

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Japans Bondmärkte nervös vor Oberhauswahl

Japan's Long-Term Government Bond Yields: 30-, 20-, and 10-Year Maturities



Source: Macrobond, HCOB Economics

Japans Anleihemärkte geraten vor der Oberhauswahl am 20. Juli unter Druck. Investoren befürchten einen politischen Kurswechsel, der zu höheren Staatsausgaben und einer steileren Zinskurve führen könnte. Die Rendite 30-jähriger Staatsanleihen sprang am Dienstag auf das Rekordhoch von 3,20 %. Die 20-jährige Anleiherendite kletterte auf 2,65 %, dem höchsten Stand seit 1999, während die 10-jährige mit 1,595 % so hoch notierte wie seit der Finanzkrise 2008 nicht mehr. Auslöser für diese Entwicklung ist die wachsende Unsicherheit über den politischen Kurs nach der Wahl. Premierminister Shigeru Ishiba kämpft mit sinkenden Zustimmungswerten: Umfragen deuten darauf hin, dass seine Koalition ihre Mehrheit verlieren könnte. Gleichzeitig fordern Oppositionsparteien eine deutliche Senkung der Mehrwertsteuer, was die ohnehin fragile Haushaltslage weiter

belasten würde. Japans Schuldenquote liegt bereits bei rund 250 % des BIP – die höchste unter den Industrieländern. Die Tragfähigkeit ist bisher gewährleistet, da der Großteil der japanischen Staatsschulden von inländischen Gläubigern gehalten wird und Japans Zentralbank die Leitzinsen über Jahrzehnte extrem niedrig gehalten hat. Die Sorge vor wachsender fiskalischer Disziplinlosigkeit treibt institutionelle Anleger nun aus den langen Laufzeitsegmenten. Ein schlechtes Wahlergebnis für die regierende Koalition könnte einen weiteren Abverkauf an den japanischen Anleihemärkten auslösen und zu einer noch steileren Zinskurve führen.

Nils Müller
Junior Economist

Seite 1

Chart der Woche

Japans Bondmärkte nervös vor Oberhauswahl

Seite 2

Wochenkommentar

Bitcoin: Mehr als heiße Luft

Seite 4

Rentenmärkte

Trump sägt weiter am Stuhl von Powell

Seite 6

Devisenmarkt

Waller sieht keine fundamentale Abkehr vom Dollar

Seite 8

HCOB Welthandelstracker

US-Zollpolitik belastet

Welthandel im zweiten Quartal

Seite 9

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Bitcoin: Mehr als heiße Luft

Bitcoin eilt von einem Rekordhoch zum nächsten. Präsident Trump tut alles, um den Hype zu befeuern. Es gibt aber auch fundamentale Gründe, die der Wertentwicklung eine gewisse Ratio geben.



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

Es gibt manchmal ganz einfache Geschäftsideen: Kaufe Bitcoin und setze darauf, dass die Kryptowährung an Wert gewinnt. Und wenn es klappt, kaufe noch mehr. So macht es das Unternehmen Microstrategy seit 2020 – mittlerweile umbenannt in Strategy –, es hält 597.325 Bitcoin im heutigen Gegenwert von 70,6 Mrd. US-Dollar und dieser Erfolg lockt Nachahmer an. Eher unbekannte Unternehmen wie MARA Holdings, Twenty One, Riot Platforms, aber auch bekanntere Firmen wie Tesla, Gamestop und die gerade neu gegründete Trump Media & Technology Group verfolgen dieses Modell, das gerne als Bitcoin Treasury Strategy bezeichnet wird.

Neues Allzeithoch

Genau diese Entwicklung dürfte einen wichtigen Anteil an dem jüngsten Bitcoin-Hype haben, bei dem ein neues Allzeithoch von 122.547 US-Dollar erreicht wurde. Warum entschließen sich aber gerade jetzt viele Firmen, diese Monoliner-Strategie zu fahren, die natürlich hochgradig riskant ist und mit echtem Unternehmertum wenig zu tun hat? Im Wesentlichen dürfte es das deutliche Signal der Trump-Administration sein, den Kryptosektor zu fördern, verbunden mit ersten Schritten hin zu einem klaren Regulierungsrahmen.

Das zunehmende Interesse von institutionellen Anlegern und der massive Zufluss in Bitcoin-ETFs – der von dem Marktführer Blackrock aufgelegte iShares Bitcoin Trust-ETF hat kürzlich die Marke von 700.000 Bitcoin überschritten – zeugen von dieser Entwicklung. Das risikofreudige Umfeld, in dessen Zuge der S&P 500 einen Rekord nach dem anderen bricht, ist in dieser Beziehung natürlich ebenfalls hilfreich. Selbstverständlich spielen auch spekulative Elemente und Markttechniken bei der kurzfristigen Entwicklung eine Rolle. Viele Anleger kaufen schlicht in der Hoffnung, dass es weiter nach oben geht bzw. fürchten, den nächsten Boom zu verpassen. Die Kurzform davon lautet FOMO, Fear Of Missing Out. Typischerweise lassen sich so deutliche Kurssprünge, wie sie jetzt bei Bitcoin zu beobachten waren, auch damit

erklären, dass Anleger, die auf sinkende Kurse gewettet hatten, auf dem falschen Fuß erwischt wurden und daher panikartig ihre Positionen glatt gestellt haben, d.h. sie mussten Bitcoin kaufen, um nicht noch höhere Verluste zu machen.

