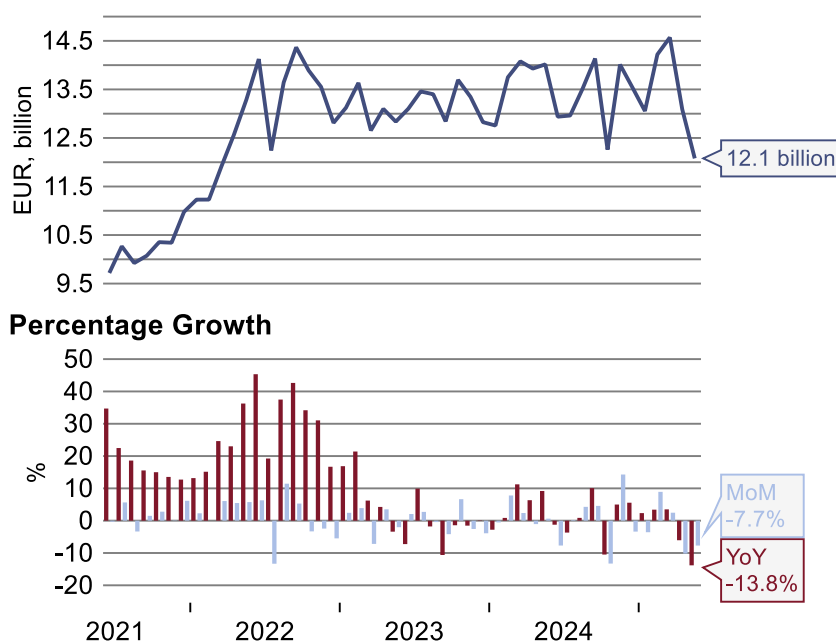


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Zollkonflikt bremst Exporte in die USA

German Exports to the United States, Calendar and Seasonal Adjusted



Source: Macrobond, HCOB Economics, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt)

Die deutschen Exporte in die USA sind im Mai 2025 um 7,7 % im Vergleich zum Vormonat deutlich eingebrochen. Mit einem Warenwert von nur noch 12,1 Milliarden Euro erreichten die Ausfuhren außerdem den niedrigsten Stand seit März 2022. Der Rückgang folgt auf einen starken Jahresauftakt, in dem viele US-Unternehmen offenbar vor dem Hintergrund drohender Zölle ihre Bestellungen vorgezogen hatten. Diese Vorzieheffekte kehren sich nun um. Der abrupte Rückgang im Mai zeigt, dass die Unsicherheit rund um die US-Handelspolitik von Präsident Donald Trump die außenwirtschaftlichen Perspektiven zunehmend belastet. Während Trump Anfang Juli bereits neue Zollaufschläge von 25 % auf Einfuhren aus Japan und Südkorea ab dem 1. August angekündigt hat, blieb die EU bisher davon verschont.

Auch konkrete Fortschritte in den Verhandlungen zwischen den USA und der EU lassen weiter auf sich warten. Zusätzlich verschlechtert die Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure. Seit Jahresbeginn hat der Dollar rund 11 % an Wert verloren, was deutsche Produkte für US-Kunden spürbar verteuert. Wie sich die Exporte weiterentwickeln, hängt nun maßgeblich vom Verlauf der Verhandlungen zwischen den USA und der EU ab. Auch eine fortschreitende Abwertung des Dollars gegenüber dem Euro dürfte die Exporte weiter belasten.

Nils Müller
Junior Economist

Seite 1

Chart der Woche
Zollkonflikt bremst
Exporte in die USA

Seite 2

Wochenkommentar
One Big Beautiful Bill:
Trump schickt einen
Boomerang auf Reisen

Seite 4

Rentenmärkte
Vorerst keine
Marktreaktion auf neue
US-Handels-
maßnahmen

Seite 6

Devisenmarkt
Split

Seite 8

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

One Big Beautiful Bill: Trump schickt einen Boomerang auf Reisen



Führt Donald Trumps „One Big Beautiful Bill“ nunmehr zum Kollaps der US-Staatsfinanzen und zur Explosion bei den Zinsen? Kurze Antwort: Nein. Aber es schafft wenig Vertrauen, wenn man Defizite von 5 bis 6 % des BIP für die nächsten Jahre einplant.

