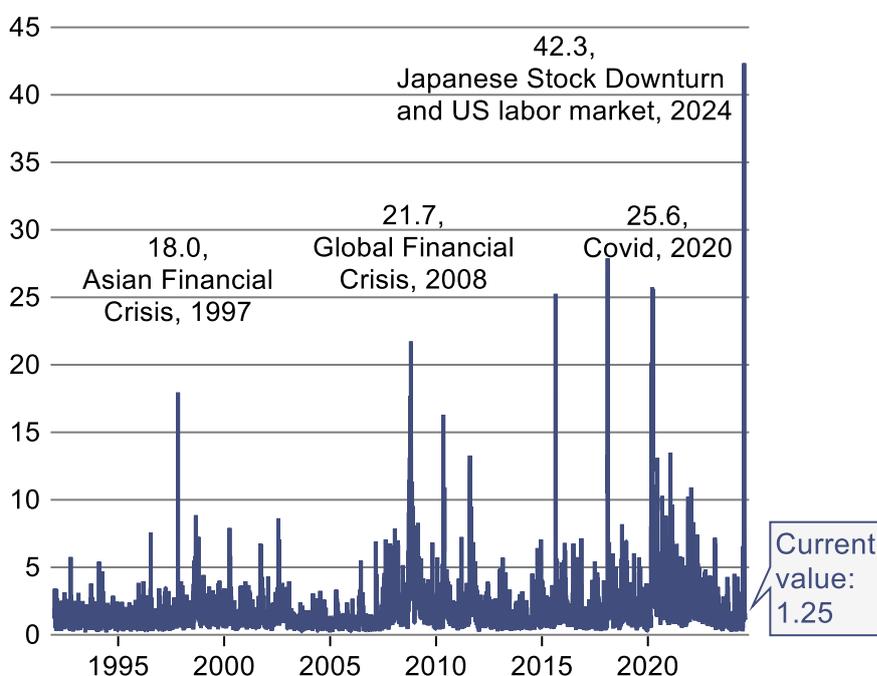


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

# Überreaktion an den Märkten

## United States, S&P 500 Volatility Index (VIX), High-Low



Source: Macrobond, HCOB Economics, Chicago Board Options Exchange (CBOE)

Da sind wir schon mal zwei Wochen im Urlaub und schon erleben wir Turbulenzen an den Finanzmärkten. Wenn man diese Unsicherheiten an den Märkten beobachten möchte, wird gerne mal auf den sogenannten VIX (Volatilitäts-Index des S&P 500) verwiesen. Dieser wird mithilfe der erwarteten Volatilität über die nächsten 30 Tage berechnet. In Phasen von Instabilität an den Finanzmärkten zieht der VIX typischerweise schnell und stark an. So konnten wir in verschiedenen Phasen, z.B. der globalen Finanzkrise 2008, aber auch am Anfang der Covid-19-Pandemie 2020 am VIX ablesen und quantifizieren, wie hoch die Unsicherheit an den Märkten steht. Der Chart bildet die Differenz zwischen Tageshoch und Tagestief ab und verzeichnete vor etwa zwei Wochen die größte Tagesbewegung seit Beginn der Zeitreihe ab. Was war passiert? Zum einen wurde in den Vereinigten

Staaten ein Arbeitsmarktbericht veröffentlicht, der für die Märkte wohl deutlich in Richtung Rezession zeigte. Zudem waren in Japan die Leitzinsen angehoben worden, wodurch die Aktienmärkte in Japan einbrachen. Mittlerweile konnten sich die Märkte beruhigen und die Aktienindizes erholen, auch die Rezessionsängste sind durch vergleichsweise starke Daten wieder kleiner geworden.

Norman Liebke  
Economist

## Inhalt

### Seite 1

Chart der Woche  
Überreaktion an den Märkten

### Seite 2

Wochenkommentar  
Deutsche Konjunktur:  
Zunächst keine  
Besserung in Sicht

### Seite 4

Rentenmärkte  
Alle Augen auf Jackson  
Hole

### Seite 6

Devisenmarkt  
Blühende  
Zinssenkungsfantasien

### Seite 9

Blick in die kommende  
Woche, Aktuelle  
Zahlen, Prognosen

### Seite 12

Impressum

## DER WOCHENKOMMENTAR

# Deutsche Konjunktur: Zunächst keine Besserung in Sicht

*Die HCOB PMI Einkaufsmanagerindizes für Deutschland für August verfestigen die Erwartung, dass auch das zweite Halbjahr von Wachstumsschwäche geprägt sein wird.*

Viele Analysten haben auf eine leichte konjunkturelle Erholung Deutschlands im zweiten Halbjahr gehofft, auch wir. Tatsächlich aber hat sich die Rezession im Verarbeitenden Gewerbe im August vertieft und im Dienstleistungssektor hat sich das Wachstum abgeschwächt. Die Hoffnung auf eine bessere Entwicklung basierte auf zwei Faktoren. So sind erstens die Löhne in den vergangenen Monaten gestiegen, während die Inflation rückläufig war. Damit einher geht üblicherweise ein Anstieg des privaten Konsums. Aber die privaten Haushalte legen lieber ihr Geld beiseite, statt mehr davon auszugeben. Tatsächlich ist die Sparquote mit 12,4 % auf dem höchsten Stand seit 1993, wenn man die Corona-Jahre 2020 und 2021 herausrechnet. Das hat möglicherweise mit der politischen Unsicherheit zu tun.