Hoffnung auf klaren Regulierungsrahmen

Auf der Regulierungsseite gibt es zwei Gesetzesinitiativen, die den gesetzlichen Rahmen für Kryptowerte und Bitcoin wesentlich verbessern könnten und damit institutionellen Anlegern mehr Rechtssicherheit geben und die Scheu nehmen dürften, in Bitcoin zu investieren.

Der FIT21-Act, der bereits vom Abgeordnetenhaus verabschiedet wurde, regelt die aufsichtsrechtliche Zuständigkeit, so dass künftig Bitcoin und andere dezentrale Kryptowährungen von der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) reguliert werden, die früher gegenüber Bitcoin sehr kritisch eingestellte Wertpapieraufsicht SEC bleibt hier außen vor. Kryptobörsen müssen sich laut dem Gesetz bei der CFTC registrieren. Wenn dort allerdings nur tokenisierte (digitale blockchainfähige) Wertpapiere gehandelt werden, ist die SEC zuständig.

Die zweite Gesetzesinitiative betrifft den Rahmen für Stablecoins. In dem sogenannten Genius Act wird der gesetzliche Rahmen für die Emission von Stablecoins geregelt, die sich dadurch auszeichnen, dass sie jederzeit 1:1 gegen US-Dollar getauscht werden können. Diese idealerweise wertstabilen Coins sind derzeit ein bedeutender Schmierstoff für Kryptobörsen, da deren Händler Stablecoins nutzen, um Börsengewinne liquide zu parken. Der Haken an der Sache ist jedoch, dass die Stablecoins bislang kaum reguliert sind. Der Emittent der global bedeutendsten Kryptowährung Tether wird sogar der systematischen Geldwäsche verdächtigt. Der Genius Act sieht unter anderem vor, dass die Käufer von Stablecoins ein Know-Your-

Customer-Verfahren durchlaufen, also die bei Bankkonten übliche Registrierung durchführen müssen, um die Gefahr der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung zu minimieren. Insgesamt sollte das Gesetz dazu beitragen, dass institutionelle Anleger mehr Vertrauen zu Kryptobörsen fassen und die Liquidität an den Kryptobörsen weiter steigt. Das hilft auch dem Bitcoin-Kurs.

Unfassbar krisenresilient

Bei alledem bleibt die Frage, was sich die Anleger von Bitcoin eigentlich erhoffen. Eine Dividende schüttet Bitcoin nicht aus und als Zahlungsmittel hat sich die Kryptowährung bislang auch noch nicht durchgesetzt. Eines hat Bitcoin aber seit seiner Existenz bewiesen: Es ist ein knappes digitales Gut und die Blockchain, von der Bitcoin nicht getrennt betrachtet werden kann, hat sich als unfassbar krisenresilient erwiesen. Natürlich sind in der Vergangenheit Bitcoin von Kryptobörsen entwendet worden. Dagegen kann man sich als Anleger aber wehren, in dem man die Bitcoin direkt auf der Blockchain speichert und eben nicht der Kryptobörse anvertraut. Kurz, viele Anleger gehen davon aus, dass Bitcoin ein Wertaufbewahrungsinstrument ist. Darüber hinaus darf man davon ausgehen, dass zahlreiche Investoren Bitcoin auch für ein Versicherungsinstrument halten. Wann tritt der Versicherungsfall ein? Wenn das globale Finanzsystem zusammenbricht. Konkreter: Wenn der US-Dollar massiv an Wert verliert, weil die amerikanischen Institutionen wie die US-Notenbank, die Börsen und Aufsichtsbehörden, die zusammen mit den Banken und Brokern Nukleus des weltweiten Finanzsektors ausmachen, ihre Glaubwürdigkeit und Stabilität verlieren. Wir halten dieses Szenario für extrem unwahrscheinlich, aber zur Erklärung der Wertentwicklung des Bitcoin genügt es schon, wenn ausreichend Menschen sich eine derartige Entwicklung vorstellen können und sich dagegen absichern.

Neue Rekordhochs sind möglich

Keine Frage, es spricht sehr viel dafür, dass Präsident Donald Trump seine Macht missbraucht, um den Wert seiner persönlichen Anlagen in Kryptowährungen nach oben zu katapultieren. Das intransparente Reporting erlaubt es nicht, hier eine genaue Aufschlüsselung zu erhalten, aber Medien gehen von mehreren hundert Millionen US-Dollar aus, die Trump und seine Organisation in den vergangenen Monaten auf diese Weise an Gewinn gemacht haben dürfte. Diese problematischen persönlichen Verstrickungen sollten aber nicht den Blick dafür verstellen, dass die USA mit ihrer Kryptopolitik dabei sein könnte, die Pole-Position für Innovationen in diesem Sektor auszubauen. Dies könnten einen disruptiven Strukturwandel im Finanzsektor auslösen, wenn beispielsweise die Tokenisierung von Wertpapieren an Fahrt gewinnt und dies zulasten traditioneller Aktien und Anleihen und der damit verbundenen Finanz-Infrastruktur wie

Clearing-Stellen und Verwahrstellen geht. In einem derartigen kryptofreundlichen Umfeld dürfte die Bereitschaft von Investoren, ihr Engagement in Bitcoin, Ethereum und weiteren Kryptowährungen auszubauen, steigen. Bei allen Risiken, die mit Kryptoinvestments verbunden sind, sollte es niemanden verwundern, wenn in den nächsten Monaten weitere Rekordhochs bei Bitcoin erzielt werden.

