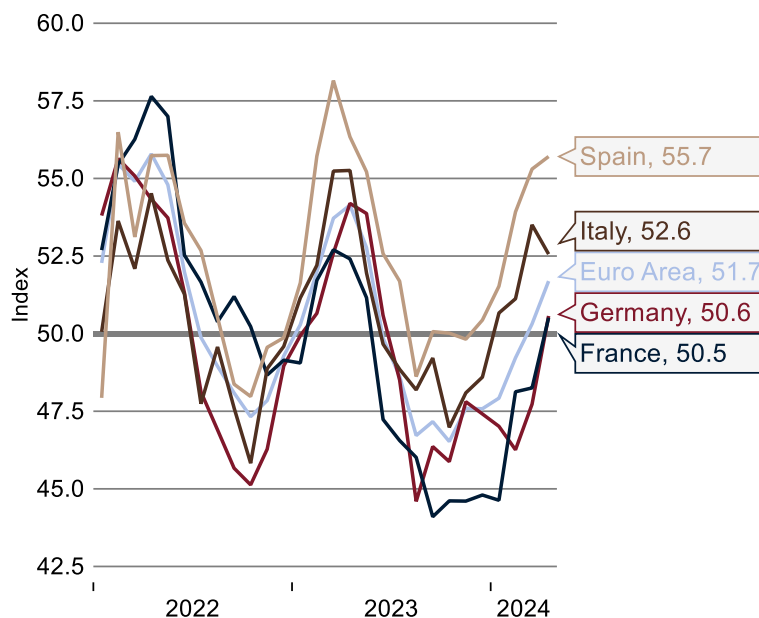


Deutschland und Frankreich wieder im Wachstumsbereich

HCOB Composite PMI, Output Index (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Auch im April hat sich die Erholung in der Eurozone fortgesetzt. Erfreulich ist, dass die beiden Nachzügler Deutschland und Frankreich in den Wachstumsbereich aufgeschlossen haben. Damit wird die Erholung der Eurozone geografisch auf breitere Füße gestellt, das sollte ihre Nachhaltigkeit stärken.

Eines ist klar - die Dynamik kommt vom Dienstleistungssektor. Hier hat sich das Wachstum schon das dritte Mal in Folge beschleunigt. Für das Verarbeitende Gewerbe kann man bislang nur feststellen, dass die

Rezession dort die Gesamtwirtschaft nicht mehr ganz so stark belastet wie in der Vergangenheit. Der Bausektor wiederum ist noch weit entfernt vom Wachstumsbereich, hier setzt sich die Bereinigung momentan noch fort.

Für das Norddeutsche „Nicht schlecht“ reicht es noch nicht ganz, so würden wir die Situation erst bezeichnen, wenn auch das Verarbeitende Gewerbe vom Aufschwung erfasst ist. Etwas freundlicher als in den vergangenen Monaten sieht es dennoch aus und das bedeutet: Konjunkturrell geht es nach oben.

Inhalt

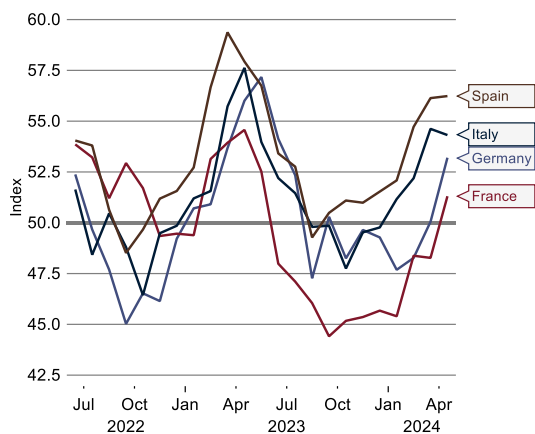
Zusammenfassung	1
▪ Deutschland und Frankreich wieder im Wachstumsbereich	1
Eurozone	2
▪ Dienstleistungssektor: Produktivität kann zum Problem für die EZB werden	2
▪ Verarbeitendes Gewerbe: Rezession bleibt bestehen – Auftragsbestände schmelzen weiter ab	3
▪ Bausektor: Weit von einer Erholung entfernt	4
Deutschland	6
▪ Großer Sprung im Dienstleistungssektor	6
▪ Frustration im Verarbeitenden Gewerbe	7
▪ Anhaltende Krise im Bausektor	8
Frankreich	10
▪ Dienstleistungssektor hievt Gesamt-Index in den Wachstumsbereich	10
▪ Gedämpftes Verarbeitendes Gewerbe	11
▪ Bausektor: Stabilisierung auf niedrigem Niveau	12
Italien	14
▪ Italienischer Dienstleistungssektor wächst und gedeiht	14
▪ Rückwärtsrolle im Verarbeitenden Gewerbe	14
▪ Dem Bausektor geht die Luft aus	15
Spanien	17
▪ Dienstleister beeindrucken mit kontinuierlicher Leistung	17
▪ Aufschwung im Verarbeitenden Gewerbe	17
▪ Prognosen	19
▪ Analysten	20
▪ Impressum/Disclaimer	21

Eurozone

Dienstleistungssektor: Produktivität kann zum Problem für die EZB werden

Das sieht ziemlich gut aus. Die Dienstleister der Eurozone haben ihre Aktivität nun den zweiten Monat in Folge ausgeweitet und damit der mangelnden Dynamik in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres ein Ende gesetzt. Erfreulicherweise hat die Beschäftigung schneller zugenommen, was zu dem Anstieg des Neugeschäfts und dem Wachstum des Auftragsbestandes passt, der zum ersten Mal seit zehn Monaten wieder zugenommen hat. Diese Entwicklungen deuten auf einen wachsenden Optimismus bei den Dienstleistern hin, der durch die Geschäftserwartungen noch verstärkt wird, welche sich derzeit auf einem wesentlich höheren Niveau befinden als im Durchschnitt der letzten zwei Jahre.

HCOB Germany, France, Italy, Spain Services PMI, Business Activity (Apr 2024)

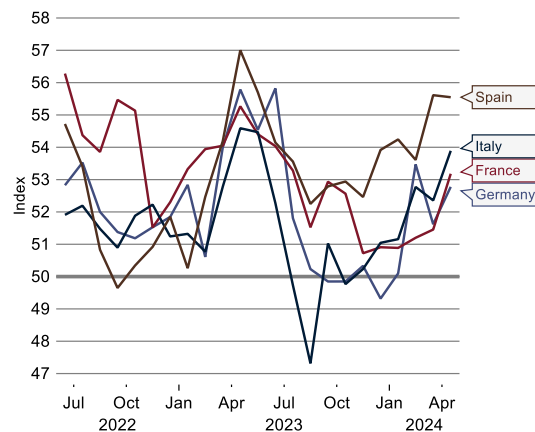


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Produktivität stellt eine große Herausforderung für den Sektors und die EZB dar. Seit Anfang 2021 haben die Dienstleister ihr Personal kontinuierlich aufgestockt, selbst in den schwächeren Phasen der Jahre 2022 und 2023. Dieser Trend deutet darauf hin, dass Unternehmen, die mit Personalabgängen konfrontiert sind, dafür möglicherweise mehrere Personen

einstellen müssen, um das gleiche Produktionsniveau zu halten, was wiederum auf eine geringere Produktivität hindeutet. Unterdessen ist der Kosten-Index im Dienstleistungssektor, der sich weitgehend aus den Lohnstückkosten zusammensetzt, in den letzten zwölf Monaten nach einem explosionsartigen Anstieg im Jahr 2022 weiter rasant geklettert. Die EZB ist sich dieser Entwicklung bewusst und wird wohl eher vorsichtig vorgehen, was das Ausmaß der Zinssenkungen betrifft.

HCOB Germany, France, Italy, Spain Services PMI, Employment (Apr 2024)



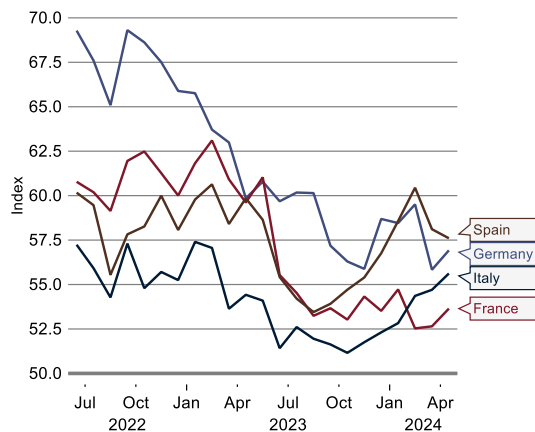
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Dienstleistungsunternehmen haben einen Teil der gestiegenen Kosten erfolgreich an ihre Kunden weitergeben können, was auf eine Verbesserung der Nachfragebedingungen hindeutet. Das bedeutet auch, dass die Marktstruktur durch einen Wettbewerb gekennzeichnet ist, der zwar existent, aber nicht ruinös ist.

