58 (+6)
5J	2.21 (-16)	48 (0)	91 (0)	49 (-1)	25 (-3)	28 (+1)	57 (0)	0.53 (-8)	3.73 (-22)	3.94 (-17)	0.66 (+3)
6J	2.13 (-16)	59 (+1)	110 (0)	64 (0)	35 (0)	40 (0)	83 (+2)	0.52 (-10)	3.69 (-22)		0.70 (+2)
7J	2.15 (-16)	63 (0)	121 (0)	68 (0)	36 (-1)	47 (0)	87 (0)	0.50 (-9)	3.74 (-24)	3.97 (-20)	0.80 (-1)
8J	2.18 (-16)	68 (0)	121 (+1)	74 (0)	37 (-1)	54 (+1)	94 (+4)	0.48 (-10)	3.78 (-23)		0.87 (-2)
9J	2.23 (-16)	71 (0)	127 (0)	79 (0)	37 (-2)	63 (-1)	98 (+1)	0.45 (-10)	3.78 (-23)		0.87 (-2)
10J	2.29 (-16)	72 (0)	136 (0)	82 (0)	40 (0)	63 (-1)	103 (-1)	0.45 (-11)	3.93 (-23)	4.05 (-20)	1.04 (-3)
30J	2.51 (-17)	102 (+1)	177 (+2)	126 (0)	50 (+2)	103 (-2)	151 (+2)	0.38 (-13)	4.50 (-18)	4.32 (-21)	2.15 (-2)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 01.08.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 25. Juli 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.0819	(-0.1%)	EUR/DKK	7.4625	(0%)	EUR/CAD	1.4949	(-0.2%)	USD/CAD	1.3819	(-0.1%)
EUR/GBP	0.8448	(+0.5%)	EUR/SEK	11.585	(-1.2%)	EUR/AUD	1.6570	(+0.1%)	USD/AUD	1.5315	(+0.2%)
EUR/JPY	162.28	(-2%)	EUR/NOK	11.7955	(-1.6%)	EUR/NZD	1.8184	(-0.7%)	USD/NZD	1.6808	(-0.6%)
EUR/CHF	0.9480	(-0.9%)	EUR/PLN	4.2933	(-0.2%)	EUR/ZAR	19.7192	(-1.5%)	USD/ZAR	18.2263	(-1.4%)
GBP/USD	1.2807	(-0.6%)	EUR/HUF	395.24	(+0.2%)	EUR/RUB	92.8500	(-0.5%)	USD/CNY	7.2363	(-0.1%)
USD/JPY	149.99	(-1.9%)	EUR/TRY	35.9626	(+0.4%)	EUR/KRW	1477.69	(-1.5%)	USD/RUB	85.9385	(-0.3%)
USD/CHF	0.8762	(-0.8%)	EUR/CZK	25.44	(0%)	EUR/CNY	7.8294	(-0.3%)	USD/SGD	1.3369	(-0.5%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 01.08.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	01.08.24	30.09.24	31.12.24	31.03.25	30.06.25	30.09.25
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.25	5.00	4.75	4.75	4.75
SOFR (%)	5.33	5.05	4.80	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.29	4.70	4.40	4.30	4.50	4.60
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.94	4.40	4.35	4.35	4.55	4.75
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.05	4.25	4.30	4.35	4.60	4.80
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.13	4.60	4.30	4.20	4.40	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.67	4.30	4.25	4.25	4.45	4.65
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.63	4.15	4.20	4.25	4.50	4.70
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.25	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
Einlagenzinssatz (%)	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
3-Monats-Euribor (%)	3.65	3.70	3.80	3.80	3.90	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.52	2.55	2.70	2.90	3.00	3.10
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.22	2.40	2.55	2.75	2.85	2.95
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.29	2.35	2.50	2.70	2.80	2.90
2-jährige Swapsatz (%)	2.86	3.10	3.25	3.45	3.55	3.65
5-jährige Swapsatz (%)	2.57	2.95	3.10	3.30	3.40	3.50
10-jährige Swapsatz (%)	2.58	2.85	3.00	3.20	3.30	3.40
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.08	1.08	1.10	1.12	1.10	1.12
Euro/GBP	0.84	0.83	0.84	0.85	0.85	0.86
US-Dollar/Yen	149.64	163.00	157.00	154.00	151.00	148.00
US-Dollar/Yuan	7.24	7.30	7.35	7.25	7.20	7.15
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	81.46	85	80	75	70	70
Aktienindizes						
Dax	18,302	18,600	18,750	18,900	19,150	19,300
Stoxx Europe 600	516	530	535	540	545	550
S&P 500	5,522	5,500	5,550	5,650	5,725	5,800

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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 1. August 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

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien
Tel.: +49 151 14833046

Corporate Treasury Sales

Fritz Bedbur
Tel.: +49 151 14651131
Boris Gettkowski
Tel.: +49 175 2281619

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen
Tel.: +49 151 15244845

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat. Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.