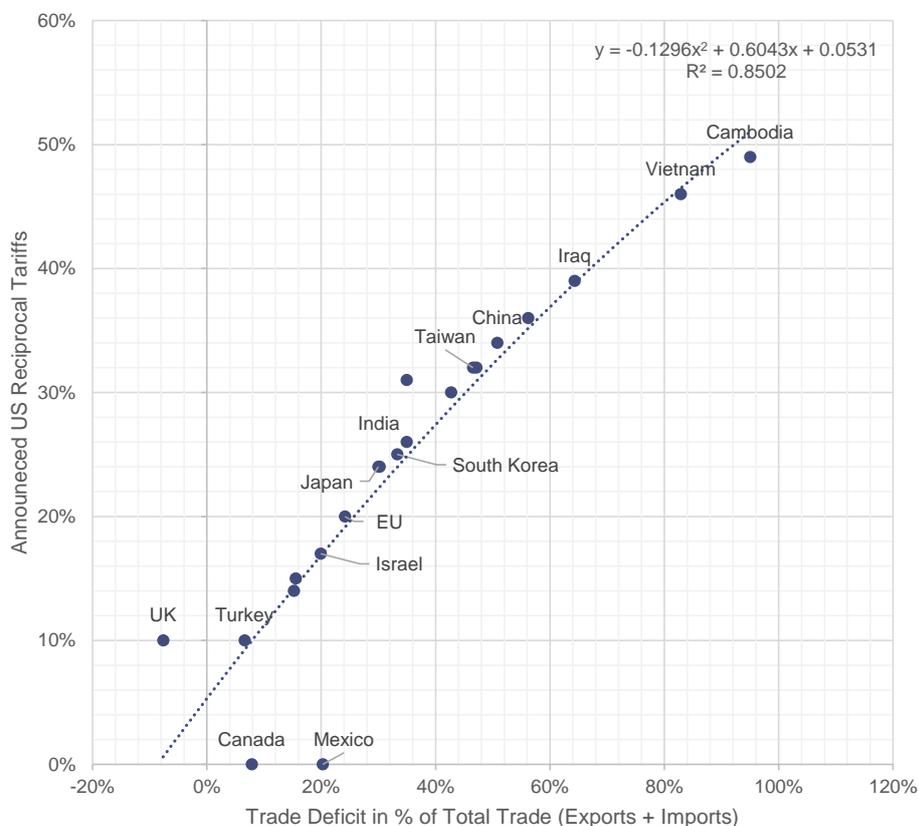


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Kalkulierte Zölle treiben Märkte nach unten



Auf den ersten (und den zweiten, vielleicht auch auf den dritten) Blick scheinen die Zölle, die Trump gestern Nacht verkündet hat, als willkürlich. So gut wie jedes Land (mit ein paar Ausnahmen) stand auf der Tafel, die gestern präsentiert wurde. Die Idee ist ganz einfach: da, wo das Handelsdefizit groß ist, werden auch höhere Zölle veranschlagt. Gestern Nacht hätte man meinen können, dass die Märkte bereits von einer ähnlichen Strategie ausgingen, da sie kaum auf die Zollankündigung reagierten. Heute Morgen sieht das Bild anders aus, Dax und S&P 500 Futures sehen tiefrot und EUR/USD springt über die 1,10. In den Außenhandelsdaten für den Januar und Februar lässt sich lesen, dass die Importe in Antizipation der Zölle deutlich angestiegen sind. Das bedeutet auch, dass das BIP in den USA im ersten Quartal

wahrscheinlich gesunken ist. Jetzt, wo die Zölle angekündigt sind, kann man wohl davon ausgehen, dass etwas mehr Klarheit herrscht und alle Marktteilnehmer mit erhöhter Sicherheit agieren können. In den kommenden Monaten wird man dies sicherlich in den Handelszahlen rauslesen können.

Norman Liebke  
Economist

## Inhalt

### Seite 1

Chart der Woche  
Kalkulierte Zölle treiben Märkte nach unten

### Seite 2

Wochenkommentar  
Befreiungstag für die EU?

### Seite 4

Rentenmärkte  
Risk-Off

### Seite 6

Devisenmarkt  
10, 20, 24, 25, 32, 34, 46

### Seite 8

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

### Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Befreiungstag für die EU?

