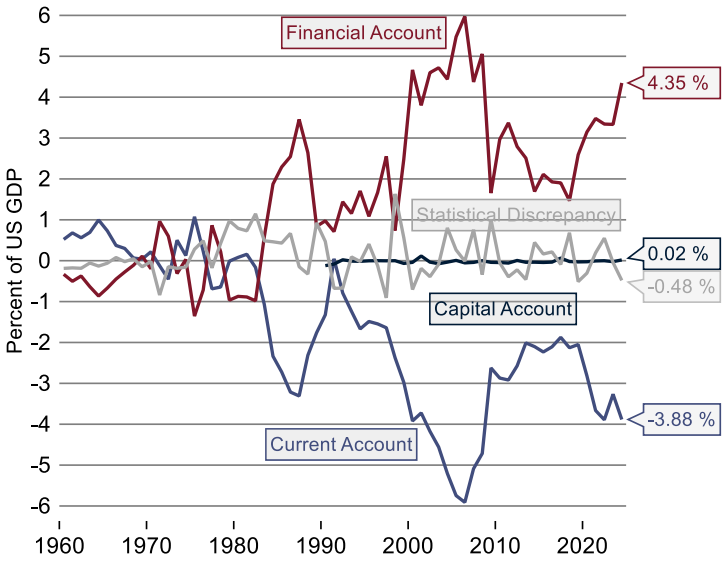
Hamburg Commercial Bank

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Spiegelbildlichkeit von Kapital- und Leistungsbilanz

Balances of US BOP Components relative to GDP



Source: Macrobond, HCOB Economics, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

Inhalt

Seite 1
Chart der Woche
Spiegelbildlichkeit von Kapital- und Leistungsbilanz
Seite 2
Wochenkommentar
Ja, ja jetzt wird wieder in die Hände gespuckt …
Seite 4
Rentenmärkte
Fed-Zinsentscheid: Powell tut Trump keinen Gefallen
Seite 7
Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen
Seite 10
Impressum

Im Kommentar der letzten Woche haben wir das unsinnige Streben der USA nach einer ausgeglichenen Handelsbilanz thematisiert und die Spiegelbildlichkeit von Leistungs- und Kapitalbilanz dargestellt. Der Chart zeigt, wie sich Leistungsbilanz (current account) und Kapitalbilanz (financial account) relativ zum BIP entwickelt haben. Die Leistungsbilanz setzt sich aus der Handelsbilanz von Waren und Dienstleistungen, den Primäreinkommen (Erwerbs- und Vermögenseinkommen, also u.a. Dividenden und Zinsen) sowie den Sekundäreinkommen zusammen. Die Kapitalbilanz bildet die Nettokapitalimporte ab. Dabei handelt es sich um Direktinvestitionen sowie die Transaktionen von Wertpapieren und anderen Assets. Der Saldo der einzelnen Bilanzen ist immer ausgeglichen. Das Leistungsbilanzdefizit insgesamt ist im Zeitverlauf deutlich angestiegen und lag in 2024 bei minus 3,9% des BIP. Einen besonders kräftigen Anstieg gab es ab Beginn der 1990er Jahren bis zur Mitte der 2000er Jahre. Auch in den letzten Jahren gab es einen deutlichen Anstieg. Dieser ergibt sich einerseits aus einer Zunahme der Nettowarenimporte, andererseits ist der ehemals deutlich positive Saldo der Primäreinkommen zuletzt verschwunden. Nur die Dienstleistungsbilanz leistet noch einen positiven Beitrag. Der Anstieg des Leistungsbilanzdefizits wurde dabei durch einen Anstieg der Nettokapitalimporte finanziert – entsprechend erhöhte sich auch der Kapitalbilanzüberschuss.

Philipp Schulz

DER WOCHENKOMMENTAR

Ja, ja jetzt wird wieder in die Hände gespuckt …

Der Start war holprig, nachdem Merz im ersten Wahlgang nicht zum Kanzler gewählt wurde, aber jetzt steht die neue Regierung. Die Voraussetzungen sind gut, dass es in den nächsten Jahren tatsächlich wieder vorwärts geht, nach einigen Jahren der Lähmung.

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

Die Herausforderungen für die neue deutsche Regierung sind gewaltig. Jetzt, wo die Minister:innenriege feststeht, kristallisiert sich heraus, welche Aufgaben von welchen Personen in den nächsten vier Jahren gelöst werden müssen. Die ganz großen wirtschaftspolitischen Aufgabenblöcke stehen fest, es geht darum, die Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen, zu diesem Zweck kein Strohfeuer zu entfachen, sondern strukturelle Probleme anzugehen, und dabei klimapolitische Verantwortung zu übernehmen. Dazu kommt die notwendige Reform der Sozialsysteme. Last but not least muss Europa wieder geeinigt werden, sowohl verteidigungspolitisch als auch wirtschaftlich.

