

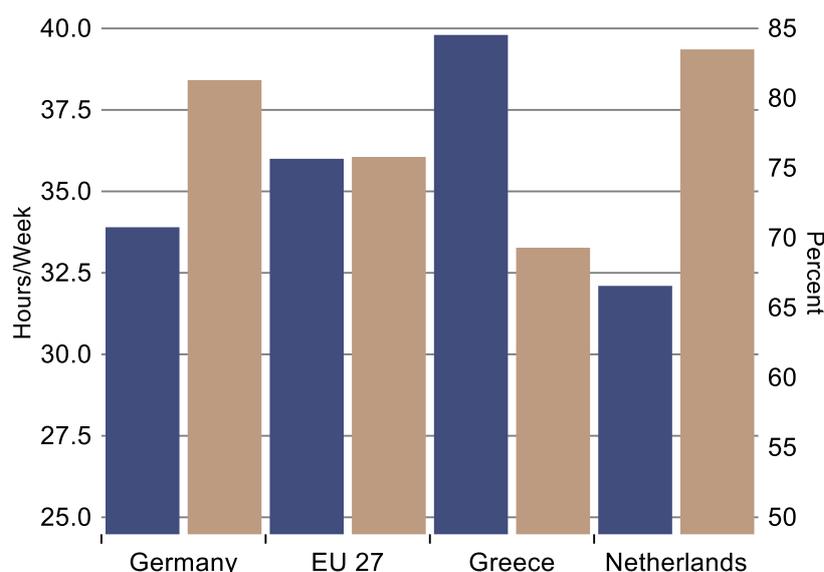
Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Geringe Arbeitszeiten bei hoher Erwerbsquote

Hours of Work vs. Employment Rate in EU Countries 2024

■ Average Number of Actual Weekly Hours of Work in Main Job (20-64 y/o), lhs
■ Employment Rate (20-64 y/o), rhs



Source: Macrobond, HCOB Economics, Eurostat

Je nach Berechnungsmethode wird eine Halbierung oder sogar stärkere Abschwächung des deutschen Potenzialwachstums in den nächsten Jahren im Vergleich zum längerfristigen Durchschnitt prognostiziert (GD, 2025). Ein Hebel zur Steigerung des Potenzials ist die Ausweitung des Arbeitsvolumens. Diese Woche veröffentlichte Eurostat Daten zu den Arbeitszeiten im vergangenen Jahr. Demnach arbeiteten die Deutschen durchschnittlich 33,9 Stunden (20 bis 64-Jährige in ihrem Hauptjob) und liegen damit deutlich unter dem EU-Schnitt von 36,0 Stunden. Unterboten wird Deutschland an dieser Stelle nur von den Niederlanden (32,1 Stunden), während Griechenland die höchste mittlere Arbeitszeit (39,8 Stunden) aufweist. Einen Erklärungsansatz bietet in diesem Zusammenhang die Erwerbsquote. Diese lag

in Deutschland 2024 bei 81,3 % und damit deutlich über dem EU-Schnitt von 75,8 %. Mit der hohen deutschen Erwerbsquote geht dabei eine besonders hohe Teilzeitquote von 29,0 % (20 bis 64-Jährige) in 2024 einher (EU: 17,2 %). Die hohe Zahl an Teilzeitbeschäftigten in Deutschland führt also einerseits dazu, dass hierzulande ein größerer Anteil der Menschen überhaupt einer Beschäftigung nachgeht. Andererseits zieht das aber auch die durchschnittliche Arbeitszeit der Erwerbstätigen nach unten. Mit Blick auf das deutsche Potenzialwachstum wäre es naheliegend, die Anreize für den Wechsel von Teil- in Vollzeit zu verbessern und so das Arbeitsvolumen zu erhöhen.

Philipp Schulz

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Geringe Arbeitszeiten
bei hoher Erwerbsquote

Seite 2

Wochenkommentar
Deals beflügeln die
Märkte. Warum nur?

Seite 4

Rentenmärkte
US-Handelsdeals
lassen Renditen
steigen

Seite 6

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 9

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Deals beflügeln die Märkte. Warum nur?

Die Aktienmärkte gehen davon aus, dass die USA die große Wende in der Handelspolitik eingeleitet haben und jetzt die Deals am Zuge sind. Ganz so einfach ist es wohl nicht.

