Gekürzte Übersetzung der englischen Originalversion vom 11. Oktober 2024

11. Oktober 2024

Macroeconomic Analysis & Strategy

Markets Today

Französischer Staatshaushalt und Ratingüberprüfung hält OATs in Atem

WIRTSCHAFTSDATEN, NACHRICHTEN UND EREIGNISSE

- **UK:** Das monatliche BIP stieg im August um 0,2% ggü. Vm., nachdem es zwei Monate lang nicht gewachsen war. Damit bleibt das reale BIP auf Kurs, um in 3Q24 um 0,3% ggü. Vq. zu wachsen, was sowohl unserer als auch der Prognose der BoE entspricht. Im August stieg die Dienstleistungsproduktion um 0,1% ggü. Vm., während sich die Industrieproduktion und die Produktion im Baugewerbe von ihren Rückgängen im Juli teilweise erholten. Wir gehen davon aus, dass das vierteljährliche Wachstum in 4Q24 aufgrund des geringeren Verbrauchervertrauens und der restriktiveren Fiskalpolitik fast zum Erliegen kommt.

- **Frankreich:** Gestern stellte der französische Premierminister Michel Barnier den Entwurf des Haushaltsgesetzes 2025 vor, der eine Reduzierung des gesamtstaatlichen Defizits auf 5,0% des BIP vorsieht (nach 6,1% des BIP in diesem Jahr). Wie von uns erwartet, sieht der Gesetzentwurf eine starke Reduzierung (1,4 Prozentpunkte) des strukturellen Primärdefizits in Prozent des BIP vor, wodurch die Anforderungen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (VÜD) erfüllt werden und die Haushaltsanpassung vorgezogen wird, die erforderlich ist, um das gesamtstaatliche Defizit bis 2029 auf unter 3% des BIP zu senken.

  Es wird erwartet, dass Fitch heute das französische Staatsrating, das derzeit bei AA- (mit stabilem Ausblick) liegt, überprüft. Das Rating entspricht dem von S&P und liegt eine Stufe unter dem von Moody's. Die Marktteilnehmer werden das Ereignis wahrscheinlich genau beobachten, da **1.** Fitch die erste der großen Agenturen sein wird, die das Rating des Landes nach der Entscheidung von Präsident Emmanuel Macron, das Parlament aufzulösen und vorgezogene Neuwahlen auszurufen, neu bewertet. Das Wahlergebnis hat zu einer noch nie dagewesenen politischen Unsicherheit geführt, da die gesetzgebende Macht des Präsidenten geschwächt wurde und das Überleben einer Regierung von den Stimmen der extremen Parteien abhängt, die durch die Wahlen ins Abseits gedrängt werden sollten; **2.** bedeutet die First-Mover-Position von Fitch, dass jede Ratingmaßnahme zu einer wesentlichen Schwächung der Kreditwürdigkeit des Landes führen würde. Da die Rating-Entscheidung der Agentur einen Tag nach der Vorlage des Haushaltsgesetzentwurfs 2025 im Ministerrat erfolgen soll, erwarten wir, dass die Agentur heute keine Maßnahmen ergreift. Fitch wird wahrscheinlich lieber abwarten, wie viel Spielraum die Regierung bei der Umsetzung ihrer Haushaltspläne hat, die ansonsten den neuen europäischen Haushaltsregeln zu entsprechen scheinen. In der Zwischenzeit wird die Agentur wahrscheinlich auf die zunehmenden Bedenken hinsichtlich der mittelfristigen Wachstumsaussichten hinweisen, da die Kombination aus politischer Unsicherheit und Haushaltskonsolidierung die Gefahr birgt, dass sich Investitionsentscheidungen und Ausgabenpläne der Haushalte verzögern.

- **USA:** Der Kernindex der Erzeugerpreise (PPI) ist im September voraussichtlich um moderate 0,2% ggü. Vm. gestiegen. Das Augenmerk wird auf den PPI-Komponenten liegen, die direkt in den PCE-Kernpreisindex einfließen - das bevorzugte Inflationsmaß der Fed - einschließlich Flugtickets, Finanzdienstleistungen und medizinische Dienstleistungen (14:30 Uhr MEZ).

