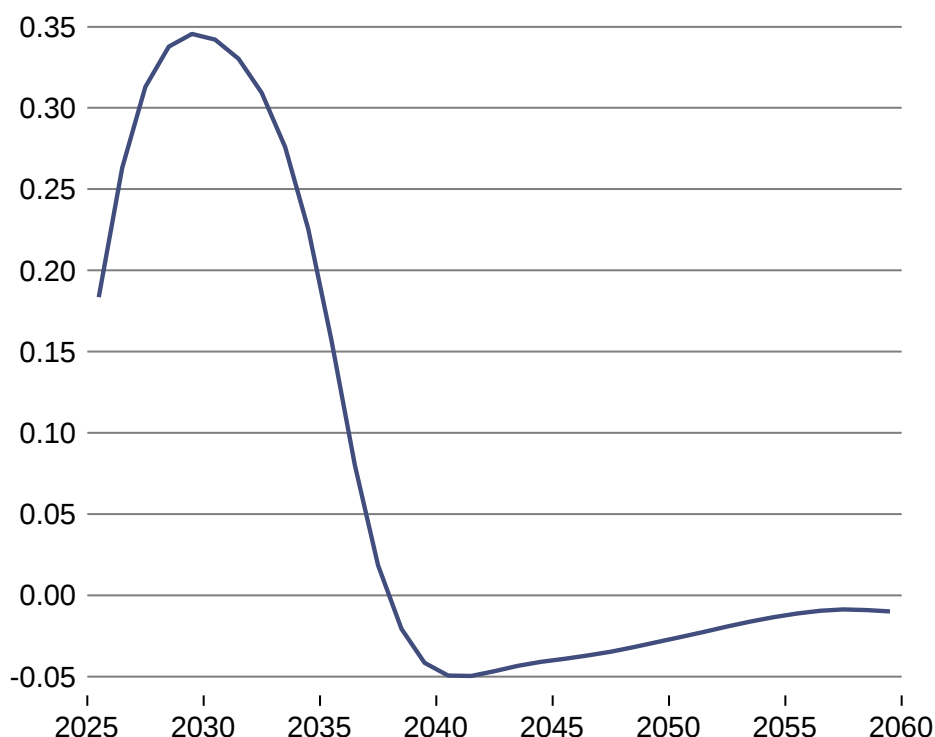


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Neue Investitionen: Mehr Wachstum für Deutschland

Germany, IRF of investment shock on potential GDP, deviation from baseline



Source: Macrobond, HCOB Economics, own calculations.

Erst am Dienstag kamen die Union und SPD zusammen, um einen neuen Investitionsplan vorzustellen. Dieser dürfte es der Bundesregierung ohne große Probleme ermöglichen, die Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur auf über eine Billion Euro in den kommenden Jahren zu bringen. Wir haben unser Modell für das deutsche Potenzialwachstum durchlaufen lassen und sehen, dass dieser Plan in den kommenden Jahren im Hoch 0,35 Prozentpunkte mehr Potenzialwachstum als in dem Baselineszenario bringen dürfte. In dem Chart of the Week können Sie sehen, wie die Veränderung gegenüber unserem Baselineszenario über die nächsten Jahre ausfällt. Das Potenzialwachstum einer

Volkswirtschaft bezeichnet die langfristige Wachstumsrate des BIPs, die erreicht werden kann, wenn alle Produktionsfaktoren optimal genutzt werden, ohne dass es zu Überhitzung oder Inflation kommt. Im Standardszenario kommt die deutsche Wirtschaft in den nächsten Jahren auf ungefähr 0,5 % - da sind zusätzliche 0,35 % ein ordentlicher Beitrag, den die Bundesregierung leisten könnte.

Norman Liebke
Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Neue Investitionen:
Mehr Wachstum für
Deutschland

Seite 2

Wochenkommentar
OPEC+ knickt ein:
Gibt die Öl-Allianz
dem US-Druck nach?

