

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Scott Bessents Refinanzierungspläne

United States, T-Bills share outstanding marketable debt



Source: Macrobond, HCOB Economics, U.S. Department of Treasury

Seit Ende 2023 gibt das US-Finanzministerium vermehrt kurzlaufende Anleihen (T-Bills) heraus, um das Budgetdefizit zu finanzieren. Diese Strategie hat die Märkte beruhigt, trotz anhaltend hoher Inflation und Defiziten. Experten wie der neue Finanzminister Scott Bessent warnen jedoch vor den Risiken dieser Vorgehensweise und plädieren für die Emission längerfristiger Anleihen. Dies könnte jedoch die Renditen erhöhen und die Preise bestehender Bonds drücken. Die vierteljährlichen Kreditaufnahmepläne des US-Finanzministeriums stehen im Fokus der Marktteilnehmer. Eine mögliche Erhöhung der Emissionen langfristiger Anleihen könnte zusätzlichen Druck auf die Renditen ausüben. T-Bills sind zwar sicher und günstig, erhöhen jedoch

die Variabilität der Kreditkosten. Wie der COTW zeigt, ist der Anteil der T-Bills im letzten Jahr von 16 % auf 22 % gestiegen. Einige konservative Politiker kritisieren das Finanzministerium, da sie glauben, dass die Beamten versuchen, die Kosten für langfristige Kredite politisch zu beeinflussen. Analysten sind geteilter Meinung über die zukünftige Strategie des Finanzministeriums. Während einige eine Erhöhung der Auktionsgrößen erwarten, gehen andere davon aus, dass der Anteil der T-Bills bis Ende 2026 sinken wird.

Jonas Feldhusen
Junior Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Scott Bessents
Refinanzierungspläne

Seite 2

Wochenkommentar
Handelskrieg oder
Sturm im Wasserglas?

Seite 4

Rentenmärkte
Drohende Zölle
verunsichern Märkte

Seite 6

Devisenmarkt
Zoll Ping-Pong

Seite 8

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Handelskrieg oder Sturm im Wasserglas?

Bislang kann man noch nicht von einem Handelskrieg sprechen. Die EU wird sich aber anstrengen müssen, um ein derartiges Szenario kurz- und langfristig abzuwenden.

Man könnte meinen, dass die Zollstrategie von Donald Trump allmählich Konturen gewinnt: Zölle werden vor allem als Verhandlungsinstrument eingesetzt, um andere Forderungen rasch durchzusetzen. Im Fall von Mexiko und Kanada haben die Länder in Reaktion auf die Drohungen, Zölle von 25 % auf alle Importe außer Energie – hier geht es um einen Satz von 10 % – zu verlangen, verstärkte Grenzschutzmaßnahmen von Seiten dieser Staaten ausgelöst. Trump hat daraufhin die Zölle um einen Monat verschoben. Bei Kolumbien ging es um die Rücknahme von Flüchtlingen, die durchgesetzt werden konnte, nachdem die neue US-Administration Zölle von ebenfalls 25 % angekündigt hatte. Sie wurden wieder zurückgenommen, als Bogotá nachgab und die Maschine mit den kolumbianischen Migranten landen ließ. Kann man sich also beruhigt zurücklehnen, weil man ja „weiß“, dass es schon nicht so schlimm kommt und über Verhandlungen alles geklärt werden kann? Leider nicht. Selbst wenn es zu einigen Verhandlungslösungen kommen kann, wird durch die Politik der Drohungen voraussichtlich ein erheblicher Schaden angerichtet werden.

Konflikt noch nicht ausgestanden

Zunächst ist festzuhalten, dass die US-Zölle gegenüber China in Höhe von bis 10 % auf alle Importe bislang nicht zurückgenommen wurden. Im Gegenteil, China hat seinerseits mit Gegenzöllen von bis zu 15 % auf Energieprodukte und landwirtschaftliche Maschinen sowie einer kartellrechtlichen Untersuchung gegen Google reagiert. Außerdem wurde das Verbot des Exports seltener Erden verschärft. Der Umfang der Gegenmaßnahmen ist deutlich weniger umfassend als die Maßnahmen der USA, was die Tür für weitere Eskalationsstufen öffnet. Diese Auseinandersetzung ist also noch nicht ausgestanden.

Wie es beim Handelskonflikt mit Mexiko und Kanada weitergeht, ist ebenfalls nicht klar. Die Einführung der Zölle wurde um einen Monat verschoben, Mexiko und Kanada



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

sollen quasi mit der Pistole am Kopf verhandeln. Das mag effektiv sein, es führt aber möglicherweise auch zu Vereinbarungen, an die man sich nicht langfristig gebunden fühlt. Es steht zum jetzigen Zeitpunkt in den Sternen, ob der Handel zwischen den Ländern der eigentlich als Freihandelszone definierten Region nach einer Vereinbarung zollfrei bleibt oder ob am Ende des Prozesses ein Zollniveau von 10 % oder mehr bleibt. Letzteres würde das Wachstumspotenzial in den drei betroffenen Ländern dauerhaft belasten und es auch deutschen Produzenten, die in dieser Region investiert sind, das Leben schwerer machen.