Zweitens kam in den letzten Monaten die globale Konjunktur in der Industrie allmählich in die Gänge, Deutschland profitiert normalerweise von einer derartigen Entwicklung. Allerdings hat jetzt der globale Konjunkturzyklus der Industrie nach unten gedreht, noch bevor die positiven Impulse in Deutschland angekommen sind. Die Situation ist jetzt so, dass die PMI-Einkaufsmanagerindizes für die drei großen Wirtschaftsregionen, die USA, die Eurozone und China, allesamt wieder in den schrumpfenden Bereich zurückgefallen sind.

Konkret ist in Deutschland der HCOB Flash PMI für das verarbeitende Gewerbe im August den dritten Monat in Folge gefallen und liegt bereits seit Mitte 2022 im rezessiven Bereich. Das ist ein bitterer Rekord. Denn in den letzten 30 Jahren hat sich die Industrie stets spätestens nach 20 Monaten wieder erholt. Am ehesten lässt sich die langanhaltende Schwäche vergleichen mit der Rezession Anfang des Jahrtausends, die im Frühjahr 2001 begann und von der sich die Industrie nach mehreren Fehlversuchen erst im Herbst 2003 lösen konnte. Wir sehen keine Anzeichen für



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

eine kurzfristig mögliche Erholung. Denn die Auftragseingänge, die sich laut HCOB PMI-Umfrage zwischenzeitlich in eine positive Richtung bewegten und in der Vergangenheit häufig mit einem Vorlauf von ein bis zwei Monaten die Wende ankündigten, erlitten im August wieder einen kräftigen Rücksetzer. Vor diesem Hintergrund geht auch der Optimismus der Unternehmen zurück. So ist der Index „Aussichten auf Jahressicht“ – hier werden die Einkaufsmanager gefragt, ob sie in zwölf Monaten eine höhere oder niedrigere Produktion erwarten – den zweiten Monat in Folge gefallen und liegt mittlerweile deutlich unter dem historischen Durchschnittswert.

Dass die Rezession im Bausektor die Lage eher verschärft als entschärft, ist allgemein bekannt. Daran kann auch die zu erwartende Zinssenkung der EZB im September vermutlich nichts ändern. Der HCOB PMI für den Bausektor jedenfalls ist bereits seit März 2020 nahezu durchgehend im rezessiven Bereich. Daten liegen hier bis Juli vor. Irgendwann wird man sich aus diesem Tal wieder herausarbeiten, aber kurzfristig ist in dieser Hinsicht noch nichts zu erkennen.

Kann der Dienstleistungssektor die deutschen Konjunktur stabilisieren? Das ist noch keine ausgemachte Sache. Richtig ist, dass HCOB PMI Index für Dienstleistungen im August nach wie vor Wachstum signalisiert. Allerdings lässt dieses Wachstum seit drei Monaten nach. Das Neugeschäft ist gemäß HCOB PMI-Umfrage zuletzt so gut wie gar nicht mehr gewachsen, während die Auftragsbestände weiter abgeschmolzen sind. Insofern ist es auch nicht verwunderlich, dass die Dienstleister mittlerweile auch Personal abbauen. Das passiert noch in einer sehr moderaten Weise – der korrespondierende HCOB PMI-Index steht knapp unterhalb der Expansionsschwelle –, aber dennoch werten wir dies als weiteres negatives Zeichen der zunehmenden Fragilität auch dieses Sektors. Immerhin sind die Firmen noch in der Lage,

höhere Preise durchzusetzen, der HCOB PMI für die Verkaufspreise ist wieder gestiegen und unterstreicht damit eine gewisse Preissetzungsmacht in diesem Sektor.

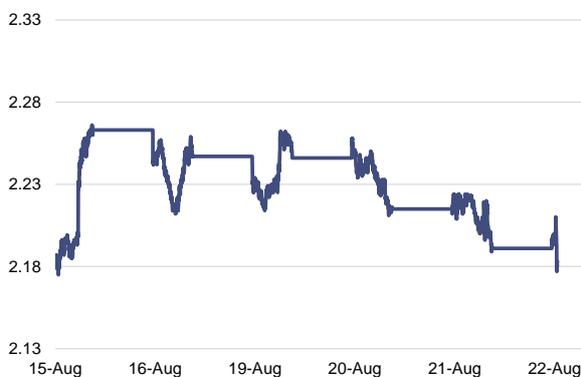
Insgesamt bedeutet der enttäuschende Start in das zweite Halbjahr, der in den HCOB PMI für Juli und August deutlich wird, dass dem negativen Wachstum im zweiten Quartal ein weiteres Quartal mit schrumpfenden BIP folgen kann. Wir hätten dann in Deutschland zumindest eine technische Rezession. Über das Gesamtjahr gesehen dürfte das Wirtschaftswachstum nicht mehr mit 0,5 % wachsen (unsere bisherige Prognose), sondern mehr oder weniger nur noch stagnieren.