Seite 4

Rentenmärkte
Merz: „Whatever it
takes“

Seite 6

Devisenmarkt
Im Merz(en) der Bauer

Seite 8

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

OPEC+ knickt ein: Gibt die Öl-Allianz dem US-Druck nach?

Überraschende Wende bei der OPEC+: Trotz schwacher Ölpreise steigt die Produktion ab April. Ist das ein Zugeständnis an die USA?

Die OPEC+ hat diese Woche entschieden: Die seit langem geplante schrittweise Erhöhung der Ölproduktion wird ab April 2025 umgesetzt. Eine Nachricht, die die Märkte auf dem falschen Fuß erwischte. Analysten und Händler hatten fest damit gerechnet, dass die Produktionskürzungen angesichts der niedrigen Ölpreise weiter bestehen bleiben würden. Stattdessen kommt nun eine schrittweise Rücknahme der Kürzungen von 2,2 Millionen Barrel pro Tag bis Dezember 2026. Dabei hält sich die Öl-Allianz jedoch offen, das Tempo je nach Marktbedingung wieder zu drosseln. Schon ab April wird die OPEC+ die Rohölproduktion um 138.000 Barrel pro Tag steigern. Das klingt im Vergleich zu den 104 Millionen Barrel pro Tag, die weltweit produziert werden, wie ein Tropfen auf dem heißen Stein. Es signalisiert aber dennoch die Bereitschaft der Organisation, auf das Drängen der US-Regierung, die Ölversorgung weiter anzukurbeln, zu reagieren.

Die unmittelbare Reaktion der Märkte auf die überraschende Ankündigung der OPEC+ fiel eindeutig aus: Der Brent-Ölpreis sank um zwei Prozent auf unter 72 Dollar pro Barrel, den niedrigsten Stand seit fast drei Monaten. WTI fiel ebenfalls und rutschte zwischenzeitlich auf 68 Dollar ab. Haupttreiber dieser Bewegung sind die Sorgen vor einem Angebotsüberhang, verstärkt durch neue wirtschaftliche Unsicherheiten – nicht zuletzt die jüngst verkündeten US-Zölle auf Energieimporte aus Kanada (10 %) und Mexiko (25 %).

Zwischen Marktlogik und politischem Poker

Die Entscheidung der OPEC+ ist nicht nur eine wirtschaftliche, sondern auch eine politische. In den vergangenen Jahren haben sich die Ölmärkte stark verändert. Die USA sind heute mit einer Fördermenge von über 13 Millionen Barrel pro Tag der größte Produzent weltweit, so dass der Eigenbedarf zu 67 % durch heimische Produktion gedeckt wird – vor 20 Jahren war es nur ein Viertel. Gleichzeitig hat der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine die globalen Energielieferketten umgekrempelt. So kommt das russische Öl aufgrund der westlichen Sanktionen kaum noch in der EU an, hat bei gleichbleibenden Exportmengen jedoch neue Absatzmärkte in China und Indien gefunden.

Auch das Verhältnis zu den USA spielt eine entscheidende Rolle. In seiner Rede in Davos hat US-Präsident Donald Trump die OPEC+ direkt aufgefordert, ihre Ölproduktion wieder hochzufahren, um damit nachhaltig die Ölpreise zu senken. Nun, mit einer deutlichen Annäherung der USA an Russland, sind die Interessen komplexer geworden. Fraglich ist, ob die USA weitere Zugeständnisse an Russland machen wird und etwa Sanktionen gegen die russischen Ölexporte lockern wird.

Die OPEC+ steht zudem vor einem Problem: Die weltweite Nachfrage wächst nicht so schnell, wie es sich die Organisation wünscht. Gleichzeitig drängen neue Anbieter auf den Markt. Länder wie Brasilien und Guyana steigern ihre Fördermengen kontinuierlich, während die USA (Stichwort „Drill, Baby, Drill“) mit ihrem flexiblen Fracking-Modell jederzeit Marktanteile übernehmen können. Es ist ein Dilemma für die Öl-Allianz. Bleibt die OPEC+ zu lange bei niedrigen Produktionsmengen, riskiert sie, dass andere Produzenten die Lücke füllen – mit der Gefahr, dass sie selbst Marktanteile verliert, die sie später nur schwer zurückgewinnen kann. Erhöht sie die Fördermenge, besteht das Risiko eines Preisverfalls, was die Einnahmen der Ölststaaten drücken würde.