*Die Zölle, die Donald Trump am 2. April beschlossen hat, sind sehr viel umfassender, als die meisten Menschen es für möglich gehalten hätten. In Deutschland und der EU könnte die Konjunktur dennoch auf Erholungskurs bleiben.*

Am 2. April US-Präsident Donald Trump im Zuge des von ihm sogenannte „Liberation Day“ in der Breite Zölle angekündigt. Zunächst gibt es einen Basistarif von 10 % auf Importe aus allen Ländern. Dann gibt es individuelle, wechselseitige höhere Zölle auf die 60 „schlimmsten Sünder“, wie es heißt. Diese Zölle kommen zu den bereits bestehenden Zöllen hinzu. So ist die EU von zusätzlichen Zöllen in Höhe von 20 %, China von 34 %, die Schweiz von 32 % und Vietnam von 46 % betroffen. Entwicklungsländer sind besonders stark betroffen. Indien und Indonesien beispielsweise werden mit zusätzlichen Belastungen in Höhe von 27 % bzw. 32 % konfrontiert sein. Für China hatte die USA bereits einen Zusatzzoll (auf die bis dahin bestehenden Zölle) von 20 % in Kraft gesetzt. Mit der neuen Maßnahme kommt China auf einen zusätzlichen Zoll von insgesamt 54 %.

Interessanterweise wird Großbritannien einen zusätzlichen Zoll von nur 10 % erhalten, was höchstwahrscheinlich darauf zurückzuführen ist, dass Großbritannien den USA noch keine Gegenmaßnahmen angedroht hat. Da Mexiko und Kanada nicht Teil dieses allgemeinen Zollsystems sind, könnte man sogar argumentieren, dass beide Länder in eine relativ guten Position geraten sind.

Der Basistarif tritt am 5. April in Kraft, die höheren Sätze am 9. April. Der schon Ende März angekündigte Zoll von 25 % auf Autos tritt heute in Kraft.

## Der Handelskrieg ist da

Man darf sagen, dass die USA mit diesem Schritt dem Rest der Welt endgültig einen echten Handelskrieg erklärt haben. Bereits vor dieser Ankündigung war der durchschnittliche effektive US-Zollsatz auf rund 13 % angestiegen, was dem höchsten Stand seit den 1940er Jahren entspricht. Jetzt muss man befürchten, dass die Marke der 1930er Jahre, die im Zuge des „Smooth Hawley Tariff Act“ erreicht wurde und bei etwa 20 % lag, gerissen wird. Aber vielleicht landen wir auch dort, wo Präsident McKinley die USA im Jahr 1900



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

hingebacht hat, als die USA einen effektiven Zollsatz von 30 % hatten. In den 1930er Jahren war das Ergebnis der Zollerhöhungen katastrophal. Die Weltwirtschaftskrise wurde dadurch verschärft, die US-Exporte brachen innerhalb von zwei Jahren um etwa zwei Drittel ein und die Arbeitslosenquoten stiegen weltweit deutlich in den zweistelligen Bereich. Heute würde es nicht so schlimm kommen, weil die Zentralbanken wahrscheinlich mit einer Senkung der Zinssätze gegensteuern würden und es Sozialversicherungssysteme gibt, die den Konsumeinbruch abfedern. Allerdings ist eine Rezession in den USA mit dem „Liberation Day“ wahrscheinlicher geworden.

## Die USA schadet sich selbst am meisten

Das Kieler Institut für Weltwirtschaft hat sein Handelsmodell angeworfen, um die möglichen Auswirkungen dieser Maßnahmen abzuschätzen, und kommt zu dem Schluss, dass die USA am stärksten betroffen wären. Dem Modell zufolge könnte das US-BIP um etwa 2 % sinken, während es in Deutschland „nur“ um 0,5 % fallen würde. Die Inflation würde in den USA deutlich steigen, während in Europa ein Abwärtsdruck auf die Preise zu verzeichnen wäre. Die Exporte würden insbesondere in den USA einbrechen, die Exporte der EU würden um 1 % schrumpfen. Diese Ergebnisse beinhalten keine Vergeltungsmaßnahmen und das Institut warnt auch davor, dass wir uns auf Neuland befinden, sodass man die Ergebnisse mit Vorsicht genießen sollte. Interessant ist jedoch, dass das Modell einen enormen Deflationseffekt für die Eurozone prognostiziert, was der EZB viel Spielraum für Zinssenkungen geben würde.