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

Der Widerstand hielt sich in Grenzen. Der quasi als Omnibusgesetz angelegte Text bzw. das „One Big Beautiful Bill“ (OB BB) ist von Donald Trump unterschrieben, trotz der zahlreichen Schätzungen, dass das Budgetdefizit in den nächsten Jahren bei hohen 5 bis 6 % des BIP bleiben wird und der Prognose einer sich verschärfenden Einkommensungleichverteilung. Unter anderem stellen sich nunmehr zwei Fragen: Erstens, wie hoch ist das Risiko, dass die Schulden der USA aus dem Ruder laufen und zweitens, werden die langfristigen Renditen nunmehr massiv steigen?

Rotstift bei Sozialausgaben

Der wichtigste Teil des OB BB ist der Part, der von allen Marktteilnehmern erwartet worden war, nämlich die Verlängerung der Steuersenkungen für Einkommensbezieher und kleine Unternehmen. Diese im Jahr 2017 im Tax Cuts and Jobs Act festgehaltenen Maßnahmen waren zeitlich größtenteils bis zum Ende dieses Jahres befristet. Wären sie ausgelaufen, wäre dies letztlich einer massiven Steuererhöhung gleichgekommen, das wollte man unbedingt vermeiden. Gleichzeitig haben die Republikaner noch zahlreiche andere Elemente in das Gesetzespaket inkludiert, darunter die Steuerfreiheit für Trinkgelder, Mehrausgaben für den Grenzschutz und das Militär. Um die Staatsfinanzen nicht überzustrapazieren hat man aber auch den Rotstift bei Sozialausgaben angesetzt, speziell bei Medicaid, also der Krankenversicherung, die von Geringverdienern, älteren Personen und Menschen mit Behinderungen in Anspruch genommen wird. Dazu kommt noch die Rücknahme einiger Teile des Inflation Reduction Acts, wovon beispielsweise Elon Musk und sein Unternehmen Tesla betroffen ist, da Subventionen für die Ladeinfrastruktur und die Batteriefertigung gestrichen und der Verkauf von Emissionsgutschriften eingeschränkt wird.

Stabilisierend die Zollmehreinnahmen die öffentlichen Finanzen?

Das OB BB geht mit einer Erhöhung der Verschuldung einher. Für die nächsten zehn Jahre geht das „Congressional Budget Office“ (CBO) davon aus, dass die Schulden durch das Gesetz bis 2034 rund 3,8 Billionen US-Dollar höher liegen werden als ohne diese Regelungen. Insbesondere dürfte die Verschuldung in Prozent des BIP in diesem Zeitraum auf 127 % des BIP steigen von 117 % des BIP Anfang 2025.

Diese höhere Verschuldung dürfte partiell durch Zollmehreinnahmen kompensiert werden. Konkret geht eine Studie des Peterson Instituts in Washington davon aus, dass die Zolleinnahmen in den nächsten zehn Jahren um fast 3 Billionen US-Dollar steigen könnten. Bei den übrigen Staatseinnahmen wird es aber Einbußen geben. Denn Firmen und private Haushalte werden gemäß dieser Analyse durch die Zölle stark in Mitleidenschaft gezogen, was sich in niedrigeren Steuerzahlungen niederschlägt. Per Saldo bekommt der Staat daher nur etwa die Hälfte der Mehreinnahmen, die durch die Zölle zu erwarten sind. Immerhin, das Defizit dürfte über die kommenden Jahre sinken. Dies ist allerdings auch problematisch. Zum einen dürfte dieser Rückgang nur sehr allmählich stattfinden, so dass das Defizit auch in fünf Jahren immer noch bei etwa 4 % des BIP liegen sollte. Wenn es in der Zwischenzeit zu einem größeren negativen Schock kommt, hat der Staat einen geringeren Spielraum, um gegebenenfalls gegenzusteuern. Zum anderen ist ein abnehmendes Budgetdefizit gleichbedeutend mit einem negativen fiskalischen Impuls. Die Hoffnung, dass die Steuersenkungen das Wachstum ankurbeln, wird konterkariert durch die Mehrbelastung, die Haushalte und Unternehmen in Form von höheren Zöllen tragen müssen.

Eurozone steht besser da als die USA

Dass die hohen Schulden noch weiter ausgebaut werden, ist für sich gesehen keine gute Nachricht. Der haushalterische Spielraum wird in der Zukunft eingeengt, da die Zinszahlungen einen zunehmenden Teil des Budgets beanspruchen. Der Anteil dürfte von derzeit 11 % auf 17 % im Jahr 2034 steigen. Auch im Vergleich zu Europa schneidet die USA schlechter ab, denn in der Eurozone ist das Niveau der öffentlichen Bruttoverschuldung bei 89 % des BIP, in den USA liegt diese Zahl bei 121 % des BIP (beides Ende 2024).