Offene Flexibilität

Trotz der angekündigten Produktionssteigerung hat sich die OPEC+ eine Hintertür offen gelassen: Die Fördermenge kann jederzeit wieder reduziert werden, falls sich die Marktbedingungen verschlechtern. Das ist keine neue Strategie, aber sie gibt der OPEC+ Spielraum, um auf kurzfristige Entwicklungen zu reagieren.

Diese Flexibilität wird auch dringend benötigt. Die globale Wirtschaft ist in einem fragilen Zustand, mit Unsicherheiten rund um Handelskonflikte und politischen Veränderungen. Die USA haben mit ihren neuen Zöllen auf kanadische und mexikanische Energieimporte zusätzlichen Druck auf den globalen Handel ausgeübt. Falls die Nachfrage nach Öl durch eine sich abkühlende Weltwirtschaft schwächer ausfällt als erwartet, könnte die OPEC+ schnell wieder auf die Bremse treten.

Was heißt das für Verbraucher?

Für Verbraucher könnte sich die OPEC-Entscheidung positiv auswirken. Ein sinkender Ölpreis könnte sich in den kommenden Monaten in Form günstigerer Spritpreise bemerkbar machen. Das dürfte insbesondere in westlichen Ländern willkommen sein, wo die Inflation nach wie vor ein großes Thema ist.

Für die Märkte bedeutet die Entscheidung allerdings Unsicherheit. Wird die OPEC+ wirklich an der Produktionssteigerung festhalten, oder sind kurzfristige Kurswechsel zu erwarten? Die jüngste Vergangenheit zeigt, dass OPEC-Entscheidungen oft von der Realität eingeholt werden. So hatte die Organisation ihre Pläne zur Steigerung der Rohölförderung vorher dreimal verschoben. Eine erneute Anpassung bei dem nächsten OPEC-Treffen am 28. Mai 2025 oder später ist also keineswegs ausgeschlossen.

OPEC+ versucht einen Balanceakt zu meistern

Die OPEC+ versucht, einen Balanceakt zwischen geopolitischem Druck, internen Interessen und wirtschaftlichen Notwendigkeiten zu meistern. Doch die Entscheidung zeigt auch: Die USA haben ihre Hebel in der Ölpolitik längst wieder angesetzt. Ob durch direkten Druck auf die OPEC+ oder indirekt über die Marktdynamik – das Signal ist klar: Washington will niedrigere Preise und die OPEC+ scheint sich zumindest teilweise zu fügen.

Ob diese Strategie langfristig aufgeht, bleibt abzuwarten. Klar ist, dass sich die Erhöhung der Fördermenge bearish auf die Ölpreise auswirken werden. Und für den Moment bleibt die Erkenntnis: Die OPEC+ gibt scheinbar nach – aber nicht ohne sich die Möglichkeit einer Kehrtwende offen zu halten.