Eine ausgeglichene Handelsbilanz ist ein unsinniges Ziel

Es ist davon auszugehen, dass die nächste Zoll-Salve in Richtung EU geht. Was genau Trump mit Zöllen gegen die EU erreichen möchte, ist nicht unmittelbar ersichtlich. Trump argumentiert immer mit einem angeblichen Ungleichgewicht bei internationalen Transaktionen mit der EU. Tatsächlich lag das Leistungsbilanzdefizit mit der EU aus der Sicht der USA zuletzt bei rund 90 Mrd. US-Dollar (kumuliert über vier Quartale). Allerdings weist die Kapitalbilanz aus der Sicht der USA einen positiven Saldo von etwa 400 Mrd. US-Dollar auf. D.h. die Europäer legen wesentlich mehr Geld in Form von Aktienkäufen und Direktinvestitionen in den USA an, als das umgekehrt der Fall ist.

Auf die gesamte Zahlungsbilanz der USA übertragen ist dieses Gegenüber von Defizit in der Leistungsbilanz und Überschuss in der Kapitalbilanz kein Zufall. Ein komplett vereinfachtes Beispiel aus der Immobilienwirtschaft verdeutlicht das. Angenommen Immobilieninvestor A kauft in einem bestimmten Jahr für 1,5 Milliarden Euro Immobilien und verkauft Objekte für 0,5 Milliarden Euro. Die fehlende Milliarde Euro hat der Investor als Kredit bei Immobilieninvestor B aufgenommen, der in diesem Jahr eine Milliarde Euro auf sein Konto überwiesen bekommen hat, weil er mehr Immobilien verkauft als gekauft hat. Ist jetzt einer der Investoren

ungerecht behandelt worden? Sicher nicht. Investor A hat die Immobilien erhalten, die er haben wollte und Investor B hat einen Kredit an Investor A gegeben, für den es Zinsen gibt. Würde man darauf bestehen, dass jeder Immobilieninvestor und jede Immobilieninvestorin in jedem Jahr nur das Volumen an Immobilien erwirbt, wie auf der anderen Seite verkauft wurde – das wäre dann in Bezug auf die Leistungsbilanz eine ausgeglichene Bilanz –, kämen nur ein Bruchteil der Transaktionen zustande. Ökonomen sprechen hier von einer suboptimalen Allokation, auf den internationalen Handel übertragen würde es den Ländern durch die Vorgabe, ausgeglichene bilaterale und gesamtwirtschaftliche Leistungsbilanzen zu unterhalten, schlechter gehen als ohne diese Vorgabe.

EU muss reagieren, kurzfristig und langfristig

Das Ziel von Donald Trump – er sollte dies als Immobiliengeschäftsmann verstehen – außenhandelspolitisch im „Gleichgewicht“ zu sein, ist also wohlfahrtsmindernd, zumal der US-Präsident noch weitergeht. Er fordert sogar einen Ausgleich bei der enger gefassten Handelsbilanz (in der umfassenderen Leistungsbilanz sind unter anderem noch die Dienstleistungen enthalten, die aus der Sicht der US übrigens einen Überschuss gegenüber der EU aufweist).

Was bedeutet das Ganze für die EU? Bei einem Handelskrieg wird keine der beiden Seiten gewinnen. Das Ziel der EU muss es sein, ein derartiges Szenario abzuwenden. Hier zeigen die bisherigen Konflikte mit Mexiko und Kanada, dass man offensichtlich auf eine Kombination von Drohungen und Zugeständnissen setzen muss. Auf der Seite der Drohungen kann stehen, dass die EU nicht nur gezielte Gegenzölle auf die Agenda setzt, sondern auch US-Plattformunternehmen regulatorisch und steuerlich ins Visier nimmt. Zugeständnisse kann man bei Käufen von Flüssiggas und Rüstungsgütern machen, die man verstärkt aus den Vereinigten Staaten erwerben könnte.

Mehr Kapital nach Europa locken

Darüber hinaus muss sich die EU an die eigene Nase fassen und sich fragen, ob der negative Saldo bei der Kapitalbilanz, der ja bedeutet, dass die Europäer einen wichtigen Teil ihrer Ersparnisse lieber in den USA als in Europa anlegen, nicht durch eine aktive Standortpolitik angegangen werden sollte. Die Vervollständigung der Kapitalmarktunion und der Bankenunion sind in diesem Zusammenhang Weichenstellungen, die notwendig sind, um den europäischen Kapitalmarkt für die Europäer selber, aber auch für die Amerikaner attraktiver zu machen. Darüber hinaus geht es natürlich darum, den Produktionsstandort durch verbesserte Rahmenbedingungen – Entbürokratisierung, ein vereinfachtes Steuersystem mit niedrigerer Belastung, Modernisierung der Infrastruktur sind hier nur einige Stichworte – so zu gestalten, dass sich Investitionen hierzulande auszahlen.

