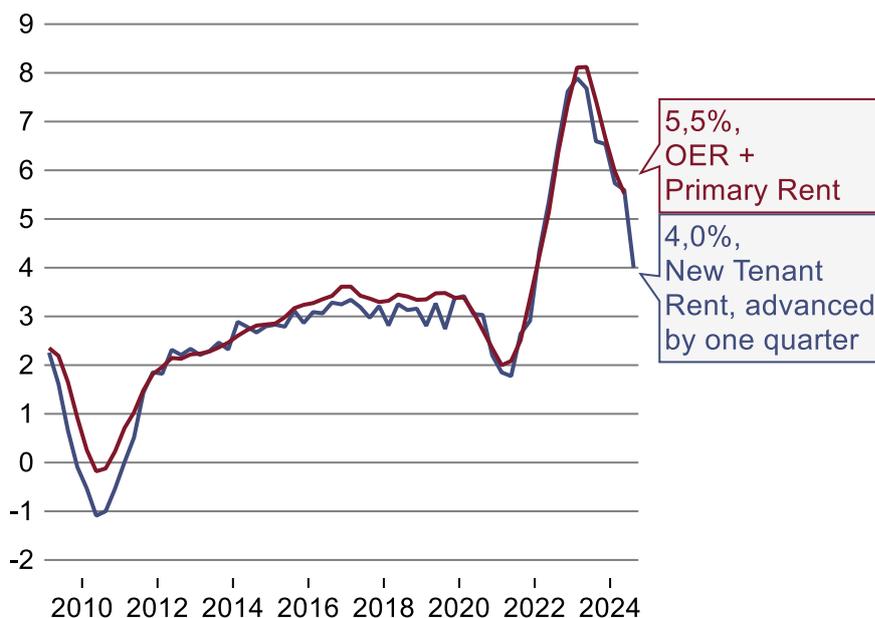


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

US-Inflation: Rückgang im dritten Quartal absehbar

United States, OER + Primary Rent CPI vs. New Tenant Rent (advanced by one quarter)



Source: Macrobond, HCOB Economics, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).
Definition OER and Primary Rent: OER stands for Owners Equivalent Rent and measures how much rent a homeowner would have to pay; primary rent is actual rent payments.

Damit es zu einer Zinssenkung in den USA kommt, muss, mit Ausnahme einer tiefen Rezession, der Arbeitsmarkt moderat wachsen und die Inflation längerfristig in Richtung des Zwei-Prozent-Ziels tendieren. Im Juni lag die US-Inflation (CPI) bei 3,0 %. Laut unserem Nowcast dürfte sie im Juli sogar bei 3,1 % landen. Jedoch gibt es vom Amt für Arbeitsmarktstatistik (BLS, Bureau of Labor Statistics), die auch die Inflationsdaten monatlich veröffentlichen, den sogenannten „New Tenant Rent Index“, der vielversprechende Aussagen über das laufende Quartal macht. Schiebt man den Index um ein Quartal nach vorne und vergleicht ihn mit den Inflationskomponenten für Wohnen (OER + Primary Rent, Definitionen sind in der Fußnote der Abbildung) so kann man die

Entwicklung dieser beiden Komponenten für das kommende Quartal relativ verlässlich voraussagen. Zusammen machen die Komponenten etwas mehr als 30 % des Warenkorbs aus. Damit lässt sich mit relativ großer Wahrscheinlichkeit sagen, dass die US-Inflation im dritten Quartal stärker zurückgehen dürfte. Somit bleibt unsere Prognose, dass die US-Notenbank im September die Leitzinsen zum ersten Mal senken wird, bestehen.

Norman Liebke
Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
US-Inflation: Rückgang im dritten Quartal absehbar

Seite 2

Wochenkommentar
Die Amerikaner haben die Wahl

Seite 5

Rentenmärkte
USA: Trump 2.0 als möglicher Inflationstreiber

Seite 7

Devisenmarkt
Auflösungserscheinungen

Seite 9

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Die Amerikaner haben die Wahl

Der amerikanische Wahlkampf hat in den vergangenen Wochen einigen Kapriolen geschlagen, die die Situation nicht gerade übersichtlicher gemacht haben. Im Kern stellen sich viele Investoren jedoch die Frage, was sich in der USA ändern wird, wenn die Präsidentschafts- und Kongresswahlen am 5. November entschieden sein werden.

In aller Kürze könnte man sagen, dass Donald Trump für höhere Zinsen, einen stärkeren US-Dollar, höhere Schulden und für einen höheren Ölpreis sorgen würde als Kamala Harris. Außerdem könnten die Aktienmärkte sowie der Preis von Gold und Bitcoin eher steigen als bei der demokratischen Konkurrentin. Tatsächlich muss man aber stärker differenzieren und unter anderem zwischen der kurzen und der längeren Frist unterscheiden und außerdem im Blick haben, ob eine künftige Regierung in beiden Häusern, dem Senat und dem Abgeordnetenhaus, ebenfalls über eine Mehrheit verfügt.