Gefährliche Schuldendynamik

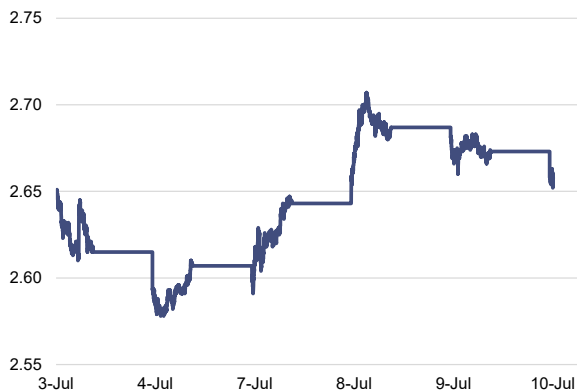
Diese Zahlen sollten die Anleger nicht gänzlich kalt lassen. Denn diese werden darauf achten, ob sich die USA möglicherweise auf einem nicht nachhaltigen Schuldenpfad bewegt. Das ist immer dann der Fall, wenn die realen Zinsen, die der Staat auf seine Schulden zu leisten hat, höher sind als das reale Wachstum. Wirtschaftspolitisch ist die Regierung Trump dabei, das Wachstumspotenzial der USA noch deutlicher zu senken, als das angesichts der demografischen Entwicklung ohnehin zu erwarten ist. Eine Politik, die die internationale Arbeitsteilung durch hohe Zölle erschwert und die Zuwanderung einschränkt, zeichnet dafür verantwortlich, dass das Wachstumspotenzial der USA eher im Bereich von 1 % als von 2 % anzusiedeln ist. Die realen Zinsen (in einer einfachen Berechnung: nominale Zinsen abzüglich Inflation) wiederum liegen deutlich über 1 %. Eine Stabilisierung der Schuldendynamik gelingt unter diesen Umständen nur, wenn ein positiver Budgetsaldo vor Zinszahlungen (Primärsaldo) erwirtschaftet wird. Tatsächlich liegt ein Primärdefizit von 2 % des BIP vor. Das CBO geht davon aus, dass sich dieser Wert in den nächsten Jahren nicht signifikant ändern wird. Zusammen mit der Erratik der Trumpschen Wirtschaftspolitik dürfte dies viele Investoren dazu veranlassen, in der Assetallokation andere Regionen außerhalb der USA stärker zu gewichten. Vermutlich wird dies eher ein allmählicher Prozess, so dass die Anleiherenditen über die nächsten Jahre moderat ansteigen sollten. Eine Rendite von rund 5 % für zehnjährige T-Notes per Ende 2026 erscheint uns plausibel. Das One Big Beautiful Bill könnte sich für die Regierung als ein langsam fliegender Boomerang erweisen.

RENTENMÄRKTE

Vorerst keine Marktreaktion auf neue US-Handelsmaßnahmen

Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen (T-Notes) notieren aktuell bei 4,35 %, während deutsche Bundesanleihen bei 2,63 % liegen. Im Vergleich zur Vorwoche sind die Renditen damit gestiegen. Besonders die T-Notes verzeichneten bis Mittwoch einen deutlichen Anstieg, bevor sie infolge starker Nachfrage bei einer Auktion langlaufender US-Staatsanleihen wieder nachgaben.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

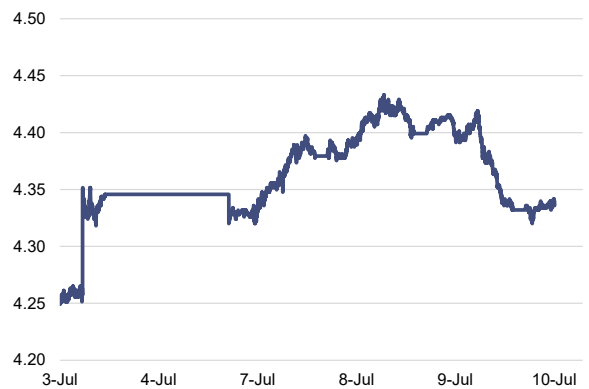
Marktbewegungen, die im Zusammenhang mit dem Auslaufen der Frist zur Neuverhandlung reziproker US-Zölle erwartet worden waren, blieben aus. Die Frist endete am 8. Juli. Die US-Regierung informierte mehrere Länder – darunter die Philippinen, Brunei, Moldawien, Algerien, Irak, Libyen und Sri Lanka – per Schreiben (!) über neue Importzölle in Höhe von 25 bis 30 %. Überraschend hoch fiel der Zollsatz für Brasilien aus: 50 %. Präsident Trump begründete dies mit der angeblichen „Hexenjagd“ gegen Ex-Präsident Bolsonaro sowie der „Zensur“ US-amerikanischer Onlineplattformen in Brasilien. Bolsonaro, ein enger Verbündeter Trumps, steht derzeit wegen eines mutmaßlichen Putschversuchs nach seiner Wahlniederlage gegen Lula unter Anklage. Sämtliche Zölle sollen am 1. August in Kraft treten.

