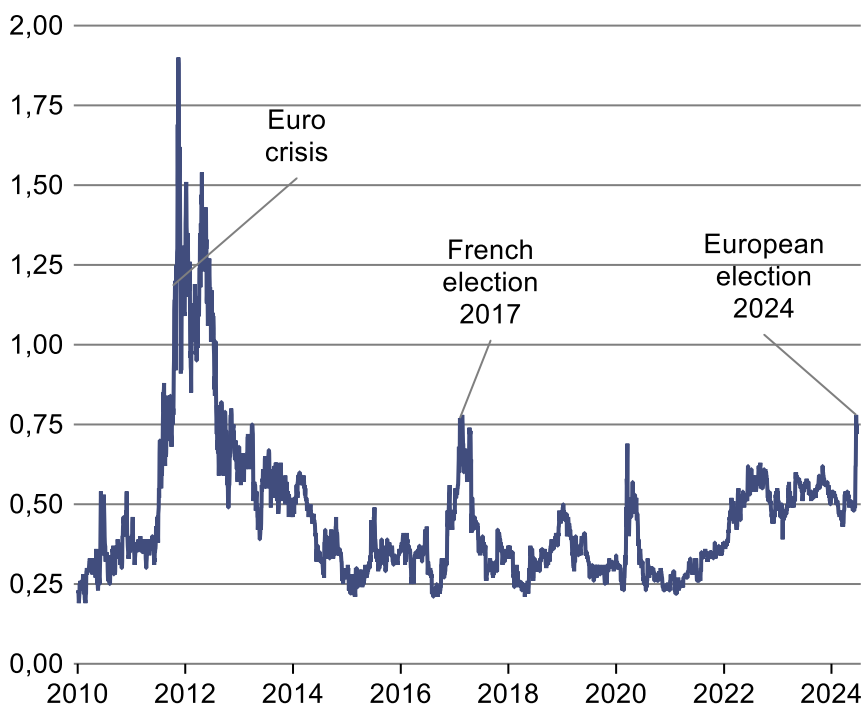


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Was ist in Frankreich los?

OAT/Bund 10 year yield spread, French - German government bond yields



Source: Macrobond, HCOB Economics, Macrobond Financial AB

Die vergangenen Europawahlen waren für Frankreichs Präsident Emmanuel Macron ein Desaster. Das, was sich in den Umfragen schon länger abzeichnete, wurde zur Realität: Die rechte Partei „Rassemblement National“ (RN) hat bei der Europawahl mehr als doppelt so viele Stimmen wie das Macron-Bündnis bekommen. Daraufhin kündigte Macron Neuwahlen der französischen Nationalversammlung an – diese sollen an zwei Tagen, dem 30.06 und dem 07.07, stattfinden. Macron bleibt jedoch weiterhin Präsident. Für die Finanzmärkte bedeutet dies grundsätzlich erhöhte Unsicherheit und ein damit verbundenes Investorenrisiko, denn Marine Le Pen, das bekannteste Gesicht der RN, positioniert sich europaskeptisch und insgesamt eher protektionistisch. Dies ist ganz entgegen der aktuellen Politik

von Macron, der sich für ein gemeinsames Europa und für ausländische Investitionen in den Standort Frankreich einsetzt. Sollte sich tatsächlich eine absolute Mehrheit für Marine Le Pen finden, kommt es zu der sogenannten „Kohabitation“, denn dann wäre der Präsident und der Ministerpräsident von unterschiedlichen Parteien. Dabei würde sich der Präsident nur noch auf die Außenpolitik und die direkte Verteidigung beschränken, während der Ministerpräsident Ministerinnen und Minister für die jeweiligen Ämter nominieren würde. Aktuelle Umfrageergebnisse zeigen nicht, dass die Europawahl als „Abstrafung“ der nationalen Politik genutzt wurde, denn auch dort pendelt die RN bei etwa 30 – 35 %, gefolgt vom linken Bündnis NFP mit knapp 25 – 28 % und dann kommt das Macron-Bündnis mit 18 – 20 %.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Was ist in Frankreich los?

Seite 2

Wochenkommentar
Draghi-Report: Gute Ideen, aber zu vorsichtig

Seite 4

Rentenmärkte
Politische Unruhe in Frankreich

Seite 6

Devisenmarkt
EU unter Stress

Seite 8

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Draghi-Report: Gute Ideen, aber zu vorsichtig

Die Wettbewerbsfähigkeit Europas hat sich weiter verschlechtert. Die Rezepte von Mario Draghi, die Produktivität Europas zu erhöhen, sind nur eingeschränkt inspirierend. Schade.