Ist das jetzt die Wende in der Handelspolitik, kommt da gerade jemand (Donald Trump) zur Vernunft? Die Finanzmärkte spielen genau das, nachdem es eine Einigung zwischen den USA und China gegeben hat, die Zölle von den vorher aberwitzigen Niveaus wieder abzusenken. Auch die Vereinbarung zwischen den USA und Großbritannien, Verhandlungen über die Bedingungen für den gegenseitigen Marktzugang zu beginnen, hat die Marktteilnehmer optimistisch gestimmt. Tonlage: Aha, war doch klar, typisch Trump, erstmal den Hammer rausholen und dann einen Deal machen.

Nur, was sind das für „Deals“? Von Handelsabkommen kann man schon mal gar nicht sprechen. Das fünfseitige Papier, das von dem britischen Premier Keir Starmer und dem US-Präsidenten Donald Trump und ihren jeweiligen Beratern verfasst wurde, ist eine rechtlich nicht bindende Absichtserklärung, bietet keinen Zeitplan über ein wirkliches Abkommen und deutet nur für drei Produktkategorien (Rindfleisch- und Ethanolexporte aus den USA sowie Autoausfuhren aus Großbritannien) konkrete Maßnahmen an.

Die Vereinbarung zwischen den USA und China ist auf nur einer Seite festgehalten, soll zunächst lediglich für 90 Tage gelten und ist im Grunde genommen nicht mehr (aber auch nicht weniger) als eine Deeskalation des Handelskriegs. Die bisherigen zusätzlichen US-Zölle von 145 % sollen ab dem 14. Mai auf 30 % abgesenkt werden, während China seine zusätzlichen Aufschläge von 125 % auf 10 % senkt. Weiter hat man vereinbart, im Gespräch zu bleiben und über wirtschaftliche und Handelsbeziehungen zu diskutieren und entsprechende Arbeitsgruppen einzurichten.

Was sagt das über Trumps Strategie aus? Erstens ist es ein Eingeständnis, dass man sich in Bezug auf die Verhandlungsposition gegenüber China überschätzt hat. Zweitens zeigt es, dass Trump kein Problem damit hat,



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

zurückzurudern. Er meint, keinen Gesichtsverlust zu erleiden, weil alles mit Erfolgsankündigungen („we have a deal“) übertüncht wird. Drittens, die Verhandlungsposition der EU ist eher gestärkt als geschwächt worden, denn Trump scheint ein Stückweit berechenbarer geworden zu sein. Hier allerdings muss man vorsichtig sein. Weil die Verbreitung von Unsicherheit ein Kernbestandteil der Verhandlungsstrategie Donald Trumps ist, muss jederzeit mit willkürlich anmutenden Winkelzügen gerechnet werden. Insbesondere ist davon auszugehen, dass je besser die Märkte laufen, desto mehr dürfte Trump der Meinung sein, sich neue radikale Ankündigungen leisten zu können. Das führt zu der vierten Schlussfolgerung: Es ist noch nicht vorbei. Für Trump bleiben Zölle ein zentrales Instrument, um Einnahmen zu generieren, Industrien zu schützen, andere Länder zu sanktionieren, Unsicherheit zu verbreiten und einen Anreiz für Lobbyarbeit von Seiten der betroffenen US-Unternehmen zu schaffen, wobei die Priorität für den einen oder anderen Grund von Tag zu Tag und Stunde zu Stunde variieren kann. Vom Zollinstrument wird Trump sich kaum trennen.

Für Investoren bedeutet das: Das Szenario einer schweren Rezession ist unwahrscheinlicher geworden. Denn US-Finanzminister Scott Bessent, den man zu den wenigen „Erwachsenen im Raum“ zählen darf, ist es möglicherweise gelungen, das Szenario eines kompletten Decoupling zwischen China und den USA zu verhindern. Ein milde Rezession ist aber durchaus möglich und wird von uns auch erwartet. Denn die grundsätzlichen Auswirkungen der Zollpolitik der USA bleiben bestehen. Der Basiszollsatz von 10 % auf Importe aus allen Ländern gilt weiterhin, Chinas Exporte in die USA werden auch nach dem Abkommen deutlich stärker belastet. Die Folge ist ein für die USA stagflationärer Schock, eine Kombination also aus preistreibenden und wachstumsdämpfenden Effekten. Die Unsicherheit, wie es in den nächsten Monaten mit den nur pausierenden reziproken Zöllen weitergeht, hält zudem an.