## Vorbild Präsident McKinley

Die Frage ist, wie offen Trump für Verhandlungen ist. Offensichtlich gibt es einen gewissen Verhandlungsspielraum, aber es war schon immer eine Illusion zu glauben, dass Trump tatsächlich nur verhandeln wollte und dass die Zölle nur ein Mittel sind, um Druck aufzubauen. Donald Trumps

Bewunderung für den oben bereits erwähnten Präsident McKinley, war ein klarer Hinweis darauf. Damals stammte der Großteil der Staatseinnahmen aus Zöllen. Und genau diese Einnahmen scheint Trump im Visier zu haben, denn damit möchte er Steuersenkungen finanzieren. Das ist natürlich Unsinn. Die Zolleinnahmen machen heute weniger als 3 % der Gesamteinnahmen aus. Es ist völlig unrealistisch zu glauben, dass man die Einnahmen signifikant steigern könnte, ohne gleichzeitig die Wirtschaft in die Knie zu zwingen. In der Folge werden die Gesamteinnahmen sinken. Aber man kann nicht davon ausgehen, dass Argumente bei Trump wirklich funktionieren.

### **Handelsabkommen sind das Gebot der Stunde**

Für die EU gibt es eigentlich nur eine vernünftige Reaktion: So schnell wie möglich Handelsabkommen abschließen. Im Fall des Mercosur-Abkommens und des CETA mit Kanada müssen diese nur noch ratifiziert werden. Aber auch Abkommen mit Indien, Indonesien, den Philippinen und Vietnam sollten angestrebt werden. Die Botschaft an Donald Trump muss lauten: Wir werden den Freihandel weiter verfolgen. Wenn die USA ihn aufgeben wollen, dann sei es darum, sie dürften dann im internationalen Wettbewerb ins Hintertreffen geraten. Natürlich haben die USA das meiste, was ein Wirtschaftsherr begehrt: Energie, Metalle, Agrarflächen und Innovationskraft. Aber amerikanische Unternehmen sind auch in internationale Wertschöpfungsketten eingebunden, die USA sind weiterhin Nettoimporteur von Öl und Seltene Erden kommen hauptsächlich aus China. Insofern kann die destruktive Handelspolitik der USA eine große Chance für den Wirtschaftsstandort EU sein.

### **Zwei Fliegen mit einer Klappe**

Der Industrie in der EU und in Deutschland wird der Zoll deutlichen Schaden zufügen. Umso wichtiger ist es, dass die EU und ihre Mitgliedstaaten schnell und mutig mit Reformen und einem groß angelegten Konjunkturpaket reagieren, das sich auf die Modernisierung der Infrastruktur und Verteidigungsausgaben konzentriert. Damit würden zwei Fliegen mit einer Klappe geschlagen. Zum einen würde dem Rückgang der Exportnachfrage kurzfristig entgegengewirkt. Zum anderen würde die Wettbewerbsfähigkeit der EU und ihr Wachstumspotenzial erhöht und damit die Resilienz der EU gestärkt. Es ist durchaus möglich, dass die USA in eine Rezession geraten, ohne dass die EU diesem Beispiel folgt. Das alte Sprichwort „Wenn die USA niesen, bekommt die EU eine Grippe“ muss nicht zutreffen.

RENTENMÄRKTE

# Risk-Off

Die Anleihekurse profitieren massiv vom Risk-Off in den USA. Die 10-jährigen Anleiherenditen in Deutschland haben zur Vorwoche rund 13 Basispunkte verloren und liegen derzeit bei 2,65 %, während das US-amerikanische Pendant zur Vorwoche über 30 Basispunkte zurückging und nun bei 4,07 % liegt. Die Anleger sichten vor dem Hintergrund der erneuten Zollankündigungen der Trump-Administration massiv in Staatsanleihen als „Save Haven“ um, wodurch Anleihekurse steigen und dementsprechend Renditen sinken. Konkret hat Trump den gestrigen Tag (02.04.) zum sogenannten „Liberation Day“ auserkoren. Damit ist der Tag gemeint, an dem sich die USA aus vermeintlich unfairen Handelsbeziehungen von systemischen Rivalen, aber auch eigentlich partnerschaftlichen Ländern lösen. Dies soll durch umfassende Importzölle gegenüber allen Ländern erreicht werden.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Ab dem 05.04. soll ein genereller Zollsatz in Höhe von 10 % wirksam werden, ab dem 09.04. folgen dann höhere Zölle gegenüber einige der größten Handelspartner. Spezifisch beträgt der neue Zollsatz 20 % gegenüber der EU. Die großen asiatischen Exporteure werden mit 34 % für China, 25 % für Südkorea und 24 % für Japan noch stärker belegt. Vor dem Hintergrund, das Trump zuletzt klar machte, eine gewisse wirtschaftliche Abschwächung für das langfristige „Heilen“ der US-Wirtschaft in Kauf zu nehmen, steigt die Rezessionsgefahr. Diese Entwicklung, zusammen mit den Sorgen vor einer Eskalation des Handelskrieges und den Verlusten an den Aktienmärkten, führt zu maximaler Unsicherheit an den Finanzmärkten. Die negativen Vermögenseffekte für die Haushalte könnten zudem den Konsum weiter belasten. Dennoch hat Trump weiterhin eine Hintertür offen gelassen, die es Ländern ermöglicht, über die Zölle zu verhandeln. Dies könne der Fall sein, wenn das