… wir steigern das Bruttosozialprodukt

Die Voraussetzungen sind gut, die Wirtschaft relativ kurzfristig wieder in Schwung zu bringen und mit den richtigen Maßnahmen auch gleichzeitig die Voraussetzungen für ein höheres Potenzialwachstum zu schaffen. Gelingen kann das mit einer massiven Ausweitung und Beschleunigung der Investitionen in die Energie- und Verkehrsinfrastruktur und in den Wohnungsbau. Diese Ausgaben, die im Verkehrsbereich von Verkehrsminister Patrick Schnieder (CDU) und im Baubereich von Verena Hubertz (SPD) zu verantworten sein werden, übersetzen sich kurzfristig direkt in ein höheres Bruttoinlandsprodukt. Sie erhöhen aber auch mittel- bis langfristig die Produktivität der deutschen Volkswirtschaft, wenn beispielsweise die Talbrücke in Rahmede bei Lüdenscheid endlich wieder aufgebaut ist und die LKWs keine zeitraubenden Umwege fahren müssen. Oder man schlicht mit dem Zug wieder pünktlich ankommt, weil Strecken instand gesetzt werden und Fahrzeuge regelmäßig gewartet werden. Auch vom Wohnungsbau wird es abhängen, ob Deutschland mittel- bis langfristig wieder auf einen soliden Wachstumspfad zurückkehrt. Denn der Arbeitskräftemangel ist auch das Ergebnis von für viele Menschen unbezahlbaren Mieten in den Ballungsgebieten.

Der konjunkturelle Nebeneffekt der neuen Sicherheitspolitik

Die neue Sicherheitspolitik, die der alte und neue Verteidigungsminister Boris Pistorius zu verantworten hat, wird aller Voraussicht nach auch die Konjunktur im Verarbeitenden Gewerbe und Teilen des Dienstleistungssektors stützen. Denn die Verteidigungsausgaben können und sollen massiv erhöht werden. Zwar macht die Wertschöpfung der Rüstungsunternehmen in Deutschland nur schätzungsweise 1,5 % der gesamten Wertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes aus. Neben der Perspektive, dass dieser Anteil in den kommenden Jahren steigen wird, muss aber berücksichtigt werden, dass auch andere EU-Länder ihre Ausgaben in diesem Bereich erhöhen. Dazu kommen indirekte Effekte für Zulieferer, sei es aus der Industrie oder von Dienstleistern. Dies passiert in einer Zeit, in der die Produktionskapazitäten des verarbeitenden Gewerbes relativ schwach ausgelastet sind, so dass der Wachstumseffekt umso ausgeprägter ausfallen kann.

Impulse noch in diesem Jahr

Kurzfristig wird darüber hinaus helfen, dass die Bundesregierung bereits in diesem Jahr eine degressive Abschreibung von 30 % plant – Lars Klingbeil wird hier scharf kalkulieren müssen –, womit ein Anreiz für mehr Investitionen geschaffen wird. Haushalte und Unternehmen dürften ebenfalls bereits in diesem Jahr von einer niedrigeren Stromsteuer, die auf das EU-Mindestmaß gesenkt werden soll, profitieren. Im kommenden Jahr bzw. zur Mitte der Legislaturperiode ist zudem mit einer Anhebung des Kindergelds zu rechnen sowie einer Senkung der Einkommenssteuer, die privaten Haushalten, aber auch Personengesellschaften zugute kommen würden. Die Absenkung der Körperschaftssteuer erfolgt erst ab 2028 und

über fünf Jahre. Auch wenn dies noch etwas dauern wird, ist die Aussicht auf eine niedrigere Steuerbelastung für Unternehmen ein weiterer Faktor, der bei der Entscheidung über langfristige Investitionen helfen sollte.

Geld ist da, aber Geld alleine wird nicht reichen

Die große Herausforderung der zuständigen Minister:innen besteht weniger darin, beim Finanzminister Lars Klingbeil ausreichende Mittel für ihre Projekte locker zu machen, sondern vor allem die Prozesse zu verschlanken. Genehmigungsverfahren müssen weiter beschleunigt werden – hier verspricht der Koalitionsvertrag eine umfassende Reform des Planungs- und Baurechts für Infrastrukturprojekte und für den Wohnungsbau. Neben den entsprechenden Fachminister:innen wird der neue Minister für Digitalisierung und Staatsmodernisierung, Karsten Wildberger (CDU) diese Aufgabe übernehmen müssen, zumal der Koalitionsvertrag explizit eine Digitalisierung der Genehmigungsverfahren vorsieht und Zuständigkeitskonflikte zwischen Bund, Ländern und Gemeinden traditionell für Verzögerungen bei Bauprojekten sorgen.