Verschuldung steigt

Für den Fall einer Regierung Trump und einer Kongressmehrheit (beide Häuser) besteht für den neuen Präsidenten grundsätzlich die Möglichkeit, seine Ankündigungen im Wahlkampf wahr zu machen. Das würde unter anderem bedeuten, dass die im Dezember 2017 von Trump beschlossenen Einkommenssteuersenkungen, die regulär Ende 2025 auslaufen, permanent gemacht würden. Vor allem diese Maßnahme würde die öffentliche Verschuldung in den kommenden zehn Jahren laut der Penn Wharton Universität um 4 Billionen US-Dollar erhöhen, während das BIP nur marginal höher ausfallen dürfte. Zur Gegenfinanzierung hat Trump unter anderem einen einheitlichen Zollsatz von 10 % für alle Importgüter angekündigt. Chinesischen Produkte würden allerdings mit einem Satz von 60 % zu verzollen sein. Auf dem Papier könnte es sogar reichen, dass mit den Zolleinnahmen von bis zu 500 Mrd. US-Dollar pro Jahr die Steuermindereinnahmen kompensiert werden. Dabei wird jedoch nicht beachtet, dass andere Länder Gegenmaßnahmen ergreifen dürften, es zu einem Handelskrieg kommen könnte und die Teuerung tendenziell zunehmen würde – Schätzungen des den Republikanern nahe stehenden American Action Forum



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

gehen von einer Inflationserhöhung um bis zu 0,75 Prozentpunkte aus. Bei den privaten Haushalten käme es also zu deutlichen Kaufkraftverlusten, die insbesondere bei den niedrigeren Einkommensklassen nicht durch die genannten Steuersenkungen kompensiert würden – diese kommen vor allem den höheren Einkommen zugute. Zusammengenommen könnte dies eine tiefe Rezession auslösen und das Schuldenproblem deutlich verschärfen.

Inflationäre Politik

Die Inflation könnte zusätzlich noch durch eine verschärfte Migrationspolitik angeheizt werden. Die angekündigten „Massendeportationen“ und verstärkten Grenzkontrollen würden bedeuten, dass es in zahlreichen arbeitsintensiven Dienstleistungssektoren – beispielsweise Hotellerie und Gastgewerbe – zu einer zusätzlichen Arbeitskräfteknappheit käme. Höhere Lohnsteigerungen wären dann die Folge, die an die Kunden weitergegeben werden.

Weiter würde eine Trump-Administration die Deregulierung des Öl- und Gassektors vorantreiben. Das hätte einen unmittelbaren Wachstumseffekt, würde mittelfristig die Ölförderung erhöhen und daher zunächst einen sinkenden Ölpreis zur Folge haben. Allerdings könnten geopolitische Spannungen hier einen Strich durch die Rechnung machen. Und hierbei kann Donald Trump eine entscheidende Rolle spielen. Lässt der Republikaner der israelischen Regierung Netanjahu vollkommen freie Hand – das signalisiert Trump in seinen Reden –, erscheint einigen Beobachtern eine massive Eskalation des Konflikts als wahrscheinlich. Die Hisbollah, der Iran und weitere Parteien könnten in den Konflikt noch aktiver eingreifen und die USA in den Krieg hineinziehen. Unter diesen Umständen ist ein deutlicher Anstieg des Ölpreises sehr wahrscheinlich.

Gut für die Aktienmärkte – kurzfristig

Die Aktienmärkte dürften im ersten Moment positiv auf einen Wahlsieg Trumps reagieren, falls sie diesen nicht schon vorweg genommen haben. Denn unter dieser Regierung wäre nicht zu befürchten, dass die Senkung der Unternehmenssteuer auf 21 % von 2017 rückgängig gemacht würde. Auch könnten Investoren der Meinung sein, dass die niedrig gehaltenen Einkommenssteuersätze den Konsum beflügeln. Dem stehen die höheren Zollsätze entgegen. Hier käme es also darauf an, ob und in welcher Reihenfolge und in welchem Ausmaß diese Maßnahmen durchgeführt würden.

Wie unabhängig bleibt die Fed?

Die Zinsen werden unter einer Trump-Administration, die durchregieren kann, vermutlich steigen. Zum einen bedeutet eine höhere Verschuldung eine stärkere Beanspruchung des Bondmarktes, so dass nur höhere Zinsen die Investoren dazu veranlassen würden, das größere Anleihevolumen zu absorbieren. Dazu käme aber auch, dass die Zollpolitik inflationär wirken würde, so dass die Fed ihre Zinsen weniger rasch senken könnte. Mit einem großen Fragezeichen ist darüber hinaus das Thema der Unabhängigkeit der Fed versehen. Trump hat bei verschiedenen Gelegenheiten seinen Unmut über den amtierenden Notenbankchef Jerome Powell geäußert und seinen Wunsch geäußert, an den Zinsentscheidungen mitzuwirken. Das Ergebnis wäre hochgradig problematisch. Auf der einen Seite könnten die kurzfristigen Zinsen auf diese Weise gesenkt werden, auf der anderen Seite könnte genau diese Maßnahme die Inflation wieder anheizen und die langfristigen Renditen nach oben treiben und zu einer ungewöhnlichen Steilheit der Zinsstruktur führen. Das Potenzial für eine Finanzmarktkrise und eine Rezession wäre erheblich.