RENTENMÄRKTE

Trump sägt weiter am Stuhl von Powell

Die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihen rentieren aktuell bei 4,48 %, die deutschen Pendants liegen bei 2,70 %. Damit sind die Renditen im Vergleich zur Vorwoche jenseits des Atlantiks spürbar gestiegen. Ausschlaggebend waren dafür vor allem die US-Inflationsdaten vom Dienstag sowie neue Spekulationen rund um eine mögliche Entlassung von Fed-Chair Jerome Powell.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Auch in dieser Berichtswoche standen die Bewegungen am Rentenmarkt im Zeichen der Unabhängigkeit der Fed. Am Mittwoch kamen Berichte auf, die auf eine zeitnahe Kündigung des Fed-Chairs Powell durch den US-Präsidenten hindeuteten. Die Renditen haben daraufhin zunächst nachgegeben, denn die Entlassung Powells würde wohl mit einem Nachfolger einhergehen, der deutlichen und raschen Zinssenkungen offener gegenübersteht. Als der US-Präsident dann am Mittwoch verkündete, dass es „sehr unwahrscheinlich“ sei, dass er Powell entlassen würde, legten die Renditen wieder zu.

Powell hat sich bisher nicht dem Druck des US-Präsidenten gebeugt und lässt die US-Leitzinsen im Band zwischen 4,25 - 4,50 % verharren. Er begründet die restriktive Geldpolitik damit, dass sich aufgrund des neuen Zollregimes die US-Verbraucherpreise in den kommenden Monaten voraussichtlich deutlich erhöhen dürften. Unsere Analyse der Aussagen der FOMC-Mitglieder deutet darauf hin, dass eine große Mehrheit Powells Einschätzung für eine Beibehaltung des derzeitigen Zinsspanne teilen.

Mit den am Dienstag erschienenen US-CPI-Daten dürfte sich Powell in seiner Einschätzung zumindest in Teilen bestätigt sehen. Die US-Verbraucherpreise stiegen im Juni um 0,3 % MoM bzw. auf 2,7 % YoY. Die um Energie und Lebensmittel

bereinigte Kernrate zog um nur 0,2 % MoM an. Ein großer, zollbedingter Preisanstieg blieb somit vorerst aus – bei genauerer Analyse scheint sich allerdings doch ein Preisauftrieb in manchen Segmenten abzuzeichnen, die besonders von den Zöllen getroffen sein dürften. So sind die Güterpreise ohne Automobile um 0,55 % MoM gestiegen, Haushaltswaren stiegen um 1,0 % auf Monatssicht, Sportgüter und Spielzeuge um 1,4 respektive 1,8 %. Am Mittwoch folgten dann die Produzentenpreise (PPI) in den USA, die ebenfalls auf den ersten Blick keine Anzeichen eines aufflammenden Preisanstieg boten. Die Warenproduzentenpreise stiegen zwar auf Monatssicht um 0,3 %, was ein weiterer Hinweis für zollbedingter Preiserhöhungen sein kann, allerdings wurden diese Erhöhungen durch fallende Dienstleistungspreise wieder ausgeglichen, sodass die Produzentenpreise im Vergleich zum Vormonat unverändert blieben.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Während die preistreibenden Effekte der Zölle somit bisher noch nicht auf breiter Front bemerkbar sind, konnte die US-Regierung Erfolge auf der Einnahmeseite verzeichnen. Das US-Finanzministerium meldet Zolleinnahmen in Höhe von 27 Mrd. US-Dollar für den Juni.

Trotz der neuen Inflationsdaten aus den USA erwarten wir, dass die Fed ihren vorsichtigen Kurs beibehalten und die Leitzinsen erst im beim übernächsten Entscheid am 17. September senken wird.

Dieselbe Entscheidung erwarten wir auch für die EZB bei ihrer Sitzung in der kommenden Woche. Unsere Analyse im Vorfeld der Entscheidung legt eine Zinspause nahe, auch wenn es durchaus dovische Stimmen wie beispielsweise den französischen Zentralbankchef Villeroy de Galhau gibt, die

sich bereits beim nächsten Treffen für einen weiteren Leitzinsrückgang aussprechen. Siehe dazu unsere Publikation ECB Watcher, die morgen veröffentlicht wird.

Berichtswoche

Beginn: 10.07.2025, 08:00 Uhr

Ende: 17.07.2025, 10:00 Uhr

Die ZEW-Umfrage konnte sich unterdessen zum Vormonat verbessern, die Zuversicht der Investoren dürfte durch das Fiskalpaket der Regierung unterstützt werden. Sollte es allerdings keine Einigung in den Zollverhandlungen zwischen der EU und den USA geben, könnte der Optimismus der Investoren in den kommenden Wochen schwinden. Neue Deadline ist der 01. August. Der US-Präsident betonte zuletzt, es gebe bei den Verhandlungen mit der EU deutliche Fortschritte.