Die Handelsabkommen mit wirtschaftlich bedeutenden Partnern wie Indien und der EU bleiben weiterhin offen. Für die Verhandlungen mit der EU wurde eine neue Frist bis zum 1. August gesetzt.

Auch in dieser Woche übte Präsident Trump erneut scharfe Kritik an der US-Notenbank Fed. Auf seiner Social-Media-Plattform erklärte er, der Leitzins der Fed liege „mindestens drei Prozentpunkte zu hoch“. Hintergrund dieser Aussage

dürfte die anstehende Refinanzierung von rund acht Billionen US-Dollar an Staatsschulden im kommenden Jahr sein. Fed-Chef Jerome Powell entgegnete, das Mandat der Notenbank bestehe in der Sicherung von Preisstabilität und Vollbeschäftigung – nicht jedoch in der Minimierung staatlicher Zinskosten.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Märkte gehen bislang nicht davon aus, dass Trumps Kritik die Fed zu einer Zinssenkung beim nächsten Treffen am 30. Juli bewegen wird. Laut dem FedWatch-Tool der CME Group liegt die Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt nach unten bei lediglich 6,7 %. Für das darauffolgende Treffen im September wird hingegen mit einer Wahrscheinlichkeit von 67,2 % eine Zinssenkung erwartet. Robuste Arbeitsmarktdaten in der Vorwoche haben die vorsichtige Haltung der Fed zuletzt unterstützt.

Mit dem verabschiedeten „One Big Beautiful Bill“ hat sich Trump zudem fiskalischen Spielraum verschafft. Das Gesetz macht frühere temporäre Steuersenkungen dauerhaft und kürzt gleichzeitig große Sozialprogramme wie Medicaid. Es beinhaltet außerdem eine Anhebung der Schuldenobergrenze auf 41 Billionen US-Dollar – ein Plus von fünf Billionen und damit die größte Erhöhung in der US-Geschichte. Während Trump damit kurzfristig finanziellen Spielraum gewinnt, soll das Paket langfristig über Wachstumsimpulse durch Steuersenkungen höhere Steuer- und Zolleinnahmen generieren – ein klassisches Argument der sogenannten Laffer-Kurve. Wäre Trump jedoch vollends von der Wirksamkeit seiner Maßnahmen überzeugt, hätte es diese drastische Anhebung der Schuldenobergrenze womöglich nicht gebraucht. Darüber hinaus sind die höheren Zölle eine

Variante von Steuererhöhungen und wirken dämpfend auf die Konjunktur.

In Deutschland sendete die wirtschaftliche Lage in der Berichtswoche gemischte Signale. Positiv überraschten die Industrieproduktionsdaten, die im Mai um 1,2 % gegenüber dem Vormonat zulegten und damit die Erwartungen deutlich übertrafen. Enttäuschend fielen hingegen die Außenhandelszahlen aus: Die Exporte sanken um 1,4 %, die Importe sogar um 3,8 % gegenüber dem Vormonat.

Die Europäische Zentralbank (EZB) trifft sich in zwei Wochen zur nächsten Zinsentscheidung. Unsere Analyse der jüngsten Aussagen von EZB-Ratsmitgliedern deutet auf eine bevorstehende Zinspause hin. Auch die Forwardmärkte preisen derzeit nur noch eine weitere Zinssenkung bis Jahresende ein. EZB-Präsidentin Christine Lagarde betonte zuletzt, man befinde sich in einer guten Position im Kampf gegen die Inflation. Im Juni lag die Teuerungsrate mit 2,0 % exakt im Zielbereich der EZB.

In der kommenden Woche richten sich die Blicke der Märkte auf wichtige Konjunkturdaten: Am 15. Juli werden das chinesische BIP sowie die US-Inflationszahlen veröffentlicht. Am 17. Juli folgen die US-Einzelhandelsumsätze, die zuletzt leicht rückläufig waren. Den Abschluss bildet am 18. Juli die Konsumentenbefragung der Universität Michigan.