Krypto profitiert

Der Kurs von Bitcoin könnte bei einem Sieg von Trump steigen. Vor wenigen Jahren bezeichnete der Präsidentschaftskandidat Bitcoin noch als „Scam gegen den US-Dollar“. Mittlerweile hat er in der Bitcoin-Community offensichtlich potenzielle Wähler entdeckt, er sei mit Krypto versöhnt. Das deutlichste Zeichen seiner Pro-Bitcoin Haltung ist die Ankündigung, dass er Ende Juli bei einer Bitcoin-Konferenz in Nashville sprechen wird. Sein Vize J.D. Vance wird auch als Förderer der Kryptoszene angesehen. Abgesehen davon könnte eine Präsidentschaft Trump dem Bitcoin-Kurs helfen, sofern Trump die demokratischen Institutionen angreift, es möglicherweise zu Unruhen kommt und das Funktionieren des Staates in Frage gestellt wird. Denn viele Bitcoiner sind der Ansicht, dass in einer derartigen Situation der Staat nicht in der Lage ist, stabiles Geld anzubieten und die Menschen daher auf privates Geld

zurückgreifen müssten, in diesem Fall Bitcoin. Aus dem gleichen Grund könnte auch der Kurs von Gold steigen. Sollte es tatsächlich zu chaotischen Entwicklungen kommen, wird dies jedoch auch Rückwirkungen auf die Aktienmärkte haben, die dann nicht mehr steigen, sondern tief fallen würden.

Die politisch brisanteste Frage

Vollkommen an den Haaren herbeigezogen ist das Szenario eines Angriffs auf demokratische Institutionen nicht. So hat die Heritage Foundation, die in der Vergangenheit immer wieder das Programm der Republikaner maßgeblich geprägt hat, in ihrem „Projekt 2025“ radikale Pläne präsentiert, um die Macht des Präsidenten zu festigen. So sieht das Projekt unter anderem vor, dass die gesamte Exekutive unter der direkten Kontrolle des Präsidenten sein soll. Zu diesem Zweck sollen Tausende von Beamte als politische Beamte reklassifiziert werden, so dass sie vom Präsidenten ernannt werden können. Trump betont, dass er mit dem „Projekt 2025“ nichts zu tun habe. Jedoch arbeiten vielen ehemalige Mitarbeiter Trumps an diesem Projekt mit.

Bedeutung für Europa

Während die wirtschaftliche Entwicklung in den USA auch Europa betrifft – immerhin gehen die meisten Exporte der EU in die USA – stehen die Sicherheitsinteressen an vorderster Front. Trumps Ansage, nur die Länder militärisch zu unterstützen, die das 2 % Ziel der Nato hinsichtlich der Rüstungsausgaben erfüllen, sorgt für Verunsicherung. Gleichzeitig ist zu erwarten, dass Waffenlieferungen an die Ukraine massiv reduziert oder ganz eingestellt werden könnten. Sollte Trump in diese Richtung marschieren, würde das zunächst für erhebliche Unsicherheit in der EU sorgen, der idealerweise ein Schulterchluss der Mitgliedsländer in Bezug auf eine massive Erhöhung der Rüstungsausgaben folgen könnte. In diesem Fall ist es gut möglich, dass sich die Union auf gemeinsame Schulden einigt und in der einen oder anderen Form sogenannte Eurobonds emittiert. Europa würde in diesem Fall noch enger zusammenwachsen. Im negativen Szenario würde es der Trump-Administration gelingen, die EU auseinanderzuidividieren und zu destabilisieren. Möglicherweise würde Russland diese Situation nutzen und aggressiver gegen Nato-Länder auftreten. Dies würde die Fundamente unserer Gesellschaft und unserer Wirtschaft erschüttern. Wir sehen dieses Szenario als sehr unwahrscheinlich an.

Wirkungen könnten abgeschwächt werden

Inwieweit die oben genannten Pläne umgesetzt werden können, hängt maßgeblich davon ab, wie die Mehrheitsverhältnisse im Senat und Abgeordnetenhaus ausfallen werden. Bei einem gespaltenen Kongress würde es

wesentlich schwieriger, Gesetze durchzusetzen. Trump würde vermutlich verstärkt auf Dekrete zurückgreifen, wenngleich diese von einem nachfolgenden Präsidenten rückgängig gemacht werden könnte. Man kann also davon ausgehen, dass eine Trump-Administration, die den Kongress nicht vollständig hinter sich hat, dennoch einen Teil der angekündigten Maßnahmen umsetzen würde. Die Wirkungen an den Finanzmärkten wären dann ggf. in abgeschwächter Form ebenfalls spürbar.