entsprechende Land bei Handels- oder Sicherheitsfragen der USA entgegenkäme. Unseres Erachtens nach kristallisiert sich immer deutlicher heraus, dass zwar Verhandlungen weiter möglich sein werden, es Trump jedoch wirklich vorrangig darum geht, mit den protektionistischen Maßnahmen die US-Industrie zu schützen und Einnahmen zu generieren, statt die Zölle lediglich als Verhandlungstool zu nutzen (siehe auch Wochenkommentar auf Seite 2).

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Im Hinblick auf die kurzfristigen Effekte der reziproken US-Zölle äußerte Moritz Schularick vom Institut für Weltwirtschaft in Kiel, dass ein Preisrückgang von „bis zu zwei Prozent in Europa“ möglich sei. Dieser Rückgang würde durch einen Nachfragerückgang in den USA verursacht, während gleichzeitig asiatische Waren verstärkt auf den offeneren europäischen Markt drängen würden. Das sich die Handelsräume dann schützen und ihrerseits Zollbarrieren einführen, scheint daher ein wahrscheinlicheres Szenario zu werden. Niedrigere Preise würden aber den Spielraum für die EZB schaffen, die Leitzinsen ob der disinflationären Preisentwicklung bei schwachem Wachstum zu senken. Doch gegenläufige Effekte wie das deutsche Fiskalpaket für Infrastruktur und Verteidigung werden eher preistreibend wirken. HCOB Economics erwartet für die Eurozone noch eine sowie zwei weitere Zinssenkungen in den USA in diesem Jahr.

Die konjunkturelle Entwicklung in den USA bleibt unübersichtlich. Der Arbeitsmarkt scheint noch robust zu sein, auch wenn die Job Openings JOLTS im Februar etwas schwächer als erwartet ausgefallen sind. Die Blicke richten sich nun auf die Veröffentlichung den Non-Farm Payrolls und der Arbeitslosenquote am morgigen Freitag (04.04.). Der am Dienstag erschiene ISM Manufacturing PMI ist zwar unter die Wachstumsschwelle gesunken, doch große Anzeichen eines

dramatischen wirtschaftlichen Abschwungs in den USA sind hier noch nicht zu erkennen. Für einen deutlichen Abschwung wiederum sprechen Frühindikatoren wie das Michigan Consumer Sentiment und auch einige BIP-Nowcasting-Modelle wie beispielsweise das der Atlanta Fed. Bei der Interpretation der Nowcasts ist allerdings Vorsicht geboten, denn die vorgezogenen Importe sind noch nicht in den Lagerbestandsveränderungen sichtbar. Die konjunkturelle Lage in der Eurozone hingegen scheint etwas an Aufschwung zu erfahren. Die HCOB PMIs für das verarbeitende Gewerbe sind den dritten Monat in Folge gestiegen und liegen nur noch marginal unter der Wachstumsschwelle. Die am Montag erschienen Einzelhandelsumsätze in Deutschland sind mit 0,8 % MoM ebenfalls erfreulich ausgefallen. Außerdem wirkt der erratischen US-Zollpolitik die Aussicht auf Multiplikatoreffekte durch das Konjunkturpaket entgegen. Die deutschen Renditen könnten sich dadurch mittelfristig wohl auf 3,00 – 3,25 % erhöhen.

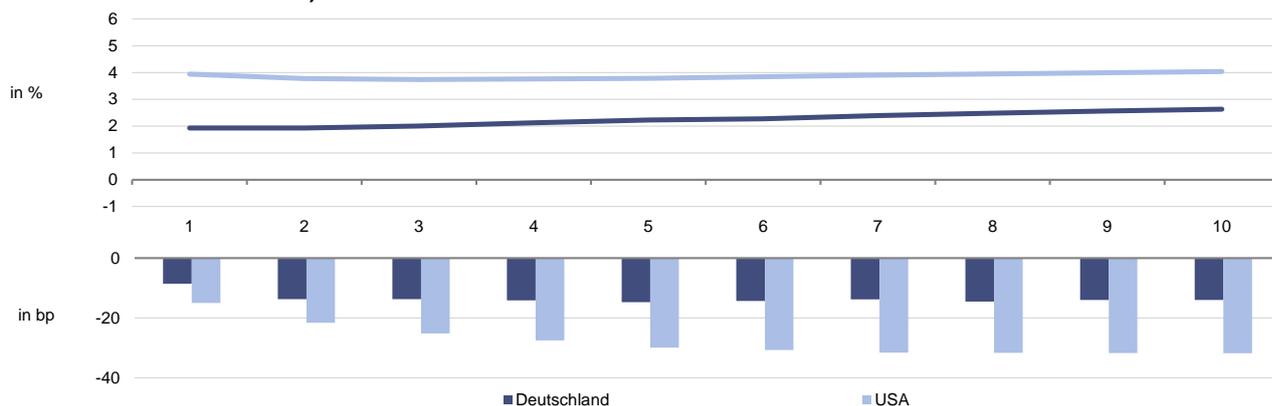
Datenseitig wird sich der Blick der Investoren auf die Veröffentlichung der Payroll-Arbeitsmarktdaten in den USA am morgigen Freitag richten. Kommenden Montag folgen Handelsbilanz- und Industrieproduktionsdaten aus Deutschland. In den USA werden die CPI-Daten am Donnerstag (10.04.) und das Michigan Consumer Sentiment (11.04.) erwartet.