Gute Energiepolitik ist Klimapolitik

Der Bereich Infrastruktur fällt in Bezug auf den Ausbau der Energienetze in den Verantwortungsbereich der neuen Wirtschaftsministerin Katharina Reiche (CDU). Hier geht es darum, zwei Fliegen mit einer Klappe zu schlagen: Die Energiepreise sollen langfristig gesenkt werden, während die effiziente Nutzung der erneuerbaren Energie – etwa wenn es gelingt, überschüssige Windenergie aus dem Norden in den industrieintensiven Süden abzutransportieren – auch auf die klimapolitischen Ziele einzahlt. Helfen soll laut den Vereinbarungen zwischen Union und SPD außerdem der flächendeckende Einsatz von Smart Metern (ermöglicht den gezielten Stromverbrauch, wenn die Strompreise gerade niedrig sind), der Ausbau von Stromspeichern und bidirektionalen Laden sowie der Ausbau von Gaskraftwerken. Letztere sollen beispielsweise helfen, Dunkelflauten zu überbrücken.

Da die beschriebenen strompreissenkenden Effekte dieser Maßnahmen erst mittel- bis langfristig zu spüren sein werden, wird Ministerin Reiche vermutlich sehr bald darauf drängen, die Stromkunden kurzfristig zu entlasten. Schon bald dürfte daher – das ist im Koalitionsvertrag so angekündigt – die Absenkung der Stromsteuer auf das europäische Mindestmaß, die Abschaffung der bisherigen Gasspeicherumlage und ein befristeter Zuschuss für die Entlastung bei den Netzentgelten beschlossen werden. Besonders energieintensive Unternehmen – dazu werden wohl auch Rechenzentren gezählt – sollen außerdem in den Genuss eines Industriestrompreises kommen, was mit der EU noch abgestimmt werden muss.

Europäischer Emissionshandel kommt

Auch Verkehrspolitik ist Klimapolitik. Gut ist, dass die neue Regierung an der CO2-Bepreisung des Verkehrssektors festhalten will und diese – zusammen mit dem Gebäudesektor – in den neuen europäischen Emissionshandel ETS 2 überführt werden soll. Das ist ein marktwirtschaftlich vernünftiges Instrument. Leider konnte sich die neue Koalition nicht dazu durchringen, ein Klimageld einzuführen, das pauschal an die Verbraucher ausgezahlt und sich aus den CO2-Einnahmen speisen würde. Ohne Klimageld könnte die Akzeptanz für die CO2-Bepreisung und die Klimapolitik allgemein schwinden. Eine Pro-Kopf-Kompensation würde hingegen vor allem den Haushalten mit mittleren und niedrigen Einkommen helfen und könnte den Gegnern von Klimaschutzmaßnahmen weniger Zulauf bescheren.

Die Maßnahmen für die Förderung von E-Autos – hier sind Kaufanreize, eine für E-Autos noch günstigere Dienstwagenbesteuerung und eine Verlängerung der KfZ-Steuerbefreiung – dürfen sowohl als Industrie- als auch als Klimapolitik angesehen werden.

Bildung, Bildung, Bildung

Bildung ist in Deutschland Ländersache. Deswegen sind viele Reformen in der Vergangenheit sehr schleppend verlaufen. An dieser grundsätzlichen Arbeitsteilung wird die neue Bundesregierung nicht rütteln und insofern ist hier auch nicht der große Wurf zu erwarten. Immerhin wird der Bund den Ländern eigene Mittel zur Verfügung stellen, damit diese beispielsweise das geplante Startchancen Programm umsetzen (hier werden Schulen in sozialen Brennpunkte gesondert gefördert). Mit Investitionen in Kitas und in die Ganztagsbetreuung in Grundschulen sowie dem Digitalpakt 2.0 soll die Schulbildung ebenfalls verbessert werden. Zweckgebundene Mittelzuteilung soll helfen, dass das Geld gezielt eingesetzt wird. Es ist davon auszugehen, dass im Rahmen der Infrastrukturinvestitionen auch Schulgebäude verstärkt saniert werden. Damit das Ganze zum Erfolg führt, müssen allein auf der Bundesebene bereits viele Minister:innen zusammenarbeiten (u.a. Prien (CDU) für die Bildung, Wildberger (CDU) für Digitalisierung und Hubertz (SPD) für das Bauwesen), mit denen dann noch die zuständigen Länder kooperieren müssen. Das wird nicht einfach, aber Geld wird einiges möglich machen. Klar ist auf jeden Fall: Für eine nachhaltige Steigerung des Wachstumspotenzials wird Bildung zentral sein.