RENTENMÄRKTE

USA: Trump 2.0 als möglicher Inflationstreiber

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland sind in den letzten Tagen gestiegen: T-Notes über 4,25 % und Bunds auf 2,43 %. Gemischte Konjunkturdaten rechtfertigen diese Steigerung kaum. In den USA bestätigte der Anstieg der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe einen schwächeren Arbeitsmarkt, während der Einkaufsmanagerindex (PMI) von S&P Global für Juli positive Signale zeigte, trotz Schwächen im Verarbeitenden Gewerbe. In Europa herrschte nach Veröffentlichung der HCOB PMIs für Juli eher Katerstimmung. Die stagnierenden PMIs verdeutlichten eine alarmierende Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe, besonders in Deutschland, was der Ifo-Geschäftsklimaindex bestätigte. Es sind politische Signale, die den Auftrieb der Anleihenrenditen erklären. In den USA gilt es als sicher, dass Vizepräsidentin Kamala Harris gegen den Republikaner Donald Trump antritt, der laut dem Wettanbieter PredictIt weiterhin bessere Chancen auf einen Sieg hat. Eine Trump-Administration wird mit weniger verantwortungsvoller Fiskalpolitik, geringerer Migration und höheren Zöllen verbunden, was höheren Preisdruck erwarten lässt. Geldpolitisch konzentriert sich alles auf den Monat September. Sowohl die Fed als auch die EZB zeigen vorsichtigen Optimismus für Zinssenkungen. HCOB Economics erwartet zwei Zinsschritte bei der Fed und einen bei der EZB in diesem Jahr.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den USA gab es konjunkturell gemischte Signale. Der S&P Global US Composite PMI stieg im Juli von 54,8 auf 55,0, den höchsten Stand seit April 2022, was auf kontinuierliches Wachstum in den letzten 18 Monaten hindeutet. Trotz dieses Wachstums verlangsamte sich der Beschäftigungszuwachs, das Vertrauen der Unternehmen sank aufgrund zunehmender

politischer Unsicherheit, und der Wettbewerbsdruck hielt die Preissteigerungen gering, obwohl die Inputkosten deutlich stiegen. Ein weiterer Hinweis auf einen sich abschwächenden Arbeitsmarkt waren die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, die stärker als erwartet stiegen. Die Zahl der Anträge erhöhte sich um 10.000 auf 243.000 und übertraf die Markterwartungen von 230.000.

In Europa verschlechterte sich die Stimmung nach der Veröffentlichung der Einkaufsmanagerindizes deutlich. Der HCOB Flash Eurozone Composite PMI sank im Juli 2024 auf 50,1, den niedrigsten Stand seit fünf Monaten, von 50,9 im Juni und deutlich unter den Prognosen von 51,1. Dieser Wert signalisierte eine nahezu Stagnation des privaten Sektors in der Eurozone. Die wirtschaftliche Erholung des Blocks ließ weiter nach, wobei sich die Probleme im verarbeitenden Gewerbe verschärften (45,6 gegenüber 45,8) und sich das Wachstum des Dienstleistungssektors verlangsamte (51,9 gegenüber 52,8). Die beiden größten Volkswirtschaften des Euroraums schnitten weiterhin schlechter ab als die gesamte Region. In Deutschland ging die Produktion zum ersten Mal seit vier Monaten zurück, während Frankreich den dritten monatlichen Rückgang der Geschäftstätigkeit in Folge verzeichnete. Die tiefe Krise in Deutschland wurde durch den Ifo-Geschäftsklimaindex bestätigt, der im Juli 2024 den dritten Monat in Folge auf 87 Punkte sank, den niedrigsten Wert seit Februar, von 88,6 im Juni und Prognosen von 88,9. Sowohl die aktuellen Bedingungen (87,1 vs. 88,3) als auch die Erwartungen (86,9 vs. 89) verschlechterten sich.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In den USA beschäftigen die Anleger aktuell vor allem politische Themen. US-Vizepräsidentin Kamala Harris hat nun genügend Delegierte gesichert, um Joe Biden als

Präsidentenskandidat der Demokratischen Partei gegen Donald Trump bei der diesjährigen Wahl abzulösen. Laut Prognosemärkten bleibt Trump weiterhin ein klarer, aber nicht uneinholbarer Favorit auf die Rückeroberung des Weißen Hauses. Die Wahrscheinlichkeit für einen Sieg von Harris stieg von 40 Prozent auf 43 Prozent, während die Wahrscheinlichkeit für einen Trump-Sieg von 58 Prozent auf 55 Prozent sank. Während die Aktienurse im Falle einer erneuten Trump-Präsidentschaft steigen könnten, müssen sich die Anleger mit den potenziellen Folgen seiner vorgeschlagenen politischen Maßnahmen auseinandersetzen, die Steuersenkungen, Zölle und geschlossene Grenzen umfassen. Diese Faktoren könnten die Inflation anheizen. Siehe dazu auch unseren Wochenkommentar auf Seite 2.