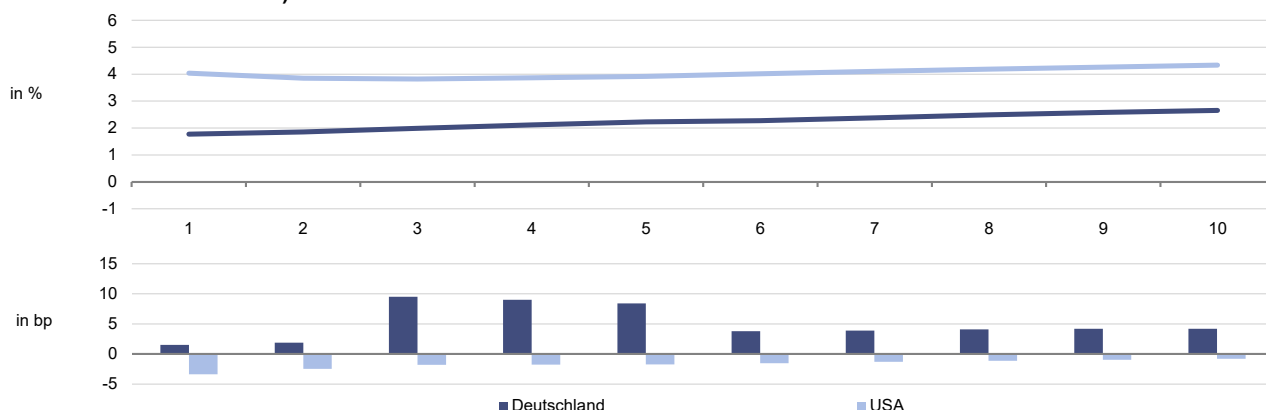
Berichtswoche
 Beginn: 03.07.2025, 08:00 Uhr
 Ende: 10.07.2025, 10:00 Uhr



Jonas Feldhusen
 Junior Economist
 Tel.: +49 151 22942945

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 3. Juli 2025)



DEVISENMARKT

Split

Das Protokoll der letzten Fed-Sitzung offenbart einen Offenmarktausschuss, der gespalten darüber diskutiert, wie restriktiv die Geldpolitik denn nun noch anzusetzen sei und b. wie sehr sich die Zollpolitik auf die zukünftige Inflation auswirkt. 10 von 19 Mitgliedern sehen zwei Zinssenkungen bis Ende des Jahres, 2 können sich nur eine Zinssenkung vorstellen und 7 Geldpolitiker votieren für keine Maßnahme mehr in 2025. Der USD-Index kann sich stabilisieren, schafft es aber bis jetzt nicht seinen 21-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 97,75 zu überwinden.

EUR/USD:

Der Markt hält es mit der Gruppe der Tauben. Mit der FOMC-Sitzung am 10. Dezember preist man aktuell 53 Basispunkte, sprich zwei Zinssenkungen, ein. An dieser Stelle kommt nun Donald Trumps Zollpolitik zum Tragen. Der 9. Juli liegt bereits unverrichteter Dinge hinter uns. Jetzt soll am 1. August die Stunde der Wahrheit schlagen, dieses Mal angeblich verbindlich. Kann man sich da sicher sein? Nein, denn zu häufig schon schlägt das Gemüt des US-Präsidenten Haken in die eine oder andere Richtung.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Unsicherheit, die hier produziert wird, scheint man einfach unter den Teppich zu kehren. Die Wall Street klettert lieber auf neue Allzeithochs, da beispielsweise das Sentiment bei den Einkaufsmanagern global gesehen, trotz allem solides Wachstum erwarten lässt. Am Devisenmarkt weiß man derzeit allerdings weder richtig vor noch zurück.

Die jüngste Auktion 10-jähriger US-T-Note wurde mit einem überdurchschnittlichen Bid-To-Cover Ratio sehr gut aufgenommen. Diskussionen um die Tragfähigkeit der amerikanischen Fiskalpolitik werden damit erst einmal leiser. Aber auch diese Flanke vermag der Dollar nicht wirklich volley zu nehmen.

USD/CNH:

Parallel zum USD-Index sowie zu USDJPY kann der Dollar auch gegenüber dem Renminbi leichte Zugewinne verzeichnen. In der augenblicklichen Diskussion über die nun zum 1. August in Aussicht gestellten Zölle kommt China kaum bzw. gar nicht vor. Nunmehr verkündigt Donald Trump aber auch einen pauschalen Zollsatz von 50 % auf die Einfuhr von Kupfer. Für Unsicherheit bleibt daher gesorgt.