Reform der Sozialsysteme bleibt unterbelichtet

Ein Risiko für den Standort Deutschland bleibt die absehbare Unterfinanzierung der Sozialsysteme. Diesem demografisch bedingte Problem kommt im Koalitionsvertrag nicht die angemessene Bedeutung zu. Schlimmer noch: Mit der geplanten Ausweitung der Mütterrente wird die Rentenkasse,

die ohnehin schon jährlich mit über 100 Mrd. Euro aus dem Bundeshaushalt bezuschusst wird – das ist ein Viertel des gesamten Haushalts – noch stärker belastet. Für die Reform der Pflegeversicherung wird eine Arbeitsgruppe eingerichtet, was darauf hindeutet, dass in dieser Legislaturperiode eine Veränderung nicht zu erwarten ist. Das ist ein Problem für Arbeitgeber und Arbeitnehmer, denn die Lohnnebenkosten müssen ohne Reformen zwangsläufig steigen und den Arbeitnehmern wird Kaufkraft entzogen, die der Wirtschaft ebenfalls fehlen wird.

Multilateralen Handelskrieg vermeiden

Über allem hängt das Damoklesschwert der US-Zollpolitik. Sollte es zu einem umfassenden Handelskrieg kommen, wäre es sehr schwer, wachstumstechnisch noch den Kopf über Wasser zu halten. Hier haben Kanzler Friedrich Merz und Wirtschaftsministerin Reiche eine besondere Verantwortung. Das Risiko, dass aus einem bilateralen Handelskrieg zwischen den USA und Europa ein multilateraler wird, können sie durch entsprechende Einflussnahme auf die EU-Kommission – sie ist zuständig für die Handelspolitik der EU – möglichst gering halten. Konkret müssen im Umgang mit China die Sicherheitsinteressen der EU sorgfältig mit den Freihandelsinteressen der Industrie austariert werden.

Keine Angst von China-Importflut

Bei dieser Abwägung ist im Übrigen zu berücksichtigen, dass schon rein rechnerisch keineswegs mit einer „Flut“ an chinesischen Produkten auf dem EU-Binnenmarkt zu rechnen ist, als Reaktion auf die Quasischließung der US-Grenzen. Das macht eine einfache Rechnung deutlich: China exportiert nach eigenen Angaben 14 % seiner gesamten Ausfuhren in die USA. Berücksichtigt man indirekte Exporte, die über die Nutzung von internationalen Lieferketten ebenfalls in den USA landen, erhält man laut der Investmentbank Nomura einen Wert von rund 19 % bzw. 680 Mrd. US-Dollar. Wenn im Extremfall die Exporte Chinas in die USA auf Null zurückgingen, würden die betroffenen chinesischen Unternehmen versuchen, die Produkte bei ihren anderen Abnehmern zu platzieren. Wenn man annehmen würde, dass 12 % davon in der EU landen – so hoch ist der Anteil an den Gesamtexporten, den China in die Union exportiert – wären dies rund 80 Mrd. US-Dollar bzw. 3,3 % der gesamten EU-Importe von rund 2.500 Mrd. US-Dollar (ohne die Importe zwischen EU-Staaten). Das ist keine Dimension, die massive Gegenreaktionen verlangt.

Überhaupt wird es entscheidend darauf ankommen, dass die EU Geschlossenheit zeigt, hier ist der Kanzler besonders gefordert sowie der neue Außenminister Johann Wadephul (CDU) und Finanzminister Klingbeil (SDP). Friedrich Merz wird häufig vorgeworfen, er sei „so etwas von 1990er Jahre“. In diesem Fall ist dies möglicherweise gut. Denn die 1990er Jahre waren eine Zeit, in der Europa massiv vorangekommen ist, nicht zuletzt durch die Einführung der Gemeinschaftswährung.

Neben einer Stärkung einer gemeinsamen Verteidigungspolitik einschließlich einer effizienten Beschaffung müssen auch endlich die Kapitalmarktunion sowie die Bankenunion vorangebracht werden. Die deutsche Regierung trat bei der Bankenunion regelmäßig als Bremser auf, indem es etwa eine gemeinsame Einlagensicherung blockierte. Der Koalitionsvertrag ist in dieser Hinsicht nur eingeschränkt ermutigend, es ist von Vorbedingungen für eine gemeinsame Einlagensicherung die Rede. Eine Finanzunion ist die Voraussetzung dafür, dass wir einen unserer großen Nachteile gegenüber den USA – der unzureichend ausgebildete Kapitalmarkt und der Impuls der europäischen Investoren, Rendite am liebsten in den USA zu suchen – ausgleichen. Immerhin haben Union und SPD offensichtlich auch erkannt, dass die Einführung des digitalen Euro die EU stärken wird und befürworten dessen Einführung ausdrücklich. Gut so.