RENTENMÄRKTE

# Alle Augen auf Jackson Hole

Die Finanzmärkte spüren zunehmend das Risiko einer Rezession in den USA, was die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen aktuell nach unten drückt. Zwar stiegen die Renditen in den USA und Deutschland kurzzeitig Ende letzter Woche aufgrund stärker als erwarteter US-Einzelhandelsumsätze und einer verbesserten Verbraucherstimmung, doch setzte sich der Abwärtstrend danach fort. Derzeit liegen die Renditen der T-Notes bei 3,82 % und die der Bunds bei 2,81 %. Schlechter als erwartete US-Industrieproduktionszahlen und deutlich nach unten revidierte Arbeitsmarktdaten weckten erneut Zweifel am unaufhaltsamen Wachstum der US-Wirtschaft. In der Eurozone gab es hingegen überwiegend positive Signale: Der Composite HCOB Flash PMI stieg im August, und die Bauproduktion legte im Juni zu, was den bisher schrumpfenden Bausektor stützt. Die Lage in Deutschland bleibt laut den aktuellen HCOB PMI-Daten jedoch angespannt. Die Rezessionsängste in den USA, ausgelöst durch schwache Arbeitsmarktdaten, haben die Erwartungen der Futuresmärkte hinsichtlich bevorstehender Zinssenkungen in den USA und der Eurozone stark beeinflusst. Marktteilnehmer rechnen nun bis Jahresende mit mehr als vier Zinssenkungen durch die Fed und mehr als zweieinhalb Zinssenkungen durch die EZB, jeweils im Umfang von 25 Basispunkten. HCOB Economics hält diese Erwartungen jedoch für übertrieben und geht von zwei Zinssenkungen der Fed und einer weiteren Zinssenkung der EZB aus. Für mehr Klarheit in dieser Frage richten sich nun alle Blicke auf das anstehende Jackson Hole Symposium.

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

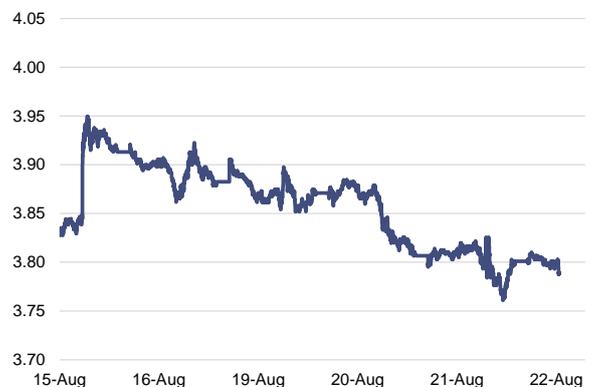


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Sorgen um die schwächelnde US-Wirtschaft sind groß, doch aktuelle Konsumdaten haben sie etwas gemildert. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Juli 2024 gegenüber dem Vormonat um 1 %, weit über den Prognosen von 0,3 %,

nachdem die Juni-Zahlen auf 0,2 % nach unten revidiert wurden. Auch die Verbraucherstimmung zeigte sich positiver: Der Index der University of Michigan stieg im August auf 67,8, nach 66,4 im Juli, und lag damit über den erwarteten 66,9. Dies war der erste Anstieg seit fünf Monaten. Jedoch trübten schwache Industrieproduktionszahlen die Stimmung. Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe sank im Juli um 0,6 %, was stärker war als die erwarteten -0,3 % und den ersten Rückgang seit April darstellt. Zudem drückten revidierte Arbeitsmarktdaten die Stimmung weiter: In den zwölf Monaten März 2023 bis März 2024 wurden offenbar 818.000 weniger neue Jobs geschaffen als ursprünglich gemeldet, was einem durchschnittlichen monatlichen Rückgang von 68.000 Stellen entspricht. Zuvor war ein durchschnittliches monatliches Wachstum von 246.000 Stellen für diesen Zeitraum angegeben worden. Diese jährliche Revision basiert auf Unterlagen der staatlichen Arbeitslosenversicherung.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Wirtschaft der Eurozone sendet derzeit überwiegend positive Signale. Der HCOB Composite Flash PMI für die Eurozone stieg im August 2024 auf 51,2, von 50,2 im Juli, und übertraf damit die Markterwartungen von 50,1. Dies markiert die sechste Expansion in Folge im privaten Sektor der Eurozone. Das Wachstum wurde vor allem durch die viermonatige Expansion im Dienstleistungssektor getragen (53,3 gegenüber 51,9 im Juli), die den Rückgang im verarbeitenden Gewerbe (45,6 gegenüber 45,8) kompensierte. Von einem wirklich nachhaltigen Anstieg kann man jedoch nicht sprechen, da das Wachstum insbesondere dem Einmaleffekt durch die Olympischen Spiele zu verdanken ist, was im französischen Dienstleistungssektor deutlich wird (55,0 im August gegenüber 50,1 im Juli). Auch der gebeutelte Bausektor zeigte positive Entwicklungen: Die Bauproduktion im Euroraum stieg im Juni 2024 um 1 % im Vergleich zum

Vorjahr, nachdem sie im Mai um 2,1 % gesunken war, was den ersten Anstieg der Bautätigkeit seit Januar dieses Jahres darstellt. Trotz dieser positiven Entwicklungen bleibt die wirtschaftliche Lage der Eurozone insgesamt schwierig, insbesondere aufgrund der schwachen Leistung Deutschlands. Der HCOB Deutschland Composite Flash PMI fiel im August 2024 auf 48,5, nach 49,1 im Juli, und lag damit unter den Marktprognosen von 49,2. Damit wird die Wahrscheinlichkeit einer technischen Rezession, die durch negatives Wirtschaftswachstum in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen definiert ist, immer größer. Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe ging weiter zurück, wenn auch etwas langsamer als im Vormonat (Index bei 42,9). Das Wachstum im Dienstleistungssektor verlangsamte sich den dritten Monat in Folge und erreichte den niedrigsten Stand seit März.