USD/CNH

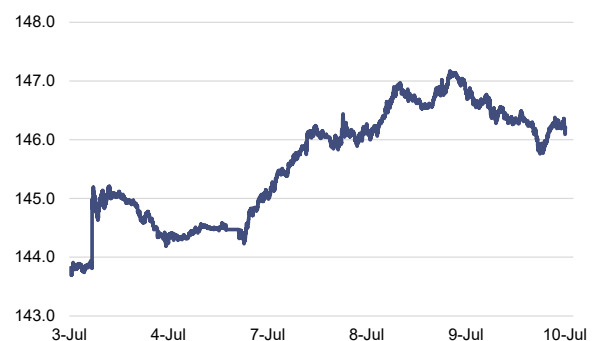


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

Nach Trumps Androhung, Importe aus Japan mit Zöllen in Höhe von 25 % zu belegen, setzt man die Verhandlungen über ein Handelsabkommen dennoch fort. Die Verschiebung des angeblich endgültigen Termins auf den 1. August macht es möglich. Derweil ist der Wechselkurs noch einmal an sein oberes 55-Tage-Bollinger Band auf dem Niveau von 147,25 zurückgekehrt. Überraschend stark gesunkene Reallöhne nehmen der Bank of Japan einiges an Druck weg, die Zinsen abermals erhöhen zu müssen.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

EUR/GBP:

Gegenüber dem Euro erholt sich das Pfund gerade ein wenig von der jüngsten Diskussion um die Finanzierbarkeit der geplanten Sozialausgaben, denn die knappen Kassen der britischen Regierung erlauben hier nur wenig Spielraum. Nachdem die Regierung die Regulatoren aufgefordert hatte, nach Wegen zu mehr Wachstum zu suchen, erlaubt die Bank von England es nun, mehr Hypotheken an Kreditnehmer mit hohem Loan-To-Income Niveau zu vergeben. Dies mag helfen, birgt aber ebenso höhere Risiken in sich.