EU-Dienstleistungshandel unterliegt quasi Zöllen

Wachstumsfördernd wäre außerdem, die Integration des Dienstleistungssektors in der EU voranzutreiben. Warum ist es in Grenzgebieten beispielsweise nicht möglich, den TÜV für ein Auto auf der anderen Seite der Grenze abnehmen zu lassen? Die Antwort darauf lautet: unterschiedliche Prüfkriterien und Standards. Die regulatorischen Hürden innerhalb der EU wirken laut dem Draghi-Report so, als ob ein Zollsatz von rund 40 % erhoben würde. Man kann sich vorstellen, welchen Wachstumseffekt eine echte Liberalisierung des Handels mit Dienstleistungen hätte. Je stärker die EU wirtschaftlich und sicherheitspolitisch aufgestellt ist, desto selbstbewusster kann sie gegenüber den USA auftreten.

Aussicht auf bessere Lebensbedingungen

Insgesamt kann es Deutschland schaffen, sein Wachstumspotenzial nachhaltig zu stärken und die Lebensbedingungen spürbar zu verbessern. Der Koalitionsvertrag beinhaltet viele Vorhaben, die Deutschland in der Tat voranbringen können. Es wird aber auch darauf ankommen, wie die neue Bundesregierung regiert, wie geschlossen und entschlossen sie auftritt. Die Welt ist bereits unsicher genug, eine Wiederholung der politisch lähmenden vergangenen Jahre können weder Unternehmen noch private Haushalte gebrauchen. In die Hände spucken, und los geht’s.

RENTENMÄRKTE

Fed-Zinsentscheid: Powell tut Trump keinen Gefallen

Die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihen liegen derzeit bei 4,30 %, während das deutsche Pendant bei 2,48 % rentiert. Im Vergleich zur Vorwoche sind die Renditen in den USA somit deutlich gestiegen, während sie hierzulande auf dem Niveau der Vorwoche verharren.

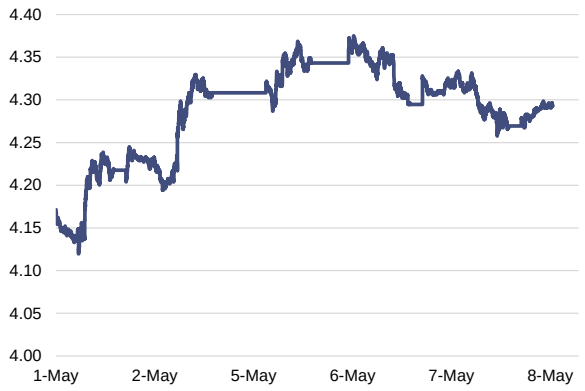
Donald Trump hat die ersten 100 Tage seiner zweiten Amtszeit hinter sich und vor allem durch seine Handelspolitik für Aufsehen gesorgt. Nun deutet sich der erste Handelsdeal an, nachdem Trump gestern auf seinen Social-Media-Kanälen eine Vereinbarung mit einem „großen, sehr respektierten Land“ ankündigte. Heute sollen zudem in der Schweiz Vertreter der chinesischen und der US-Regierung zusammentreffen, um im Handelskonflikt zu deeskalieren. Eine Einigung über den Abbau von Handelshemmnissen wird heute jedoch noch nicht erwartet. Der US-Präsident scheint sich in einer angespannten Lage zu befinden und muss schnell Erfolge vorweisen, um den Investoren zu beweisen, dass er entschlossen ist, die Handelskonflikte zu entschärfen, die in den letzten Wochen zu erheblichen Marktturbulenzen geführt haben.

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

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Auf Unterstützung von Fed-Chef Jerome Powell kann er dabei weiterhin nicht setzen. Bei der gestrigen FOMC-Sitzung hat die Fed die Leitzinsen zum dritten Mal in Folge in der Spanne zwischen 4,25 % und 4,50 % belassen und machte somit deutlich, dass sie sich nicht von Donald Trump unter Druck setzen lässt, die Zinsen rasch zu senken. Vielmehr zeigte sich Powell mehrfach gelassen: „Wir müssen uns nicht beeilen [und] wir müssen jetzt keine Entscheidung treffen.“ Zudem verwies er auf die noch immer „solide“ Wirtschaft. Diese hat jedoch mit den jüngsten BIP-Veröffentlichungen einen ersten Dämpfer erhalten, das Wachstum ist im ersten Quartal annualisiert um 0,3 % eingebrochen. Auch zu Beginn des zweiten Quartals bleibt die wirtschaftliche Entwicklung in den USA zögerlich. Der ISM-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor konnte im März zwar leicht steigen, bleibt jedoch deutlich unter den Niveaus, die vor März erreicht wurden. Für das verarbeitende Gewerbe signalisiert der Index sogar den zweiten Monat in Folge Schrumpfung. Dennoch stellte Powell einmal mehr heraus, dass sich die Risiken sowohl für den Arbeitsmarkt als auch für die Inflation – und somit das Risiko der Stagflation – erhöht haben. Die Frage, ob die Bekämpfung der Inflation oder der Arbeitslosigkeit im Zweifel höheres Gewicht hat, ließ Powell offen. Wir erwarten in diesem Jahr noch zwei Zinssenkungen um je 25 Basispunkte vonseiten der Fed.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Deutschland hat die neue Regierung aus Union und SPD unter Kanzler Merz nach einem holprigen Start ihre Arbeit aufgenommen. Merz erhielt am Dienstag erst im zweiten Wahlgang die Zustimmung der Parlamentarier im Bundestag. Dies deutet darauf hin, dass auch in den Reihen der Koalition einige Abgeordnete nicht mit dem neuen Kanzler einverstanden waren und Merz bei der ersten Abstimmung einen „Denkzettel“ verpassen wollten. Dies könnten einerseits enttäuschte Konservative sein, die mit Merz‘ Kippen der Schuldenbremse unzufrieden sind, andererseits aber auch Genossinnen und Genossen, die die Machtkonzentration Klingbeils als neuer Finanzminister und Vizekanzler bei gleichzeitiger Ausbootung von Saskia Esken missbilligen.