Spanien überflügelt Deutschland, Italien und Frankreich, wobei der dortige PMI für den Dienstleistungssektor weiterhin bis zu vier Punkte vor den anderen Ländern liegt. Trotz der politischen Turbulenzen scheint Spanien überproportional vom Tourismus zu profitieren. Darüber hinaus ist die spanische Regierung laut IWF im Vergleich zu anderen führenden Volkswirtschaften der Eurozone weniger auf Sparmaßnahmen fixiert, d.h. der öffentliche

Sektor bremst die Konjunktorentwicklung weniger.

HCOB Germany, France, Italy, Spain Services PMI, Output Prices (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

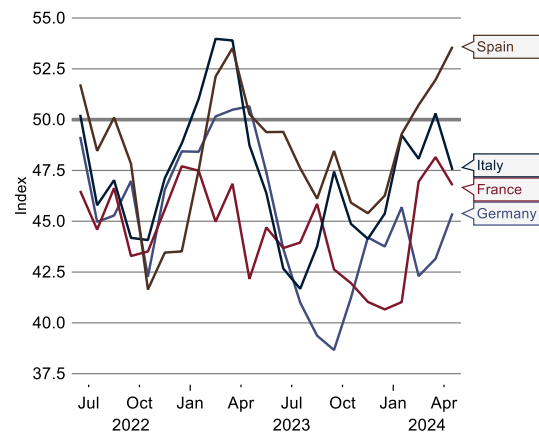
Verarbeitendes Gewerbe: Rezession bleibt bestehen – Auftragsbestände schmelzen weiter ab

Wer wird die Wirtschaft der Eurozone retten? Dies ist eine schwierige Frage, aber eines ist klar: Es ist sicher nicht das verarbeitende Gewerbe. Stattdessen zieht sich die Industrie-Rezession in den April hinein. Die Produktion ist in einem ähnlichen Tempo geschrumpft wie in den Monaten zuvor, und die Unternehmen haben ihre Einkäufe beschleunigt zurückgefahren. Erschwerend kommt hinzu, dass es keine Anzeichen für eine Trendwende bei den Lagerbeständen gibt, sondern der Lagerabbau weiter anhält sowohl bei den eingekauften als auch bei den Fertigwaren.

Es gibt eine ganze Fülle von Anzeichen für den Nachfragemangel, der sich in einem rasanten Auftragsrückgang niederschlägt, welcher wiederum noch deutlicher ausfiel als in den letzten vier Monaten. Die Nachfrage aus dem Ausland war hier auch keine Hilfe. Folglich schmolzen die Auftragsbestände weiter ab. Gleichzeitig zeigen die beschleunigten Lieferzeiten der Unternehmen in den letzten sechs Monaten, dass reichlich Logistikkapazitäten vorhanden sind, was den

Mangel an Aufträgen unterstreicht. Insgesamt deutet das darauf hin, dass man nicht vor dem Sommer mit einer Besserung rechnen sollte.

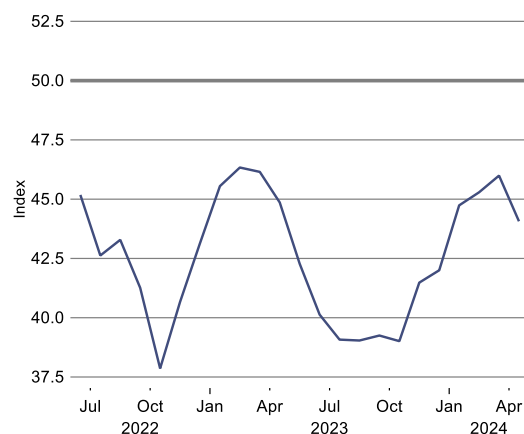
HCOB Germany, France, Italy, Spain Manufacturing PMI, Output (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Eine Erholung beginnt oft mit einer positiven Dynamik im Investitionsgütersektor. Stattdessen, und das ist ein beunruhigendes Zeichen, wurden Investitionsgüter im April besonders hart getroffen, denn die Nachfrage danach ging in den drei führenden Euro-Ländern beschleunigt zurück.

HCOB Euro Area Manufacturing PMI, New Orders (Apr 2024)



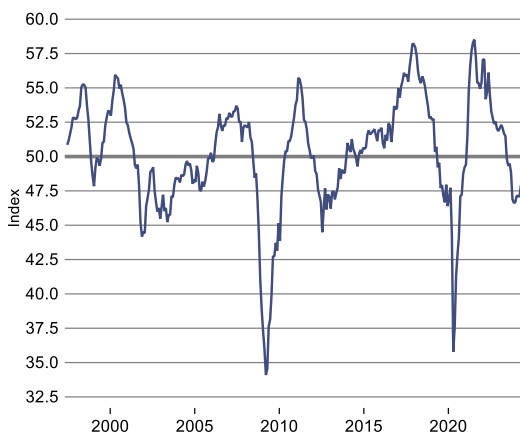
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Besonders besorgniserregend ist, dass Deutschland - das industrielle Kraftzentrum Europas - mit einem breit angelegten Abschwung zu kämpfen hat, der sich auf

Schlüsselsektoren wie den Investitionsgüter-, Vorleistungsgüter- und Konsumgüterbereich erstreckt.

Spaniens wirtschaftlicher Puls weicht vom Rhythmus der Eurozone ab. Dies wird durch das anhaltende Wachstum der Industrie zum dritten Mal in Folge belegt, das sich im April zudem beschleunigt hat. Diese positive Dynamik steht in einem starken Kontrast zu den mauen Ergebnissen in Deutschland, Frankreich und Italien. Gestützt durch ein günstiges globales Umfeld ist zu erwarten, dass sich diese Wachstumsdifferenz in den kommenden Monaten allmählich verringern wird.

HCOB Euro Area Manufacturing PMI, Employment (Apr 2024)



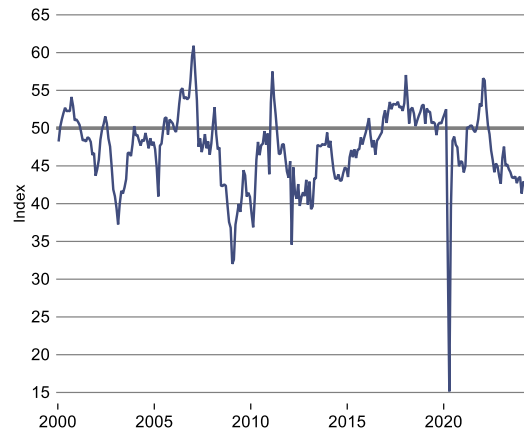
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Bausektor: Weit von einer Erholung entfernt

Im April scheint sich der Bausektor der Eurozone im Vergleich zum Vormonat noch weiter von einer Erholung entfernt zu haben. Der Tiefbau befindet sich in einer schlechten Verfassung, die gewerbliche Tätigkeit ist noch schlechter und der Wohnungsbau sieht erst recht düster aus. Während die Situation im Wohnungs- und Tiefbau ähnlich schlecht ist wie in den Vormonaten, hat sich die Krise im gewerblichen Hochbau, einschließlich der Büros, verschärft. Da sich der Rückgang der Auftragseingänge nur geringfügig

abgeschwächt hat, entbehrt eine Erwartung einer kurzfristigen Erholung jeder Grundlage.

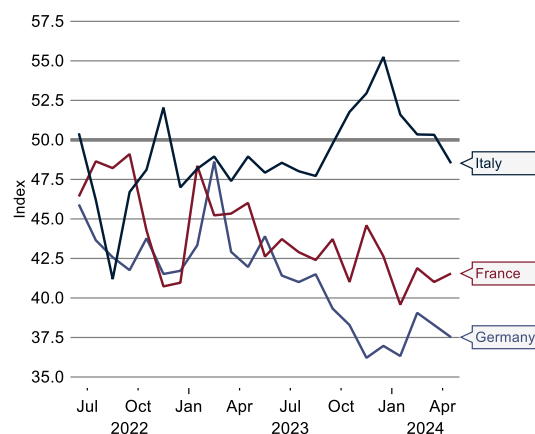
HCOB Euro Area Construction PMI, Output (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Entwicklung des Baugewerbes in der Eurozone, die in den letzten Monaten eher uneinheitlich war, konvergiert nun zwischen Deutschland, Frankreich und Italien. Diese Konvergenz ist jedoch kein Grund zum Feiern, denn Italien hat sich einfach in den Club der Länder mit einem schrumpfenden Bausektor eingereiht.

HCOB Germany, France, Italy Construction PMI, Activity (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Bis vor kurzem hatte Italien im Zusammenhang mit dem so genannten Superbonus- und einem weiteren Konjunkturprogramm eine erstaunliche Widerstandsfähigkeit gezeigt. Die

staatlichen Hilfspakete scheinen in den letzten Monaten an Kraft verloren zu haben, zum Teil weil sie auslaufen.