Berichtswoche

Beginn: 03.07.2025, 08:00 Uhr

Ende: 10.07.2025, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

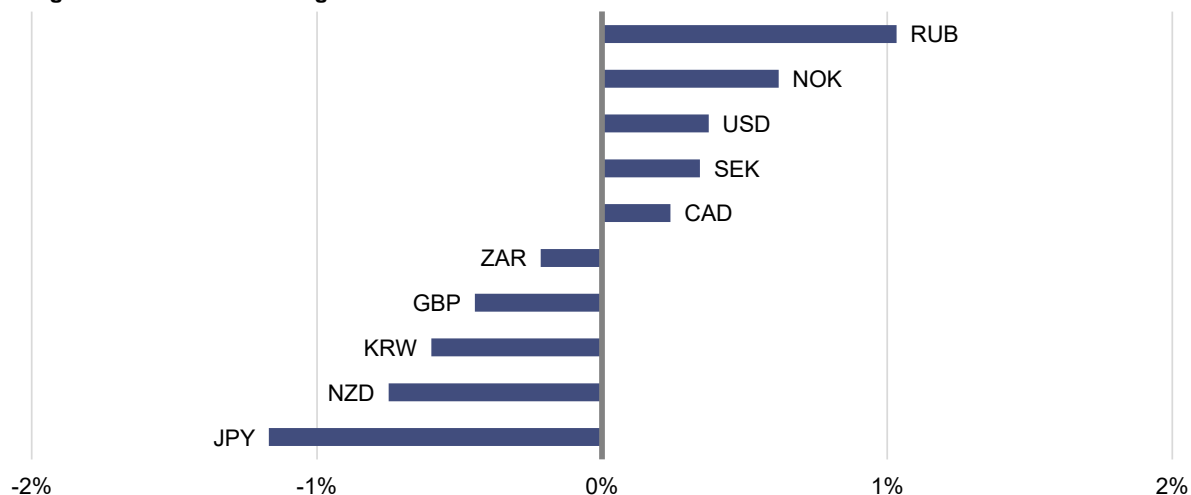
Tel.: +49 171 8493460

EUR/GBP



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 3. Juli 2025**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
CPI Inflation, USA, Juni	15.07.	Im Mai lag die CPI-Inflation in den USA bei 2,4 % (J/J, Headline) bzw. 2,8 % (J/J, Kernrate). Für Juni prognostiziert unser Nowcasting-Modell einen Anstieg auf 2,5 % bei der Gesamtinflation bzw. 2,9 % bei der Kerninflation.				
BIP, China, Q2	15.07.	Die chinesische Wirtschaft ist gemessen am BIP um 1,2 % (Q/Q) im ersten Quartal 2025 gewachsen. Für das zweite Quartal erwarten wir etwas schwächere Zuwächse von etwa 1 %.				
Verbrauchertrauen, USA, Juli	18.07.	Der Verbrauchertrauensindex der University of Michigan für die USA lag im Juni 2025 bei 60,7, verglichen mit 52,2 im Mai. Das Verbrauchertrauen stieg im Juni zum ersten Mal seit sechs Monaten. Die Stimmung liegt aber trotzdem etwa 18 % unter dem Wert von Dezember 2024.				
Freitag, 11. Juli	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Mai 25	k.A.	23.5
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 25	0.3 / 0.9	0.3 / 0.9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mai 25	-0.1 / 0.2	-0.6 / -0.3
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Mai 25	-4605	-7026
Samstag, 12. Juli						
Sonntag, 13. Juli						
Montag, 14. Juli						
Konjunkturdaten China	04:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Jun 25	113.2	103.22
	04:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Jun 25	5.2	4.8
	04:00	CN	Importe (J/J, USD)	Jun 25	1.9	-3.4
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Mai 25	-1.8 / 8.7	-9.1 / 6.6
	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mai 25	k.A. / k.A.	0.5 / -1.8
	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Mai 25	0.1	0.3
Dienstag, 15. Juli						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Jul 25	-10	-16
	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 25	0.3 / 2.7	0.1 / 2.4
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jun 25	0.3 / 3	0.1 / 2.8
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Jul 25	k.A.	47.5
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Jul 25	k.A.	35.3
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mai 25	k.A. / k.A.	-2.4 / 0.8
Konjunkturdaten China	04:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Jun 25	5.1	6.4
	04:00	CN	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q2	0.9 / 5.1	1.2 / 5.4
	04:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Aug 25	5.6	5.8
	04:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		3.6	3.7
Mittwoch, 16. Juli						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 25	k.A. / k.A.	0.4 / 1.4
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jun 25	k.A. / k.A.	0.3 / 2.6
	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	28. KW	k.A.	9.4
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Jun 25	0.1	-0.22
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Jun 25	77.35	77.4278
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 25	k.A. / k.A.	0.2 / 1.7
	11:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Mai 25	k.A.	2482
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Mai 25	k.A.	9900
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 25	k.A. / k.A.	0.2 / 3.4
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Jun 25	k.A.	3.5
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 25	k.A. / k.A.	0.2 / 4.3
Redetermine	Fed-Redner: Williams					
Donnerstag, 17. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Mai 25	0	0
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Jun 25	0	-0.9
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Jun 25	0.3	-0.3
	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Jul 25	-0.5	-4
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 25	k.A. / k.A.	0 / 0.2
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jul 25	k.A.	32
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Mai 25	k.A.	-7.779
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 25	k.A. / k.A.	0.3 / 2
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Mai 25	k.A.	4.6
Freitag, 18. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchertrauen Uni Michigan	Jul 25	61.3	60.7
	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Jun 25	1300	1256
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Jun 25	1370	1394
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Jun 25	k.A. / k.A.	-0.2 / -1.2
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Mai 25	k.A.	359
Samstag, 19. Juli						
Sonntag, 20. Juli						
Montag, 21. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Jun 25	k.A.	-0.1
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 25	k.A. / k.A.	-0.3 / 0.8
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q2	3 / 3.5	3 / 3.5