Jonas Feldhusen

Junior Economist

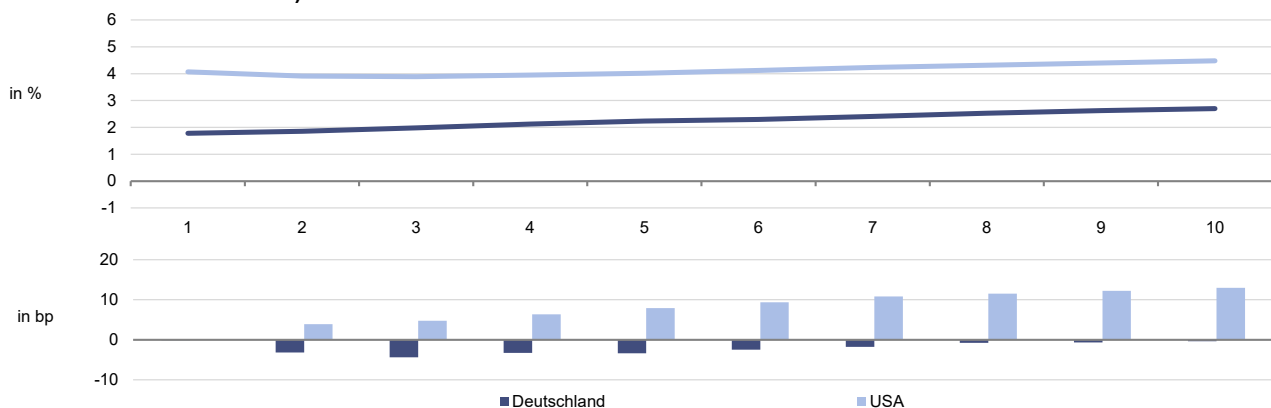
Tel.: +49 151 22942945

Heute treffen sich außerdem die Finanzminister der G20 in Südafrika. Das Treffen dürfte von den US-Zöllen überschattet sein. Große Einigungen werden beim Treffen nicht erwartet, insbesondere da US-Finanzminister Scott Bessent nicht teilnimmt.

Kommende Woche erwarten wir neben den HCOB Flash PMIs am Donnerstag (24.07.) und dem Ifo-Index am Freitag (25.07.) die EZB-Zinsentscheidung am Donnerstag (24.07.). In den USA stehen morgen (18.07.) Baubeginne und das Verbrauchervertrauen der Uni Michigan an. In den USA wird die kommende Woche mit den Auftragseingängen langlebiger Wirtschaftsgüter am Freitag abgeschlossen.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 10. Juli 2025)



DEISENMARKT

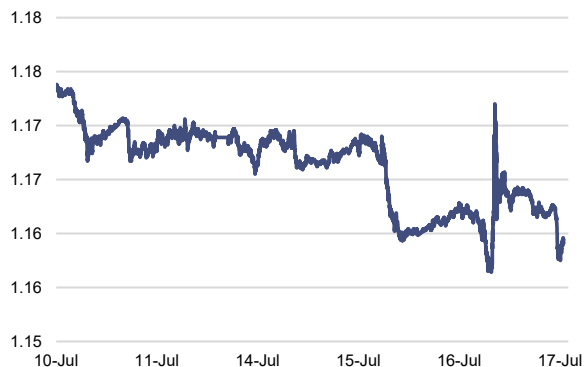
Waller sieht keine fundamentale Abkehr vom Dollar

Aber Donald Trump arbeitet kräftig daran, möchte man entgegen. Seine Passion ist eine Fed Fund Rate, die 3 % unter dem derzeitigen Niveau liegen sollte. Neue Gerüchte, er wolle die vorzeitige Entlassung von Fed-Präsident Jerome Powell betreiben, haben den Markt ordentlich in Aufruhr versetzt. Es folgte zwar umgehend – halbherzig? – dementiert, aber Sorgen um die Unabhängigkeit bleiben einer der größten Risikofaktoren für den Dollar. Dabei war der Greenback gerade auf dem Weg, von reduzierten Erwartungen an den Zinssenkungszyklus der Fed zu profitieren und weiteren Boden gutzumachen.

EUR/USD:

Auf fundamentaler Seite fiel die Inflation bei Konsumenten und mehr noch bei den Produzenten niedriger aus als erwartet. Der Markt konzentriert sich allenthalben aber auf Details, die eine beginnende inflationäre Wirkung der Zollpolitik andeuten. Bei genauerer Betrachtung ist nämlich bei den „Kern“-Gütern mit 0,32 % der höchste monatliche Anstieg seit Februar 2023 zu verzeichnen. Haushaltsgeräte sind mit 1,9 % gar so stark im Preis gestiegen wie seit 1999 nicht mehr.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Im Resultat sind die Renditen von US-T-Notes um ca. 5 Basispunkte angestiegen. 2-jährige US-Inflationsswaps notieren nun mit 2,97 % an einem 2-Jahreshoch. 30-jährige T-Notes rentieren mit mehr als 5 %. Im Unterschied zum letzten Mal im Mai ist aber nicht gleich wieder eine Debatte über die Finanzierbarkeit des Staatshaushalts entbrannt. In Abhängigkeit vom 1. August als neue rote Linie im Zollstreit kann daraus aber schnell wieder ein Bumerang für den Dollar werden.