MARKTNACHRICHTEN UND MEINUNGEN

US-Staatsanleihen blieben gestern weitgehend stabil, wobei die Auswirkungen der höher als erwartet ausgefallenen US-Verbraucherpreise durch den Anstieg der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung ausgeglichen wurden. Im Euroraum schlossen EGBs den Tag wenig verändert, wobei die 10J-Bund-Rendite bei 2,25% lag. BTPs schnitten etwas besser ab, wobei sich der 10J-BTP-Bund-Spread auf 127 Bp verengte. Die wichtigsten Aktienmärkte lagen leicht im Minus und der EUR-USD fiel fast auf 1,09. **Im Laufe der Nacht** waren die Märkte sehr ruhig. Die 10J-UST-Rendite bewegte sich seitwärts bei knapp über 4,05%. Am Devisenmarkt blieben EUR-USD und USD-JPY weitgehend stabil bei etwa 1,0930 bzw. 148,75. Die Aktienmärkte in Asien sind uneinheitlich: Der Nikkei liegt leicht im Plus, während der CSI 300 rund 2,5% nachgibt.

In dieser Woche standen Staatsanleihen weiterhin unter Verkaufsdruck, da die Anleger nach den unerwartet guten US-Arbeitsmarktdaten vom vergangenen Freitag die weitere Vorgehensweise der Fed neu bewerteten. Bei den Termingeschäften wird nun eine Endrate von 3,5% für diesen Zyklus eingepreist, was höher ist als die Punkte der Fed und auch höher als unsere Prognosen. In dieser Woche war die Datenlage eher dünn, und die Impulse haben sich tendenziell gegenseitig aufgehoben, was sich auch im wirtschaftlichen Überraschungsindex von Bloomberg widerspiegelt, der stabil geblieben ist. In dieser Hinsicht könnte sich der Anstieg der 10J-UST-Rendite um etwa 10 Bp je nach den eingehenden Daten schnell wieder umkehren oder verstärken. In der nächsten Woche dürften die US-Einzelhandelsumsätze, die am Donnerstag veröffentlicht werden, der nächste Test sein. In der Zwischenzeit hat sich die 10J-Bund-Rendite im Bereich von 2,25% stabilisiert, weniger extrem als vor der Veröffentlichung der US-Arbeitsmarktdaten, aber immer noch unattraktiv.

Die Renditedifferenzen von Unternehmensanleihen haben sich in dieser Woche für alle Anleiheklassen leicht eingeengt: um 3 Bp für vorrangige Bankanleihen, um 2 Bp für erstklassige Unternehmensanleihen und um 2 Bp für Hochzinsanleihen. Der gestrige VPI-Bericht aus den USA zeigte eine höher als erwartete Inflation zusammen mit einem Anstieg der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung, was ein komplexes Bild für den Zinspfad der Fed ergibt. Die Spreads reagierten nicht stark auf die Veröffentlichung der Daten. Es wird erwartet, dass die Hurrikansaison in den USA weiterhin die anstehenden Wirtschaftsberichte aus den USA beeinflussen wird und die kurzfristige Unsicherheit erhöht. Heute beginnt die Saison der Geschäftsergebnisse für 3Q24, beginnend mit den US-Banken und Technologieunternehmen. Die Ergebnisberichte werden vor dem Hintergrund eines weiterhin hohen geopolitischen Risikos veröffentlicht, das ihre Wirkung in den kommenden Wochen abschwächen könnte.

Die ESG-Primäremissionen waren diese Woche vor dem Hintergrund einer gemischten Marktstimmung erneut solide. In dieser Woche wurden ESG-Neuemissionen im Wert von 6,6 Mrd. EUR begeben, die sich gleichmäßig auf Unternehmen und staatliche Emittenten verteilten. Es gab in dieser Woche keine neuen ESG-Finanzanleihen. Wir gehen davon aus, dass das Neuemissionsangebot in den kommenden Wochen nachlassen wird, da die Saison für die Veröffentlichung der Ergebnisse des dritten Quartals beginnt. Wir gehen davon aus, dass das Neuemissionsvolumen im 4Q24 niedrig bleiben wird. In der Oktober-Ausgabe des ESG and Green Bond Chartbook, die diese Woche veröffentlicht wurde, stellten wir fest, dass der auf EUR lautende Markt für ESG-Anleihen mit einem Volumenwachstum von 11,8% bis 9M24 gegenüber einem Wachstum von 3,8% auf dem Weltmarkt weiterhin besser abschneidet als der Weltmarkt.