Nach den Panikverkäufen Anfang August hat sich an den Aktienmärkten eine gewisse „Normalität“ eingestellt, doch die Rezessionsängste um die US-Wirtschaft prägen weiterhin die Futuresmärkte. Dies spiegelt sich in den gestiegenen Erwartungen an Zinssenkungen sowohl der Fed als auch der EZB wider. Vor dem mit Spannung erwarteten Jackson Hole Symposium versuchen Fed-Mitglieder, diese Ängste kommunikativ zu dämpfen. Mary Daly, Präsidentin der San Francisco Fed, betonte die Notwendigkeit eines schrittweisen Ansatzes zur Senkung der Kreditkosten. Sie wies darauf hin, dass die US-Wirtschaft keine Anzeichen für einen tiefen Abschwung zeige und „nicht in einer dringlichen Lage“ sei. Dennoch warnte Austan Goolsbee, Chef des Notenbankbezirks Chicago, davor, zu lange mit Zinssenkungen zu zögern. Wie die Fed tatsächlich vorgehen wird, hoffen Anleger aus der Rede von Fed-Chef Jerome Powell beim Jackson Hole Symposium zu erfahren. HCOB Economics sieht das Risiko einer tiefen Rezession in den USA als gering an und geht davon aus, dass die Fed bis

Jahresende zwei Zinssenkungen vornehmen wird, während die EZB eine weitere Senkung plant.

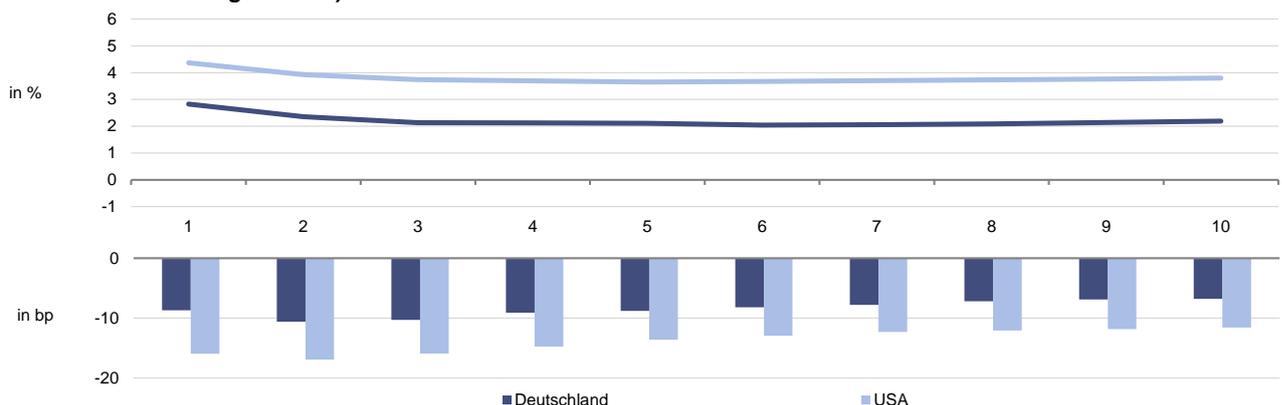
In Deutschland richten sich die Blicke auf den Ifo-Index für August, der am 26.08. veröffentlicht wird. Nach den rückläufigen HCOB PMIs wird erwartet, dass auch der Ifo-Index die anhaltende Schwäche der deutschen Wirtschaft widerspiegelt. Zudem stehen die Inflationsdaten für Deutschland (29.08.) und die Eurozone (30.08.) im Fokus. Diese könnten den Weg für eine weitere Zinssenkung in diesem Jahr ebnen. Ebenfalls interessant sind die deutschen Einzelhandelsumsätze für Mai, Juni und Juli, die aufgrund von Verzögerungen bei der nationalen Statistikbehörde DeStatis am 30.08. veröffentlicht werden. In den USA werden die Auftragseingänge langlebiger Güter für den Juli (26.08.) beobachtet, der Aufschluss über die zukünftige Entwicklung des zuletzt schwächelnden Industriesektors geben könnte. Die BIP-Zweitschätzung für das zweite Quartal (29.08.) könnte angesichts der kürzlichen Revisionen der Arbeitsmarktdaten an Bedeutung gewinnen und die bereits hohen Erwartungen an Zinssenkungen weiter befeuern. Schließlich werden die PCE-Zahlen, die ebenfalls für die Zinssenkungsthematik relevant sind, mit Spannung erwartet. Nach den relativ schwachen CPI-Zahlen wird erwartet, dass der PCE-Preisindex im Juli um 0,1 % im Monatsvergleich steigt, was einem Jahresvergleich von 2,5 % entspricht, dem gleichen Niveau wie im Juni.