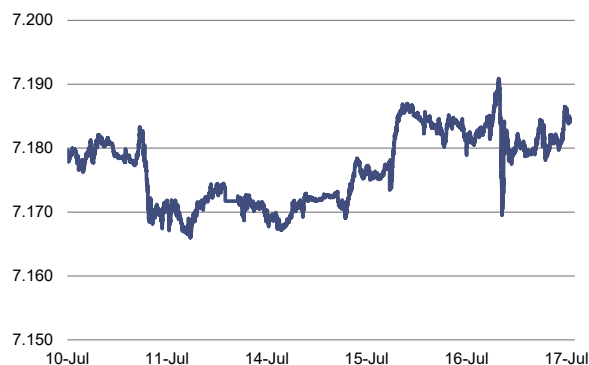
Es hat fast eine Woche gedauert, doch nun hat der Wechselkurs – aus Sicht des Dollars endlich – seinen 21-Tage-Durchschnitt (bei 1,1670) nach unten durchbrochen. Zunächst

muss daher von einer Fortsetzung der Korrektur gerechnet werden. Potential bis in den Bereich von 1,1410 (38,2 % Fibo) bis 1,1470 (55-Tage-Durchschnitt) scheint vorhanden, es sei denn Donald Trump macht nicht erneut einen Strich durch die Rechnung.

USD/CNH:

Gegenüber dem Renminbi fallen die Zugewinne des Dollar eher mager aus. Hier muss man erst einmal abwarten, ob der 55-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 7,19 CNH per USD überwunden werden kann. Derweil bekräftigt Chinas Administration noch viel mehr tun zu wollen, um den Konsum zu stärken. Zur Unterstützung fährt die PBoC ihre Politik eines künstlich schwachen USDCNY Onshore-Fixings (= starker Yuan) fort.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

An diesem Wechselkurs wird sichtbar, dass der Dollar seine Korrelation mit den US-Renditen zunehmend zurückgewinnt. Plötzlich ist die psychologische Marke von 150 JPY per USD nicht mehr weit entfernt. Der 200-Tage-Durchschnitt verläuft horizontal bei 149,70 JPY per USD. Hinzu kommt, dass in Japan Parlamentswahlen anstehen, bei denen die Regierungskoalition aus LDP und Komeito erheblichen Gegenwind erhält. Sollte die fiskalpolitisch expansiv orientierte Opposition Überhand gewinnen, wäre damit in den Augen des Marktes ein Bear-Steepening der JGB-Kurve inklusive Yen-Schwäche verbunden.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

EUR/GBP



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Großbritannien liefert sehr gemischte Konjunkturdaten. Einerseits ist das Wachstum auch im Mai gesunken (um 0,1 %), nachdem es bereits im April einen Abschwung (i. H. v. 0,3 %) gegeben hatte. Andererseits ist die Konsumentenpreis-inflation im June aber mit einer Jahresrate von 3,6 % angestiegen, dem höchsten Wert seit einem Jahr. Die Bank von England kann sich daher nicht wirklich komfortabel damit fühlen, die Zinsen bei ihrem nächsten MPC-Meeting am 7. August zu senken. Das Pfund kann gegenüber dem Euro etwas an Boden zurückgewinnen.

Berichtswoche

Beginn: 10.07.2025, 08:00 Uhr

Ende: 17.07.2025, 10:00 Uhr

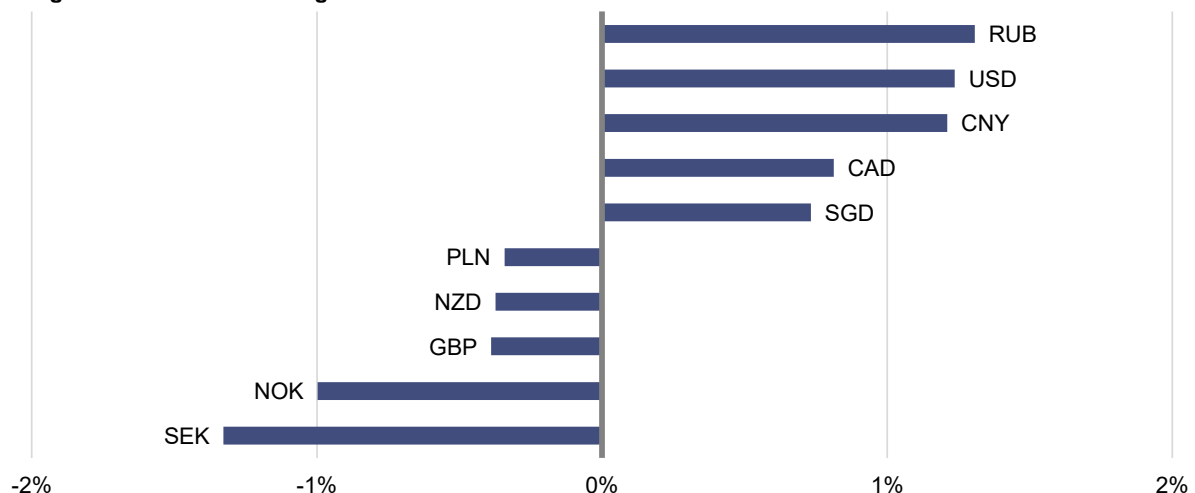
Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