Das Fazit ist also: Die Situation ist aus der Sicht der meisten Unternehmen, die versuchen, global und arbeitsteilig zu operieren, eine weitaus schlechtere als sie vor dem Start der Trumpschen Zollpolitik bestand. Trump hat lediglich einen Teil seiner ökonomisch schädlichen Aktionen wieder zurückgenommen. Die Zölle liegen immer noch um ein vielfaches höher als vor der Amtsübernahme. Die Hoffnung, Trump werde zum Status quo ante zurückkehren ist illusorisch. Insofern lassen sich unseres Erachtens Aktienkurse auf Rekordhoch kaum rechtfertigen.

RENTENMÄRKTE

US-Handelsdeals lassen Renditen steigen

Die Renditen der zehnjährigen deutschen Staatsanleihen sind in der aktuellen Berichtswoche in die Höhe geschossen und nähern sich der Marke von 2,70 %, auch die US-amerikanischen Pendanten sind um rund 20 Basispunkte gestiegen und befinden sich auf dem Niveau von 4,52 %.

Der Ausverkauf der Rentenpapiere in dieser Woche startete bereits über das Wochenende und kann eng mit den neuen Handelsdeals der US-Regierung verknüpft werden. Zunächst haben die USA und Großbritannien eine Vereinbarung vorgestellt, der die wechselseitigen Zölle auf 10 % reduziert, allerdings mit einigen Ausnahmen wie zum Beispiel Zollnachlässen auf Autos aus Großbritannien in die USA (10 % Zollsatz statt 27,5 % für die ersten 100.000 Autos) und eine Zollrücknahme auf die Stahl- und Aluminiemeinfuhren aus Großbritannien. Als echtes Handelsabkommen kann dies allerdings nicht bezeichnet werden, dafür ist es zu eng gefasst (siehe dazu auch unser Wochenkommentar auf Seite 2). Anfang der Woche folgte dann eine vorläufige Einigung zwischen den USA und China, wobei die hohen prohibitiven Zollsätze in Höhe von 145 % auf chinesische Waren in den USA und 125 % vice versa einkassiert wurden. Nun sollen für 90 Tage 30 % auf chinesische Einfuhren in den USA erhoben werden, während China nur noch 10 % ansetzt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Diese ersten deeskalierenden Handelsmaßnahmen wurden von den Aktienmärkten positiv aufgenommen und haben den Dollar gestärkt. Die Kurse der langlaufenden Staatspapiere mussten allerdings Verluste hinnehmen. Dafür gibt es zwei Erklärungsansätze: Zum einen ist hier die Spiegelbildlichkeit von Equity- und Bondmärkten zu nennen, die besagt, dass sich diese Märkte oft entgegengesetzt zueinander bewegen.

Die Kursgewinne an den Aktienmärkten und die Kursverluste an den Rentenmärkten signalisieren also, dass Liquidität aus den Rentenmärkten in die Aktienmärkte geflossen ist. Der zweite Erklärungsansatz hängt mit den Futuresmärkten zusammen, an denen vor den Handelsdeals zu Beginn der Woche noch vier Zinssenkungen vonseiten der Fed in diesem Jahr eingepreist wurden. Nach den Deals wurden nur noch zwei weitere Zinssenkungen von den Märkten erwartet, wohl vor dem Hintergrund, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA – und damit der Bedarf nach raschen Zinssenkungen zur Stützung des Wachstums – gesunken ist. Auch Goldman Sachs hat in dieser Woche die Chance für eine Rezession in den USA von 45 auf 35 % gesenkt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Fed äußert sich in diesem Umfeld nach der Zinspause in der letzten Woche weiter abwartend, wobei die jüngsten Inflationsdaten niedriger als erwartet ausgefallen sind und somit den Spielraum der Fed für Zinssenkungen etwas erhöht haben dürfte. Im April ist der Consumer Price Index (CPI) von 2,3 auf 2,2 % YoY gefallen, vor allem aufgrund fallender Energiepreise (-3,7 % YoY). Allerdings dürften sich die zollbedingten Preissteigerungen in den kommenden Monaten zeigen.