In den kommenden Tagen wird der ehemalige EZB-Notenbankchef und italienische Ministerpräsident Mario Draghi seinen Report über die Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Union, den er für die Europäische Kommission verfasst hat, vorlegen. Im Vorfeld hat Draghi in verschiedenen Reden bereits Bezug genommen auf diesen Report, so dass einige Ergebnisse schon aufgegriffen werden können. Eine klare Botschaft von Draghi ist: Unsere staatlichen Institutionen stammen aus einer anderen Zeit, in der Globalisierung, multilaterale Zusammenarbeit, relativ niedrige Energiekosten und ein friedliches Miteinander als Selbstverständlichkeiten galten. Krieg, Protektionismus, eine in weiten Teilen funktionsunfähige Welthandelsorganisation und hohe Energiekosten sind die neue Realität, mit denen die EU nunmehr konfrontiert ist und auf die sie reagieren muss, um nicht weiter an Wettbewerbsfähigkeit einzubüßen und irrelevant zu werden. Passend dazu hat gerade das Institut IMD in seinem jährlichen Wettbewerbsbericht festgestellt, dass unter den vier größten Euroländern Deutschland (Platz 24, bei insgesamt 67 Ländern), Italien (42) und Spanien (40) im Ranking um ein bis vier Stufen gefallen sind. Nur Frankreich konnte seine eher bescheidene Position von 33 auf 31 verbessern.

Der Schlüssel liegt bei den Energiepreisen

Beim Thema Wettbewerbsfähigkeit stehen die Innovationsfähigkeit und die Investitionen im Zentrum. Als ein Schlüssel zur Positionsverbesserung der EU sieht Draghi die Energiepolitik. Die Strompreise seien hierzulande zwei bis drei Mal so hoch wie in den USA. Laut einer Umfrage gaben 60 % der Unternehmen an, dass die hohen Energiepreise ein wichtiger Grund seien, nicht in der EU zu investieren. Offensichtlich beeinträchtigen die hohen Energiepreise aber nicht nur die Standortattraktivität für das Verarbeitende Gewerbe, sondern auch – und daraus wird der unmittelbare Link zur Innovationsfähigkeit deutlich – für KI-Unternehmen.



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

Denn diese sind hochgradig energieintensiv, allein der Verbrauch von Datacentern dürfte sich global innerhalb von zwei Jahren verdoppeln. Das Gute an dieser Analyse ist, dass das Problem lösbar ist: Wenn in Zukunft die Versäumnisse der Vergangenheit in Sachen Aufbau erneuerbarer Energien und Netzausbau entschieden angegangen werden und die Steuerlast auf Energieprodukte in der EU gesenkt werden, kann man den gegenüber den USA vorhandenen strukturellen Nachteil fehlender bzw. geringer Öl- und Gasvorkommen ausgleichen. Mehr noch, die immer noch stark auf fossile Brennstoffe setzenden Vereinigten Staaten könnten dann sogar ins Hintertreffen geraten.

Europäische Idee, Marktreife in den USA

Als weiteres Problem der EU identifiziert Draghi die Tatsache, dass die EU nicht über ein eigenes Budget verfügt. Ein von der Zentralregierung gesteuerter Haushalt zur Forschung & Entwicklung wie in den USA lässt es viel eher zu, bestimmte Schwerpunkte zu priorisieren. In Europa würden dagegen die Gelder auf nationaler Ebene verteilt und daher bei ähnlicher Größenordnung wie in den Vereinigten Staaten – 0,7 bis 0,8 % des BIP – wesentlich ineffizienter eingesetzt. Ähnliches passiere im Übrigen auch in der Verteidigungsindustrie. Statt durch eine gemeinsame Beschaffungspolitik die Verhandlungsmacht im Einkauf zu stärken und die Kompatibilität von Waffensystemen sicher zu stellen, würden 80 % der Beschaffungen ohne Absprache kurzfristigen nationalen Interessen folgend durchgeführt. Draghi führt auch die vergleichsweise geringe Abdeckung mit Glasfasernetzen und 5G auf eine Fragmentierung zurück, in diesem Fall des Telekommunikationsmarktes. 34 Netzanbieter werden in der EU gezählt, in den USA seien es nur drei und in China vier. Weniger Konkurrenz, um höhere Gewinne zu ermöglichen und damit mehr Investitionen zu finanzieren? Klingt nicht wirklich gut für die Verbraucher, die mit höheren Preisen rechnen müssten. Das eigentliche Problem, das

Draghi mit diesem Lösungsvorschlag angehen möchte, ist jedoch nachvollziehbar: Es ist die mangelnde Fähigkeit europäischer Unternehmen, Innovationen zu skalieren. Kurz: Wir sind durchaus erfindungsreich, haben gute Ideen, aber am Markt zu Geld gemacht werden die Innovationen in den USA. Unterstützt durch das jahrzehntelang gewachsene Ökosystem im Silicon Valley mit seinem tiefen Markt für Startup Kapital. Das kann man vermutlich hierzulande nicht replizieren. Draghi macht aber klar, was man auf jeden Fall kann und tun sollte: Die Kapitalmarktunion vorantreiben, denn nicht nur Innovationen, sondern die gesamte Transformation unserer Volkswirtschaft kann nur gelingen, wenn die Investitionen mit Hilfe eines EU-weiten Kapitalmarktes finanziert werden können.