Veränderungen seit dem Handelsbeginn 10. Juli 2025



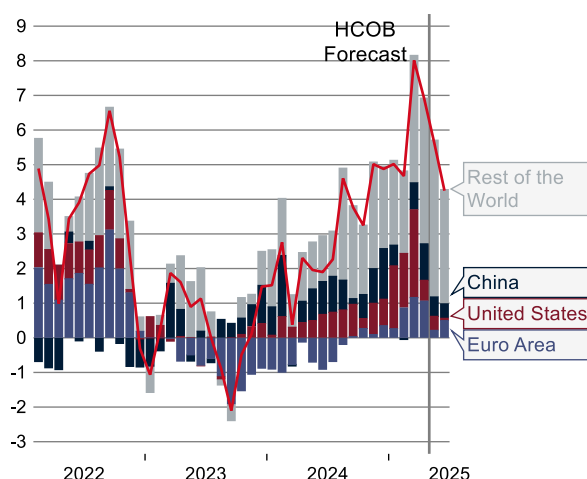
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

HCOB-WELTHANDELSTRACKER

US-Zollpolitik belastet Welthandel im zweiten Quartal

Im Mai 2025 sank der Welthandel im Vergleich zum Vormonat um 1,1 %. Im Juni dürfte sich der Rückgang des Welthandels ähnlich entwickeln. Hier erwarten wir eine Abnahme um 0,8 % im Vergleich zum Vormonat. Insgesamt dürfte der Gesamthandel im zweiten Quartal um lediglich 0,5 % gewachsen sein, was deutlich schwächer ist, als das Wachstum von 2,5 % im ersten Quartal. Das durchschnittliche Quartalswachstum liegt bei knapp 0,9 %, das der Gesamthandel bereits jetzt deutlich unterschreitet.

World, HCOB Trade Tracker, Trade volume (Export + Import), YoY



Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculation

Im Mai brach der Außenhandel (Exporte + Importe) von China, den USA und der Eurozone ein. Der Handel der größten Volkswirtschaft der Welt schrumpfte im April um knapp 1,7 % im Vergleich zum Vormonat. Die erratische Zollpolitik von US-Präsident Donald Trump verunsichert die Ex- und Importeure weiter. Chinas Handel ging noch stärker zurück, um knapp

2,7 %. Dennoch konnte, wie Anfang dieser Woche berichtet, die chinesische Wirtschaft mit 1,1 % Quartalswachstum robust zulegen. In der Eurozone ging der Gesamthandel um ganze 3,3 % zurück, was insbesondere an den Exporten lag, die um über 4 % sanken. Auf Länderebene zeigt sich, dass der Rückgang nicht so dramatisch ist, wie es die 3,3 % vermuten lassen. Die Wirtschaftsdaten Irlands schwanken bekanntermaßen etwas stärker, dieses Mal auch in den Handelsdaten: der Gesamthandel Irlands ging um über 20 % zurück, was bei einem Gewicht von etwa 3 % allein schon 0,6 Prozentpunkte sind. Unter den Euro-4-Ländern zeigte sich allein Spanien mit positivem Wachstum im Außenhandel (+0,9 %), während Deutschland (-1,8 %), Frankreich (-0,2 %) und Italien (-0,8 %) weiter zurückgingen.

Hingegen konnte der Handel in den entwickelten Ländern Asiens ohne Japan stark zulegen (+4,7 %) – auch Zentral- und Osteuropa legte robust zu. Lateinamerika konnte dank Mexiko und Ecuador immerhin ein wenig zulegen.

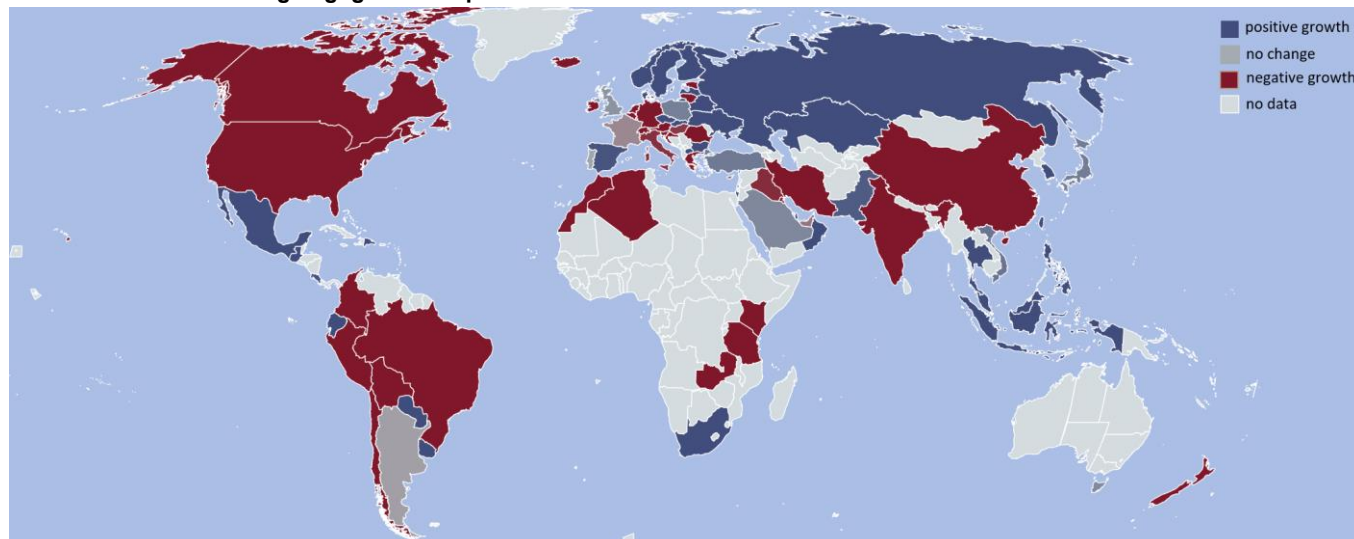
Im Juni erwartet unser Modell einen Rückgang des globalen Handelsvolumens um 0,8 %. Die Eurozone und China dürften sich um das Nullwachstum herum bewegen. Die USA wird mit -1,6 % wohl weiter schrumpfen. Japan ist das einzige Land, dass mit +0,8 % im Juni positiv hervorsteht.