Zum jetzigen Zeitpunkt ist nicht klar, ob es zu einem Handelskrieg kommt. Die EU hat kurzfristig und langfristig alle Mittel in der Hand, um das Risiko eines derartigen und wohlfahrtsmindernden Konfliktes abzuwenden. Die Drohungen von Trump als „Sturm im Wasserglas“ abzutun, wird dabei der Sache nicht gerecht.

RENTENMÄRKTE

Drohende Zölle verunsichern Märkte

Die Renditen der zehnjährigen T-Notes und Bunds sind in den letzten Tagen gefallen. Die T-Notes rentieren bei 4,44 % und die Bunds bei 2,38 %, wobei die T-Notes ein Sieben-Monats-Tief erreicht haben. Besonders die US-Rentenmärkte sind aufgrund des unberechenbaren politischen Umfelds volatil. Zu Beginn der Woche lagen die Renditen der T-Notes noch bei 4,60 % und fielen dann in knapp zwei Tagen um rund 15 Basispunkte. Hauptgrund dafür waren Trumps Zollankündigungen gegenüber Mexiko und Kanada. Konjunkturell gab es in den USA einige aufschlussreiche Datenveröffentlichungen. Die US-Wirtschaft scheint sich abzuschwächen, mit einer stabilen, aber nicht weit von der Zielmarke der Fed entfernten Inflation.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Der Arbeitsmarkt sendet nach den neuesten JOLTS- und ADP-Daten weitere Signale der Abkühlung. Bemerkenswert ist, dass die ISM-Einkaufsmanagerindizes für Dienstleistungen enttäuschend ausfielen, wobei befragte Unternehmen Unsicherheiten rund um die Zollankündigungen für das schlechte Sentiment verantwortlich machten. Das verarbeitende Gewerbe konnte laut ISM-Index nach einer langen Durststrecke wieder leichtes Wachstum verzeichnen, doch die optimistischen Signale wurden durch den Einbruch der Auftragseingänge bei Industriegütern relativiert. Bei den US-Außenhandelsdaten dürfte Trump sich mit seinen aggressiven Zollplänen bestätigt fühlen. Das US-Handelsdefizit stieg im Dezember auf den höchsten Stand seit März 2022, jedoch scheint dies von Vorzieheffekten geprägt zu sein, da US-Unternehmen ihre Lager proaktiv befüllten, um Zöllen zuvorzukommen. In der Eurozone bleibt die Konjunktur schwach. Ein kleiner Lichtblick sind die Industrieaufträge, die eine leichte Erholung signalisieren. An der Inflationsfront scheint die Eurozone nahe dem Inflationsziel der EZB zu operieren. Januar-Daten sowohl für die Eurozone als auch für

Deutschland zeichnen ein stabiles Bild. Zentralbanker von EZB und Fed warnen vor den Auswirkungen möglicher Zölle durch die Trump-Administration und den daraus resultierenden Verunsicherungen der Märkte.

US-Präsident Donald Trump hat wie im Wahlkampf versprochen erste Zölle verhängt, um illegale Migration und Drogenschmuggel einzudämmen. Er kündigte drastische Erhöhungen für Einfuhren aus Mexiko (25 %), Kanada (25 %) und China (10 %) an. Dies schürte Sorgen vor einem Handelskrieg mit weltweiten Auswirkungen, insbesondere für die Autoindustrie. Die drei Länder reagierten umgehend mit Gegenmaßnahmen. Nach Verhandlungen mit den Staatschefs von Mexiko und Kanada, die mehr Unterstützung bei der Grenzsicherung zusagten, setzte Trump die Zölle für 30 Tage aus. Das Hin und Her bei den Zöllen verursachte eine Achterbahnfahrt an den Märkten. Der US-Zoll von 10 % auf chinesische Importe trat jedoch in Kraft. Trump signalisierte Gesprächsbereitschaft, drohte aber gleichzeitig mit weiteren substanziellen Zöllen gegenüber China, falls kein Abkommen zustande kommt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die US-Wirtschaft zeigt leichte Erschöpfungssignale, insbesondere am Arbeitsmarkt. Die Zahl der offenen Stellen sank im Dezember 2024 laut JOLTS um 556.000 auf 7,6 Millionen und verfehlte damit die Markterwartung von 8,0 Millionen, was auf eine allmähliche Abkühlung des Arbeitsmarktes hindeutet. Auch die ADP-Zahlen senden Signale der Abkühlung. Der Dienstleistungssektor leidet unter Verunsicherung durch die Zölle. Der ISM-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor sank im Januar 2025 auf 52,8 von 54 im Dezember 2024 und lag damit deutlich unter den Prognosen von 54,3. Überraschend war hingegen die leichte Erholung im Industriesektor. Der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe

stieg im Januar 2025 auf 50,9 von 49,2 im Dezember 2024 und übertraf damit die Prognosen von 49,8. Der bessere Ausblick bei der US-Industrie wurde jedoch durch die Industriaufträge getrübt. Die Auftragseingänge für Industriegüter sanken im Dezember 2024 um 0,9 %, womit sich der Rückgang um 0,8 % im Vormonat fortsetzte und deutlich unter den Markterwartungen eines Rückgangs von 0,7 % lag. Dies war der stärkste monatliche Rückgang seit Juni. US-Präsident Trump fühlt sich durch die Handelszahlen in seinem Vorhaben, breitflächig Zölle zu verhängen, bestärkt. Das US-Handelsdefizit weitete sich im Dezember 2024 auf 98,4 Mrd. \$ aus, nachdem es im November eine revidierte Lücke von 78,9 Mrd. \$ hatte und über den Prognosen eines Defizits von 96,6 Mrd. \$ lag. Es ist das höchste Handelsdefizit seit März 2022, da sich US-Unternehmen beeilten, Waren vor den Zöllen der Trump-Regierung zu sichern.

In der Eurozone wurden nur wenige Daten veröffentlicht. Überraschend fielen die Industriedaten in Deutschland aus. Die Industriaufträge stiegen im Dezember 2024 um 6,9 % und erholten sich von einem revidierten Rückgang von 5,2 % im November, weit über den Markterwartungen von 2,0 %. Trotz dieser positiven Meldung bleibt der Industriesektor unter Druck. Bessere Nachrichten gab es an der Preisfront. Die jährliche Verbraucherpreisinflation in Deutschland sank im Januar 2025 auf 2,3 %, nach 2,6 % im Dezember und unter den Erwartungen von 2,6 %. Die Kerninflation sank auf 2,9 %, den niedrigsten Stand seit drei Monaten. Die Eurozone bleibt bei der Inflation im grünen Bereich, nahe dem Inflationsziel der EZB. Die jährliche Inflationsrate im Euroraum stieg von 2,4 % im Dezember auf 2,5 % im Januar 2025 und lag leicht über den Erwartungen von 2,4 %. Kernrate kommentieren.

Zentralbanker beschäftigen sich intensiv mit der Handelspolitik in Washington. Der Gouverneur der französischen Zentralbank, François Villeroy de Galhau, sagte am Montag, dass die von US-Präsident Donald Trump verhängten Handelszölle die wirtschaftliche Unsicherheit erhöhen. "Es gibt einige positive Elemente, wie die Erholung der Kaufkraft, aber die Entscheidung von Herrn Trump, hohe

Zölle zu verhängen, wird die wirtschaftliche Unsicherheit erhöhen." Etwas gelassener, zeigte sich die Präsidentin der Bostoner Fed, Susan Collins. "Es ist für die Geldpolitik angebracht, angesichts der Unsicherheit in der Wirtschaft geduldig und vorsichtig zu sein," sagte Collins. HCOB Economics geht ebenfalls davon aus, dass man vorsichtig vorgehen wird, da das zweite Halbjahr 2025 stärkere inflationäre Effekte bringen könnte. Daher erwarten wir bei der Fed noch einen weiteren Zinsschritt und bei der EZB zwei weitere im ersten Halbjahr 2025. HCOB PMI fehlen hier noch. In den USA stehen in den kommenden Tagen mehrere wichtige Datenveröffentlichungen an. Für den Konsum werden das Verbrauchervertrauen der Uni Michigan (7.2.), die Einzelhandelsumsätze (14.2.) und besonders der Verbraucherpreisindex (12.2.) für Januar erwartet. Die Konsensschätzung sieht für die Gesamt- und Kerninflation jeweils einen monatlichen Anstieg von 0,3 % voraus. Die Industrie, die immer wieder unterschiedliche Signale sendet, wartet gespannt auf die Industrieproduktions- und Lagerbestandszahlen (14.2.). Außerdem wird erwartet, dass die Non-Farm Payrolls im Januar um 170.000 Beschäftigte steigen, was auf einen sich abschwächenden Arbeitsmarkt hinweist. In der Eurozone gibt es nur wenige Daten aus Deutschland. Die Industrieproduktion (7.2.) dürfte in den Dezemberzahlen keine nennenswerte Verbesserung der desolaten Lage zeigen. Die Außenhandelsdaten (7.2.) könnten aufgrund von Vorzieheffekten im Zusammenhang mit Trumps Zöllen eine temporäre Verbesserung anzeigen.