Der vorausschauende Indikator der Auftragseingänge ist im April fast so schlecht wie in den letzten fünf Monaten. Die Auftragseingänge brechen rapide ein, wobei Deutschland den Abwärtstrend anführt, gefolgt von Frankreich und Italien. Diese Entwicklung lässt nichts Gutes für die nahe Zukunft erwarten, denn sie deutet darauf hin, dass die Rezession im Bausektor in Deutschland und Frankreich anhält, während sie in Italien zu greifen beginnt.

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: +49 160 90180792
E-Mail: cyrus.delarubia@hcob-bank.com

HCOB Euro Area Construction PMI, Employment (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

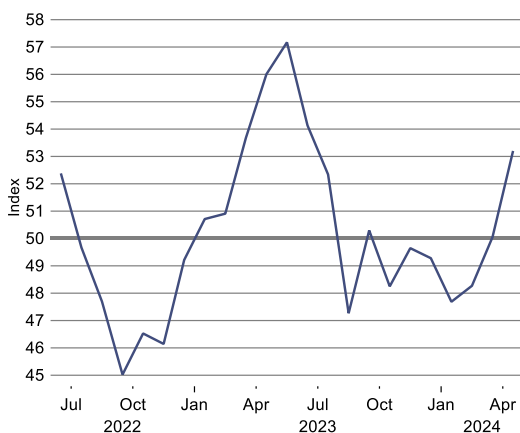
Die Heftigkeit der Krise spiegelt sich nur teilweise im Rückgang der Beschäftigung wider, insbesondere im Vergleich zu früheren Krisen. Während der großen Rezession von 2008/2009 bewegte sich der Beschäftigungsindex um die 40, während der Eurokrise im Jahr 2012 lag er in der Mitte der 40er. Im Gegensatz dazu liegt der aktuelle Beschäftigungsindex bei 48 und damit nahe dem neutralen Wert. Eine plausible Erklärung für dieses Phänomen ist, dass bereits vor der Krise ein erheblicher Arbeitskräftemangel herrschte. D.h. es bestand wahrscheinlich kein dringender Bedarf an einem umfassenden Personalabbau.

Deutschland

Großer Sprung im Dienstleistungssektor

Wow, was für ein Sprung! Nachdem sich der deutsche Dienstleistungssektor zum Jahresbeginn noch in der Bredouille befand, erholt er sich schnell. Erfreulicherweise hat sich die Geschäftstätigkeit hier im April so deutlich verbessert wie seit zehn Monaten nicht mehr, und auch die Neuaufträge, die Auftragsbestände und die Beschäftigung sind angestiegen. Tatsächlich haben die Unternehmen nunmehr vier Monate in Folge neues Personal eingestellt – ein Beweis für die Zuversicht der Branchenakteure im Hinblick auf eine gesunde Geschäftsentwicklung in naher Zukunft.

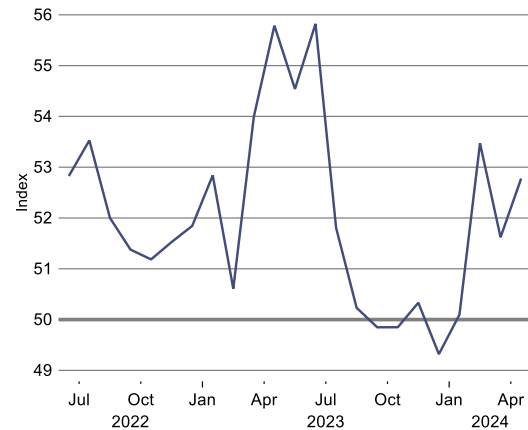
HCOB Germany Services PMI, Business Activity (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Der Index der unerledigten Aufträge und Projekte kletterte erstmals seit Mitte letzten Jahres über die Marke von 50,0 Punkten. Wenngleich es sich hierbei nur um einen monatlichen Wert handelt, gehen wir davon aus, dass der Aufwärtstrend beim Auftragseingang zu einer weiteren Zunahme der Auftragsbestände führen wird. Zurückzuführen ist dies auf die voraussichtlich steigende Kaufkraft im Kontext niedriger Inflation und höherer Löhne.

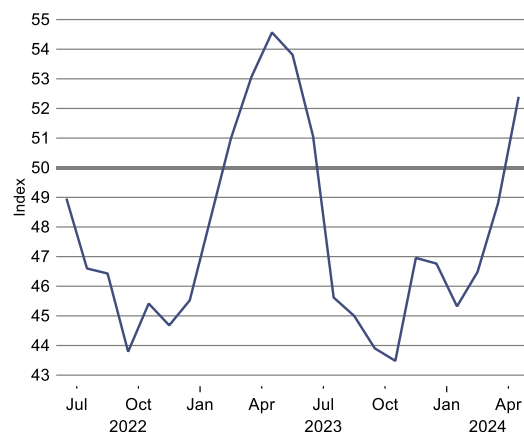
HCOB Germany Services PMI, Employment (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Serviceanbieter haben nach wie vor mit einem raschen Ausgabenanstieg zu kämpfen, darunter Löhne und Energiekosten. Aus Unternehmersicht ist es vielen Firmen erfreulicherweise gelungen, diese höheren Kosten teilweise an ihre Kunden weiterzugeben. Wir interpretieren diese Preissetzungsmacht als ein weiteres Indiz für die allgemeine Gesundheit des Sektors.

HCOB Germany Services PMI, New Business (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

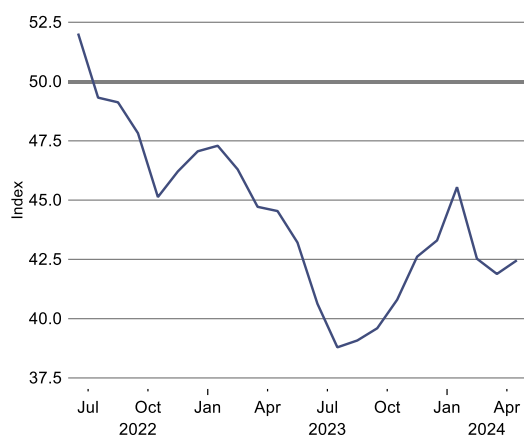
Die deutsche Wirtschaft, die lange Zeit unter den Schwierigkeiten des verarbeitenden Gewerbes litt, befindet sich dank der Widerstandsfähigkeit der Dienstleister wieder im grünen Bereich. Der entsprechende HCOB

Composite PMI hat zum ersten Mal seit Juni 2023 wieder die Wachstumsschwelle überschritten und signalisiert damit eine positive Trendwende. Dies bedeutet jedoch nicht, dass Deutschland jetzt nach vorne stürmt. Vielmehr handelt es sich eher um eine leichte Brise. Unser BIP-Nowcast-Modell - das neben anderen Indikatoren auch die HCOB PMIs berücksichtigt - prognostiziert für das zweite Quartal eine bescheidene Wachstumsrate von nur 0,1%.

Frustration im Verarbeitenden Gewerbe

Wer auf der Suche nach ermutigenden Konjunktursignalen für das verarbeitende Gewerbe ist, wird bei der Analyse der HCOB PMI-Zahlen für Deutschland etwas frustriert sein. Der Index bleibt im April tief im rezessiven Bereich, die Auftragseingänge sinken noch rasanter als bisher und statt die Lager für Vormaterialien wieder aufzufüllen, werden sie weiterhin geleert.

HCOB Germany Manufacturing PMI (Apr 2024)

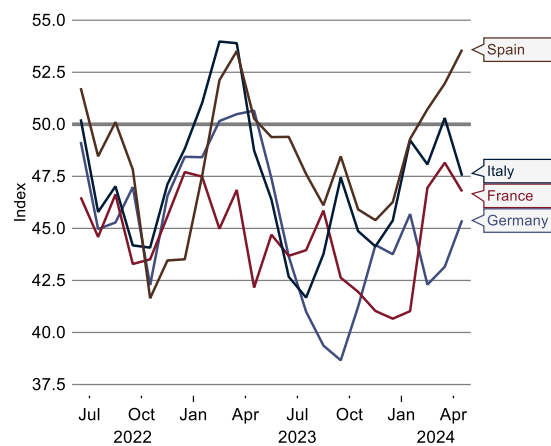


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Dieses Bild kontrastiert mit der zwar moderaten, aber dennoch deutlich erkennbaren Erholung des Industriesektors in vielen anderen Ländern der Welt. Das deutet darauf hin, dass strukturelle Faktoren eine entscheidende dämpfende Rolle spielen. Dazu zählt unseres Erachtens, dass China wegen des niedrigeren Wachstums dort, als

Abnehmer für deutsche Exporte eine geringere Rolle spielt. Vor allem aber wird China für deutsche Maschinenbauer und Automobilproduzenten zunehmend zu einem Konkurrenten in China selbst, in Drittländern und in Deutschland. So ist beispielsweise der Export von Autos aus Deutschland nach China 2023 innerhalb von drei Jahren um 2% gesunken, der Import von Autos aus China dagegen um 250% gestiegen.