Berichtswoche  
 Beginn: 27.03.2025, 08:00 Uhr  
 Ende: 03.04.2025, 10:00 Uhr

**Jonas Feldhusen**  
 Junior Economist  
 Tel.: +49 151 22942945

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 27. März 2025)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

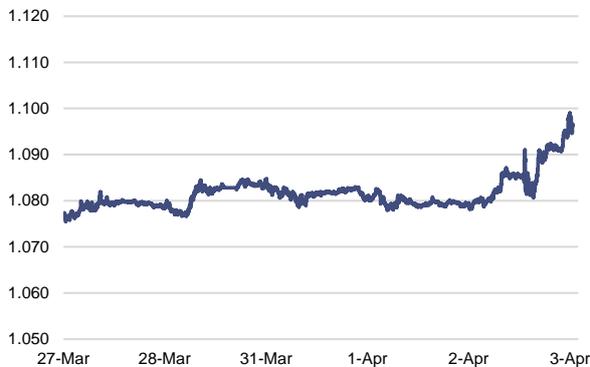
# 10, 20, 24, 25, 32, 34, 46

Dies sind nicht die Zahlen vom Mittwochslotto, sondern die Prozentsätze der „versprochenen“ reziproken Zölle, die Donald Trump den größten Importeuren ab heute, dem 3. April auferlegen will. Großbritannien kommt mit 10 % noch am besten weg, aber besonders die Asiaten werden nun stärker bedacht als angenommen. Im Durchschnitt entspringt aus dem sogenannten „Liberation Day“ eine Eskalation, welche der Finanzmarkt besonders bei US-Aktien und US-Dollar mit kräftigen Abschlügen negativ beurteilt.

**EUR/USD:**

Alte Verhaltensmuster gelten nicht mehr, nicht in Bezug auf die US-Politik und auch nicht mehr für den Dollar. Donald Trumps Zollpolitik fällt dem Greenback richtig auf die Füße. Die Wachstumsprognosen sehen inzwischen schlechter aus als für die Eurozone. Die Zinsdifferenz am langen Ende (10y) schmilzt zulasten des Dollars um weitere 5 Basispunkte ab, was den Wechselkurs in der Konsequenz deutlich über den Widerstand bei 1,0960 USD per EUR hinaustreibt.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Um das Tor Richtung 1,12 USD per EUR vollends aufzustoßen, sollte aber mindestens der Tagesschlusskurs über genanntem Widerstand (1,0960) liegen. Vielleicht muss auch erst noch das Ende der Woche abgewartet werden, denn es steht der US-Arbeitsmarktbericht zur Veröffentlichung an. Ein Großteil der Bewegung wird bisher aus den Erwartungen getrieben, aber es besteht da eine ordentliche Diskrepanz zu den „Hard Facts“, welche eben noch keine Rezession in den USA erkennen lassen.

**USD/CNH:**

Den Status des Yen als sicherer Hafen besitzt der Renminbi ganz und gar nicht. Zusätzlich zu den bereits auferlegten 20% kommen weitere 34 % an Zöllen auf chinesische Importe hinzu. Dies liegt über den Erwartungen und trifft entsprechend hart, so dass der Wechselkurs die Marke von 7,30 CNH per USD überstiegen hat.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