Am **Devisenmarkt** fielen die US-Verbraucherpreisinflationsdaten für September etwas fester aus als erwartet und boten dem USD letztlich zusätzliche Unterstützung. Dies spiegelte die Markterwartungen wider, dass die Fed das Tempo ihres Lockerungszyklus verringern könnte, während viele andere Zentralbanken, vor allem die EZB und die BoE, ihren Zyklus gleichzeitig beschleunigen könnten. Es überrascht nicht, dass sich die Talfahrt **von EUR-USD** und **GBP-USD** unter 1,0950 bzw. 1,3050 beschleunigte, wobei die jüngsten Kursbewegungen deutlich machten, dass die beiden Währungspaare derzeit als Einstiegsgelegenheiten für Verkäufe angesehen werden. Ein möglicher Durchbruch unter 1,09 und 1,30 bleibt das Thema für heute, wobei 1,0850 und 1,2950 laut Charts die nächsten Ziele sind, insbesondere wenn die PPI-Daten in den USA ebenfalls etwas höher als erwartet ausfallen und die Umfrage der University of Michigan positiv überrascht. Dagegen könnte ein Anstieg bei den neu geschaffenen Stellen in Kanada den Anstieg von **USD-CAD** in Richtung 1,38 bestenfalls begrenzen. **Der USD-JPY** dürfte von seinen jüngsten Höchstständen über 149 vorerst nicht allzu weit zurückgehen, da sich auch die Zinsdifferenzen zwischen den USA und Japan wieder vergrößert haben, was einen Rückgang dieses Wechselkurses vorerst verhindert. Schließlich dürften sich sowohl **USD-CNY** als auch **USD-CNH** stabilisieren, da die obere Grenze der Handelsspanne von 7,05-7,10 erwartungsgemäß fast erreicht ist.

DATEN & EREIGNISSE KALENDER

Time (CET)	Country	Data	Period	UniCredit Est.	Consensus	Previous
11-Oct-24						
09:00	EMU	ECB's Holzmann speaks				
14:30	CA	Employment (net change in thousands mom sa)	Sep		27.5	22.1
14:30	CA	Unemployment Rate (% sa)	Sep		6.7	6.6
14:30	US	PPI ex. Food & Energy (% mom)	Sep	0.2	0.2	0.3
16:00	US	University of Michigan Consumer Confidence	Oct		71.0	70.1
18:00	RU	Consumer Price Index, CPI (% yoy)	Sep		8.5	9.1
19:10	US	Fed's Bowman speaks				
	FR	Fitch reviews sovereign rating				
Weekend						
Sun, 13 Oct	CH	Consumer Price Index, CPI (% yoy)	Sep		0.6	0.6
14-Oct-24						
08:15	EMU	ECB's Nagel speaks				

Kalenderinhalt nur auf Englisch verfügbar; Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

Autoren:

Tullia Bucco, Economist (UniCredit, Milan)
Marco Valli, Head of Macroeconomic Analysis (UniCredit, Milan)
Chiara Silvestre, Economist (UniCredit, Milan)
Dr. Luca Cazzulani, Head of Strategy (UniCredit, Milan)
Roberto Mialich, FX Strategist - Global (UniCredit, Milan)
Jonathan Schroer, CFA, Credit Strategist - ESG (UniCredit, Munich)
Daniel Vernazza, PhD, Chief International Economist (UniCredit, London)

Editor:
Dr. Luca Cazzulani, Head of Strategy, FI Strategist (UniCredit, Milan)

RECHTLICHE HINWEISE

Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf unserer Website:: www.investmentinsights.unicredit

Marketingmitteilung

Diese Publikation stellt eine Marketingmitteilung der UniCredit S.p.A., der UniCredit Bank Austria AG, der Schoellerbank AG und der UniCreditBank GmbH (im Folgenden gemeinsam als „UniCredit Group" bezeichnet) dar, richtet sich an die breite Öffentlichkeit und wird ausschließlich zu Informationszwecken kostenlos zur Verfügung gestellt. Sie stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Beratungstätigkeit der UniCredit Group und schon gar nicht ein Angebot an die Öffentlichkeit oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Finanzanalyse dar, da sie nicht nur inhaltlich unvollständig sind, sondern auch nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterworfen sind.