Norman Liebke

Economist

Tel.: +49 171 546675

Handelsvolumen (Exporte + Importe) im Mai 2025 Prozentuale Veränderungen gegenüber April 2025



Quelle: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Verbrauchervertrauen, EZ, Juli	23.07.	Der Indikator für das Verbrauchervertrauen im Euroraum sank im Juni 2025 um 0,2 Punkte auf -15,3, nachdem er im Mai bei -15,1 gelegen hatte. Darüber hinaus verschlechterte sich die Einschätzung der Haushalte über ihre vergangene und zukünftig erwartete finanzielle Lage leicht.				
HCOB Flash PMIs, EZ, Juli	24.07.	Der HCOB Eurozone Composite PMI stieg im Juni 2025 auf 50,6 und lag damit über dem Wert vom Mai von 50,2. Der jüngste Wert deutete zwar nur auf ein moderates Gesamtwachstum hin, markierte jedoch den stärksten Anstieg seit drei Monaten.				
EZB-Zinsentscheidung	24.07.	Für die Zinsentscheidung der EZB erwarten wir, dass der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert bei 2,00 % (Einlagenzinssatz) und 2,15 % (Hauptrefinanzierungssatz) lassen wird. Im weiteren Jahresverlauf erwarten wir zwei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 18. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jul-25	61.5	60.7
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Jun-25	1298	1256
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Jun-25	1387	1394
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Jun-25	0.1 / -1.3	-0.2 / -1.2
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	May-25	k.A.	359
Samstag, 19. Juli						
Sonntag, 20. Juli						
Montag, 21. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Jun-25	-0.2	-0.1
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul-25	k.A. / k.A.	-0.3 / 0.8
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q2	3 / 3.5	3 / 3.5
Dienstag, 22. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Richmond Fed Index	Jul-25	k.A.	-7
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Jun-25	k.A.	17.686
Redetermine			Fed-Redner: Powell			
Mittwoch, 23. Juli						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	29. KW	k.A.	-10
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Jun-25	4	4.03
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Jul-25	k.A.	-15.3
Donnerstag, 24. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Jun-25	650	623
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Jun-25	k.A. / k.A.	-0.7 / -1.1
	08:00	GE	GfK Konsumklima	Aug-25	k.A.	-20.3
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Jul-25	k.A.	95.9
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jul-25	k.A.	48.1
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Jul-25	k.A.	49.6
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jul-25	k.A.	49
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Jul-25	k.A.	49.7
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Jul-25	k.A.	49.5
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Jul-25	k.A.	50.5
	14:15	EC	EZB-Zinsentscheidung	Jul-25	k.A.	2.15
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jul-25	k.A.	47.7
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jul-25	k.A.	52.8
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
Freitag, 25. Juli						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jun-25	-10.3	16.4
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Jul-25	k.A.	88.4
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Jul-25	k.A.	87.3
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Jul-25	k.A.	96.1
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Jun-25	k.A. / k.A.	3.9 / 3.8
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jul-25	k.A.	-18
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun-25	k.A. / k.A.	-2.8 / -1.3
Samstag, 26. Juli						
Sonntag, 27. Juli						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun-25	k.A. / k.A.	-0.9 / 4.5
Montag, 28. Juli						

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 10. Juli 2025 in Klammern)