In Deutschland hat die Regierung unter dem neuen Kanzler Friedrich Merz die Arbeit begonnen. Merz gab gestern seine erste Regierungserklärung ab, in der er einen staatsmännischen Ton getroffen hat und versprach, dass Menschen schon in diesem Sommer spüren sollen, dass seine Politik das Land verbessert. Einzig auf die neuen Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung hat Merz in seiner Rede wenig Augenmerk gelegt, obwohl dies ein

elementarer Unterschied (insbesondere was den finanzpolitischen Spielraum angeht) zur scheidenden Ampel-Regierung ist. Obwohl die konjunkturellen Aussichten hierzulande weiter düster bleiben, gaben die letzten Datenpunkte doch etwas Anlass zur Hoffnung. So hat die Industrieproduktion im März mit einer Steigerung um 3,0 % MoM deutlich zugelegt. Auch das Dienstag erschienene ZEW Stimmungsbarometer hat mit einem deutlichen Satz nach oben eine Stimmungsverbesserung angezeigt. Zusammen mit den disinflationären Tendenzen in der Eurozone bleibt daher Raum für weitere Zinssenkungen, wobei die EZB ihrem agilen Ansatz, von Sitzung zu Sitzung und je nach Datenlage über den weiteren Zinspfad entscheiden zu wollen, treu bleiben wird. HCOB Economics erwartet noch drei weitere Zinssenkungen der EZB in diesem Jahr, die Futuresmärkte preisen aktuell zwei weitere Zinssenkungen in diesem Jahr ein.

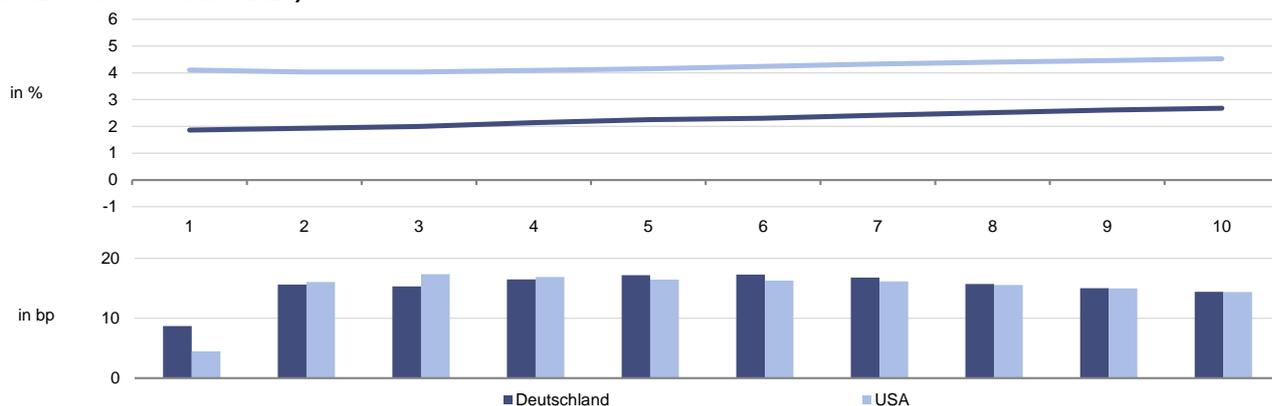
Berichtswoche
 Beginn: 08.05.2025, 08:00 Uhr
 Ende: 15.05.2025, 10:00 Uhr