Die UniCredit Group, einschließlich aller ihrer Konzerngesellschaften, kann ein spezifisches Interesse an den hier genannten Emittenten, Finanzinstrumenten oder Transaktionen haben. Angaben zu der Offenlegung zu den von der UniCredit Group gehaltenen Interessen und Positionen sind abrufbar unter: ConflictsofInterest_PositionsDisclosures. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen und/oder Beurteilungen stellen die unabhängige Meinung der UniCredit Group dar und werden, wie alle darin enthaltenen Informationen, nach bestem Wissen und Gewissen auf der Grundlage der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren, aus zuverlässigen Quellen stammenden Daten gegeben, haben jedoch lediglich indikativen Wert und können sich nach der Veröffentlichung jederzeit ändern, für deren Vollständigkeit, Richtigkeit und Wahrheitsgehalt die UniCredit Group keine Gewähr übernimmt. Der Interessent muss daher in völliger Eigenständigkeit und Unabhängigkeit seine eigene Anlagebeurteilung vornehmen und sich dabei ausschließlich auf seine eigenen Überlegungen zu den Marktbedingungen und den insgesamt verfügbaren Informationen stützen, auch im Hinblick auf sein Risikoprofil und seine wirtschaftliche Situation. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Vor jeder Transaktion mit Finanzinstrumenten lesen Sie bitte die entsprechenden Angebotsunterlagen. Ferner ist zu beachten, dass:

1. Informationen, die sich auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Index oder einer Wertpapierdienstleistung beziehen, sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

2. Wenn die Anlage auf eine andere Währung als die des Anlegers lautet, kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursänderungen stark schwanken und sich unerwünscht auf die Rentabilität der Anlage auswirken.

3. Anlagen, die hohe Renditen bieten, können nach einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Im Falle eines Konkurses des Emittenten kann der Anleger sein gesamtes eingesetztes Kapital verlieren.

4. Bei Anlagen mit hoher Volatilität kann es zu plötzlichen und erheblichen Wertverlusten kommen, die zum Zeitpunkt des Verkaufs zu erheblichen Verlusten bis hin zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen können.

5. Bei außergewöhnlichen Ereignissen kann es für den Anleger schwierig sein, bestimmte Anlagen zu verkaufen oder zu liquidieren oder verlässliche Informationen über deren Wert zu erhalten.

6. Wenn sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung beziehen, ist zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von der individuellen Situation des Kunden abhängt und sich in Zukunft ändern kann.

7. Beziehen sich die Informationen auf künftige Ergebnisse, so ist zu beachten, dass sie keinen zuverlässigen Indikator für diese Ergebnisse darstellen.

8. Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Verlusten.

Die UniCredit Group kann in keiner Weise für Tatsachen und/oder Schäden verantwortlich gemacht werden, die jemandem aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen können, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Schäden aufgrund von Verlusten, entgangenen Gewinnen oder nicht realisierten Einsparungen. Der Inhalt der Publikation - einschließlich Daten, Nachrichten, Informationen, Bilder, Grafiken, Zeichnungen, Marken und Domainnamen - ist, sofern nicht anders angegeben, Eigentum der UniCredit Group und unterliegt dem Urheberrecht und dem gewerblichen Rechtsschutz. Es wird keine Lizenz oder ein Nutzungsrecht gewährt, und daher ist es nicht gestattet, den Inhalt ganz oder teilweise auf irgendeinem Medium zu reproduzieren, zu kopieren, zu veröffentlichen und für kommerzielle Zwecke zu nutzen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der UniCredit Group, mit Ausnahme der Möglichkeit, Kopien für den persönlichen Gebrauch zu erstellen.

DE 24/1