Und was ist mit dem Klimawandel?

Bei Draghis Position zu Protektionismus scheint die Angst vor einem Verlust von Arbeitsplätzen zu überwiegen. Zwar betont der frühere Ministerpräsident Italiens, dass Zölle gegen China gegebenenfalls nicht gegen die Interessen der Konsumenten erhöht werden sollten. Gleichzeitig aber sind Zölle für ihn durchaus ein wirtschaftspolitisches Mittel, mit dem sich die EU gegen unfaire Handelspraktiken wehren sollte. Es stellt sich die Frage, warum die EU bei einigen Produkten wie Solarpanels und Batterien nicht einen ganz pragmatischen Weg gehen sollte, in dem auf der einen Seite die subventionierten Produkte aus China importiert werden und auf der anderen Seite ein Minimum an Produktionskapazitäten in der EU subventioniert werden. Diese könnten dann in dem Notfall, dass China uns von seinen Exporten abschneidet, hochgefahren werden. Denn eines ist klar: Selbst wenn Solarpanels von einem Tag auf den anderen nicht mehr geliefert werden, gehen hierzulande nicht die Wärmepumpen aus und niemand muss frieren – anders als bei einem plötzlichen Gaslieferstopp aus Russland befürchtet wurde. Gleichzeitig wäre man mit diesem pragmatischen Vorgehen in der Lage, die Energiewende bei Strom und Verkehr rasch voranzutreiben, statt sie zu bremsen.

Insgesamt präsentiert Draghi viele Rezepte, die bereits bekannt sind. Man muss in der Tat nicht jedes Mal das Rad neu erfinden – viele Reformen drängen sich schon seit Jahrzehnten auf –, aber dennoch gewinnt man den Eindruck, dass hier gar nicht erst der Versuch gemacht wurde, einen größeren Wurf zu landen. Insofern sind wir skeptisch, dass von dem Report der Anstoß zu einer größeren Reformdynamik kommt, die vermutlich durch die politischen Verlagerungen im EU-Parlament und den Neuwahlen in Frankreich ohnehin gebremst werden dürfte.

RENTENMÄRKTE

Politische Unruhe in Frankreich

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in Deutschland und den USA sind in den vergangenen Tagen gefallen. In Deutschland und den USA war es eine Mixtur aus schwächeren Konjunkturdaten und politischen Verwerfungen in Frankreich, die die Rendite der Bunds auf 2,42 % und die der T-Notes auf 4,26 % sinken ließ. Die Auflösung des französischen Parlaments und die Aussicht auf rechtspopulistische Kräfte, die von der eingeschlagenen Austeritätspolitik abweichen könnten, haben zu Marktverwerfungen geführt. Investoren flohen aus französischen langfristigen Staatsanleihen und investierten verstärkt in Bunds, was deren Renditen weiter drückte. In Deutschland stiegen die ZEW-Konjunkturerwartungen im Juni zwar an, blieben aber deutlich hinter den Erwartungen zurück. Auch die Industrieproduktion in der Eurozone enttäuschte und erfüllte nicht die Hoffnung auf ein schnelles Ende der Rezession in diesem Sektor. In den USA schockten vor allem die Einzelhandelsumsätze für den Mai die Anleger, flankiert von einer schwachen Verbraucherstimmung für den Juni. Einziger Lichtblick war die Industrieproduktion, die im Mai stärker als erwartet ausfiel. Die Futuremärkte in den USA zeigen wieder mehr Hoffnung auf bald sinkende Zinsen. Die Fed bleibt jedoch angesichts der weiterhin robusten Arbeitsmarktdaten und der hartnäckigen Inflation vorsichtig. Die Futuremärkte und HCOB Economics gehen von zwei Zinssenkungen in diesem Jahr aus. In der Eurozone sorgten zuletzt wieder steigende Löhne für Verunsicherung. Die Futuremärkte erwarten mindestens eine weitere Zinssenkung der EZB bis zum Jahresende, während HCOB Economics von nur einer weiteren Zinssenkung in diesem Jahr ausgeht.

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

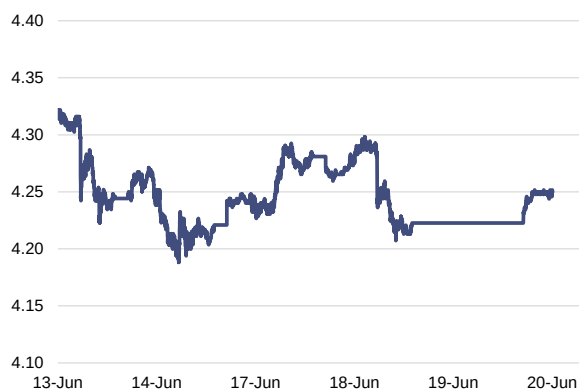


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Finanzmärkte reagierten heftig auf den Beschluss von Präsident Emmanuel Macron, vorgezogene Parlamentswahlen für den 30. Juni auszurufen, nachdem seine Partei bei der Wahl zum Europäischen Parlament von