Merz stattete Macron und Tusk am ersten Tag seinen Antrittsbesuch ab und machte in Paris und Warschau deutlich,

die gemeinsame industrielle Basis sowie die Ukraine- und Verteidigungspolitik stärken zu wollen. Der neue Innenminister Dobrindt hat außerdem direkt Beschlüsse für einen härteren Kurs an den deutschen Grenzen gefasst, der neuerdings auch Grenzabweisungen bei Asylgesuchen vorsieht.

Die jüngsten Datenveröffentlichungen aus Deutschland zeichnen zarte Aufwärtstendenzen. Die Industrieproduktion hat im März um 3,0 % MoM zugelegt und diese positive Entwicklung könnte sich auch in den kommenden Monaten fortsetzen, denn auch die Auftragseingänge der Industrie sind im März mit 3,6 % deutlich gestiegen, während lediglich ein Anstieg um 1,3 % erwartet worden war. Auch der deutsche Außenhandel zeigte sich positiv.

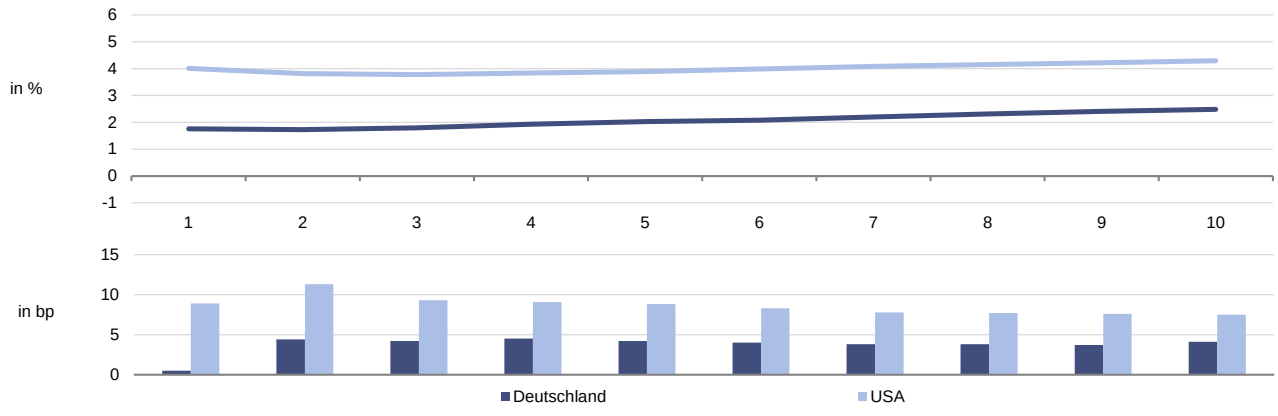
Wir erwarten vor dem Hintergrund stabiler Inflationsraten mit tendenziell disinflationären Effekten der US-Zollpolitik in Europa weiterhin Spielräume für Zinssenkungen durch die EZB, sodass noch drei kleine Zinssenkungen in diesem Jahr beschlossen werden könnten.

Datenseitig stehen morgen die Handelsdaten aus China im Fokus der Märkte, die Aufschluss über das Ausmaß der Handelsrückgänge mit den USA geben werden. Nächste Woche stehen außerdem Inflationsdaten (13.05.) und Einzelhandelsdaten (14.05.) aus den USA an. In Deutschland erscheint am Dienstag (13.05.) der ZEW-Stimmungsindikator.