Berichtswoche

Beginn: 27.02.2025, 08:00 Uhr

Ende: 06.03.2025, 10:00 Uhr

Nils Müller

Junior Economist

Tel.: +49 171 3534492

RENTENMÄRKTE

Merz: „Whatever it takes“

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen Deutschlands sind viel schneller gestiegen als die der USA. Die deutschen Kreditkosten stiegen am Mittwoch so stark wie seit 28 Jahren nicht mehr, da Investoren auf einen großen Schub für die angeschlagene Wirtschaft des Landes durch einen historischen Deal zur Finanzierung von Investitionen in das Militär und die Infrastruktur setzten. Entsprechend sind die Renditen der zehnjährigen Bunds auf 2,87 % gestiegen und die der T-Notes auf 4,3 % leicht gestiegen. Alle jüngsten Datenveröffentlichungen in der Eurozone stärkten den Renditeanstieg, darunter die Januar-Inflationsdaten für die Eurozone und Deutschland. Auch leicht bessere Einzelhandelsumsätze in Deutschland für Januar hoben die Stimmung der Anleger. In den USA ist die Stimmung verhalten. Während ADP-Beschäftigungszahlen, der ISM-Industrieindikator und die persönlichen Ausgaben (PCE) die Rendite drückten, hoben der PCE-Preisindex und das persönliche Einkommen die Stimmung der Anleger. In den USA sind Inflationssorgen gepaart mit einer möglichen schwachen ökonomischen Entwicklung. Laut HCOB Economics sind im Jahr 2025 nicht mehr als zwei Zinssenkungen möglich. Ähnliches gilt für die EZB, wenn man die bereits an den Märkten eingepreiste Märzsenkung hinzuzählt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die deutsche Wirtschaft hat ihr lang ersehntes Aufbruchssignal erhalten. Union und SPD haben sich neun Tage nach der Bundestagswahl auf ein riesiges Finanzpaket verständigt, das den Weg für eine schwarz-rote Koalition ebnen dürfte. Um mehr Geld in die Verteidigung zu stecken, soll die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse gelockert werden. Der designierte Bundeskanzler Merz sagte: „Angesichts der Bedrohungen unserer Freiheit und des Friedens auf unserem Kontinent muss jetzt auch für unsere

Verteidigung gelten: Whatever it takes.“ Zudem ist ein 500 Milliarden Euro schwerer Sondertopf zur Modernisierung der Infrastruktur geplant.

Der Renditeanstieg bei den Bunds wurde von jüngsten Konjunkturdaten flankiert. Die jährliche Inflationsrate im Euroraum sank im Februar 2025 auf 2,4 %, nach einem Sechsmonatshoch von 2,5 % im Januar, und lag leicht über den Markterwartungen von 2,3 %. Die Verbraucherpreisinflation in Deutschland blieb im Februar 2025 bei 2,3 % und entsprach den Markterwartungen. Obwohl die Gesamtinflation stabil blieb, sank die Dienstleistungsinflation nur geringfügig auf 3,7 % vom Vormonatwert von 3,9 % und bleibt damit aus Sicht vieler EZB-Notenbanker zu hoch. Eine leichte Aufhellung bei den Anlegern kam aus dem Konsum. Die Einzelhandelsumsätze in Deutschland stiegen im Januar 2025 im Vergleich zum Vormonat um 0,2 %, erholten sich damit von einem Rückgang von 1,6 % im Dezember und übertrafen die Erwartungen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die US-Wirtschaft wird aktuell durch die Debatte um Zölle doppelt getroffen. Die angekündigten Maßnahmen gegen die wichtigsten Handelspartner Kanada und Mexiko dürften nicht nur Preisanstiege verursachen, sondern kurzfristig durch vorgezogene Importe und langfristig durch geringere Handelsdynamik das Wachstum belasten. US-Präsident Donald Trump zufolge treten die angekündigten Zölle gegen Mexiko und Kanada in Höhe von 25 Prozent wie geplant am Dienstag in Kraft. Für Autos wurde eine zunächst für ein Monat geltende Ausnahmeregelung geschaffen. Zudem würden ab dem 2. April die angedrohten "reziproken" Gegenzölle eingeführt, die weitere Staaten treffen würden. Für Verhandlungen mit Kanada und Mexiko gebe es keinen Spielraum mehr. Beide Staaten haben Vergeltungsmaßnahmen angekündigt. Jüngst wurde jedoch

gemeldet, dass es Ausnahmen bei den Zöllen für gewisse Produktgruppen wie KFZ und KFZ-Teile für zunächst einen Monat geben würde.