Berichtswoche

Beginn: 30.01.2025, 08:00 Uhr

Ende: 06.02.2025, 10:00 Uhr

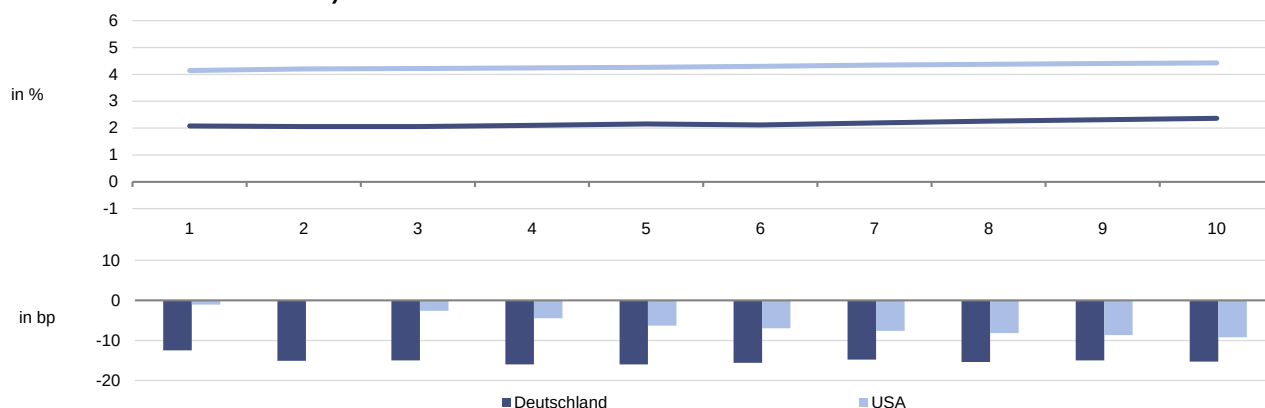
Dr. Tariq Chaudhry

Economist

Tel.: +49 171 9159096

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 30. Januar 2025)



DEVISENMARKT

Zoll Ping-Pong

Donald Trump's Natur eines Deal-Makers offenbart sich nun auch auf der Zoll-Ebene. Einerseits hält er, was er verspricht. Zölle werden zunächst einmal per Dekret erhoben, um dann aber Konzessionen zu machen, sobald die betroffenen Länder auf gleichsam damit verknüpfte Forderungen auf anderen Gebieten eingehen. Der Markt spielt das Spiel voll mit, sei es auch erst einmal nur ein Aufschub der Zollerhebung um einen Monat wie im Fall von Kanada und Mexiko. Erst geht der Dollar durch die Decke, um dann wieder auf das Ausgangsniveau zurückzufallen. Nach dem Ausflug an das obere 55-Tage-Bollinger Bandes (109,85) ist der Dollar-Index nun wieder in der Mitte beim dazu korrespondierenden gleitenden Durchschnitt auf dem Niveau von 107,70 angekommen.

EUR/USD:

Das gleiche Muster wird wohl auch auf die Eurozone zukommen. Man dürfte sich daher nicht wundern, wenn der Wechselkurs abermals absackt, um dann zügig wieder anzusteigen, wenn die EU dem möglichen Angebot mit zusätzlichen Öl- und LNG-Käufen als Ausweg oder zumindest Abmilderung folgt.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Eine andere Frage stellt sich, wenn man den Economic Surprise Index der Citibank für die USA anschaut. Vom Zwischenhoch Mitte Januar hat sich der Index wieder abgeschwächt, da Erwartungen mehrheitlich enttäuscht wurden. Das beste Beispiel lieferte gerade gestern der viel beachtete ISM-Einkaufsmanagerindex vom amerikanischen Dienstleistungssektor, dessen Wert im Januar überraschend stark von 54,0 auf 52,8 zurückgefallen ist. Insbesondere die Preiskomponente lieferte dazu einen gehörigen Beitrag. Es fragt sich daher, wie es um die wirtschaftliche Ausnahmestellung der USA tatsächlich bestellt ist.

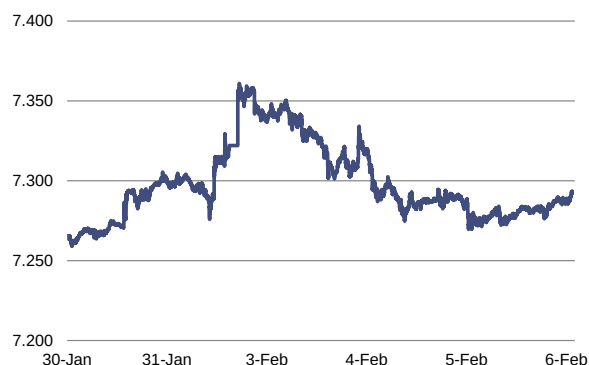
Wenn sich dies bezüglich ein Abbröckeln entwickelt, bekommt Trumps Politik schnell einen anderen Fokus. Wie werden Zölle

usw. mittelfristig wirken. Verschärft sich daraus ein Abschwung, oder wird „America Great Again“.