Die Währungshüter zeigten sich hinsichtlich einer möglichen EZB-Zinssenkung im September vorsichtig, aber zuversichtlich. Selbst konservative Mitglieder der EZB sind Insidern zufolge offen für eine Zinssenkung, sollten die kommenden Daten ein weiteres Abebben der Inflation bestätigen. Nach der Sommerpause könnten sie einer Zinssenkung im September zustimmen. EZB-Vizepräsident Luis de Guindos betonte, dass der September ein günstiger Monat für Entscheidungen sei, und kündigte an, die Lohnentwicklung besonders intensiv zu beobachten. Angesichts der enormen Unsicherheit müsse man bei Entscheidungen vorsichtig sein. In den USA äußerte sich ausschließlich der Chef der New Yorker Fed, John Williams. Er erklärte, dass die jüngsten Inflationszahlen ermutigend seien, er jedoch mehr Daten sehen möchte, um sicher zu sein, dass die Inflation auf das 2 %-Ziel der Fed zusteure. Williams betonte, dass die Fed-Mitglieder zwischen Juli und September viel lernen werden, bevor sie mit der Lockerung der Geldpolitik beginnen. Die Futuremärkte gehen für die USA

von zwei bis drei Zinssenkungen und für die Eurozone von zwei weiteren Zinssenkungen in diesem Jahr aus.

In Europa steht eine wahre Flut an Daten bevor. Dazu gehören die vorläufigen BIP-Zahlen für das zweite Quartal für die Eurozone und die großen vier Volkswirtschaften. Zudem werden die Inflationsdaten der Eurozone und der großen vier Euroländer veröffentlicht. Insgesamt erwarten wir keine großen Überraschungen, sodass die Inflation in der Eurozone unverändert bei 2,5 % im Juli im Vergleich zum Vorjahresmonat bleiben dürfte. In den USA erscheint der PCE-Preisindex am 26. Juli. Ein leichter Rückgang, den wir erwarten, dürfte von den Fed-Mitgliedern im Juli-Meeting am 31. Juli genau beobachtet werden. Von weiterem Interesse sind die kommenden US-Arbeitsmarktdaten, die am 2. August veröffentlicht werden.

Berichtswoche

Beginn: 18.07.2024, 08:00 Uhr

Ende: 25.07.2024, 10:00 Uhr

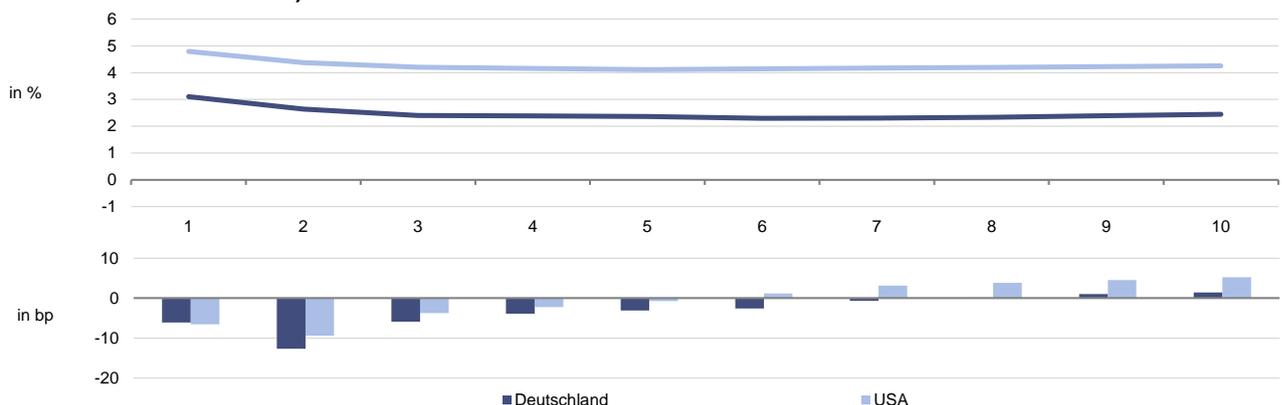
Dr. Tariq Chaudhry

Economist

Tel.: +49 171 9159096

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 18. Juli 2024)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Auflösungserscheinungen

So schnell kann es gehen. Der Trade dieser Tage ist die Auflösung von Yen-Carry-Trades, d.h. Short-Positionen im niedrig verzinslichen Yen werden in großem Stil abgebaut. Der Bruch unter die Marke von 155 JPY per USD hat noch einmal für eine Beschleunigung gesorgt. Der Begriff „Gezeitenwechsel“ war also nicht übertrieben, denn diese Bewegung findet nicht nur gegenüber dem Dollar, sondern auf breiter Basis statt.