Berichtswoche

Beginn: 27.02.2025, 08:00 Uhr

Ende: 06.03.2025, 10:00 Uhr

Die EZB dürfte auf ihrem heutigen Treffen (06.03.) die angekündigten Schritte der bald ins Amt kommenden Regierung begrüßen und Signale einer baldigen Pause im Zinssenkungszyklus konkretisieren. In einem Interview mit der Financial Times forderte Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel die EZB auf, bald über eine Zinspause zu diskutieren. Schnabel: "Es wird immer unwahrscheinlicher, dass die aktuellen Finanzierungsbedingungen den Konsum und die Investitionen wesentlich bremsen." Die Zinssenkung im März-Meeting dürfte problemlos beschlossen werden. Die Futuresmärkte preisen für 2025 etwa zweieinhalb Zinssenkungen für die EZB und drei für die Fed ein. HCOB Economics ist weniger dovish und geht bei beiden Zentralbanken von jeweils zwei Zinssenkungen aus.

Dr. Tariq K. Chaudhry

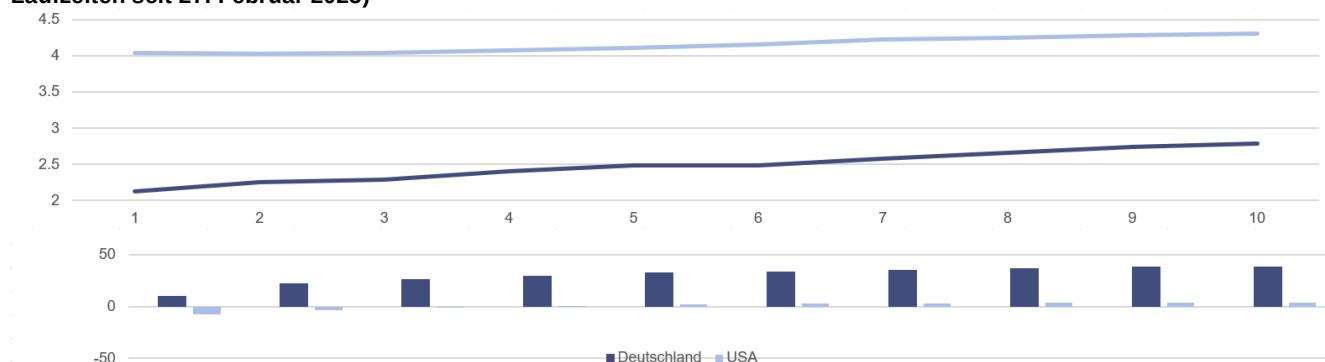
Economist

Tel.: +49 171 9159096

Das Datenhighlight der USA in den kommenden Tagen ist der Arbeitsmarktbericht am 7. März. Es wird spannend zu sehen sein, ob die Entlassungsmaßnahmen der US-Effizienzbehörde DOGE gesamtwirtschaftlich relevante Ausmaße angenommen haben. Am 12. März stehen die US-Inflationszahlen an. Laut HCOB Nowcasts dürfte die Inflation auf 2,7 % zurückgehen, während der Konsens von 3 % ausgeht, genauso hoch wie im Vormonat. Ein weiterer wichtiger Test für die US-Wirtschaft ist der Index des Konsumentenvertrauens der Uni Michigan am 14. März. Nachdem das Verbrauchervertrauen im März stark abgerutscht ist und die Inflationserwartungen gestiegen sind, könnten die Zahlen erste Hinweise auf eine mögliche Rezession geben. In Deutschland dürften insbesondere die Zahlen zur Handelsbilanz am 10. März angesichts der steigenden Risiken eines Handelskriegs mit den USA für Anleger von Interesse sein. Darüber hinaus werden am selben Tag Zahlen zur Industrieproduktion erwartet, einem Sektor, der in den vergangenen Monaten stark gelitten hat. Zeichen für eine Erholung werden sehnsüchtig erwartet.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 27. Februar 2025)