**USD/JPY:**

Wenn der Dollar als Save-Haven ausfällt, dann springt FX-seitig der Yen ein. Prozentual fällt USDJPY noch stärker als z.B. EURUSD steigt. Die hohe Korrelation mit den US-Renditen wurde an dieser Stelle ja bereits häufig angesprochen. Der aktuelle Wechselkurs von 146,50 JPY per USD passt mit dem Sturz 10-jähriger US-T-Note Renditen um ca.15 Basispunkte sehr gut zusammen. Getrieben von Ris-Off Sentiment fallen dabei aber auch die Renditen japanischer Staatsanleihen und lassen die Zinserhöhungserwartungen seitens der BOJ etwas verblassen.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Gegenüber den USA sitzen Euro und Pfund im selben Boot. Großbritannien wird zwar nur mit 10 % an reziproken Zöllen belastet, während es bei der Eurozone 20 % sind, aber die Regierung von Keir Stamer hat auch deutlich weniger Möglichkeiten fiskalisch dagegen anzuarbeiten. Gegenüber dem Euro verliert das Pfund nun an etwas an Boden. Der

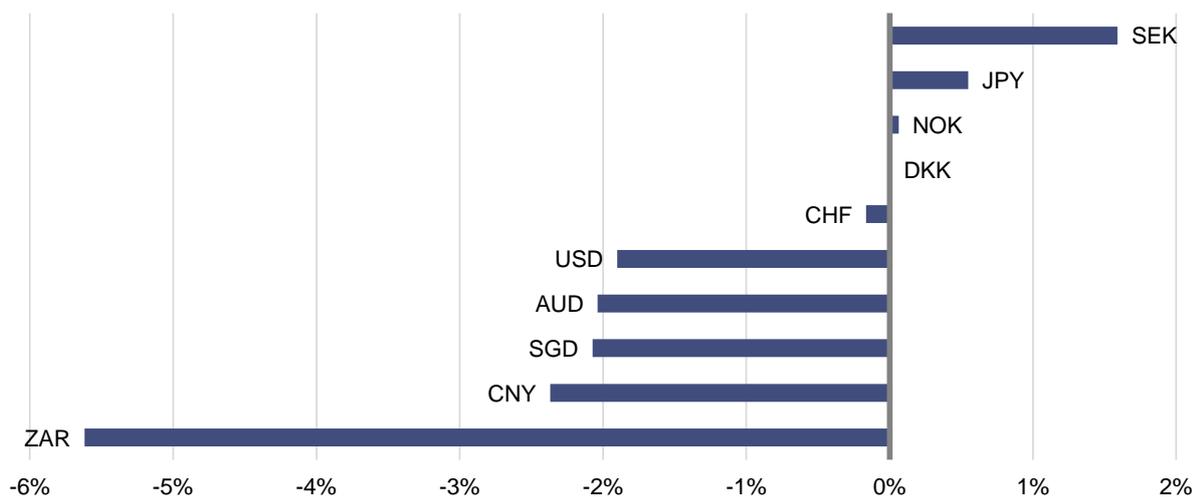
Wechselkurs steigt nach 2 Wochen mal wieder über seinen 200-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 0,8376 GBP per EUR.