Jonas Feldhusen
 Junior Economist
 Tel.: +49 151 22942945

Datenseitig werden bereits heute einige wichtige Veröffentlichungen in den USA erwartet. Die Einzelhandelsumsätze werden ein Gradmesser für die Konsumlaune der US-Haushalte sein, während die Industrieproduktionsdaten und die Produzentenpreise erste Erkenntnisse der Zollwirkungen auf Produktion und Preise zeigen werden. Morgen erscheint dann die Konsumentenumfrage der Uni Michigan, die in den vergangenen Monaten zollbedingt eingebrochen ist. Nächste Woche Donnerstag folgen mit den HCOB PMI und dem Ifo-Geschäftsklimaindex die deutschen Frühindikatoren für den Monat Mai.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 08. Mai 2025)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Verbrauchervertrauen Uni Michigan	16.05.	Es wird erwartet, dass das Verbrauchervertrauen (Uni Michigan) nach dem stetigen Rückgang der letzten Monate erstmals wieder leicht steigt, wenn auch auf niedrigem Niveau. Die Konsensschätzung für den Index im Mai beträgt 53,4 nach 52,2 im April.				
Handelsbilanz Eurozone	16.05.	Die Handelsbilanz der Eurozone im März beinhaltet zwar nur Daten vor dem "Liberation Day" (2.4.). Trotzdem ist davon auszugehen, dass Trumps Handelspolitik bereits die März-Daten bspw. durch Antizipationseffekte beeinflusst hat. Im Februar betrug die Bilanz knapp 24 Mrd. EUR.				
Flash PMIs Eurozone	22.05.	Die Flash PMIs sind ein wichtiger Indikator für die Entwicklung der Eurozonen-Konjunktur im Mai. Im April lag der Index für das verarbeitende Gewerbe in der Eurozone knapp unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, der Dienstleistungsindex knapp darüber.				
Freitag, 16. Mai	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	May 25	53.4	52.2
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 25	-0.3 / -0.2	-0.1 / 0.9
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Apr 25	1363	1324
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Apr 25	1450	1467
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Mar 25	k.A.	112.018
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 25	0.2 / 2	0.2 / 2
	11:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Mar 25	k.A.	4466
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Mar 25	k.A.	23984,5
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q1	-0.1 / -0.3	0.6 / 2.2
	01:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q1	3.2	2.9
	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	-1.1 / -0.3
Redetermine			Fed-Redner: Powell EZB-Redner: Guindos			
Samstag, 17. Mai			EZB-Redner: Lane			
Sonntag, 18. Mai			Fed-Redner: Daly			
Montag, 19. Mai						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Apr 25	-0.8	-0.7
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	0.6 / 2.2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 25	k.A. / k.A.	1.4 / 1.3
Konjunkturdaten China	04:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Apr 25	6	5.9
	04:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Jun 25	5.9	7.7
	04:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)	Apr 25	4.3	4.2
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Mar 25	-0.6	0
Redetermine			Fed-Redner: Williams			
Dienstag, 20. Mai						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	-0.7 / -0.2
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Mar 25	k.A.	1604.481
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	May 25	k.A.	-16.7
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q1	3 / 3.5	3.1 / 3.6
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Bostic			
Mittwoch, 21. Mai						
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	0.3 / 2.6
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Apr 25	k.A.	3.4
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	0.3 / 3.2
Redetermine			Fed-Redner: Bostic EZB-Redner: Wunsch, Knot			
Donnerstag, 22. Mai						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Apr 25	4.13	4.02
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	May 25	k.A.	99
	09:15	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	May 25	k.A.	48.7
	09:15	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	May 25	k.A.	47.3
	09:30	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	May 25	k.A.	48.4
	09:30	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	May 25	k.A.	49
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	May 25	k.A.	86.9
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	May 25	k.A.	49
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	May 25	k.A.	50.1
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Apr 25	k.A.	16.444
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	May 25	k.A.	45.4
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	May 25	k.A.	49
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	4.3 / 1.5
Redetermine			Fed-Redner: Bostic, Daly			
Freitag, 23. Mai						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Apr 25	692.5	724
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Jun 25	k.A. / k.A.	0.2 / -0.2
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Mar 25	k.A.	0.1
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	May 25	k.A.	-23
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	0.5 / 3.3
Samstag, 24. Mai						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Apr 25	k.A. / k.A.	-1 / 2.1
Sonntag, 25. Mai						

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 08. Mai 2025 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds									Renditen weiterer Staatsanleihen						
	Frankreich		Italien		Spanien		Irland		Portugal		Griechenland		Schweiz	UK	USA	Japan
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	1.87 (+11)	12 (-2)	18 (0)			12 (+3)			4 (0)	24 (-5)	-0.05 (+9)	3.84 (+22)	4.10 (+10)	0.56 (+4)		
2J	1.93 (+20)	12 (-3)	24 (-2)	18 (-1)	1 (-10)			17 (-5)	16 (0)	17 (-5)	-0.05 (+11)	4.01 (+21)	4.03 (+22)	0.73 (+10)		
3J	2.00 (+20)	25 (-1)	43 (+13)	27 (-2)	8 (-7)			17 (-5)	16 (0)	31 (0)	0.01 (+13)	4.03 (+24)	4.03 (+25)	0.80 (+12)		
4J	2.14 (+21)	32 (-2)	45 (-2)	31 (-3)	15 (-6)			11 (-1)	11 (-1)	34 (-3)	0.07 (+15)	4.09 (+24)		0.91 (+12)		
5J	2.25 (+22)	38 (-3)	63 (-4)	31 (-4)	18 (-7)			20 (-2)	20 (-2)	45 (-4)	0.12 (+16)	4.17 (+24)	4.15 (+26)	1.00 (+13)		
6J	2.30 (+22)	51 (-3)	69 (-5)	37 (-4)	20 (-8)			33 (-4)	33 (-4)	63 (-7)	0.18 (+16)	4.32 (+24)		1.08 (+15)		
7J	2.42 (+22)	56 (-4)	87 (+4)	39 (-3)	20 (-10)			33 (-3)	33 (-3)	65 (-5)	0.23 (+16)	4.32 (+24)	4.33 (+25)	1.18 (+15)		
8J	2.52 (+21)	60 (-4)	84 (-4)	46 (-3)	27 (-8)			50 (-3)	50 (-3)	72 (-4)	0.27 (+16)	4.51 (+25)		1.26 (+16)		
9J	2.61 (+20)	64 (-4)	89 (-4)	51 (-2)	7 (-20)			48 (-3)	48 (-3)	73 (-4)	0.34 (+15)	4.51 (+25)		1.26 (+16)		
10J	2.68 (+19)	69 (-3)	102 (-4)	62 (-2)	29 (-9)			50 (-2)	50 (-2)	78 (-4)	0.38 (+16)	4.70 (+25)	4.52 (+23)	1.48 (+15)		
30J	3.13 (+20)	95 (-5)	140 (-6)	100 (-5)	37 (-10)			83 (-5)	83 (-5)	113 (-6)	0.53 (+16)	5.46 (+21)	4.96 (+17)	2.97 (+7)		