DEVISENMARKT

Im Merz(en) der Bauer

... die Rösslein anspannt. Er setzt seine Felder und Wiesen in Stand. Nun fährt der designierte Bundeskanzler des 21. Deutschen Bundestages in einer beispiellosen 180° Gradwende eine niemals erwartete fiskalische Bazooka auf, dass einem schwindelig werden kann. Gemessen an seinen Aussagen **vor** der Wahl kann man darin grobes Foulspiel sehen. Zumindest mutet es nicht als feine englische Art an, ausgerechnet den alten, also den 20. Bundestag dafür zu instrumentalisieren, eine derartige Verschuldungsorgie vom Stapel zu lassen. Die Finanzmärkte halten sich nicht lange mit irgendwelchen Befindlichkeiten auf. Hauptsache es passiert etwas, etwas Großes. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen steigen um 30 Basispunkte, dem größten Tagesanstieg seit März 1990 (!). Der Euro folgt auf dem Fuße und legt gegenüber dem Dollar in 2 Tagen um 3 % zu.

EUR/USD:

Der bisherige Deckel dieses Jahres auf dem Niveau von 1,0530 wurde geradezu weggesprengt. Auf dem Optionsmarkt erreichte die Nachfrage nach EUR-Calls am 5. März nominell das größte Ausmaß, das jemals notiert wurde, wie JP Morgan berichtet.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

„Whatever it takes“, „Game Changer“, „U-Turn“ sind die Anglizismen in aller Munde und stehen für die Auffassung, dass sich hier eine strukturelle Wende zugunsten des Euro eröffnet. Bei zielgerichteter Umsetzung kommen die Wachstumsaussichten für Deutschland in der Tat in ein ganz anderes Licht, ausgerechnet in dem Moment da die USA ihre Ausnahmestellung in dieser Hinsicht einzubüßen scheint. Zweite Triebfeder zugunsten des Euro können Kapitalflüsse sein, die nun lieber in den europäischen Raum fließen, zumal Donald Trumps erratische Politik bisher vor allem Unsicherheit produziert. Apropos, selbst in Sachen Strafzölle mag Europa nunmehr ungeschorener davonkommen als vermutet.

Selbst wenn die Wende für den Euro strukturell sein sollte, bedeutet dies nicht, dass die Bäume für den Wechselkurs in

den Himmel wachsen. Nach dem Anstieg in dieser Woche, der im Vergleich über die vergangenen 52 Wochen ein Ausmaß von ca. 4 Standardabweichungen (Z-Score) ausmacht, dürfte eine Korrektur zunehmend wahrscheinlicher werden. Aber die von vielen vorhergesagte Handelsspanne von 1,00 bis 1,05 USD per EUR im ersten Halbjahr 2025 dürfte sich deutlich nach oben verschoben haben.

Am großen 61,8 % Fibonacci-Level bei 1,0804 angekommen, erwartet den Markt gleiche heute das nächste Statement der EZB, wie sie ihre Geldpolitik fortführen will. Der Renditeschub, den die Aussicht auf eine massive Ausdehnung der Verschuldungsquote beim vermeintlichen Sparweltmeister Deutschland ausgelöst hat, leistet der Erwartung Vorschub, dass die EZB in ihrem Zinssenkungsspielraum deutlich eingegrenzt sein dürfte. Damit nicht genug, wechselt der Fokus morgen mit der Veröffentlichung der US-Arbeitsmarktberichts gleich wieder über den „großen Teich“. Wie wird sich Donald Trumps Politik bereits ausgewirkt haben, ist dabei die große Frage.

USD/CNH:

Chinas Nationalkongress proklamiert für 2025 abermals ein Wachstumsziel von 5 %. Durch die Verdoppelung der Strafzölle auf 20 % durch Donald Trump bedeutet dies, dass China umso mehr Stimulus in die Waagschale werfen muss. Im Fokus wird dabei die Ankurbelung der nationalen (Konsum-)Nachfrage stehen. Meint man es ernst damit, dürfte Chinas Administration eher einen mindestens stabilen Renminbi im Auge haben, um die heimische Kaufkraft zu stärken. Jüngst wiederholte Vorwürfe Donald Trumps, China werte seine Währung künstlich ab, um auf der Exportseite Wettbewerbsvorteile zu erzielen, zielen so gesehen ins Leere.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