der extremen Rechten geschlagen worden war. Laut der Ratingagentur S&P könnte die politische Entwicklung in Frankreich sogar die Kreditwürdigkeit des Landes bedrohen. Maßnahmen, die vom rechtsextremen Rassemblement National (RN) befürwortet werden, wie die Senkung einiger Mehrwertsteuercategorien und die Rücknahme von Sozialversicherungsreformen, könnten die öffentlichen Finanzen weiter belasten. Berichten zufolge zeigt sich die Europäische Zentralbank (EZB) unwillig, in dieser Situation zu intervenieren. Aus EZB-Kreisen wurde deutlich, dass es keine Pläne gibt, über Notkäufe französischer Staatsanleihen zu stützen. Die EZB bleibt bisher strikt bei ihrer Haltung, dass es Aufgabe der französischen Politik sei, die Investoren zu beruhigen. Diese Entwicklungen verstärkten die Nervosität an den französischen Finanzmärkten. Ein weiterer Grund für den Abwärtstrend der deutschen Renditen war die Konjunktur in der Eurozone. Die Industrieproduktion im Euroraum ging im April 2024 im Vergleich zum Vormonat um 0,1 % zurück und kehrte sich damit von einem nach unten revidierten Wachstum von 0,5 % im Vormonat um. Sie lag zudem unter dem erwarteten Anstieg von 0,2 %. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland stiegen im Juni 2024 auf 47,5 und damit auf den höchsten Stand seit Februar 2022. Allerdings enttäuschten die eingegangenen Zahlen verglichen mit den Prognosen von 50, was eine gewisse Ernüchterung nach den optimistischen Konjunkturerwartungen der vergangenen Monate widerspiegelt. Der zunehmende Optimismus war vor allem von den erwarteten Zinssenkungen getrieben, doch bisher blieb es im laufenden Jahr nur bei einer Zinssenkung.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Marktteilnehmer scheinen aufgrund der hartnäckigen Inflation zu erwarten, dass die Europäische Zentralbank (EZB) in naher Zukunft nicht viel Spielraum für Zinssenkungen haben wird. Dies liegt auch daran, dass die Löhne und Gehälter in der Eurozone im ersten Quartal im Jahresvergleich um 5,3 %

gestiegen sind, was den höchsten Anstieg seit Aufzeichnung markierte. Dennoch bleibt die EZB grundsätzlich bereit, die Geldpolitik weiter zu lockern, solange die Inflation weiterhin nachlässt, wie das als äußerst dovish eingeschätzte EZB-Ratsmitglied Mario Centeno betonte. "Der Zinszyklus wird sich weiter entwickeln", sagte der portugiesische Notenbankchef am Mittwoch in Lissabon vor Abgeordneten. "Die Zinsen werden sinken, wenn uns die Inflation hilft, was sie tut." Centeno machte auch klar, dass es keine Rückkehr zu der ultralockeren Politik geben wird, die vor dem starken Anstieg der Inflation jahrelang praktiziert wurde. Auf der anderen Seite des Atlantiks äußern sich die Zentralbanker der Federal Reserve (Fed) weit vorsichtiger. Nach Ansicht eines Notenbankers der Fed wird es wohl noch einige Monate dauern, bevor über eine Zinswende nachgedacht werden kann. Thomas Barkin, Präsident des Zentralbankbezirks Richmond, sagte, er müsse noch die Wirtschaftsdaten der nächsten Monate abwarten, bevor er eine Zinssenkung in Erwägung ziehen könne. "In den nächsten Monaten werden wir viel mehr herausfinden", so Barkin. Diese Haltung spiegelt die vorsichtige Abwägung der Fed wider, angesichts einer weiterhin stabilen Wirtschaftslage und der Beharrlichkeit der Inflation.

In den kommenden Tagen richten sich die Blicke der Marktteilnehmer in der Eurozone auf mehrere wichtige Datenveröffentlichungen. Besonders im Fokus stehen die HCOB Flash PMIs für die Eurozone am 21. Juni. Diese vorläufigen Einkaufsmanagerindizes geben Aufschluss darüber, wie das zweite Quartal abgeschlossen wurde und ob die Wirtschaft in den kommenden Monaten und Quartalen Hoffnung auf eine Erholung schöpfen kann. Am 24. Juni erscheint der Ifo-Geschäftsklimaindex für Juni. Seit Jahresbeginn zeigt dieser Index eine deutliche Aufwärtstendenz. Es bleibt abzuwarten, ob dieser Wachstumstrend angesichts erster Indikatoren wie dem

Lohnwachstum, das auf eine hartnäckigere Inflation hinweist, weiter anhält. Am 28. Juni werden zudem die deutschen Einzelhandelsumsätze für Mai veröffentlicht. Nachdem diese zuletzt auf Monatsbasis deutlich im negativen Bereich lagen, wird erwartet, dass sich die Zahlen vorerst bessern dürften. In den USA sind die S&P Global PMIs für den 21. Juni von besonderem Interesse. Der zusammengesetzte Index für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor zeigte im Mai ein deutliches Wachstum. Es könnte jedoch im Juni einen leichten Dämpfer geben. Ein weiterer wichtiger Punkt sind die Aufträge für langlebige Güter. Diese zeigen seit Jahresbeginn auf Monatsbasis einen Erholungstrend, und laut Konsensschätzungen dürfte dieser Trend auch im Mai anhalten. Die kommenden Tage werden also eine Fülle an Daten liefern, die sowohl in der Eurozone als auch in den USA Hinweise auf die wirtschaftliche Entwicklung geben werden. Marktteilnehmer werden diese Veröffentlichungen genau verfolgen, um ihre Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Geldpolitik und der konjunkturellen Aussichten anzupassen.