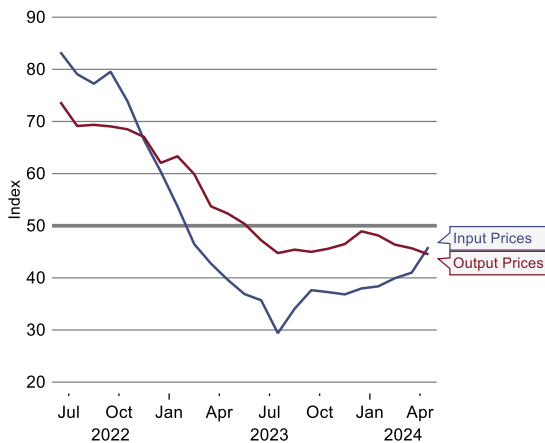
HCOB Germany, France, Italy, Spain Manufacturing PMI, Output (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Sehen wir einen Wendepunkt zum Besseren? Derartige Entwicklungen lassen sich in einem frühen Stadium häufig daran erkennen, dass die Situation sich nicht mehr ganz so rasch verschlechtert. In diesem Sinne ist der schwächere Rückgang der Produktion im April ein gutes Signal. Das gleiche gilt für den Beschäftigungsaufbau, den Auftragsbestand und den leichten Anstieg des Index Exportaufträge. Die deutsche Industrie resigniert auch keineswegs, sondern ist überwiegend zuversichtlich, in einem Jahr mehr zu produzieren als heute. Im Durchschnitt war die Stimmung in der Vergangenheit aber etwas besser als derzeit. Insgesamt halten wir es – vor allem wegen des sich etwas aufhellenden weltwirtschaftlichen Umfelds – für möglich, dass das verarbeitende Gewerbe in der zweiten Jahreshälfte in die Wachstumszone zurückkehrt.

HCOB Germany Manufacturing PMI, Prices (Apr 2024)



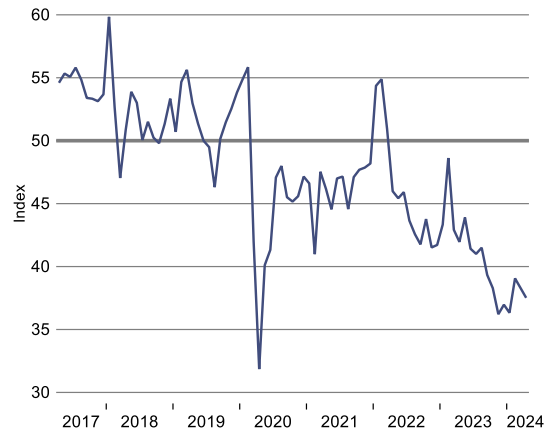
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

In den vergangenen fünfzehn Monaten sind die Preise für Vormaterialien, darunter Rohstoffe und Energie dramatisch gefallen. Der Rückgang der Verkaufspreise hat einige Monate später eingesetzt und fiel insgesamt deutlich milder aus. Mit anderen Worten, die Industrie war in der Lage ihre Margen auszubauen. Diese guten Zeiten scheinen sich dem Ende zuzuneigen, denn im April sind die Verkaufspreise in etwa dem gleichen Tempo gefallen wie die Einkaufspreise. Vor diesem Hintergrund ist es fraglich, ob die deutschen Hersteller weiterhin so gute Gewinne einfahren können wie in den vergangenen beiden Jahren.

Anhaltende Krise im Bausektor

Die Krise im Bausektor hält an. Im April ging die Bautätigkeit ähnlich schnell zurück wie im März. Der PMI-Index Auftragseingang hat sich zwar den sechsten Monat in Folge leicht erholt, sein weiterhin niedriger Stand deutet jedoch nur auf eine leichte Abschwächung des Rückgangs der Auftragseingänge hin. Diese Schwäche wird noch verstärkt durch einen erheblichen Rückgang der Beschäftigung und eine im Vergleich zu den Vormonaten gestiegene Zahl an Unternehmen, die ihre Einkäufe reduzieren.

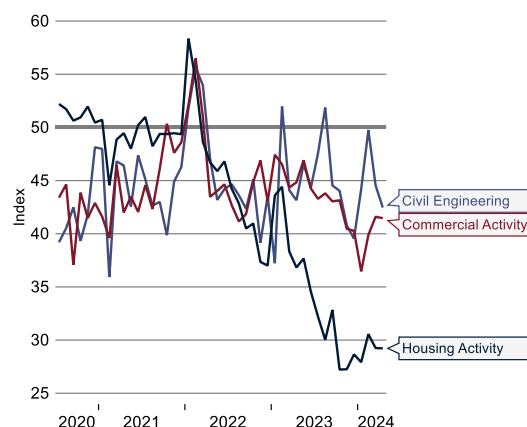
HCOB Germany Construction PMI, Activity (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Der Wohnungsbau ist nach wie vor stark rückläufig und übertrifft die anderen Baubereiche. Der Bau von Gewerbeimmobilien, darunter Büros, zeigt keine Anzeichen einer Erholung, und die Krise im Tiefbau scheint sich zu verschärfen. In den ersten vier Monaten dieses Jahres hat sich die Lage also nicht verbessert, sondern eher noch verschlechtert. Diese Zahlen deuten darauf hin, dass das vom statistischen Bundesamt Destatis für das erste Quartal gemeldete Wachstum im Baugewerbe entweder nach unten korrigiert werden muss oder keine nachhaltige Entwicklung widerspiegelt.

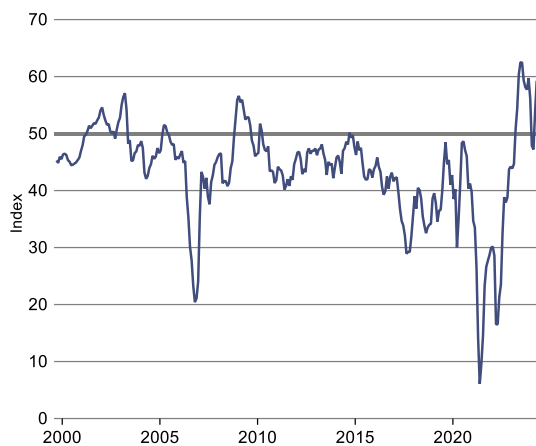
HCOB Germany Construction PMI, Output (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Oberflächlich betrachtet mögen die kürzeren Lieferzeiten und die höhere Verfügbarkeit von Subunternehmern als positive Entwicklungen erscheinen. Einzeln betrachtet, sind sie in der Tat eine gute Nachricht. Sie signalisieren jedoch auch eine Verschlechterung der Nachfragebedingungen, da die geringe Nachfrage offenbar Kapazitäten in der Logistik und bei den Zulieferern freisetzt. In diesem Sinne ist es etwas besorgniserregend, dass der Index Lieferzeiten den höchsten Wert seit 1999 erreicht hat (mit Ausnahme vom Jahr 2023, als die Lieferketten mit Problemen im Zusammenhang mit Krieg und Covid-19 zu kämpfen hatten).

HCOB Germany Construction PMI, Supplier's Delivery Times (Apr 2024)



Es ist bezeichnend, dass, obwohl nur 14% der Befragten hoffnungsvoll in die Zukunft blicken und 36% pessimistisch sind, der entsprechende Index Geschäftsaussichten den höchsten Stand seit einem Jahr erreichte. Die schlechte Stimmung ist zum Teil auf die extreme Schwäche des Wohnungsbaus zurückzuführen, aber auch auf die angespannte Haushaltssituation der öffentlichen Hand, die sich wiederum auf die Aussichten des Tiefbaus auswirkt. Das Zögern der Europäischen Zentralbank, die Zinsen zu senken, ist sicherlich nicht hilfreich. Wir denken, dass eine Erholung des Bausektors

frühestens Ende des Jahres oder Anfang 2025 eintreten wird.