EUR/USD:

Eine Kombination aus schwachen Ertragszahlen (Tesla) und enttäuschenden Wirtschaftsdaten (PMIs) vermiest aktuell die Stimmung bei vielen Investoren. Dies beflügelt sicherlich die Rückkehr in den Yen, kann sich aber für den Dollar als zweischneidiges Schwert entpuppen. Risikoaversion stärkt den Dollar normalerweise zwar, führt in dieser Gemengelage aber auch zu mehr Zinssenkungsfantasie, was die Fed anbetrifft. Wenn es nach dem ehemaligen und weithin respektierten Fed-Mitglied Bill Dudley geht, sollte die FED bereits nächsten Mittwoch (31.07.) mit einer Zinssenkung beginnen.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

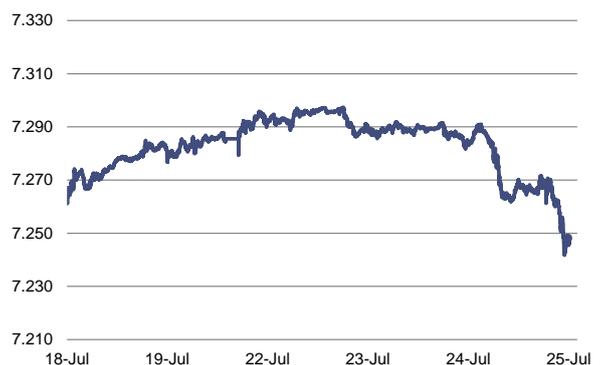
Der IFO-Geschäftsklimaindex gibt ein ebenso trübes Bild von Deutschlands Wirtschaftskraft ab, wie es bereits von den Einkaufsmangerindizes vermittelt wurde. Während Frankreich anscheinend noch leicht von den startenden Olympischen Spielen profitieren kann, ist sie wieder zurück, die Metapher von Deutschland als dem kranken Mann von Europa.

Der Wechselkurs wird von derlei konkurrierenden Strömungen ein wenig zerrieben. Einerseits überrascht es nicht, dass das Niveau über der Marke von 1,09 USD per EUR nicht gehalten werden kann. Andererseits sind Markterwartungen stärker sinkender US-Renditen nicht dazu angetan, das Austauschverhältnis gleich auf 1,05 USD per EUR durchmarschieren zu lassen.

USD/CNH:

Das 3. Plenum wurde vielleicht bereits als Non-Event abgetan, aber zumindest zeigen abermals überraschende Zinssenkungsmaßnahmen der chinesischen Zentralbank PBoC, dass Chinas Wirtschaft sehr wohl Unterstützung erfährt.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

Da auf der US-Seite der Druck hin zu Zinssenkungen ebenfalls zu steigen scheint, hat man vielleicht auch die Gunst der Stunde genutzt, um die 1Year-MLF-Rate von 2,50 % um 20 Basispunkte auf 2,30 % zu senken. Dem Renminbi hat dies nicht geschadet, ganz im Gegenteil ist der Wechselkurs auf seinen 200-Tage-Durchschnitt bei 7,2290 CNH per USD gefallen.

USD/JPY:

Die Auflösung von Yen-Carry-Trades treibt ungebrochen voran. Für die geldpolitische Sitzung der BOJ nächste Woche (30./31.07.) gibt es Erwartungen einer Zinserhöhung um bis zu 15 Basispunkte sowie einer Halbierung der Bond-Käufe. Die Produzentenpreise aus dem Dienstleistungssektor sind im Juni auf eine Jahresrate von 3,0 % deutlich über den erwarteten 2,6 % gestiegen. Dies ist der höchste Wert seit den frühen 90er Jahren. Das nächste technisch bedeutsame Level steht im Wechselkurs bei 152 JPY per USD unmittelbar bevor. Im Oktober 2022 war dieses Niveau noch der Punkt an dem bereits schon einmal im Devisenmarkt durch Japan interveniert wurde. Der ehemalige Widerstand hat sich nun also in eine Unterstützung gewandelt, welche womöglich schon bald brechen könnte.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Im Vergleich der Einkaufsmanager-Indizes hat Großbritannien gegenüber der Eurozone aktuell die Nase klar vorne. Trotzdem schafft es das Pfund wieder nicht, das Terrain unterhalb von 0,84 GBP per EUR zu behaupten. Die Schuld daran kann man in der aufgekommene Risk-Off-Stimmung, welche der Währung kaum jemals zugutegekommen ist, sehen.