Berichtswoche

Beginn: 13.06.2024, 08:00 Uhr

Ende: 20.06.2024, 10:00 Uhr

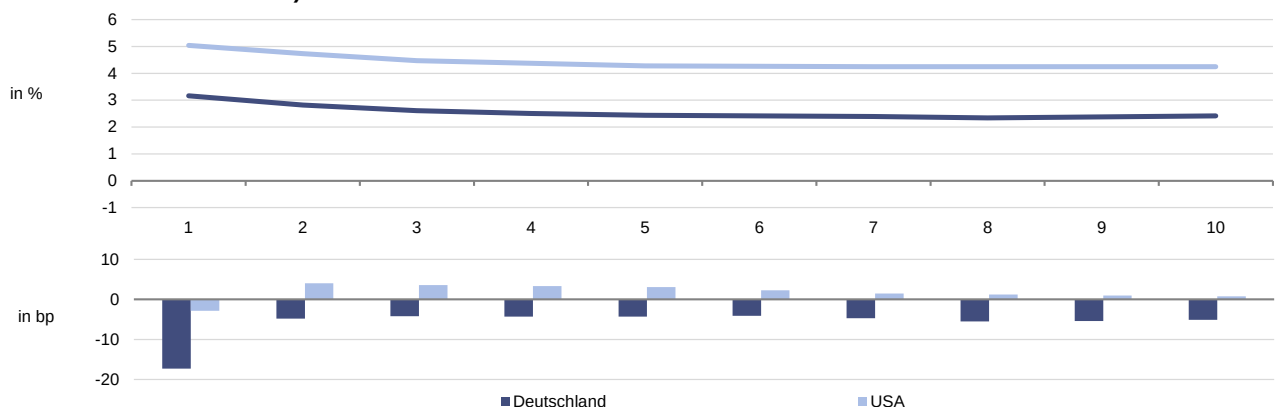
Dr. Tariq Chaudhry

Economist

Tel.: +49 171 5466753

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 13. Mai 2024)



DEISENMARKT

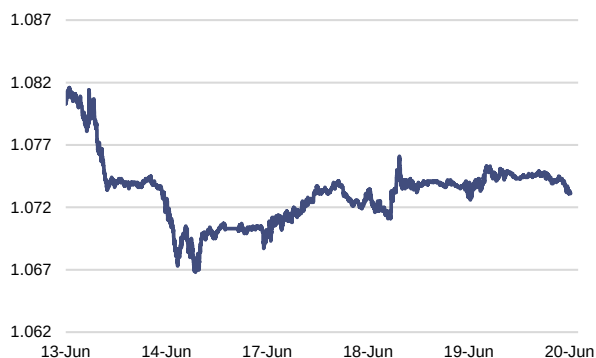
EU unter Stress

Über die Berichtswoche hinweg war der OAT-Bund Renditedifferenz (Spread) vielleicht nicht für jedes Währungspaar, aber für EURUSD ganz gewiss tonangebend. Nun hat sich der Spread auf einem immer noch weiten Niveau von 74 Basispunkten, wie es zuletzt im März 2013 gesehen wurde, stabilisiert. Aber in der Eurozone gibt es Stress bei der Einhaltung der Defizitkriterien. Die EU-Kommission hat für Frankreich, Italien, Belgien, Malta, Ungarn und die Slowakei sogenannte EDPs, sprich Excessive Deficit Procedures, eröffnet.

EUR/USD:

In dieser Hinsicht erstaunt es schon ein wenig, dass sich der Wechselkurs an seinem 120-Stunden-Durchschnitt (5 Handelstage) auf dem Niveau von 1,0740 stabilisieren kann. Dies liegt wohl hauptsächlich an enttäuschenden Einzelhandelsumsätzen in den USA, wo der Konsum im Mai mit einem monatlichen Rückgang von 0,1 % geschwächt hat, wenn man Autos herausrechnet.