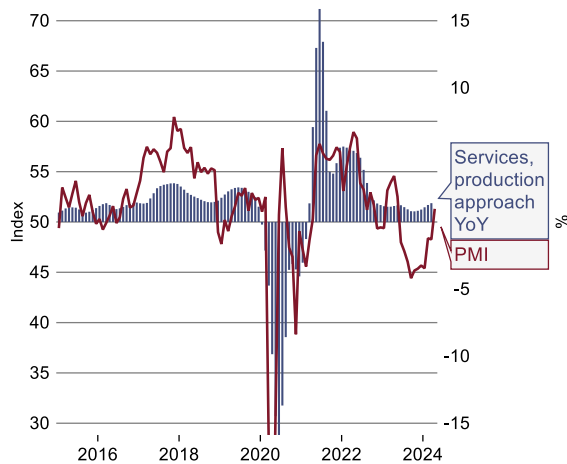
Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: +49 160 90180792
E-Mail: cyrus.delarubia@hcob-bank.com

Frankreich

Dienstleistungssektor hievt Gesamt-Index in den Wachstumsbereich

Die französische Wirtschaft wächst endlich wieder. Zum ersten Mal seit Mai 2023 signalisiert der HCOB Composite PMI ein Wachstum mit einem Indexwert von 50,5. Befragte Unternehmen gaben an, dass die Preise im April wieder angestiegen sind, hauptsächlich aufgrund höherer Löhne und Energiepreise. Französische Unternehmen werden auch optimistischer, da der entsprechende PMI für zukünftige Produktion über dem historischen Durchschnitt liegt. Darüber hinaus verbesserte sich die Beschäftigungssituation im April deutlich und zeigte ebenfalls einige Anzeichen von Optimismus.

HCOB France Services PMI, Business Activity vs. Services production (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, INSEE, S&P Global

Dienstleistungen halten die französische Wirtschaft derzeit über Wasser. Der HCOB PMI für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor stieg auf 51,3, den höchsten Wert seit Mai 2023. Verbesserte Finanzierungsbedingungen, einschließlich niedrigerer Kreditkosten und stärkerer Kundennachfrage, wurden als Hauptgründe für

eine bessere Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor genannt.

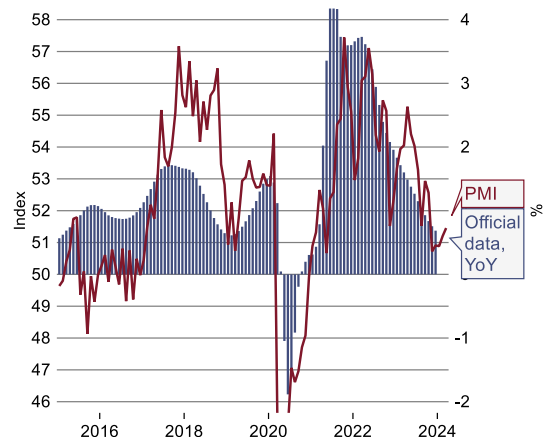
HCOB France Services PMI, Order Situation



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die inländische Nachfrage steigt, während die ausländische Nachfrage sinkt. Der starke Anstieg der Geschäftstätigkeit wurde durch eine stärkere Nachfrage angeführt - die HCOB PMIs zeigen, dass die Nachfrage nur im Inland stärker und aus dem Ausland schwächer war. Die Nachfrage war so stark, dass die ausstehenden Geschäfte zum ersten Mal seit Juli letzten Jahres zunahmen.

HCOB France Services Employment PMI vs. official employment data in services



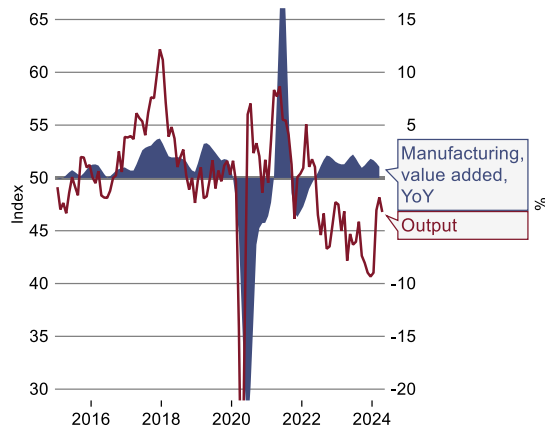
Source: Macrobond, HCOB Economics, INSEE, S&P Global

Dienstleister werden optimistischer. Obwohl der entsprechende HCOB PMI für zukünftige Produktionsaussichten etwas zurückging, spricht die Verbesserung des Beschäftigungsunterindexes für sich. Ein steigender Beschäftigungsstand signalisiert in der Regel zunehmenden Optimismus unter Unternehmen.

Gedämpftes Verarbeitendes Gewerbe

Das französische verarbeitende Gewerbe bleibt gedämpft. Das verarbeitende Gewerbe verzögert die Erholung der Gesamtwirtschaft, aber nur vorübergehend. Der Output-Index fiel für einen weiteren Monat, was insbesondere auf eine schnellere Verschlechterung der Nachfrage zurückzuführen ist. Insgesamt erwarten wir jedoch eine Erholung im verarbeitenden Gewerbe in den folgenden Monaten.

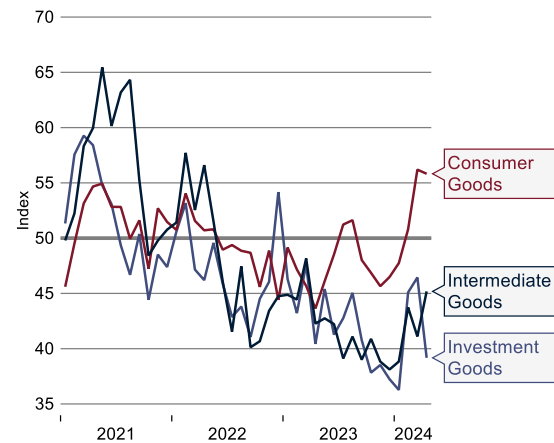
HCOB Manufacturing France PMI, Output vs. value added (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE), S&P Global

Konsumgüter bleiben an vorderster Front der Erholung des verarbeitenden Gewerbes. Während die anderen beiden Segmente - Zwischen- und Investitionsgüter - noch immer in einem schnellen Tempo rückläufig sind. Diese Divergenz lässt sich seit Mitte 2023 in der Output-Aktivität und den Gesamtneuaufträgen beobachten.

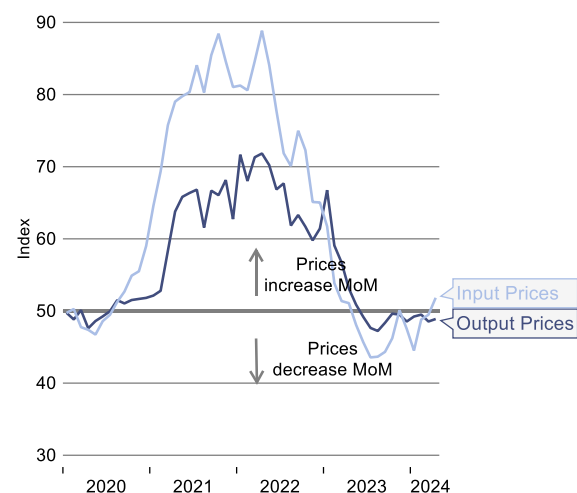
HCOB Manufacturing France PMI, Output by sector (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Inputpreise steigen. Die Inputpreise stiegen nach mehreren Monaten kontinuierlichen Rückgangs an, was hauptsächlich auf den Konsumgütersektor zurückzuführen ist. Anekdotische Evidenz legt nahe, dass höheren Inputkosten auf gestiegene Preise für ölbasierte Produkte, Stahl und Lebensmittel zurückzuführen sind.

HCOB France Manufacturing PMI, Prices



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

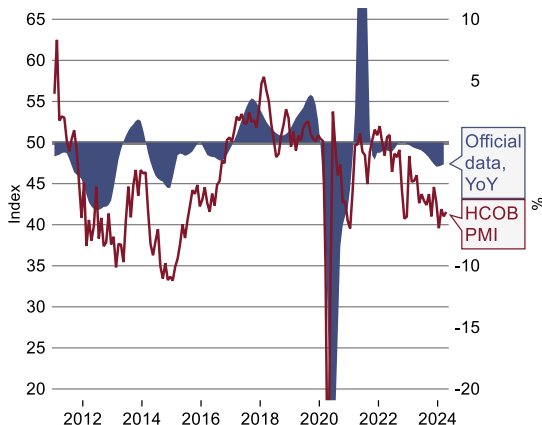
Französische Industrielle sind optimistisch für die Zukunft. Der entsprechende Index für die Produktionsaussichten liegt bereits den dritten Monat in Folge über 50. Hersteller schöpfen ihren Optimismus aus einer stärkeren

Nachfrage im In- und Ausland und hoffen auch auf eine Verbesserung der wirtschaftlichen Bedingungen. Darüber hinaus passt eine langsamere Pace des Stellenabbaus der französischen Manufacturer auch in das Bild eines optimistischeren Outlooks.

Bausektor: Stabilisierung auf niedrigem Niveau

Der französische Bausektor hält sich auf niedrigem Niveau stabil. Der HCOB-Bauproduktionsindex zeigt den französischen Bausektor in schlechtem Zustand mit einer seit 23 Monaten anhaltenden Aktivitätsabnahme. Der entsprechende PMI hat sich seit drei Monaten kaum verändert und scheint sich vorerst stabilisiert zu haben.