Berichtswoche  
 Beginn: 15.08.2024, 08:00 Uhr  
 Ende: 22.08.2024, 10:00 Uhr

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

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 15. August 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

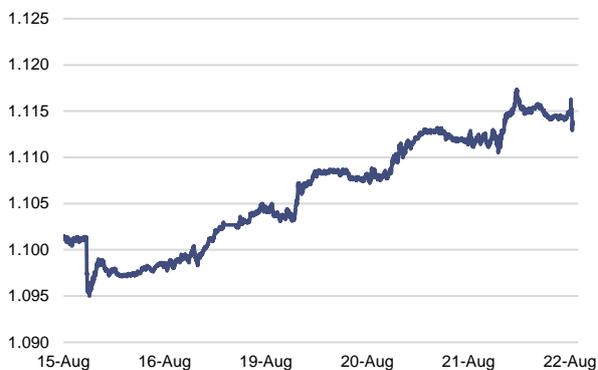
# Blühende Zinssenkungsfantasien

Das berühmte Zentralbanker-Treffen in Jackson Hole, Wyoming steht an. Am Freitag wird die Rede von Fed-Präsident Jerome Powell mit Spannung erwartet. Auf Vorfestlegungen für den allgemein erwarteten Zinssenkungspfad wird er sich zwar kaum einlassen, aber die Spatzen pfeifen es von den Dächern. Auf der FOMC-Sitzung am 18. September werden die Zinsen aller Voraussicht nach das erste mal wieder gesenkt. Der Markt preist gar eine Senkung um 50 Basispunkte mit einer Wahrscheinlichkeit von über 30 % ein. Der Dollar ist davon im Vorfeld bereits ordentlich unter die Räder gekommen.

**EUR/USD:**

Die Zinsspekulation sowie der Ausverkauf des Dollars haben vom gerade veröffentlichten Sitzungsprotokoll des letzten FOMC-Meetings neue Nahrung erhalten. Es wurden gestiegene Risiken für das Beschäftigungsziel bemerkt. Eine Zinssenkung im September sei gerechtfertigt. Als Belastungsfaktor kommt die alljährliche Benchmark-Revision bei den Neueinstellungen, Payrolls, über ein Jahr bis März 2024 hinzu. Im Durchschnitt fallen die monatlichen Payrolls dabei um 68.000 Stellen niedriger aus. Das ist der größte Abschlag in der Revision seit 2009.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Der Wechselkurs hat einen regelrechten Spurt bis auf ein neues Jahreshoch von 1,113 USD per EUR hingelegt. Der Abstieg ist mittlerweile derart steil, dass dies nur schwer durchzuhalten sein wird. Ob nun erster Gegenwind kommt von der Erstausgabe der Einkaufsmanagerindizes in Europa kommt wird sich noch zeigen. Der Composite-Wert für die Eurozone steigt zwar um einen vollen Punkt auf 51,2, was aber wohl im Wesentlichen vom Dienstleistungssektor Frankreichs getragen wird. Olympia lässt hier freundlich grüßen, während es in Deutschland düster aussieht. Am Nachmittag kommt dann der direkte Vergleichswert aus Amerika.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracements (blau), Fibonacci-Projektion (rot) und 21-tage-Durchschnitt (hellblau)**



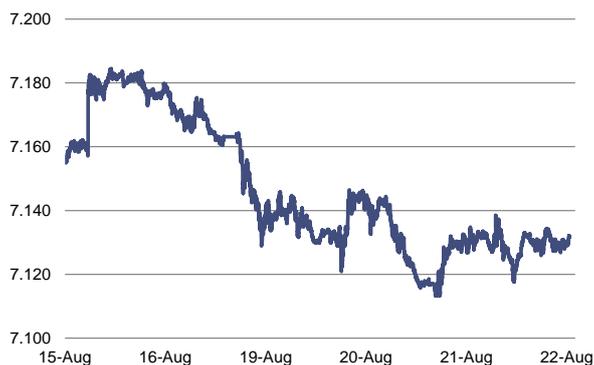
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

In einer Projektion aus den Bewegungen seit Anfang August lassen sich Kursziele von 1,115 / 1,1180 und sogar 1,1260 ermitteln. Die ersten Beiden wurden bereits erreicht, so dass es wahrscheinlich nicht viel braucht, um eine Korrektur anzustoßen. Warten wir mal, was Jerome Powell am Freitag zu sagen hat. Längerfristig bahnt sich aber ein Ausbruch aus einem symmetrischen Dreieck nach oben an. Der August müsste dazu über dem Niveau von 1,0920/25 USD per EUR schließen.