EUR/USD



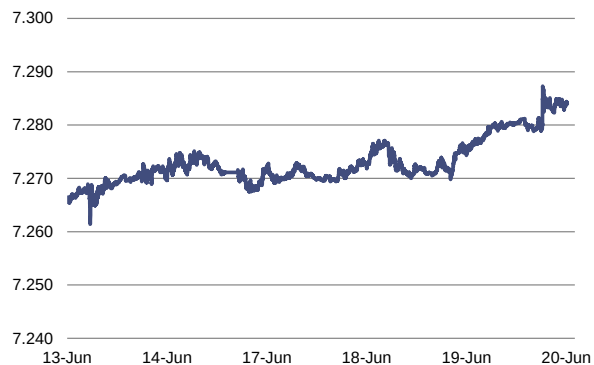
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Der Optionsmarkt hat seine pessimistische Einstellung zum Euro weit ausgebaut. Der Skew ist stark negativ, heißt Euro-Put-Optionen sind im Vergleich zu Call-Optionen so sehr nachgefragt wie seit einem Jahr nicht. Immerhin arbeitet die Zinsdifferenz nicht auch noch zulasten der Euro. Der Dollar büßt hier sogar leicht an Vorsprung ein.

USD/CNH:

Die chinesische Zentralbank hat ihr Onshore-Fixing in USDCNY gerade erstaunlich weit nach oben auf 7,1192 geschoben und zeigt damit Toleranz gegenüber einem schwächeren Renminbi. Im Interbankenmarkt klettert der Wechselkurs damit über die Marke von 7,28 CNH per USD hinaus, stößt aber nun am 55-Tage-Bollinger Band bei 7,2880 an. Sollte sich die Abwertung verselbständigen, wird die PBoC aber schnell einschreiten.

USD/CNH

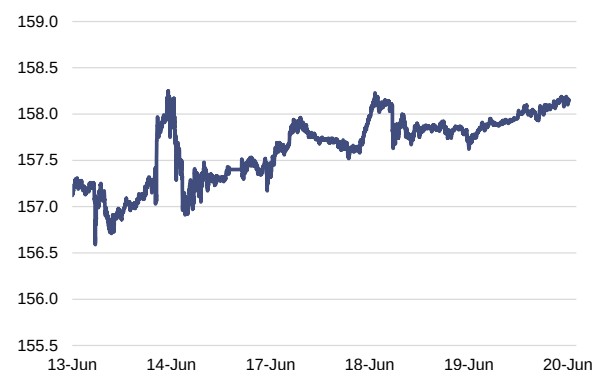


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Nachdem die BOJ erst im Juli näheres zum zukünftigen Ausmaß ihrer Bondkäufe verlautbaren will, geht die Hängepartie im Yen weiter. Der Wechselkurs hat sich bereits wieder über der Marke von 158 JPY per USD etabliert. Damit steht magische Hausnummer von 160 wieder unmittelbar vor der Tür. Japans Top-Währungsdiplomate Masato Kanda ist bereits wieder zu vernehmen. Vorsorglich kündigt er schon mal an, dass Reserven zu Devisenmarktinterventionen unbegrenzt zur Verfügung stehen.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Nachdem die britische Inflation zuletzt eher höher als erwartet ausfiel, ist man sich einig, dass auf der heutigen MPC-Sitzung der Bank von England die Zinsen unverändert gelassen werden. Die übliche Pressekonferenz mag ebenso ausfallen, denn öffentliche Auftritte der BoE sind vor den Wahlen am 4. Juli weitestgehend abgesagt worden. Es wird die Frage sein, ob sich aus dem Statement für die Sitzung im August bzw. später im Jahr womöglich eine Tendenz in Richtung Zinssenkung ablesen lässt. Dann könnte das Pfund, das im politischen Ränkespiel im Vergleich zur EU derzeit weniger Labilität

verspricht, etwas von seiner Stärke gegenüber dem Euro abgeben.

Berichtswoche

Beginn: 13.06.2024, 08:00 Uhr

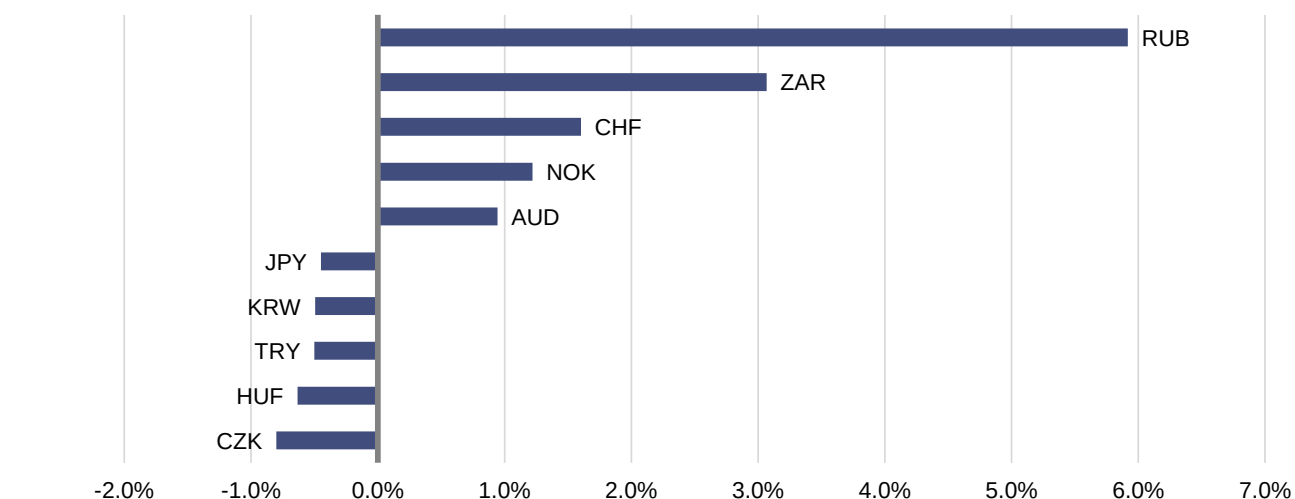
Ende: 20.06.2024, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR Veränderungen seit dem Handelsbeginn 13. Juni 2024