Berichtswoche  
 Beginn: 27.03.2025, 08:00 Uhr  
 Ende: 03.04.2025, 10:00 Uhr



**Christian Eggers**  
 Senior FX Trader  
 Tel.: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR  
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 27. März 2025**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Change in Nonfarm Payrolls	04.04.	Nachdem im Februar in den USA 151 Tsd. neue (nonfarm) Jobs geschaffen wurden, werden für März nur 140 Tsd. erwartet. Die Daten sind insbesondere vor dem Hintergrund des Jobbaus im öffentlichen Sektor interessant.						
Verbraucherpreisindex USA	10.04.	Angesichts der handelspolitischen Unsicherheiten sind die Inflationsdaten für die USA von besonderem Interesse. Nach 2.8% YoY bzw. 0.2% MoM im Februar wird für März ein Rückgang erwartet (2.5% YoY bzw. 0.1% MoM).						
Verbrauchervertrauen Uni Michigan	11.04.	Nach den deutlichen Verschlechterungen in den letzten Monaten lag der Index im März nur noch bei 57 Punkten, was wesentlich auf die von Trumps Handelspolitik erzeugten Unsicherheiten zurückgehen dürfte. Es wird sich zeigen, ob der Negativtrend auch im April anhält.						
<b>Freitag, 04. April</b>								
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)		Mar 25	k.A. / k.A.		0.3 / 4.1
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)		Mar 25	k.A.		33.6
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)		Mar 25	140		151
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)		Mar 25	0		10
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)		Mar 25	4.1		4.1
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe		Mar 25	k.A.		48.2
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe		Mar 25	k.A.		42.7
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe		Mar 25	k.A.		39.8
	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)		Feb 25	3.4 / k.A.		-7 / -2.5
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)		Feb 25	0.5 / -1.3		-0.6 / -1.6
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe		Mar 25	k.A.		41.2
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)		Feb 25	k.A. / k.A.		-0.37 / 0.9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe		Mar 25	46.3		44.6
Redetermine			Fed-Redner: Powell					
<b>Samstag, 05. April</b>								
<b>Sonntag, 06. April</b>								
<b>Montag, 07. April</b>								
Konjunkturdaten USA	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)		Feb 25	k.A.		18.084
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)		Feb 25	k.A. / k.A.		2 / -1.6
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)		Feb 25	k.A. / k.A.		-2.5 / -0.1
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)		Feb 25	k.A. / k.A.		1.2 / 8.7
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)		Feb 25	k.A. / k.A.		-0.3 / 1.5
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)			3252		3227.22
<b>Dienstag, 08. April</b>								
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)		Feb 25	k.A.		-6539.857
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)		Feb 25	k.A. / k.A.		75022 / 2.1
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)		Feb 25	k.A. / k.A.		104401 / 17.7
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)		Feb 25	k.A.		-257.6
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)		Feb 25	k.A.		-2937.9
Redetermine			EZB-Redner: Holzmann					
Staatsanleiheauktionen		USA	3-Year Notes					
<b>Mittwoch, 09. April</b>								
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)		Feb 25	k.A.		0.3
Redetermine			Fed-Redner: Barkin					
			EZB-Redner: Knot					
Staatsanleiheauktionen		USA	10-Year Notes					
<b>Donnerstag, 10. April</b>								
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)		Mar 25	0.1 / 2.5		0.2 / 2.8
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)		Mar 25	0.3 / 3		0.2 / 3.1
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)		Feb 25	k.A. / k.A.		3.2 / -3.62
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage		Mar 25	k.A.		11.3
Konjunkturdaten China	03:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)		Mar 25	0		-0.7
	03:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)		Mar 25	-2.3		-2.2
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)		Mar 25	k.A. / k.A.		0 / 4
Redetermine			Fed-Redner: Harker					
<b>Freitag, 11. April</b>								
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)		Mar 25	k.A. / k.A.		0.2 / 2.1
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)		Mar 25	k.A. / k.A.		0.3 / 2.3
	14:30	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan		Apr 25	k.A.		57
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)		Feb 25	k.A.		11.8
	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)		Mar 25	k.A. / k.A.		0.3 / 2.2
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)		Feb 25	k.A. / k.A.		-0.9 / -1.5
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)		Feb 25	k.A.		-596
Redetermine			Fed-Redner: Williams					
<b>Samstag, 12. April</b>								
<b>Sonntag, 13. April</b>								