Berichtswoche

Beginn: 18.07.2024, 08:00 Uhr

Ende: 25.07.2024, 10:00 Uhr



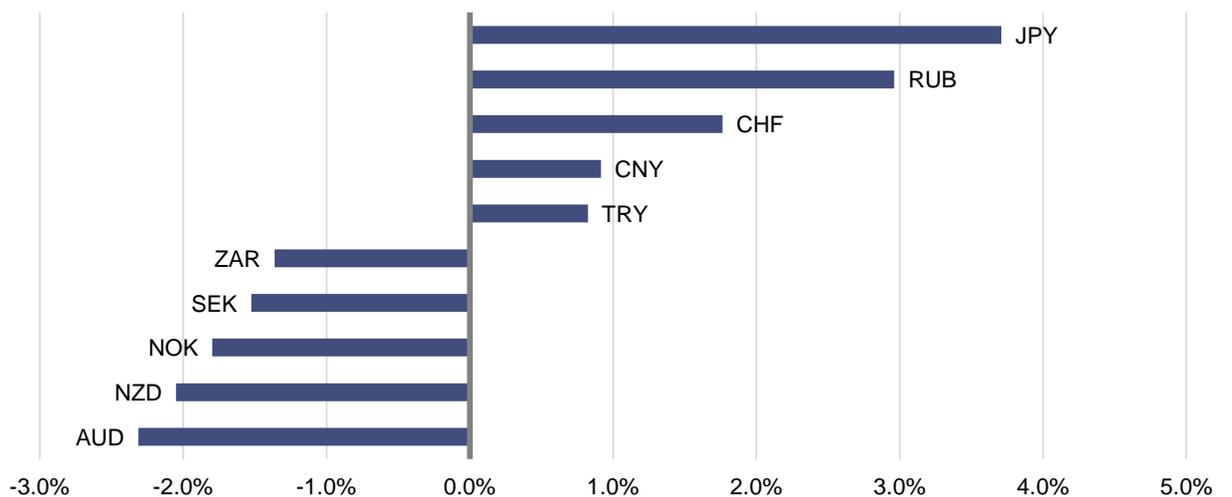
Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