USD/CNH:

China hat eine offizielle Beschwerde bei der WTO zu Trump's jüngsten 10 % Zollerhöhung abgegeben. Damit ist die Frage verbunden, ob daraus nicht doch ein echter Handelskrieg entsteht. Der Renminbi kann seine kleinen Gewinne der letzten Tage bis auf kurz unter die Makre von 7,27 CNH per USD nicht halten. Der Wechselkurs orientiert sich nun wieder an seinem 21-tage-Durchschnitt bei 7,2950 CNH per USD. Derweil arbeitet die PBoC in gewohnter Manier dagegen und setzt das Onshore-USDCNY Fixing so weit wie möglich zugunsten der eigenen Währung. Es soll weitere Gespräche zwischen Trump und Chinas Präsident Xi geben. Der US-Präsident hat es allerdings nach eigenem Bekunden damit nicht besonders eilig.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

Die jüngsten Daten japanischer Gehälter zeigen ein über den Erwartungen liegendes starkes Wachstum an. Nominal ist der schnellste Anstieg seit 1997 zu verzeichnen. Dies unterstützt den restriktiven Ton, den die BOJ hinsichtlich der Inflation angeschlagen hat. 10jährige JGB-Renditen sind mit 1,28 % auf den höchsten Stand seit 2011 gestiegen. Mitunter mag man mit nur einer Zinserhöhung dieses Jahr gar nicht auskommen. Steigende japanische Renditen könnten zudem die Konsequenzen auf die gewichtigen Kapitalflüsse des staatlichen Pensionsfonds GPIF haben. Fängt dieser erst einmal an, Anlagen zu repatriieren, dürfte der Dollar noch richtig gegenüber dem Yen unter Druck kommen.

USD/JPY



Berichtswoche

Beginn: 30.01.2025, 08:00 Uhr

Ende: 06.02.2025, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

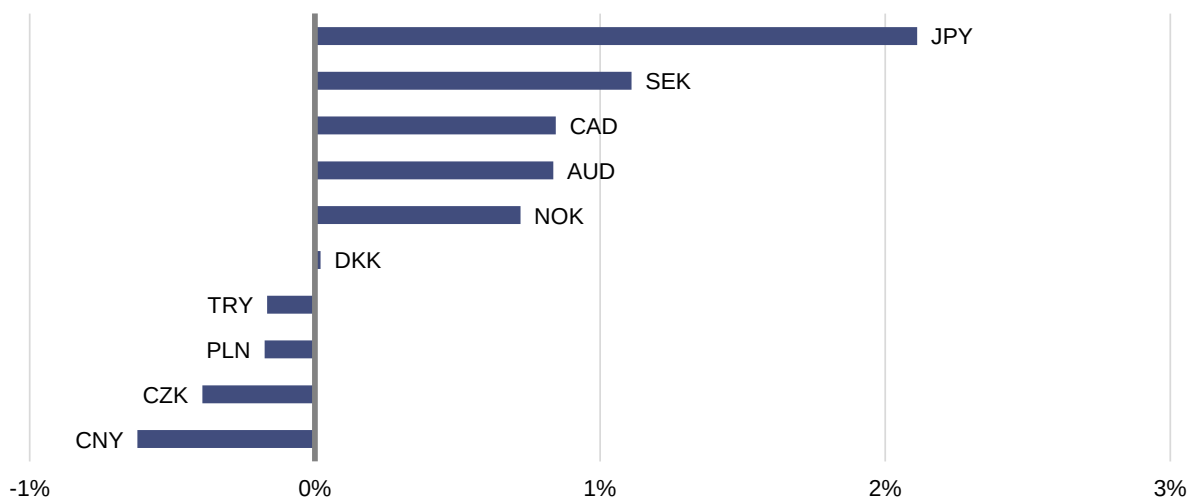
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Der Markt geht davon aus, dass die Bank von England beim heutigen geldpolitischen Meeting eine Zinssenkung um 25 Basispunkte beschließen wird. Von neun Komitee-Mitgliedern erwartet man nur eine Gegenstimme, die auf „unchanged“ plädiert. Nach dem Erreichen der Fibonacci-Unterstützung auf dem Niveau von 0,8280 gibt das Pfund im Vorlauf zur heutigen Entscheidung einige der jüngsten Gewinne wieder ab. Dies mag auch daran liegen, dass die Zuflüsse ins Pfund, weil Großbritannien nicht im Fokus von Trumps Zollpolitik steht, abebben.