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
HCOB Flash PMI	21.06.	Mit Spannung werden die HCOB Flash PMI für die Eurozone, Deutschland und Frankreich erwartet. Zuletzt deutete der Frühindikator auf eine moderate konjunkturelle Erholung hin.				
Inflation Eurozone	28.06.	Für Frankreich, Italien und Spanien erscheinen die Inflationsdaten für den Juni, die eine gute Indikation für die Inflation im Euroraum geben werden. Der deutsche VPI erscheint am darauffolgenden Montag.				
PCE-Deflator	28.06.	Sowohl die Konsumenten- als auch die Produzentenpreise waren im Mai etwas schwächer als erwartet, weshalb unser Modell von einem Anstieg der PCE-Gesamtinflation in Höhe von 0 % ausgeht, wobei die Kernrate um lediglich 0,1 % im Vergleich zum Vormonat gestiegen sein dürfte.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 21. Juni						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	May 24	-0.3	-0.6
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	May 24	4.1	4.14
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Jun 24	99	99.2
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jun 24	46.8	46.4
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Jun 24	49.9	49.3
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jun 24	46.4	45.4
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Jun 24	54.4	54.2
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jun 24	47.9	47.3
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Jun 24	53.4	53.2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jun 24	-16	-17
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 24	1.8 / -0.7	-2 / -3
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	May 24	14.45	19.59
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jun 24	51.1	51.2
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jun 24	53	52.9
Redetermine						
EZB-Redner: Lagarde, Holzmann						
Samstag, 22. Juni						
Sonntag, 23. Juni						
Montag, 24. Juni						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	May 24	k.A. / k.A.	0.7 / -1.7
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Jun 24	89	89.3
Redetermine						
EZB-Redner: Holzmann						
Staatsanleihenauktionen						
USA						
3-Year Notes						
Dienstag, 25. Juni						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Apr 24	k.A.	7.38
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Jun 24	100	102
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Jun 24	k.A.	0
Redetermine						
EZB-Redner: Lane, Holzmann						
Staatsanleihenauktionen						
USA						
10-Year Notes						
Mittwoch, 26. Juni						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	25. KW	k.A.	0.9
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	May 24	650	634
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Jul 24	-19	-20.9
Redetermine						
Fed-Redner: Powell						
EZB-Redner: Guindos						
Donnerstag, 27. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	May 24	0	0.6
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	May 24	k.A.	0.1
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	1.5	1.3
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	k.A.	2
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	k.A.	3
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	May 24	k.A.	-7.66
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 24	k.A. / k.A.	-0.2 / 2.9
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Jun 24	k.A.	88.4
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Jun 24	k.A.	96.4
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	May 24	k.A. / k.A.	1.3 / 0.8
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Jun 24	k.A.	-9.9
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Jun 24	k.A.	96
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Jun 24	k.A.	6.5
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 24	2.6 / k.A.	2 / 0.8
Redetermine						
Fed-Redner: Williams						
Freitag, 28. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	May 24	0.4	0.3
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	May 24	0.3	0.2
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	May 24	2.6	2.7
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	May 24	0.14 / 2.6	0.25 / 2.75366
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Jun 24	k.A.	35.4
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jun 24	k.A.	65.6
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0 / 2.3
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 24	k.A. / k.A.	-3.6 / -6.8
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Jun 24	6	5.9
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Jun 24	k.A.	25
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0.2 / 0.8
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	0.6 / k.A.	0.6 / 0.2
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q1	k.A.	0.2
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	May 24	2.6	2.6
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 24	1.9 / -0.8	-0.9 / -1.8
Redetermine						
EZB-Redner: Lagarde, Lane, Vasle						
Samstag, 29. Juni						
Sonntag, 30. Juni						
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0.4 / 1.3
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Jun 24	k.A.	49.5
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Jun 24	k.A.	51.1