Veränderungen seit dem Handelsbeginn 18. Juli 2024



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
BIP Euroländer	30.07.	Es erscheinen die BIP-Daten für das zweite Quartal in Deutschland, Frankreich und Italien. Unser Nowcast erwartet marginal negatives Wachstum in Deutschland von -0,1 % QoQ. Im Gegensatz dazu erwarten wir für Frankreich und Italien leicht positives Wachstum von jeweils +0,1 % QoQ.				
Fed Zinsentscheidung	31.07.	Die Fed wird die Zinsen im Band von 5,25 % bis 5,5 % belassen. Allerdings erwarten wir eine erste Zinssenkung in den USA im September.				
Payrolls USA	02.08.	Bleibt der US-Arbeitsmarkt weiterhin robust? Der Konsens der Analysten erwartet im Juli einen leichten Rückgang auf 188.000 neue Jobs.				
Freitag, 26. Juli						
Konjunkturdaten USA	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Jun 24	0,4	0,5
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Jun 24	0,3	0,2
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Jun 24	2,4	2,6
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jun 24	0,15 / 2,5	0,08 / 2,57261
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jul 24	66,4	66
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Jul 24	87,3	86,8
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Jul 24	98,7	98,3
Samstag, 27. Juli						
Sonntag, 28. Juli						
Montag, 29. Juli						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 24	0 / -1,6	-0,2 / 2,9
	00:00	GE	Importpreisindex	Jun 24	0 / 0,4	0 / -0,4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	-0,1 / 0,3
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Jun 24	k.A.	1,212
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Jun 24	k.A.	59.991
Dienstag, 30. Juli						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	May 24	k.A.	7,2
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Jul 24	99,8	100,4
Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0,2 / 1,3
	10:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Jul 24		
	10:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0,2 / -0,2
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0,343 / 0,74
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Jul 24	k.A.	-13
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Jul 24	k.A.	-10,1
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Jul 24	k.A.	95,9
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Jul 24	k.A.	6,5
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	0,3 / 0,5
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 24	k.A. / k.A.	0,1 / 2,2
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 24	k.A. / k.A.	0,2 / 1,5
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Jun 24	2,6	2,6
Mittwoch, 31. Juli						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	30. KW	k.A.	-2,2
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Jul 24	170	150
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Jul 24	44	47,4
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Jun 24	1,5	-2,07
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)	Jun 24	5,5	5,5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 24	k.A. / k.A.	0,1 / 2,2
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	-1,4 / -6,7
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Jul 24	k.A.	6
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Jul 24	k.A.	19
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 24	k.A. / k.A.	0,1 / 0,8
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 24	k.A. / k.A.	0,2 / 2,5
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Jul 24	k.A.	2,5
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Jul 24	49,3	49,5
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Jul 24	k.A.	50,5
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Target Rate in %)	Jun 24	0,1	0,1
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 24	-4,7 / -6,2	3,6 / 1,1
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun 24	3,9 / 1,7	2,8 / 1,6
Donnerstag, 01. August						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Jul 24	16,2	15,29
	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q2	1,6	0,2
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	4
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Jul 24	49	48,5
	16:00	USA	Bauausgaben (M/M, in %)	Jun 24	0,2	-0,1
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jul 24	k.A.	45,7
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jul 24	k.A.	44,1
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jul 24	k.A.	42,6
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jul 24	k.A.	45,6
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Jun 24	k.A.	6,4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Aug 24	k.A.	51,8
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung	Jul 24	k.A.	5,25
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)	Jul 24	k.A.	51,8
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	188	206
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jul 24	k.A.	-8
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jul 24	4,1	4,1
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Jun 24	0,5	-0,5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 24	k.A. / k.A.	-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	k.A. / 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
Samstag, 03. August						
Sonntag, 04. 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 18. Juli 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	3.10 (-4)	19 (0)	25 (+2)	32 (+10)	15 (+4)	15 (+9)	-3 (+14)	0.87 (-1)	4.59 (0)	4.80 (-5)	0.19 (+5)
2J	2.64 (-13)	22 (+6)	62 (+13)	47 (+4)	26 (0)	22 (+3)	29 (+13)	0.72 (-1)	3.99 (-2)	4.38 (-7)	0.39 (+5)
3J	2.40 (-6)	42 (+3)	71 (+6)	47 (+4)	21 (0)	20 (+4)	49 (+9)	0.66 (-1)	4.01 (+1)	4.21 (-1)	0.43 (+4)
4J	2.39 (-3)	41 (+2)	76 (+6)	43 (+4)	21 (0)	20 (+4)	49 (+9)	0.65 (-1)	4.10 (+3)		0.52 (+4)
5J	2.36 (-3)	48 (+3)	91 (+6)	50 (+5)	28 (+3)	27 (+5)	56 (+10)	0.62 (-2)	3.94 (+4)	4.11 (+2)	0.63 (+4)
6J	2.29 (-2)	58 (+4)	110 (+7)	64 (+6)	35 (+1)	40 (+6)	81 (+6)	0.61 (-1)	3.91 (+6)		0.68 (+4)
7J	2.31 (0)	63 (+5)	120 (+6)	69 (+4)	37 (+3)	47 (+5)	88 (+8)	0.59 (-1)	3.97 (+9)	4.17 (+7)	0.81 (+4)
8J	2.34 (+1)	68 (+6)	121 (+7)	74 (+5)	38 (+2)	54 (+6)	89 (+7)	0.58 (0)	4.02 (+9)		0.88 (+4)
9J	2.39 (+2)	70 (+6)	127 (+7)	78 (+5)	38 (+3)	63 (+5)	97 (+7)	0.55 (0)	4.02 (+9)		0.88 (+4)
10J	2.45 (+3)	71 (+5)	136 (+7)	82 (+5)	41 (+2)	64 (+4)	104 (+7)	0.55 (0)	4.16 (+10)	4.25 (+9)	1.07 (+3)
30J	2.68 (+8)	101 (+6)	175 (+5)	126 (+5)	48 (0)	104 (+4)	149 (+6)	0.51 (+2)	4.68 (+13)	4.53 (+15)	2.17 (+1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 25.07.24, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 18. Juli 2024 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.0833 (-0.9%)	EUR/DKK	7.4624 (0%)	EUR/CAD	1.4980 (+0.2%)	USD/CAD	1.3829 (+1.1%)
EUR/GBP	0.8408 (-0.1%)	EUR/SEK	11.727 (+1.6%)	EUR/AUD	1.6560 (+2.1%)	USD/AUD	1.5286 (+3%)
EUR/JPY	165.60 (-2.9%)	EUR/NOK	11.9910 (+2.3%)	EUR/NZD	1.8317 (+1.8%)	USD/NZD	1.6908 (+2.7%)
EUR/CHF	0.9567 (-1%)	EUR/PLN	4.3033 (+0.2%)	EUR/ZAR	20.0211 (+0.8%)	USD/ZAR	18.4813 (+1.7%)
GBP/USD	1.2885 (-0.8%)	EUR/HUF	394.30 (+1%)	EUR/RUB	93.3331 (-3.2%)	USD/CNY	7.2459 (-0.1%)
USD/JPY	152.87 (-2.1%)	EUR/TRY	35.8103 (-1.3%)	EUR/KRW	1500.84 (-0.6%)	USD/RUB	86.1552 (-2.3%)
USD/CHF	0.8831 (-0.1%)	EUR/CZK	25.43 (+0.6%)	EUR/CNY	7.8494 (-1%)	USD/SGD	1.3442 (+0.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 25.07.24, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	25.07.24	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 (%)	5.34	5.05	4.80	4.55	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.36	4.70	4.40	4.30	4.50	4.60
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.10	4.40	4.35	4.35	4.55	4.75
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.24	4.25	4.30	4.35	4.60	4.80
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.21	4.60	4.30	4.20	4.40	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.80	4.30	4.25	4.25	4.45	4.65
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.78	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 (%)	3.70	3.70	3.80	3.80	3.90	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.62	2.55	2.70	2.90	3.00	3.10
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.35	2.40	2.55	2.75	2.85	2.95
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.44	2.35	2.50	2.70	2.80	2.90
2-jährige Swapsatz (%)	2.97	3.10	3.25	3.45	3.55	3.65
5-jährige Swapsatz (%)	2.69	2.95	3.10	3.30	3.40	3.50
10-jährige Swapsatz (%)	2.72	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	152.27	163.00	157.00	154.00	151.00	148.00
US-Dollar/Yuan	7.25	7.30	7.35	7.25	7.20	7.15
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	81.13	85	80	75	70	70
Aktienindizes						
Dax	18,169	18,600	18,750	18,900	19,150	19,300
Stoxx Europe 600	506	530	535	540	545	550
S&P 500	5,427	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: 25. Juli 2024

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

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.

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