BOJ Deputy Gouverneur Uchida klingt zuversichtlich hinsichtlich Konjunktur, Konsum sowie Gehälter. Obwohl man

nun nicht in jedem Meeting die Zinsen erhöhen wird, kann der Zinspfad durchaus im Einklang mit den Erwartungen weitergehen. Mittelfristig darf man damit rechnen, dass sich die Korrektur im Wechselkurs Richtung 140 JPY per USD fortsetzt.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 27.02.2025, 08:00 Uhr

Ende: 06.03.2025, 10:00 Uhr

Christian Eggers

Senior FX Trader

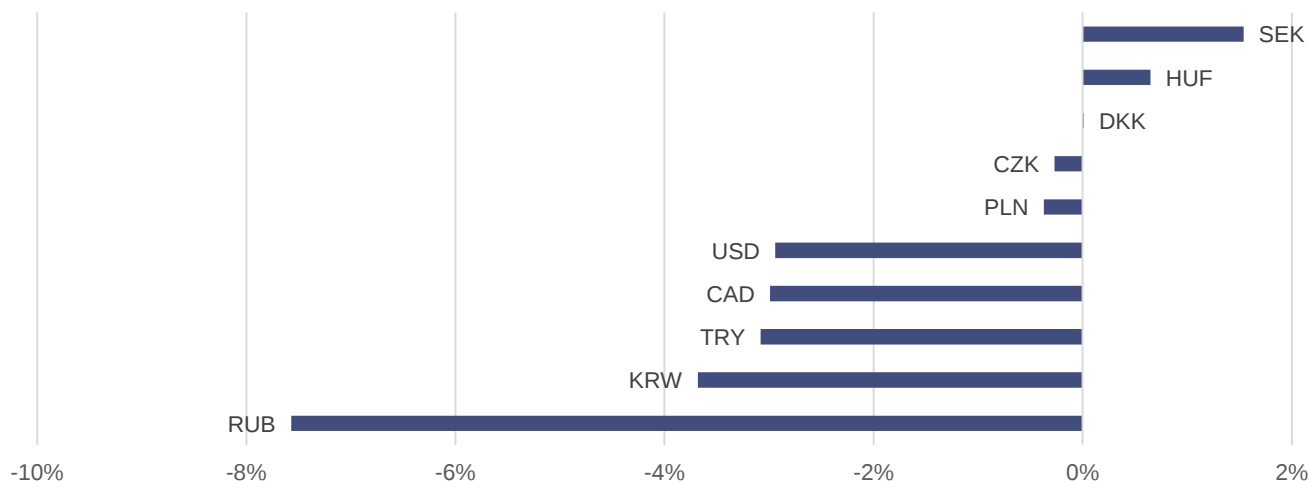
Tel.: +49 171 8493460

EUR/GBP:

„Whatever it takes“ 2.0 lässt Renditen, Aktien und den Euro selbst steigen und steigen. Da muss auch das Pfund begeben. Der Wechselkurs steigt in den letzten beiden Tagen um 100 Punkte und nähert sich nun dem Niveau von 0,8385 GBP per EUR, wo 200-Tage-Durchschnitt und 61,8 % Fibonacci-Retracement zusammenfallen. Wird dieser Widerstand herausgenommen, ist der Weg frei bis zum oberen 55-Tage-Bollinger Band bei 0,8445 GBP per EUR.