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

Veränderungen seit dem Handelsbeginn 30. Januar 2025



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Arbeitsmarkt USA	07.02.	Der robuste Arbeitsmarkt in den USA könnte zum Jahresbeginn einen Dämpfer abbekommen, sollte der Konsens der Analysten zutreffen und sich die Dynamik am Arbeitsmarkt mit rund 170.000 neu geschaffenen Arbeitsplätzen abkühlen.				
Industrieproduktion Deutschland	07.02.	Die Krisenstimmung in der deutschen Industrie wird wohl auch im neuen Jahr nicht enden. Zu der strukturellen Schwäche gesellt sich die Unsicherheit durch die Maßnahmen der neuen US-Regierung. Im Dezember wird ein weiterer Produktionsrückgang im Vergleich zum Vormonat erwartet.				
Inflationsrate USA	12.02.	Wir erwarten, dass sich die Inflationsrate in den USA etwas abkühlen wird. Dies wären gute Nachrichten für die Fed, die allerdings aufgrund der tendenziell inflationär wirkenden Politik der neuen Administration vorsichtiger agiert was potentielle Zinssenkungen angeht.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 07. Februar						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	0.2 / 3.8
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Jan 25	k.A.	33.7
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Dec 24	-0.5	-0.5
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Dec 24	18	-7.489
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Feb 25	71.8	71.1
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jan 25	170	256
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jan 25	-2	-13
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jan 25	4.1	4.1
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 24	-0.7 / -2.1	1.5 / -2.8
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Dec 24	-0.5 / k.A.	2.1 / -3.5
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Dec 24	1.9 / k.A.	-3.3 / -2.9
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Dec 24	k.A.	-7084.927
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		3196	3202.36
Redetermine			Fed-Redner: Bowman			
			EZB-Redner: Guindos			
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 08. Februar						
Sonntag, 09. Februar						
Konjunkturdaten China	02:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Jan 25	0.4	0.1
	02:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Jan 25	-2.2	-2.3
Montag, 10. Februar						
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	89104 / 2.8
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	88124 / -5.7
	00:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Dec 24	1274.5	3352.5
	00:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Dec 24	226.5	97.9
Dienstag, 11. Februar						
Redetermine			Fed-Redner: Williams			
Staatsanleihenauktionen		USA	3-Year Notes			
	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 12. Februar						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 25	0.3 / 2.9	0.4 / 2.9
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jan 25	0.3 / 3.2	0.2 / 3.2
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Dec 24	k.A.	24.1
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.3 / -4.46
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Bostic			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year Notes			
	11:00	GR	Griechenland begibt Staatsanleihe			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihen			
Donnerstag, 13. Februar						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	1 / 2.8
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	0.2 / 2.6
	00:00	USA	Mortgage Delinquencies (in %)	Dec 24	k.A.	3.92
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	-0.2 / 2.3
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.2 / -1.9
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Jan 25	k.A.	28.4
	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	-0.4 / -1.8
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Dec 24	k.A.	-4757
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q4	k.A. / k.A.	0 / 0.9
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q4	k.A.	0.5
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	0.3 / 3.8
Staatsanleihenauktionen		USA	30-Year Bonds			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Freitag, 14. Februar						
Konjunkturdaten USA	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Jan 25	0.25	0.92
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Jan 25	77.7	77.6261
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Dec 24	0.1	0.1
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Jan 25	0	0.4
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Jan 25	0.3	0.4
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jan 25	0.4 / k.A.	0.1 / 2.2
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	0 / 0.9
Samstag, 15. Februar						
Sonntag, 16. Februar						
Montag, 17. Februar						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Dec 24	k.A.	4218.39
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Dec 24	k.A.	16353.7
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	1.7 / 1.8
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q4	0.3 / 1	0.3 / 1.2
	00:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q4	2.7	2.4
	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Dec 24	k.A. / k.A.	0.3 / -1.1
	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Dec 24	k.A.	-0.3