**USD/CNH:**

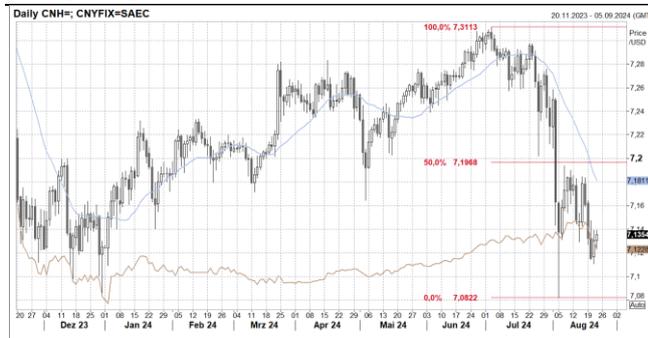
Der Renminbi kann bei der großen Auflösung sogenannter Carry-Trades insbesondere im Yen erfolgreich mitschwimmen. Inzwischen haben sich das USDCNY Onshore-Fixing und der Marktkurs auf dem Niveau von 7,13 CNH per USD wieder angeglichen. Eine Frage mit offenem Ausgang auch für den Renminbi bleiben die Auswirkungen aus dem Handelsstreitigkeiten um Elektroautos zwischen China und der EU. Zudem hat China mit Kapitalabflüssen zu kämpfen. Ausländer haben per Saldo über das Jahr hinweg auf dem chinesischen Aktienmarkt inzwischen mehr Kapital abgezogen als investiert wurde.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot), 21-Tage-Durchschnitt (hellblau) sowie PBoC USDCNY-Fixing (beige)**

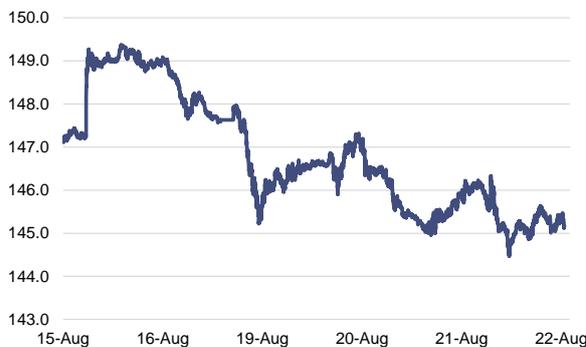


Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY:**

Es wird geschätzt, dass bis zu 80 % der Carry-Trades im Yen (short JPY) bereits aufgelöst wurden. Obwohl der Druck auf den Wechselkurs daraus erheblich nachgelassen haben sollte und trotz schnell wieder gesunkener Volatilität nach der Eruption vor gut 2 Wochen, kann der Yen gewonnenes Terrain unterhalb des 21-Tage-Durchschnitts bei 148,60 JPY per USD gut behaupten.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Aussichten auf sinkende Leitzinsen in den USA lassen die Zinsdifferenz denn auch am niedrigsten Niveau auf Jahressicht verharren. Dass der Wechselkurs alsbald unter die Marke von 140 JPY per USD bricht erscheint allerdings ebenfalls wenig wahrscheinlich, denn aus Angst neue Volatilität zu produzieren, liegt die Messlatte für mehr Zinserhöhungen der BOJ recht hoch. Der Schub dafür könnte also allenfalls daher rühren, wenn die Fed die Zinsen im September gleich um 50 Basispunkte senkt.

**Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (blau) und 21-Tage-Durchschnitt (rot)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Die Beruhigung nach dem Volatilitätsausbruch tut dem Pfund augenscheinlich sehr gut. Abermals macht Großbritannien im Vergleich der Einkaufsmangerindizes eine bessere Figur als die Eurozone. Sowohl Dienstleistungs- als auch Industriesektor verzeichnen hier einen Anstieg im August. Der Wechselkurs bricht damit unter seinen 21-Tage-Durchschnitt um das nächste Ziel auf dem Niveau von 0,8470 ins Auge zu fassen.

**Tageschart Candlestick mit 21- und 55-Tage-Durchschnitt (hellblau / rot) und Fibonacci-Retracement (blau)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 15.08.2024, 08:00 Uhr