Benchmark	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
Bundesanleihen	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland		Schweiz	UK	USA	Japan
	Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite
1J	1.78 (+1)	14 (-2)	16 (-29)		14 (-5)		25 (-2)	-0.08 (-1)	3.80 (+3)	4.07 (+3)	0.61 (+2)
2J	1.86 (+1)	29 (-1)	21 (-2)	13 (-2)	-1 (-4)	4 (-2)	15 (-2)	-0.06 (0)	3.89 (+2)	3.91 (+6)	0.79 (+3)
3J	1.99 (0)	40 (+1)	29 (-1)	19 (-1)	0 (-2)	9 (+1)	24 (+1)	0.01 (+1)	3.89 (+4)	3.89 (+6)	0.86 (+5)
4J	2.12 (+1)	45 (+1)	33 (-1)	25 (0)	8 (-2)	7 (-1)	26 (-1)	0.11 (+1)	3.98 (+4)		0.98 (+4)
5J	2.24 (+1)	52 (+1)	49 (0)	25 (0)	12 (-1)	18 (0)	39 (0)	0.18 (+2)	4.07 (+5)	4.01 (+9)	1.08 (+6)
6J	2.29 (+2)	58 (+1)	55 (0)	31 (-1)	14 (-2)	31 (0)	52 (0)	0.24 (+2)	4.25 (+6)		1.18 (+7)
7J	2.41 (+3)	56 (+1)	73 (+1)	33 (-1)	18 (-1)	32 (0)	58 (+1)	0.30 (+3)	4.25 (+7)	4.23 (+12)	1.31 (+8)
8J	2.53 (+4)	60 (+1)	69 (+1)	38 (-1)	22 (-2)	45 (0)	61 (+1)	0.34 (+3)	4.47 (+8)		1.39 (+8)
9J	2.62 (+4)	65 (+1)	74 (+2)	44 (-1)	6 (-4)	43 (0)	64 (+1)	0.42 (+3)	4.47 (+8)		1.39 (+8)
10J	2.70 (+4)	70 (+1)	86 (+2)	61 (0)	26 (-1)	44 (0)	69 (0)	0.47 (+4)	4.66 (+7)	4.48 (+14)	1.57 (+7)
30J	3.24 (+9)	99 (+1)	124 (+1)	92 (-1)	41 (-1)	77 (0)	105 (-1)	0.71 (+5)	5.49 (+9)	5.04 (+17)	3.09 (+3)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 17.07.25, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse
(Veränderungen seit dem 10. Juli 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.1582 (-1.3%)	EUR/DKK	7.4637 (0%)	EUR/CAD	1.5898 (-0.9%)	USD/CAD	1.3729 (+0.4%)
EUR/GBP	0.8653 (+0.4%)	EUR/SEK	11.318 (+1.5%)	EUR/AUD	1.7905 (+0.1%)	USD/AUD	1.5460 (+1.4%)
EUR/JPY	172.17 (+0.4%)	EUR/NOK	11.9494 (+1.1%)	EUR/NZD	1.9588 (+0.4%)	USD/NZD	1.6913 (+1.7%)
EUR/CHF	0.9321 (0%)	EUR/PLN	4.2563 (+0.3%)	EUR/ZAR	20.7451 (-0.4%)	USD/ZAR	17.9124 (+0.9%)
GBP/USD	1.3384 (-1.7%)	EUR/HUF	399.70 (0%)	EUR/RUB	90.5075 (-1.3%)	USD/CNY	7.1814 (+0.1%)
USD/JPY	148.65 (+1.7%)	EUR/TRY	46.7719 (-0.7%)	EUR/KRW	1611.92 (+0.2%)	USD/RUB	78.1639 (0%)
USD/CHF	0.8048 (+1.3%)	EUR/CZK	24.66 (0%)	EUR/CNY	8.3172 (-1.2%)	USD/SGD	1.2866 (+0.6%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 17.07.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	17.07.25	30.09.25	31.12.25	31.03.26	30.06.26	30.09.26
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
SOFR (%)	4.37	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.90	4.00	4.10	4.30	4.40	4.40
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.01	4.10	4.15	4.35	4.45	4.55
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.48	4.15	4.20	4.35	4.50	4.60
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.65	4.10	4.20	4.40	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.62	4.10	4.15	4.35	4.45	4.55
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.92	4.00	4.05	4.20	4.35	4.45
Eurozone						
Tendersatz (%)	2.15	1.90	1.65	1.90	2.15	2.40
Einlagenzinssatz (%)	2.00	1.75	1.50	1.75	2.00	2.25
3-Monats-Euribor (%)	2.02	1.70	1.60	1.85	2.10	2.35
2-jährige Bundesanleihen (%)	1.86	1.20	1.10	1.35	1.60	1.85
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.25	2.05	2.10	2.25	2.40	2.55
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.71	2.40	2.55	2.65	2.75	2.85
2-jährige Swapsatz (%)	2.00	1.50	1.40	1.65	1.90	2.15
5-jährige Swapsatz (%)	2.31	2.35	2.40	2.55	2.70	2.85
10-jährige Swapsatz (%)	2.68	2.65	2.80	2.90	3.00	3.10
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.16	1.17	1.19	1.22	1.23	1.24
Euro/GBP	0.87	0.85	0.86	0.87	0.88	0.88
US-Dollar/Yen	148.74	145.00	143.00	141.00	139.00	135.00
US-Dollar/Yuan	7.18	7.20	7.17	7.14	7.11	7.08
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	68.40	70	65	68	68	65
Aktienindizes						
Dax	24,288	22,150	22,210	22,320	22,430	22,540
Stoxx Europe 600	546	532	533	536	539	541
S&P 500	6,264	5,970	5,980	6,010	6,040	6,070

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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 17. Juli 2025

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter 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.