HCOB France Construction PMI, Activity vs. official construction data (Apr 2024)

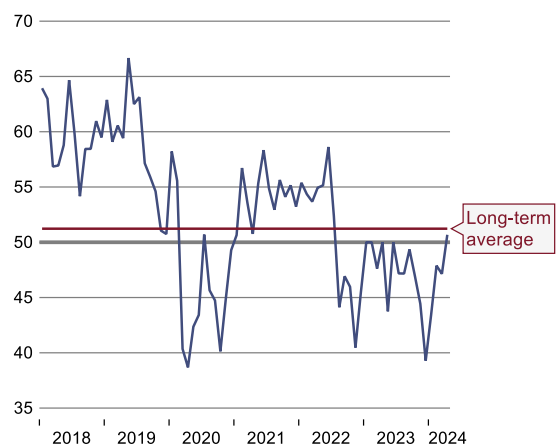


Source: Macrobond, HCOB Economics, French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE), S&P Global

Die gewerbliche und wohnwirtschaftliche Aktivität verschlechtert sich. Laut den HCOB-PMIs befindet sich der französische Bausektor nicht in bester Verfassung - insbesondere die gewerblichen und wohnwirtschaftlichen Segmente leiden. Auch die Aktivitäten im Tiefbau haben abgenommen, obwohl das Tempo des Rückgangs deutlich nachgelassen hat. Dieser Untersektor könnte ein Zeichen der Hoffnung sein, da sich der entsprechende PMI schnell der Schwelle von 50 annähert.

Ein positiverer Beschäftigungsausblick sorgt für Optimismus. Die Einstellungstätigkeit stieg erstmals seit Februar 2023 an, was auf den Optimismus der Unternehmen für die Zukunft hinweist. Der entsprechende HCOB-PMI für zukünftige Aktivitäten stieg ebenfalls auf ein Niveau über 50 und liegt damit nur leicht unter seinem historischen Durchschnitt.

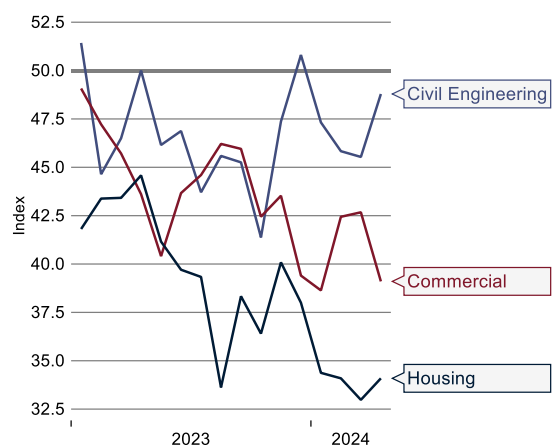
HCOB France Construction PMI, Future Business Expectations (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Es gibt noch viel zu tun, aber die Bauunternehmer spüren eine Verbesserung der Finanzierungs- und Kostenlage, wobei auch eine höhere Nachfrage zu den Hauptgründen für bessere Erwartungen zählt.

HCOB France Construction PMI, Activity (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Baukosten sind endlich fast am Fallen. Bei den Subunternehmerpreisen sind fallende Preise bereits Realität, während die Inputpreise kurz davor stehen zu fallen. Mit einem Index von 50,6 stiegen die Preise im April nur geringfügig. Insgesamt kühlen sich die Preise im Bauwesen zunehmend ab, ausgehend von hohen Niveaus von 76,6 für Subunternehmerpreise und 93,0 für Inputpreise.

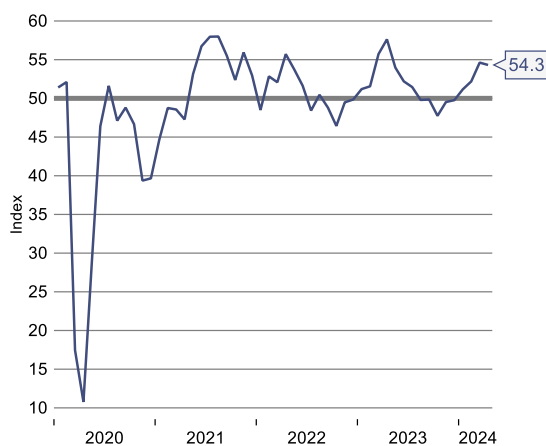
Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753
E-Mail: norman.liebke@hcob-bank.com

Italien

Italienischer Dienstleistungssektor wächst und gedeiht

Der italienische Dienstleistungssektor wächst und gedeiht. Im April signalisiert der HCOB-PMI weiterhin robustes Wachstum für den Dienstleistungssektor mit einem Indexwert von 54,3. Der Ausblick bleibt stark, was sich in einem Anstieg der Beschäftigung widerspiegelt. Die robuste Nachfrage geht mit einem deutlichen Anstieg der Inflation einher.

HCOB Italy Services PMI, Business Activity (Apr 2024)



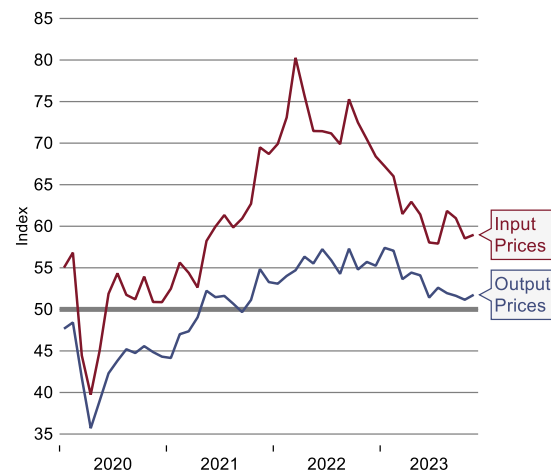
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Dienstleister ächzen unter Kostendruck. Die EZB wird wahrscheinlich besonders auf das Wiederaufleben des Teilindex der Inputkosten für italienische Dienstleistungsanbieter achten, insbesondere aufgrund des Anstiegs der Lohnkosten. Obwohl die Kosten noch weit von dem Höchststand der Inflation entfernt sind, der im März 2022 während der Energiekrise nach dem Russland-Ukraine-Krieg zu beobachten war, bleiben Bedenken hinsichtlich eines erneuten Anstiegs der Kosten bestehen.

Aussichten bleiben optimistisch. Italienische Dienstleistungsunternehmen haben ihre Einstellungen im April deutlich erhöht, wie durch den gestiegenen Teilindex für die

Beschäftigung angezeigt wird. Dies legt nahe, dass sie optimistisch in Bezug auf zukünftige Aktivitäten sind. Es gibt gute Gründe für diesen Optimismus, da sowohl inländische (wenn auch etwas schwächer als im Vormonat) als auch internationale Aufträge weiterhin wachsen.

HCOB Italy Services PMI, Prices (Apr 2024)



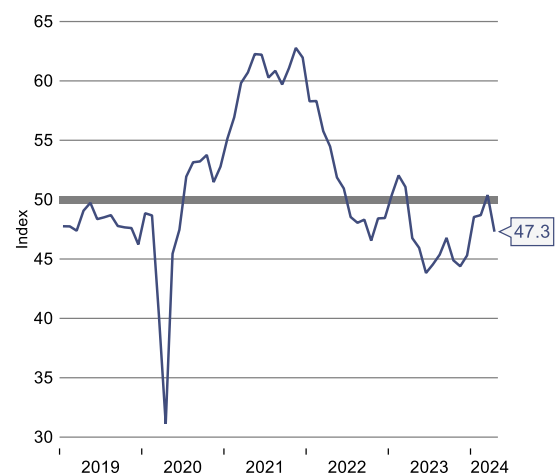
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Zuversichtliche Nachfrageprognosen, geplante Kundenkontakte und neue Projekte wurden von Unternehmen als Gründe für ihren allgemeinen Optimismus genannt.

Rückwärtsrolle im Verarbeitenden Gewerbe

Das Verarbeitende Gewerbe in Italien macht die Rückwärtsrolle.

HCOB Italy Manufacturing PMI (Apr 2024)

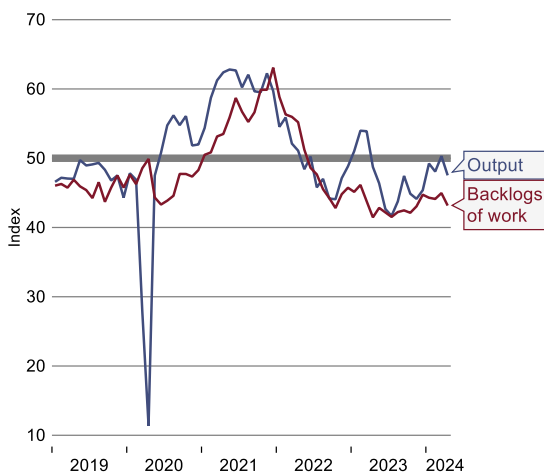


Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Im April ist der HCOB PMI für das Verarbeitende Gewerbe nach nur einem Monat des Übersteigen der 50er Marke deutlich gefallen. Es zeigt sich, dass die Konjunktur doch nicht so auf Erholungskurs geschient ist. Die Abwärtsrisiken durch hohe Inputpreisinflation und Leitzinsen machen das Leben der italienischen Industrie nicht leicht.