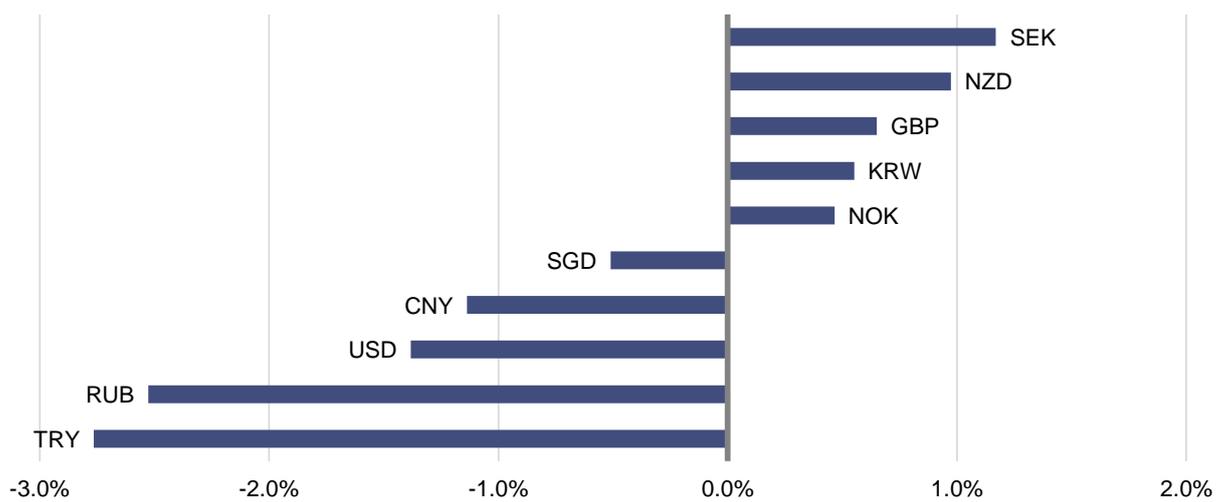
Ende: 22.08.2024, 10:00 Uhr

**Christian Eggers**

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**  
**Veränderungen seit dem Handelsbeginn 15. August 2024**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Ifo-Index	26.08.	Nach den schwachen Flash PMIs für Deutschland könnte der Ifo-Index, der sich in den letzten Monaten schon auf Talfahrt begeben hat, wohl nachziehen.				
Inflationsdaten Deutschland	29.08.	Unser Modell schätzt für den August eine Inflationsrate in Höhe von 2,1 %, nachdem wir im Juli noch bei 2,3 % lagen. Für die Inflationsrate der Eurozone, die am 30.08. veröffentlicht wird, erwartet unser Nowcast 2,3 %.				
PCE Deflator USA	30.08.	Nachdem die CPI-Zahlen relativ schwach ausgefallen sind, dürfte der PCE-Preisindex im Monatsvergleich um 0,1 % im Juli gestiegen sein. Im Jahresvergleich würde der Index damit weiterhin bei 2,5 % liegen, das Niveau, das auch schon im Juli vorlag.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert	
<b>Freitag, 23. August</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Jul 24	624	617
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Aug 24	96	95
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Aug 24	-12	-13
Redetermine			Fed-Redner: Powell			
<b>Samstag, 24. August</b>						
Redetermine			EZB-Redner: Lane			
<b>Sonntag, 25. August</b>						
<b>Montag, 26. August</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jul 24	3.5	-6.7
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Jul 24	k.A. / k.A.	0.4 / 0.7
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Aug 24	k.A.	87
<b>Dienstag, 27. August</b>						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Jun 24	k.A.	6.81
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Aug 24	100	100.3
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Aug 24	k.A.	-17
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	-0.1 / -0.1
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Jun 24	k.A.	-0.4
Redetermine			EZB-Redner: Knot			
Staatsanlehenauctionen		USA	2-Year Notes			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe (I/L)			
<b>Mittwoch, 28. August</b>						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	34. KW	k.A.	-10.1
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Sep 24	k.A.	-18.4
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Jul 24	k.A. / k.A.	2.2 / 1.7
Staatsanlehenauctionen		USA	5-Year Notes			
<b>Donnerstag, 29. August</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jul 24	k.A.	0.2
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	2.8	2.8
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	k.A.	2.3
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	k.A.	2.3
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Jul 24	k.A.	4.8
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 24	0 / -0.8	-0.2 / 2.9
	10:00	GE	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Aug 24		
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Aug 24	k.A.	-10.5
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Aug 24	k.A.	95.8
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Aug 24	k.A.	4.8
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	0.3 / 2.3
Redetermine			Fed-Redner: Bostic			
			EZB-Redner: Lane			
Staatsanlehenauctionen		USA	7-Year Notes			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
<b>Freitag, 30. August</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Jul 24	0.2	0.2
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Jul 24	0.5	0.3
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Jul 24	2.6	2.5
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 24	0.19 / 2.7	0.18 / 2.63027
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Aug 24	k.A.	45.3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Aug 24	k.A.	67.8
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	0.2 / 2.3
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 24	k.A. / k.A.	-0.3 / -6
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 24	k.A. / k.A.	0.3 / 1.1
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Aug 24	k.A.	6
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Aug 24	k.A.	18
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	0.4 / 1.3
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	0 / 2.6
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Aug 24	k.A.	2.6
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Jul 24	k.A.	6.5
	12:00	IT	Geschäftsklimaindex	Aug 24	k.A.	87.6
	12:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Aug 24	k.A.	98.9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 24	k.A. / k.A.	0.3 / 2.1
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Jul 24	k.A. / k.A.	0.5 / 1
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Jul 24	k.A.	2.653
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Jul 24	k.A.	59.976
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Jul 24	2.5	2.5
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 24	4 / 0.4	-4.2 / -7.9
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 24	3 / 0.5	3.7 / 0.6
Redetermine			EZB-Redner: Rehn			
<b>Samstag, 31. August</b>						
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Aug 24	k.A.	49.4
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)		k.A.	50.2
<b>Sonntag, 01. September</b>						