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 15.05.25, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 08. Mai 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.1226	(-0.5%)	EUR/DKK	7.4609 (0%)	EUR/CAD	1.5681 (+0.2%)	USD/CAD	1.3970 (+0.7%)
EUR/GBP	0.8439	(-0.7%)	EUR/SEK	10.907 (-0.3%)	EUR/AUD	1.7427 (-1%)	USD/AUD	1.5524 (-0.6%)
EUR/JPY	163.42	(+0.3%)	EUR/NOK	11.6484 (-0.8%)	EUR/NZD	1.8996 (-0.3%)	USD/NZD	1.6922 (+0.2%)
EUR/CHF	0.9399	(+0.7%)	EUR/PLN	4.2322 (-0.9%)	EUR/ZAR	20.4366 (-1%)	USD/ZAR	18.2046 (-0.5%)
GBP/USD	1.3302	(+0.2%)	EUR/HUF	403.43 (-0.3%)	EUR/RUB	90.2681 (-1.8%)	USD/CNY	7.2069 (-0.5%)
USD/JPY	145.57	(+0.8%)	EUR/TRY	43.6616 (-0.1%)	EUR/KRW	1563.63 (-1%)	USD/RUB	80.4252 (-1.2%)
USD/CHF	0.8372	(+1.2%)	EUR/CZK	24.94 (+0.2%)	EUR/CNY	8.0912 (-0.9%)	USD/SGD	1.2974 (-0.2%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 15.05.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	15.05.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25	31.03.26	30.06.26
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00
SOFR (%)	4.30	4.30	3.80	3.80	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.03	4.05	4.00	4.10	4.30	4.40
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.13	4.10	4.00	4.10	4.25	4.40
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.50	4.15	4.00	4.10	4.25	4.40
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.81	4.15	4.10	4.20	4.40	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.78	4.10	4.00	4.10	4.25	4.40
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.98	4.00	3.85	3.95	4.10	4.25
Eurozone						
Tendersatz (%)	2.40	2.15	1.65	1.65	1.90	2.15
Einlagenzinssatz (%)	2.25	2.00	1.50	1.50	1.75	2.00
3-Monats-Euribor (%)	2.14	1.95	1.45	1.60	1.85	2.10
2-jährige Bundesanleihen (%)	1.92	1.45	0.95	1.10	1.35	1.60
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.25	2.20	1.95	2.10	2.25	2.40
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.68	2.50	2.40	2.55	2.65	2.75
2-jährige Swapsatz (%)	2.06	1.75	1.25	1.40	1.65	1.90
5-jährige Swapsatz (%)	2.32	2.50	2.25	2.40	2.55	2.70
10-jährige Swapsatz (%)	2.62	2.75	2.65	2.80	2.90	3.00
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.12	1.11	1.11	1.11	1.12	1.15
Euro/GBP	0.84	0.82	0.83	0.84	0.85	0.86
US-Dollar/Yen	145.72	150.00	147.00	144.00	141.00	138.00
US-Dollar/Yuan	7.21	7.35	7.30	7.25	7.20	7.15
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	63.99	60	63	65	68	68
Aktienindizes						
Dax	23,489	21,000	20,790	20,580	20,680	20,780
Stoxx Europe 600	543	500	495	490	493	495
S&P 500	5,893	5,310	5,260	5,210	5,240	5,270

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: 15. Mai 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 überprüfaren 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.