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 03. Juli 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	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	1.77 (+2)	16 (-1)	45 (+20)	19 (-3)	5 (+2)	27 (-4)	-0.08 (-2)	3.77 (+2)	4.04 (+7)	0.59 (0)	
2J	1.85 (0)	30 (0)	22 (+1)	3 (0)	9 (-6)	17 (+2)	-0.06 (0)	3.86 (+3)	3.86 (+10)	0.76 (+1)	
3J	1.99 (+7)	39 (-6)	30 (-6)	2 (-7)	8 (-4)	23 (-9)	0.00 (+1)	3.85 (+2)	3.82 (+9)	0.81 (+1)	
4J	2.11 (+6)	45 (-5)	34 (-4)	9 (-6)	8 (-4)	27 (-5)	0.10 (+1)	3.94 (+3)		0.94 (+2)	
5J	2.23 (+5)	51 (-3)	49 (-4)	13 (-5)	18 (-3)	40 (-5)	0.16 (+1)	4.02 (+3)	3.92 (+8)	1.03 (+4)	
6J	2.27 (+1)	57 (+2)	55 (0)	16 (0)	31 (+1)	53 (0)	0.22 (0)	4.19 (+4)		1.11 (+4)	
7J	2.38 (+1)	56 (+2)	72 (0)	19 (-1)	33 (+1)	57 (0)	0.27 (+1)	4.18 (+3)	4.11 (+9)	1.23 (+4)	
8J	2.49 (+1)	59 (+2)	68 (0)	24 (0)	45 (+2)	59 (+1)	0.30 (+1)	4.39 (+3)		1.30 (+4)	
9J	2.58 (+1)	64 (+3)	72 (0)	10 (-1)	43 (+2)	63 (0)	0.39 (+1)	4.39 (+3)		1.30 (+4)	
10J	2.66 (+1)	69 (+3)	85 (0)	27 (-1)	44 (+2)	69 (+1)	0.43 (-1)	4.59 (+3)	4.34 (+9)	1.50 (+6)	
30J	3.15 (+5)	98 (+2)	123 (0)	43 (0)	78 (+1)	106 (-1)	0.66 (-1)	5.40 (+3)	4.87 (+9)	3.06 (+10)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 10.07.25, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 03. Juli 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse							
EUR/USD	1.1735	(-0.6%)	EUR/DKK	7.4613	(0%)	EUR/CAD	1.6038	(0%)	USD/CAD	1.3669	(+0.5%)
EUR/GBP	0.8620	(-0.3%)	EUR/SEK	11.157	(-0.7%)	EUR/AUD	1.7895	(-0.3%)	USD/AUD	1.5250	(+0.3%)
EUR/JPY	171.47	(+1.1%)	EUR/NOK	11.8233	(-0.5%)	EUR/NZD	1.9508	(+0.4%)	USD/NZD	1.6624	(+1%)
EUR/CHF	0.9323	(0%)	EUR/PLN	4.2454	(-0.4%)	EUR/ZAR	20.8291	(+0.7%)	USD/ZAR	17.7496	(+1.2%)
GBP/USD	1.3613	(-0.3%)	EUR/HUF	399.65	(0%)	EUR/RUB	91.7111	(-1.4%)	USD/CNY	7.1771	(+0.2%)
USD/JPY	146.12	(+1.6%)	EUR/TRY	47.1242	(+0.1%)	EUR/KRW	1609.25	(+0.3%)	USD/RUB	78.1596	(-1%)
USD/CHF	0.7945	(+0.5%)	EUR/CZK	24.67	(0%)	EUR/CNY	8.4219	(-0.4%)	USD/SGD	1.2788	(+0.5%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 10.07.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	10.07.25	30.09.25	31.12.25	31.03.26	30.06.26	30.09.26
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
SOFR (%)	4.34	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.86	4.00	4.10	4.30	4.40	4.40
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.92	4.10	4.15	4.35	4.45	4.55
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.34	4.15	4.20	4.35	4.50	4.60
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.60	4.10	4.20	4.40	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.54	4.10	4.15	4.35	4.45	4.55
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.79	4.00	4.05	4.20	4.35	4.45
Eurozone						
Tendersatz (%)	2.15	1.90	1.65	1.90	2.15	2.40
Einlagenzinssatz (%)	2.00	1.75	1.50	1.75	2.00	2.25
3-Monats-Euribor (%)	1.97	1.70	1.60	1.85	2.10	2.35
2-jährige Bundesanleihen (%)	1.86	1.20	1.10	1.35	1.60	1.85
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.23	2.05	2.10	2.25	2.40	2.55
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.66	2.40	2.55	2.65	2.75	2.85
2-jährige Swapsatz (%)	2.00	1.50	1.40	1.65	1.90	2.15
5-jährige Swapsatz (%)	2.28	2.35	2.40	2.55	2.70	2.85
10-jährige Swapsatz (%)	2.62	2.65	2.80	2.90	3.00	3.10
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.17	1.17	1.19	1.22	1.23	1.24
Euro/GBP	0.86	0.85	0.86	0.87	0.88	0.88
US-Dollar/Yen	146.18	145.00	143.00	141.00	139.00	135.00
US-Dollar/Yuan	7.18	7.20	7.17	7.14	7.11	7.08
Rohöl						
ÖI (Brent), USD/Barrel	70.21	70	65	68	68	65
Aktienindizes						
Dax	24,550	22,150	22,210	22,320	22,430	22,540
Stoxx Europe 600	550	532	533	536	539	541
S&P 500	6,263	5,970	5,980	6,010	6,040	6,070

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

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

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

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

Redaktion & Versand

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

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: 10. Juli 2025

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

Weitere Ansprechpartner

Capital Markets Sales

Fritz Bedbur
Tel.: +49 151 14651131

Boris Gettkowski
Tel.: +49 175 2281619

Christoph Matthews
Tel.: +49 160 97222509

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen
Tel.: +49 151 15244845

Disclaimer

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

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

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

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

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

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