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 15. August 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	2.83 (-3)	17 (+1)	26 (+2)		42 (+5)		58 (+11)	0.75 (-3)	4.35 (+6)	4.37 (-4)	0.27 (+4)		
2J	2.35 (0)	23 (-1)	49 (+2)	31 (0)	19 (0)	11 (0)	-5 (-6)	0.54 (-2)	3.67 (+9)	3.92 (-3)	0.36 (+4)		
3J	2.13 (0)	42 (-1)	67 (-1)	45 (0)	27 (0)	22 (0)	31 (+3)	0.47 (-3)	3.79 (+9)	3.74 (-2)	0.38 (+4)		
4J	2.13 (+1)	41 (-2)	72 (-2)	41 (-2)	21 (-1)	18 (-2)	49 (-2)	0.45 (-3)	3.88 (+10)		0.42 (+4)		
5J	2.11 (+1)	48 (-2)	91 (-1)	49 (-2)	25 (0)	26 (-2)	57 (-1)	0.43 (-3)	3.71 (+8)	3.65 (-2)	0.49 (+4)		
6J	2.04 (+2)	59 (-2)	110 (-2)	63 (-2)	35 (0)	38 (-1)	84 (-4)	0.43 (-3)	3.67 (+9)		0.51 (+4)		
7J	2.05 (+1)	63 (-1)	121 (-2)	68 (-1)	35 (0)	45 (-1)	92 (+2)	0.41 (-3)	3.71 (+8)	3.70 (-2)	0.61 (+4)		
8J	2.09 (+1)	67 (-1)	121 (-1)	73 (-1)	35 (0)	51 (-1)	98 (0)	0.40 (-3)	3.75 (+7)		0.68 (+4)		
9J	2.14 (+1)	70 (-1)	127 (-1)	78 (-2)	36 (+1)	60 (-2)	102 (-1)	0.39 (-3)	3.75 (+7)		0.68 (+4)		
10J	2.20 (+1)	72 (-1)	137 (0)	82 (-2)	41 (-1)	61 (-1)	107 (-1)	0.39 (-3)	3.90 (+6)	3.80 (-3)	0.88 (+4)		
30J	2.44 (+2)	103 (0)	178 (0)	125 (-2)	49 (0)	101 (-1)	151 (-2)	0.34 (-3)	4.45 (+4)	4.07 (-4)	2.08 (+4)		

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 22.08.24, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 15. August 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1.1150	(+1.2%)		EUR/DKK	7.4629	(0%)	EUR/CAD	1.5142	(+0.3%)	USD/CAD	1.3582	(-0.9%)
EUR/GBP	0.8516	(-0.7%)		EUR/SEK	11.362	(-1.5%)	EUR/AUD	1.6537	(-0.6%)	USD/AUD	1.4831	(-1.8%)
EUR/JPY	162.07	(0%)		EUR/NOK	11.7279	(-0.6%)	EUR/NZD	1.8101	(-1.3%)	USD/NZD	1.6234	(-2.5%)
EUR/CHF	0.9485	(-0.5%)		EUR/PLN	4.2875	(+0.1%)	EUR/ZAR	19.9930	(+0.5%)	USD/ZAR	17.9310	(-0.8%)
GBP/USD	1.3093	(+1.9%)		EUR/HUF	392.47	(-0.6%)	EUR/RUB	102.5135	(+3.6%)	USD/CNY	7.1320	(-0.3%)
USD/JPY	145.36	(-1.2%)		EUR/TRY	37.9751	(+2.1%)	EUR/KRW	1487.53	(-0.5%)	USD/RUB	91.9829	(+2.2%)
USD/CHF	0.8506	(-1.7%)		EUR/CZK	25.08	(-0.3%)	EUR/CNY	7.9521	(+0.9%)	USD/SGD	1.3061	(-0.9%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 22.08.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	22.08.24	30.09.24	31.12.24	31.03.25	30.06.25	30.09.25
Zinssätze	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.25	5.00	4.75	4.75	4.75
SOFR (%)	5.32	5.05	4.80	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.92	4.70	4.40	4.30	4.50	4.60
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.65	4.40	4.35	4.35	4.55	4.75
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.79	4.25	4.30	4.35	4.60	4.80
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.71	4.60	4.30	4.20	4.40	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.35	4.30	4.25	4.25	4.45	4.65
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.35	4.15	4.20	4.25	4.50	4.70
<b>Eurozone</b>						
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 (%)	3.54	3.70	3.80	3.80	3.90	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.35	2.55	2.70	2.90	3.00	3.10
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.10	2.40	2.55	2.75	2.85	2.95
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.19	2.35	2.50	2.70	2.80	2.90
2-jährige Swapsatz (%)	2.66	3.10	3.25	3.45	3.55	3.65
5-jährige Swapsatz (%)	2.42	2.95	3.10	3.30	3.40	3.50
10-jährige Swapsatz (%)	2.44	2.85	3.00	3.20	3.30	3.40
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.11	1.08	1.10	1.12	1.10	1.12
Euro/GBP	0.85	0.83	0.84	0.85	0.85	0.86
US-Dollar/Yen	145.18	163.00	157.00	154.00	151.00	148.00
US-Dollar/Yuan	7.13	7.30	7.35	7.25	7.20	7.15
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	75.96	85	80	75	70	70
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	18,482	18,600	18,750	18,900	19,150	19,300
Stoxx Europe 600	515	530	535	540	545	550
S&P 500	5,621	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

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: 22. August 2024

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

## Weitere Ansprechpartner

### Capital Markets Sales

Fritz Bedbur  
Tel.: +49 151 14651131

Boris Gettkowski  
Tel.: +49 175 2281619

Thomas Benthien  
Tel.: +49 151 14833046

### Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen  
Tel.: +49 151 15244845

## Disclaimer

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

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht 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.