Berichtswoche
Beginn: 01.05.2025, 08:00 Uhr
Ende: 08.05.2025, 10:00 Uhr

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Zinsstrukturkurven
(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 01. Mai 2025)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Exportdaten China	09.05.	In den Aprildaten wird sich der Einfluss des Handelskriegs auf die chinesischen Exporte wohl deutlich zeigen. Im März lagen die Exporte noch 12,4% über dem Niveau des Vorjahresmonats. Für April wird eine wesentlich geringe Rate von 2% YoY erwartet.
CPI USA	13.05.	Für die US-Headline-Inflationsrate im April prognostiziert unser Modell 2,3% YoY und 0.3% MoM, für die Kernrate 2.7% YoY und 0.2% MoM. Im März betrug die Headline-Rate 2.4% YoY und -0.1% MoM, die Kernrate 2.8% YoY und 0.1% MoM.
Verbrauchervertrauen Uni Michigan	16.05.	Es wird erwartet, dass sich das Verbrauchervertrauens (Uni Michigan) nach dem stetigen Rückgang der letzten Monate erstmals wieder stabilisiert, wenn auch auf niedrigem Niveau. So beträgt die Konsensschätzung für den Index im Mai 53 nach 52.2 im April.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 09. Mai						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 25	0.5 / k.A.	-0.9 / -6.42
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Apr 25	93.9	102.642
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Apr 25	2	12.4
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	Apr 25	-6	-4.3
Samstag, 10. Mai						
Konjunkturdaten China	03:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Apr 25	-0.1	-0.1
	03:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Apr 25	-2.8	-2.5
Sonntag, 11. Mai						
Redetermine			EZB-Redner: Makhlouf, Knot			
Montag, 12. Mai						
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	90055 / 10.4
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	82926 / -1.9
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Mar 25	3804.8	4060.7
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Mar 25	561.9	712.9
Redetermine			Fed-Redner: Daly EZB-Redner: Holzmann			
Dienstag, 13. Mai						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 25	0.3 / 2.4	-0.1 / 2.4
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Apr 25	0.3 / 2.8	0.1 / 2.8
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Mar 25	k.A.	20
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	May 25	k.A.	-14
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	May 25	k.A.	-18.5
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Mar 25	k.A.	4.4
Redetermine			Fed-Redner: Powell EZB-Redner: Guindos			
Mittwoch, 14. Mai						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	19. KW	k.A.	11
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	0.4 / 2.1
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 25	-0.1 / 3.9	0.4 / 4.2
Redetermine			EZB-Redner: Lane			
Donnerstag, 15. Mai						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	-1.3 / 0.9
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	0.2 / 2.3
	00:00	USA	Mortgage Delinquencies (in %)	Mar 25	k.A.	3.98
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Apr 25	0.2	-0.32
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Apr 25	77.9	77.8491
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Mar 25	0.2	0.2
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Apr 25	0	1.5
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Apr 25	0.3	0.6
	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	May 25	-8	-8.1
	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	May 25	-9.55	-26.4
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	May 25	k.A.	40
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	0.5 / 0.8
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	1.1 / 1.2
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 25	k.A. / k.A.	0.4 / 1.2
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	1.5 / 0.1
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Mar 25	k.A.	-1956
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	k.A. / k.A.	0.1 / 1.5
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q1	k.A.	0.1
Freitag, 16. Mai						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	May 25	53	52.2
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 25	-0.5 / k.A.	-0.1 / 0.9
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Apr 25	1368	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	k.A. / k.A.	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 / -0.4	0.6 / 2.2
	01:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q1	3.3	2.9
	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	-1.1 / -0.3