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 13. Juni 2024 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland		Schweiz	UK	USA	Japan
	Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite
1J	3.16 (-22)	30 (+18)	40 (+25)		40 (+16)		38 (+24)	1.05 (-2)	4.70 (-1)	5.04 (-6)	0.14 (-3)
2J	2.82 (-16)	29 (+13)	74 (+17)	35 (+12)	16 (+7)	17 (+12)	6 (+14)	0.97 (-6)	4.21 (-3)	4.74 (-3)	0.29 (-4)
3J	2.61 (-16)	42 (+12)	84 (+14)	46 (+11)	22 (+4)	21 (+9)	38 (+17)	0.94 (-7)	4.06 (-7)	4.47 (-4)	0.31 (-4)
4J	2.50 (-16)	49 (+11)	92 (+15)	49 (+10)	25 (+4)	24 (+10)	68 (+21)	0.91 (-6)	4.11 (-8)		0.39 (-4)
5J	2.44 (-15)	56 (+12)	110 (+15)	57 (+11)	29 (+4)	35 (+10)	78 (+17)	0.86 (-7)	3.95 (-8)	4.27 (-5)	0.52 (-3)
6J	2.42 (-14)	59 (+13)	121 (+15)	60 (+10)	35 (+5)	41 (+10)	92 (+16)	0.81 (-8)	3.91 (-7)		0.54 (-4)
7J	2.40 (-14)	63 (+16)	129 (+16)	67 (+11)	36 (+5)	49 (+11)	97 (+15)	0.79 (-9)	3.93 (-6)	4.25 (-7)	0.64 (-4)
8J	2.34 (-14)	74 (+19)	140 (+15)	79 (+11)	45 (+7)	62 (+11)	108 (+11)	0.79 (-8)	3.95 (-6)		0.72 (-4)
9J	2.38 (-13)	78 (+20)	147 (+16)	84 (+10)	45 (+5)	73 (+10)	115 (+15)	0.74 (-9)	3.95 (-6)		0.72 (-4)
10J	2.42 (-13)	80 (+18)	156 (+15)	89 (+10)	49 (+5)	75 (+9)	125 (+13)	0.73 (-9)	4.09 (-6)	4.25 (-7)	0.95 (-2)
30J	2.57 (-13)	105 (+13)	191 (+13)	135 (+9)	60 (+7)	117 (+11)	167 (+14)	0.68 (-8)	4.57 (-7)	4.38 (-10)	2.13 (+1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 20.06.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse
(Veränderungen seit dem 13. Juni 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.0733 (-0.7%)	EUR/DKK	7.4587 (0%)	EUR/CAD	1.4717 (-0.9%)	USD/CAD	1.3713 (-0.2%)		
EUR/GBP	0.8446 (-0.1%)	EUR/SEK	11.226 (-0.1%)	EUR/AUD	1.6096 (-1%)	USD/AUD	1.4998 (-0.3%)		
EUR/JPY	169.72 (0%)	EUR/NOK	11.3488 (-1.1%)	EUR/NZD	1.7499 (-0.1%)	USD/NZD	1.6304 (+0.5%)		
EUR/CHF	0.9484 (-2%)	EUR/PLN	4.3216 (-0.2%)	EUR/ZAR	19.3491 (-2.6%)	USD/ZAR	18.0278 (-2%)		
GBP/USD	1.2707 (-0.5%)	EUR/HUF	396.81 (+0.4%)	EUR/RUB	90.0031 (-8.6%)	USD/CNY	7.2603 (+0.1%)		
USD/JPY	158.14 (+0.6%)	EUR/TRY	34.9805 (-0.3%)	EUR/KRW	1486.44 (+0.1%)	USD/RUB	83.8108 (-8.1%)		
USD/CHF	0.8837 (-1.3%)	EUR/CZK	24.92 (+1%)	EUR/CNY	7.7925 (-0.5%)	USD/SGD	1.3519 (+0.2%)		

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 20.06.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	20.06.24	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 (%)	4.73	4.70	4.40	4.30	4.50	4.60
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.27	4.40	4.35	4.35	4.55	4.75
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.25	4.25	4.30	4.35	4.60	4.80
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.57	4.60	4.30	4.20	4.40	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.00	4.30	4.25	4.25	4.45	4.65
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.85	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 (%)	3.71	3.70	3.80	3.80	3.90	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.82	2.55	2.70	2.90	3.00	3.10
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.43	2.40	2.55	2.75	2.85	2.95
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.42	2.35	2.50	2.70	2.80	2.90
2-jährige Swapsatz (%)	3.21	3.10	3.25	3.45	3.55	3.65
5-jährige Swapsatz (%)	2.82	2.95	3.10	3.30	3.40	3.50
10-jährige Swapsatz (%)	2.75	2.85	3.00	3.20	3.30	3.40
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.07	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	158.16	163.00	157.00	154.00	151.00	148.00
US-Dollar/Yuan	7.26	7.30	7.35	7.25	7.20	7.15
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	85.20	85	80	75	70	70
Aktienindizes						
Dax	18,129	18,600	18,750	18,900	19,150	19,300
Stoxx Europe 600	515	530	535	540	545	550
S&P 500	5,487	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 Finanzmarkttrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

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

Redaktion & Versand

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

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: 20. Juni 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 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.