Viel Schatten, wenig Licht. Um Optimismus aus den Zahlen ablesen zu können muss man genau hinschauen. Der Subindex für Beschäftigung ist im April zum Vormonat gefallen, ist aber weiterhin wachsend. Wenn aber die schwache Nachfrage nach italienischen Industrie fortbesteht, könnte der jüngste Einstellungsschwung abrupt umgekehrt werden. Eine weitere Quelle für Optimismus ist die verbesserte Lieferzeit der Lieferanten trotz anhaltender Spannungen im Roten Meer. Jedoch ist die deutliche Entspannung der Lieferketten auch ein Ausdruck der schwachen Nachfragesituation.

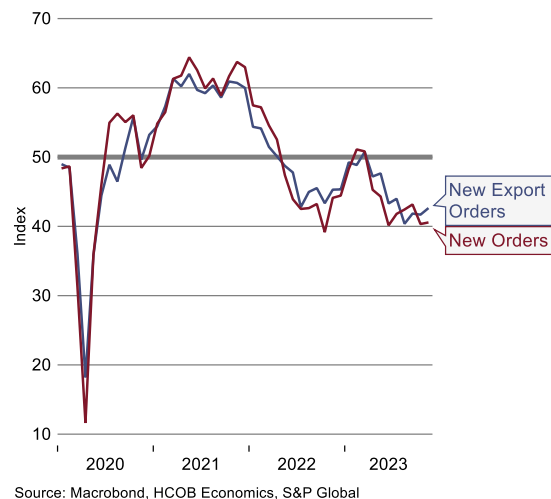
HCOB Italy Manufacturing PMI (Apr 2024)



Inflationssorgen der Industrie wieder aufgeflammt. Die jüngste Nachfrageschwäche trifft damit auf steigende Inputpreise. Ein Blick auf die Ölmärkte zeigt, dass geopolitische Spannungen im April bspw. den Ölpreis der Sorte Brent zwischenzeitlich sogar über 90 USD/Barrel gehievt haben. Aufgrund der

schwachen Nachfrage berichten befragte Industrieunternehmen, dass Outputpreise rabattiert werden mussten. Der Subindex für Outputpreise ist zwar zum Vormonat gestiegen, bleibt aber vorerst im schrumpfenden Bereich.

HCOB Italy Manufacturing PMI (Apr 2024)

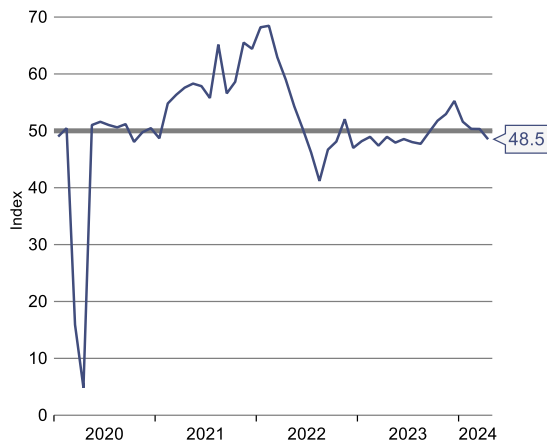


Zukunftsaussichten sind gemischt. Die Auftragseingänge im Inland sowie im Ausland haben zum Vormonat deutlich eingebüßt. Die Schrumpfung vor allem von ausländischen Aufträgen ist bedenklich und sollte weiter im Blick behalten werden. Erstaunlich ist, dass der künftige Output deutlich über dem historischen Schnitt wächst. Befragte Unternehmen stellen Hoffnungen auf eine Markterholung als wichtigste Quelle ihres Optimismus hin.

Dem Bausektor geht die Luft aus

Italienischem Bausektor geht die Luft aus. Nach sechs Monaten Wachstum infolge ist im April der HCOB PMI bei einem Indexwert von 48,5 wieder am Schrumpfen. Die Schwäche ist subsektorübergreifend. Der am schlechtesten performende Sektor war die Tiefbauaktivität.

HCOB Italy Construction PMI, Activity (Apr 2024)



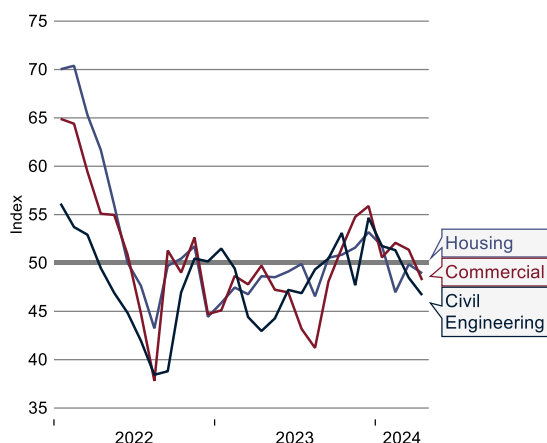
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

zudem, dass trotz schwacher Nachfrage und schrumpfender Auftragseingänge optimistisch in die Zukunft schaut. Die zukünftige Aktivität wurde durch neue Auftragszugänge, insbesondere im Zusammenhang mit dem Aufbau- und Resilienzplan finanziert durch die EU (PNRR), und prognostizierte eingehende Neuverträge gestützt.

Dr. Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096
E-Mail: tariq.chaudhry@hcob-bank.com

Steigende Preise plagen Bausektor. Die italienischen Bauunternehmer beklagen sich auch im April weiter wachsende Preise. Das betrifft sowohl die Inputpreise als auch die Preise für Subunternehmer. Diese wachsen ungeachtet der insgesamt schwachen Nachfrage im Bausektor. Steigende Rohstoff- und Transportkosten wurden von den Bauunternehmern in Anekdoten erwähnt.

HCOB Italy Construction PMI, Activity by sector (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

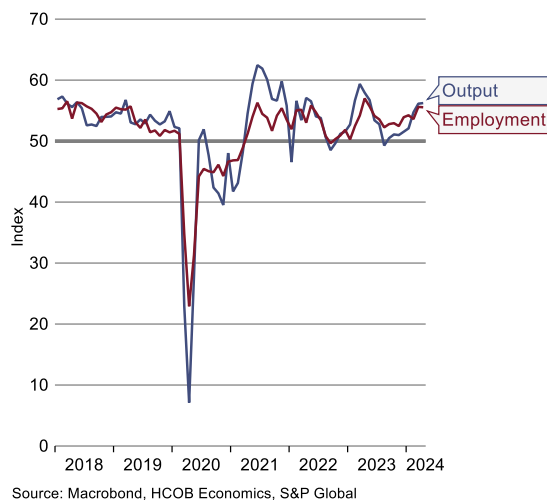
Viel Schatten, wenig Licht. Die Bausektor PMIs senden kaum hoffnungslose Signale aus. Zum Vormonat ist der Beschäftigungssubindex zwar deutlich gefallen, kann sich aber gerade so im Wachstumsbereich halten. Bemerkenswert ist

Spanien

Dienstleister beeindrucken mit kontinuierlicher Leistung

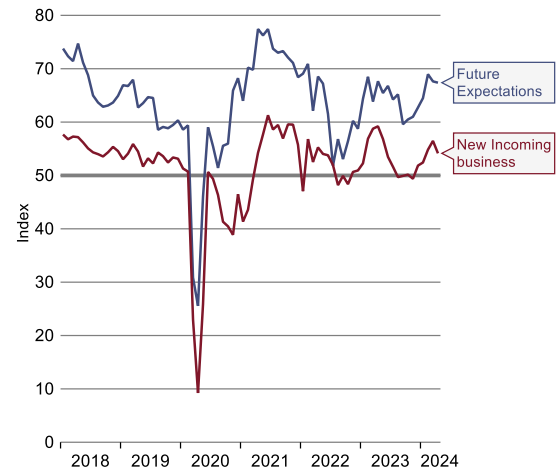
Spanische Dienstleister beeindrucken kontinuierlich mit ihrer Leistung. Der HCOB-PMI bestätigt den Aufschwung im Dienstleistungssektor - die Aktivität bleibt im April konsequent positiv. Der zugehörige Index bleibt mit 56,2 Punkten auf einem hohen Niveau.