Samstag, 17. Mai						
Sonntag, 18. 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 01. Mai 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	**1.76** (+1)	**14** (0)	**18** (-2)		**9** (+8)		**28** (+5)	**-0.14** (-11)	**3.62** (+1)	**4.01** (+16)	**0.52** (+1)
2J	**1.73** (+4)	**15** (-1)	**25** (-5)	**19** (-2)	**11** (+3)	**4** (-3)	**23** (-3)	**-0.16** (-11)	**3.81** (+1)	**3.81** (+20)	**0.63** (0)
3J	**1.80** (+4)	**27** (-1)	**30** (-3)	**29** (-2)	**15** (+2)	**15** (-3)	**31** (-1)	**-0.12** (-10)	**3.79** (+2)	**3.78** (+17)	**0.69** (+2)
4J	**1.93** (+5)	**34** (-1)	**47** (-4)	**34** (-2)	**21** (+2)	**12** (-4)	**37** (-5)	**-0.08** (-12)	**3.85** (+2)		**0.79** (+3)
5J	**2.03** (+4)	**40** (0)	**68** (-5)	**35** (-2)	**25** (+3)	**22** (-3)	**48** (-3)	**-0.03** (-12)	**3.93** (+3)	**3.89** (+16)	**0.87** (+4)
6J	**2.08** (+4)	**54** (-1)	**74** (-5)	**41** (-2)	**28** (+2)	**36** (-3)	**69** (-3)	**0.03** (-10)	**4.08** (+2)		**0.93** (+6)
7J	**2.20** (+4)	**60** (-1)	**83** (-5)	**42** (-2)	**30** (+2)	**37** (-4)	**70** (-3)	**0.08** (-10)	**4.08** (+2)	**4.08** (+13)	**1.03** (+9)
8J	**2.31** (+4)	**64** (-1)	**88** (-6)	**48** (-2)	**35** (+2)	**52** (-4)	**76** (-4)	**0.11** (-9)	**4.26** (+2)		**1.10** (+7)
9J	**2.41** (+4)	**67** (-1)	**92** (-6)	**53** (-2)	**27** (-4)	**51** (-3)	**77** (-3)	**0.18** (-9)	**4.26** (+2)		**1.10** (+7)
10J	**2.49** (+4)	**72** (-1)	**106** (-6)	**64** (-2)	**38** (+4)	**52** (-4)	**82** (-4)	**0.22** (-8)	**4.46** (+3)	**4.29** (+12)	**1.33** (+8)
30J	**2.93** (+5)	**100** (-2)	**146** (-6)	**105** (-2)	**47** (+1)	**87** (-3)	**120** (-2)	**0.36** (-12)	**5.25** (+6)	**4.79** (+10)	**2.89** (+18)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 08.05.25, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse
(Veränderungen seit dem 01. Mai 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare			EUR-Wechselkurse						USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.1278	(-0.2%)	**EUR/DKK**	7.4605	(0%)	**EUR/CAD**	1.5649	(+0.4%)	**USD/CAD**	1.3878	(+0.6%)
EUR/GBP	0.8495	(-0.1%)	**EUR/SEK**	10.938	(-0.2%)	**EUR/AUD**	1.7608	(-0.3%)	**USD/AUD**	1.5613	(-0.1%)
EUR/JPY	162.88	(-0.4%)	**EUR/NOK**	11.7366	(-0.5%)	**EUR/NZD**	1.9045	(0%)	**USD/NZD**	1.6888	(+0.2%)
EUR/CHF	0.9332	(-0.2%)	**EUR/PLN**	4.2711	(-0.2%)	**EUR/ZAR**	20.6413	(-2.2%)	**USD/ZAR**	18.3031	(-2%)
GBP/USD	1.3275	(-0.1%)	**EUR/HUF**	404.77	(0%)	**EUR/RUB**	91.8930	(-0.2%)	**USD/CNY**	7.2401	(-0.4%)
USD/JPY	144.43	(-0.1%)	**EUR/TRY**	43.6985	(+0.2%)	**EUR/KRW**	1579.27	(-2.2%)	**USD/RUB**	81.4251	(-0.1%)
USD/CHF	0.8275	(0%)	**EUR/CZK**	24.89	(-0.2%)	**EUR/CNY**	8.1673	(-0.6%)	**USD/SGD**	1.2995	(-0.8%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 08.05.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	08.05.25	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**	4.00	3.75	3.75	4.00	4.00
SOFR (%)	**4.32**	3.80	3.55	3.55	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	**3.81**	4.05	4.00	4.10	4.30	4.40
5-jährige Staatsanleihen (%)	**3.89**	4.10	4.00	4.10	4.25	4.40
10-jährige Staatsanleihen (%)	**4.29**	4.15	4.00	4.10	4.25	4.40
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	**3.57**	4.15	4.10	4.20	4.40	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	**3.52**	4.10	4.00	4.10	4.25	4.40
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	**3.76**	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 (%)	**2.15**	1.95	1.45	1.60	1.85	2.10
2-jährige Bundesanleihen (%)	**1.73**	1.45	0.95	1.10	1.35	1.60
5-jährige Bundesanleihen (%)	**2.02**	2.20	1.95	2.10	2.25	2.40
10-jährige Bundesanleihen (%)	**2.48**	2.50	2.40	2.55	2.65	2.75
2-jährige Swapsatz (%)	**1.91**	1.75	1.25	1.40	1.65	1.90
5-jährige Swapsatz (%)	**2.14**	2.50	2.25	2.40	2.55	2.70
10-jährige Swapsatz (%)	**2.44**	2.75	2.65	2.80	2.90	3.00
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	**1.13**	1.07	1.09	1.11	1.12	1.15
Euro/GBP	**0.85**	0.82	0.83	0.84	0.85	0.86
US-Dollar/Yen	**144.45**	150.00	147.00	144.00	141.00	138.00
US-Dollar/Yuan	**7.24**	7.35	7.30	7.25	7.20	7.15
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	**61.35**	60	63	65	68	68
Aktienindizes						
Dax	**23,298**	21,000	20,790	20,580	20,680	20,780
Stoxx Europe 600	**534**	500	495	490	493	495
S&P 500	**5,631**	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 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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 8. 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 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.