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

# Aktuelle Zahlen

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 27. März 2025 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds								Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite	
1J	1.93 (-12)	16 (-3)	25 (+4)	17 (0)	12 (0)	5 (-1)	27 (+12)	0.07 (-10)	3.96 (-23)	3.94 (-14)	0.59 (-5)	
2J	1.93 (-19)	14 (0)	26 (0)	17 (0)	13 (+3)	19 (+1)	14 (+6)	0.08 (-16)	4.09 (-20)	3.77 (-24)	0.76 (-13)	
3J	2.01 (-19)	24 (+1)	33 (+1)	27 (0)	13 (+1)	17 (-1)	31 (+3)	0.16 (-17)	4.07 (-19)	3.74 (-27)	0.81 (-13)	
4J	2.13 (-19)	34 (+2)	52 (+11)	21 (0)	20 (0)	17 (-1)	37 (+3)	0.21 (-19)	4.11 (-20)		0.93 (-16)	
5J	2.23 (-19)	41 (+2)	74 (+22)	35 (+3)	24 (+1)	25 (+2)	48 (+3)	0.27 (-19)	4.18 (-19)	3.79 (-32)	0.99 (-20)	
6J	2.27 (-18)	54 (+3)	79 (+2)	41 (+2)	28 (+1)	37 (+3)	66 (+2)	0.32 (-20)	4.29 (-17)		1.06 (-20)	
7J	2.39 (-17)	59 (+3)	83 (+2)	41 (+2)	28 (+3)	38 (+3)	69 (+3)	0.36 (-21)	4.26 (-17)	3.90 (-33)	1.15 (-20)	
8J	2.48 (-17)	65 (+4)	95 (+3)	48 (+3)	32 (+4)	54 (+4)	76 (+2)	0.39 (-21)	4.41 (-15)		1.21 (-20)	
9J	2.57 (-16)	68 (+3)	100 (+2)	54 (+2)	11 (+16)	53 (+3)	78 (+1)	0.44 (-22)	4.41 (-15)		1.21 (-20)	
10J	2.63 (-16)	73 (+4)	113 (+3)	65 (+2)	33 (+5)	54 (+3)	83 (+1)	0.48 (-23)	4.57 (-16)	4.04 (-32)	1.37 (-23)	
30J	3.01 (-13)	101 (+3)	151 (+3)	104 (+2)	44 (+6)	90 (+2)	121 (+1)	0.62 (-26)	5.19 (-12)	4.44 (-28)	2.41 (-19)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 03.04.25, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 27. März 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse	USD-Wechselkurse
EUR/USD	1.0988 (+2%)	EUR/DKK 7.4607 (0%)
EUR/GBP	0.8375 (+0.4%)	EUR/SEK 10.672 (-1.2%)
EUR/JPY	161.37 (-0.4%)	EUR/NOK 11.3289 (-0.2%)
EUR/CHF	0.9548 (+0.3%)	EUR/PLN 4.1785 (-0.1%)
GBP/USD	1.3120 (+1.6%)	EUR/HUF 400.80 (+0.1%)
USD/JPY	146.85 (-2.3%)	EUR/TRY 41.7616 (+1.5%)
USD/CHF	0.8689 (-1.7%)	EUR/CZK 25.00 (+0.3%)
		EUR/CAD 1.5570 (+1.3%)
		EUR/AUD 1.7416 (+2.1%)
		EUR/NZD 1.9019 (+1.4%)
		EUR/ZAR 20.8009 (+5.9%)
		EUR/RUB 92.8295 (+2.6%)
		EUR/KRW 1609.11 (+1.9%)
		EUR/CNY 8.0200 (+2.5%)
		USD/CAD 1.4172 (-0.7%)
		USD/AUD 1.5850 (+0.1%)
		USD/NZD 1.7308 (-0.6%)
		USD/ZAR 18.9301 (+3.8%)
		USD/CNY 7.2980 (+0.5%)
		USD/RUB 84.5001 (+0.8%)
		USD/SGD 1.3404 (+0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 03.04.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	03.04.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25	31.03.26	30.06.26
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	4.00	4.00	4.00	3.75	3.50
SOFR (%)	4.39	3.80	3.80	3.80	3.55	3.30
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.82	4.05	4.00	4.10	4.30	4.40
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.83	4.10	4.00	4.15	4.35	4.50
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.07	4.10	4.00	4.20	4.40	4.55
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.64	4.15	4.10	4.20	4.40	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.52	4.10	4.00	4.15	4.35	4.50
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.63	3.95	3.85	4.05	4.25	4.40
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	2.65	2.40	2.40	2.40	2.40	2.65
Einlagenzinssatz (%)	2.50	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50
3-Monats-Euribor (%)	2.36	2.20	2.20	2.35	2.35	2.60
2-jährige Bundesanleihen (%)	1.95	1.90	2.00	2.10	2.20	2.30
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.25	2.45	2.40	2.50	2.60	2.70
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.65	2.70	2.60	2.65	2.75	2.85
2-jährige Swapsatz (%)	2.10	2.20	2.30	2.40	2.50	2.60
5-jährige Swapsatz (%)	2.31	2.75	2.70	2.80	2.90	3.00
10-jährige Swapsatz (%)	2.57	2.95	2.85	2.90	3.00	3.10
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.10	1.07	1.09	1.11	1.12	1.15
Euro/GBP	0.84	0.82	0.83	0.84	0.85	0.86
US-Dollar/Yen	147.16	150.00	147.00	144.00	141.00	138.00
US-Dollar/Yuan	7.30	7.35	7.30	7.25	7.20	7.15
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	72.45	80	75	75	70	70
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	22,034	22,200	22,000	21,800	21,600	21,400
Stoxx Europe 600	530	535	529	523	517	511
S&P 500	5,671	5,450	5,300	5,150	5,000	4,850

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank sind aktuell im Prozess der Überarbeitung. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

# Hamburg Commercial Bank

## Hamburg

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

## Redaktion & Versand

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

Norman Liebke  
Economist  
Tel.: +49 171 5466753

Christian Eggers  
Senior FX Trader  
Tel.: +49 171 8493460

Nils Müller  
Junior Economist  
Tel.: +49 171 3534492

Jonas Feldhusen  
Junior Economist  
Tel.: +49 151 22942945

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 3. April 2025

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

## Weitere Ansprechpartner

### Capital Markets Sales

Fritz Bedbur  
Tel.: +49 151 14651131

Boris Gettkowski  
Tel.: +49 175 2281619

Christoph Matthews  
Tel.: +49 160 97222509

### Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen  
Tel.: +49 151 15244845

## Disclaimer

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

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat. Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.