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 30. Januar 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	2.08 (-20)	18 (+3)	22 (+2)		9 (+2)		27 (+6)	0.14 (-4)	4.42 (-12)	4.14 (+2)	0.58 (+4)
2J	2.06 (-22)	16 (0)	28 (+1)	20 (-1)	8 (+1)	-3 (0)	16 (+7)	0.14 (-7)	4.15 (-18)	4.20 (-1)	0.77 (+5)
3J	2.06 (-22)	27 (-1)	40 (-1)	31 (-1)	11 (0)	0 (+1)	28 (+3)	0.18 (-6)	3.93 (-22)	4.22 (-3)	0.78 (+5)
4J	2.11 (-23)	41 (-2)	43 (0)	29 (+1)	16 (+1)	7 (+3)	36 (+2)	0.20 (-9)	3.97 (-22)		0.88 (+7)
5J	2.16 (-23)	47 (-3)	63 (0)	38 (+1)	18 (0)	9 (+4)	46 (+2)	0.23 (-8)	4.12 (-20)	4.26 (-7)	0.94 (+5)
6J	2.12 (-22)	56 (-2)	83 (0)	48 (+1)	26 (0)	22 (+3)	65 (+1)	0.27 (-8)	4.09 (-20)		0.98 (+7)
7J	2.19 (-22)	59 (-3)	91 (0)	50 (+1)	27 (0)	27 (+3)	72 (+2)	0.30 (-8)	4.25 (-19)	4.35 (-7)	1.05 (+8)
8J	2.26 (-22)	64 (-2)	90 (+1)	53 (+2)	25 (-1)	30 (+3)	76 (+1)	0.33 (-8)	4.33 (-19)		1.10 (+7)
9J	2.31 (-21)	69 (-3)	98 (0)	58 (+1)	37 (+21)	40 (+3)	80 (0)	0.38 (-8)	4.33 (-19)		1.10 (+7)
10J	2.37 (-22)	72 (-2)	109 (+1)	62 (+2)	27 (0)	43 (+4)	86 (0)	0.40 (-9)	4.44 (-18)	4.43 (-9)	1.27 (+6)
30J	2.60 (-20)	105 (-2)	151 (-1)	107 (+2)	33 (0)	84 (+6)	120 (-1)	0.47 (-7)	5.02 (-15)	4.65 (-11)	2.27 (-1)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 06.02.25, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse
(Veränderungen seit dem 30. Januar 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare			EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.0389	(-0.2%)	EUR/DKK	7.4606	(0%)	EUR/CAD	1.4901	(-0.8%)
EUR/GBP	0.8322	(-0.6%)	EUR/SEK	11.340	(-1%)	EUR/AUD	1.6575	(-1%)
EUR/JPY	158.54	(-1.4%)	EUR/NOK	11.6803	(-0.7%)	EUR/NZD	1.8339	(-0.6%)
EUR/CHF	0.9381	(-0.6%)	EUR/PLN	4.2074	(0%)	EUR/ZAR	19.3279	(0%)
GBP/USD	1.2484	(+0.4%)	EUR/HUF	406.62	(-0.5%)	EUR/RUB	101.7603	(-1.6%)
USD/JPY	152.61	(-1.2%)	EUR/TRY	37.4159	(+0.1%)	EUR/KRW	1503.92	(+0.2%)
USD/CHF	0.9030	(-0.4%)	EUR/CZK	25.18	(+0.2%)	EUR/CNY	7.5680	(+0.8%)
						USD/CAD	1.4345	(-0.6%)
						USD/AUD	1.5955	(-0.8%)
						USD/NZD	1.7652	(-0.4%)
						USD/ZAR	18.6041	(+0.3%)
						USD/CNY	7.2846	(+0.6%)
						USD/RUB	97.5489	(-1.7%)
						USD/SGD	1.3515	(+0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 06.02.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	06.02.25	31.03.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25	31.03.26
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00	4.25
SOFR (%)	4.33	4.05	3.80	3.80	3.80	4.05
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.21	4.10	4.05	4.10	4.20	4.30
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.27	4.40	4.30	4.40	4.55	4.60
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.44	4.50	4.40	4.50	4.70	4.75
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.05	4.20	4.15	4.20	4.30	4.40
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.98	4.40	4.30	4.40	4.55	4.60
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.01	4.35	4.25	4.35	4.55	4.60
Eurozone						
Tendersatz (%)	2.90	2.65	2.40	2.40	2.40	2.40
Einlagenzinssatz (%)	2.75	2.50	2.25	2.25	2.25	2.25
3-Monats-Euribor (%)	2.53	2.35	2.20	2.20	2.35	2.35
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.07	1.80	1.90	2.00	2.10	2.20
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.17	2.20	2.20	2.20	2.25	2.35
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.38	2.35	2.30	2.25	2.30	2.40
2-jährige Swapsatz (%)	2.21	2.10	2.20	2.30	2.40	2.50
5-jährige Swapsatz (%)	2.24	2.50	2.50	2.50	2.55	2.65
10-jährige Swapsatz (%)	2.33	2.60	2.55	2.50	2.55	2.65
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.04	1.02	1.00	1.02	1.03	1.05
Euro/GBP	0.83	0.82	0.82	0.83	0.84	0.85
US-Dollar/Yen	152.59	160.00	160.00	150.00	150.00	145.00
US-Dollar/Yuan	7.29	7.37	7.45	7.40	7.35	7.30
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	74.81	80	80	75	75	70
Aktienindizes						
Dax	21,708	20,400	20,600	20,300	20,000	19,700
Stoxx Europe 600	541	527	535	529	523	517
S&P 500	6,061	6,250	6,400	6,550	6,250	5,950

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden etwa alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarkttrends 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

Dr. Tariq Chaudhry
Economist
Tel.: +49 171 9159096

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 6. Februar 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.