HCOB Spain Services PMI (Apr 2024)



Die Aktivität wird von einer durchweg hohen Auftragssituation angetrieben. Trotz der jüngsten Spannungen aufgrund der hohen Nachfrage nach spanischen Dienstleistungen im Ausland, insbesondere im Tourismus, was zu innenpolitischen Unruhen wie Protesten auf Gran Canaria führt, wachsen die ausländischen Aufträge weiter. Spanische Dienstleister bleiben optimistisch in Bezug auf die Zukunft. Obwohl der zugehörige Index für künftige Aktivitäten leicht gesunken ist, bleibt er über dem langfristigen Durchschnitt.

HCOB Spain Services PMI (Apr 2024)

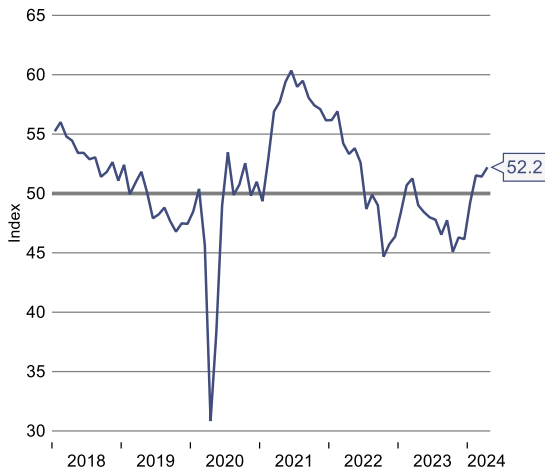


Auf der Preisseite bleiben Bedenken bestehen, da Dienstleister weiterhin mit steigenden Eingangskosten zu kämpfen haben, die sie an die Verbraucher weitergeben. Es bleibt Hoffnung, obwohl der Schwung bereits den dritten Monat in Folge nachgelassen hat. Für Verbraucher ist es erfreulich, dass sich dieser Schwung auch in den Verkaufspreisen widerspiegelt, was es den Unternehmen ermöglicht, Preiserhöhungen umzusetzen, wenn auch in einem etwas langsameren Tempo.

Aufschwung im Verarbeitenden Gewerbe

Spanien setzt sich weiterhin als Spitzenreiter unter den wichtigen Eurozonenländern in Szene. Während wir noch keine Erholung in der Fertigung in der gesamten Eurozone sehen, kann Spanien den Wachstumstrend, den es im Februar und März eingeschlagen hat, aufrechterhalten. Indikatoren deuten darauf hin, dass der Aufschwung im spanischen verarbeitenden Gewerbe durch die fortlaufende Verbesserung der Nachfrage sowohl im In- als auch im Ausland angetrieben wird. Daher überrascht es nicht, dass Industrieunternehmen ihre Produktion bereits den dritten Monat in Folge steigern.

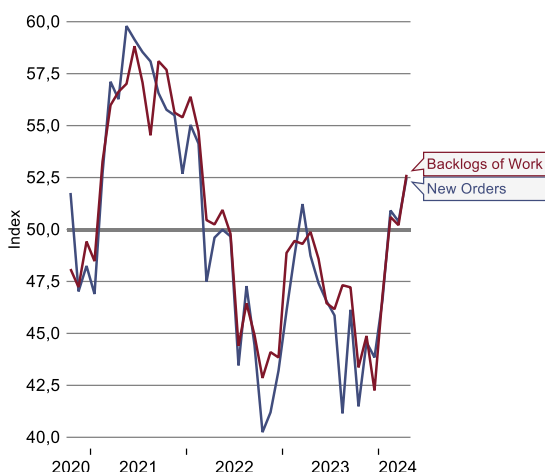
HCOB Spain Manufacturing PMI (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Der positive Trend bedeutet auch gute Nachrichten für die Arbeitnehmer. Die Auftragsbestände sind im April bereits den dritten Monat in Folge gewachsen, verbunden mit einem hohen Vertrauen in eine günstige Geschäftsaussicht in den kommenden Monaten, was industrielle Unternehmen dazu veranlasst, weiterhin einzustellen.

HCOB Spain Manufacturing PMI (Apr 2024)



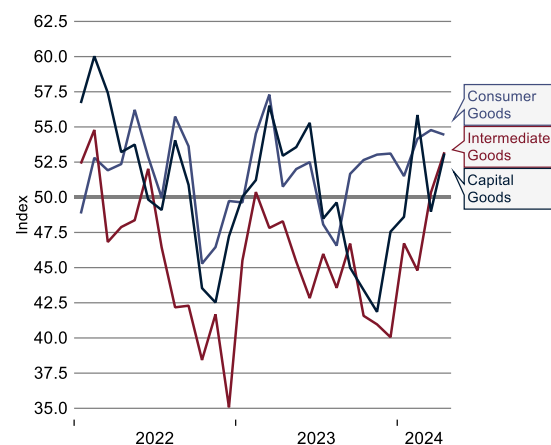
Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Der einzige Nachteil dieser soliden Entwicklung in der Fertigung besteht darin, dass die Eingangspreise der Unternehmen steigen. Befragte Unternehmen berichten, dass der Anstieg der Eingangspreise durch höhere Rohstoffpreise verursacht wird. Aufgrund des

Mangels an Preissetzungsmacht kann dies nicht in steigende Ausgangspreise umgesetzt werden.

Das Wachstum ist in allen Untersektoren erkennbar. Konsumgüter zeigen weiterhin das stärkste Wachstum in der spanischen Industrie, da Produktion und Auftragsbestände für Konsumgüter weiterhin sehr robust sind und im April beschleunigt wurden. Sowohl Investitions- als auch Zwischengüter zeigten jedoch Verbesserungen, da beide ihre Produktion ausweiten konnten. Während sich der Auftragsbestand für Investitionsgüter verbesserte, ging er für Zwischengüter leicht zurück.

HCOB Spain Manufacturing PMI, Sectoral Output (Apr 2024)



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945
E-Mail: jonas.feldhusen@hcob-bank.com

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	5/10/2024	6/30/2024	9/30/2024	12/31/2024	3/31/2025	6/30/2025
Zinssätze						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75	4.75
SOFR (%)	5.31	5.30	5.05	4.80	4.55	4.55
2-jährige Staatsanleihen	4.80	4.95	4.75	4.40	4.30	4.50
5-jährige Staatsanleihen	4.47	4.65	4.55	4.35	4.30	4.55
10-jährige Staatsanleihen	4.45	4.55	4.45	4.35	4.30	4.60
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	5.01	4.85	4.65	4.30	4.20	4.40
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.52	4.55	4.45	4.25	4.20	4.45
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.38	4.45	4.35	4.25	4.20	4.50
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.50	4.25	4.25	3.75	3.75	3.75
Einlagenzinssatz (%)	4.00	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50
3-Monats-Euribor (%)	3.82	3.80	3.80	3.70	3.80	3.80
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.93	2.80	2.80	2.55	2.70	2.90
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.52	2.55	2.55	2.40	2.55	2.75
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.49	2.45	2.45	2.35	2.50	2.70
2-jährige Swapsatz (%)	3.29	3.35	3.35	3.10	3.25	3.45
5-jährige Swapsatz (%)	2.87	3.10	3.10	2.95	3.10	3.30
10-jährige Swapsatz (%)	2.78	2.95	2.95	2.85	3.00	3.20
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.07	1.07	1.08	1.10	1.12	1.10
Euro/GBP	0.86	0.87	0.88	0.89	0.88	0.87
US-Dollar/Yen	155.57	139.00	135.00	131.00	131.00	131.00
US-Dollar/Yuan	7.22	7.20	7.15	7.10	7.10	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	82.44	90	85	80	75	70
Aktienindizes						
Dax	18686	18450	18600	18450	18600	18800
Stoxx Europe 600	517	525	510	525	530	535
S&P 500	5214	5300	5400	5500	5400	5450

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

BIP-Prognosen (in %)	2023	2024	2025	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025
Welt	3.0	2.9	2.7							
USA	2.5	1.8	1.3	1.4	-0.1	0.8	1.1	1.9	1.4	1.7
China	5.6	3.7	3.5	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
Eurozone	0.5	0.8	1.6	0.2	0.5	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5
Deutschland	-0.1	0.2	1.5	-0.1	0.2	0.5	0.6	0.4	0.1	0.3
Frankreich	0.5	1.6	1.2	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Italien	0.6	0.9	1.1							
Spanien	1.5	1.4	2.0							

Quelle: Macrobond, IWF, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden regelmäßig überprüft und gegebenenfalls angepasst. 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.

ANALYSTEN



Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: +49 160 90180792
E-Mail: cyrus.delarubia@hcob-bank.com



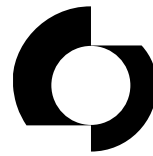
Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945
E-Mail: jonas.feldhusen@hcob-bank.com



Dr. Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096
E-Mail: tariq.chaudhry@hcob-bank.com



Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753
E-Mail: norman.liebke@hcob-bank.com



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 1713534492

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

Redaktionsschluss für diese Ausgabe: 10. Mai 2024

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

Haftungsausschluss

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.