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

Veränderungen seit dem Handelsbeginn 27. Februar 2025



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
US-Arbeitsmarktbericht	07.03.	Nachdem der Nowcast der Atlanta Fed eine Vorhersage von -2,8 % annualisiertes Wirtschaftswachstum für das erste Quartal vorhersagt, werden die US-Arbeitsmarktdaten mit besonderer Spannung erwartet. Der Konsens geht von 160.000 neugeschaffenen Stellen aus.				
US-Inflation	12.03.	Im Februar erwartet die Konsensschätzung keine Veränderung der Inflation, von 3 % im Januar auf 3 % im Februar.				
Verbrauchervertrauen Uni Michigan	14.03.	Unser Nowcast hingegen erwartet einen Rückgang auf 2,7 %.				
		Im letzten Berichtsmontat Februar zeigten sich die US-Verbraucher deutlich pessimistischer, dazu hatten sie ihre Inflationserwartungen stark nach oben korrigiert. Daher wird es im März von Interesse sein, ob sich der Ausreißer zu einem Trend entwickeln könnte.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 07. März						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	0.5 / 4.2
	14:30	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Feb 25	k.A.	33.5
	14:30	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Jan 25	15	40.847
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Feb 25	160	143
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Feb 25	3	3
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Feb 25	4	4
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Jan 25	-2.5 / k.A.	6.9 / -5.8
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jan 25	k.A.	-3905
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Mrz 25	0.1 / 0.9	0.1 / 0.9
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		3229	3209.04
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Bowman, Williams, Bostic			
			EZB-Redner: Lagarde, Knot, Costa			
Staatsanleihenauktionen	12:00	BE	Belgien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 08. März						
Sonntag, 09. März						
Konjunkturdaten China	02:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Feb 25	-0.4	0.5
	02:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Feb 25	-2	-2.3
Montag, 10. März						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	-2.4 / -3.1
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	3.5 / 3.9
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	2.7 / 5.1
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	94737 / -0.9
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	94113 / -0.3
	00:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Jan 25	-19.9	1077.3
	00:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Jan 25	-2547	62.3
Dienstag, 11. März						
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q4	0.7 / 2.8	0.7 / 2.8
	00:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q4	2.8	2.8
Staatsanleihenauktionen		USA	3-Year Notes			
Mittwoch, 12. März						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 25	0.3 / 3	0.5 / 3
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Feb 25	0.3 / 3.2	0.4 / 3.3
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 25	-0.1 / 3.9	0.3 / 4.2
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde, Lane			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 13. März						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	0.4 / 2.9
	14:30	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	0 / 2.2
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	-1.1 / -2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Feb 25	k.A.	22.4
Redetermine			EZB-Redner: Guindos			
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Freitag, 14. März						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Mrz 25	65	64.7
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jan 25	k.A.	24
	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	0.4 / 2.3
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	0 / 0.8
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	-3.1 / -1.24
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	0.5 / -1.9
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Jan 25	k.A.	-2816

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 27. Februar 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	2.12 (+8)	20 0	23 (-1)	21 (+6)	9 0	25 (-4)	0.23 (+6)	4.08 (-33)	4.04 (-5)	0.63 (+5)
2J	2.25 (+19)	14 (-2)	28 (-3)	21 (+2)	0 (+5)	4 (-9)	0.3 (+8)	4.27 (+10)	4.03 (-6)	0.85 (+4)
3J	2.29 (+22)	25 (-3)	37 (-1)	30 0	11 (-1)	15 (+4)	0.37 (+9)	4.26 (+29)	4.04 (-2)	0.92 (+5)
4J	2.4 (+26)	33 (-3)	45 (-1)	26 (-1)	17 0	13 0	0.4 (+11)	4.3 (+28)		1.05 (+8)
5J	2.49 (+29)	40 (-2)	55 (-1)	34 (-2)	19 (-1)	19 0	0.45 (+12)	4.35 (+16)	4.11 (+1)	1.13 (+9)
6J	2.49 (+31)	53 (-3)	80 (-1)	43 (-2)	25 (-1)	33 0	0.49 (+12)	4.43 (+27)		1.19 (+10)
7J	2.58 (+32)	58 (-2)	83 (-1)	44 (-2)	25 (-2)	36 0	0.54 (+11)	4.41 (+11)	4.22 (+3)	1.28 (+13)
8J	2.66 (+34)	63 (-2)	94 0	50 (-2)	27 (-1)	48 (+1)	0.56 (+12)	4.52 (+13)		1.35 (+12)
9J	2.74 (+36)	65 (-3)	99 0	55 (-2)	-6 (-36)	48 0	0.6 (+12)	4.52 (+13)		1.35 (+12)
10J	2.79 (+36)	70 (-2)	111 (-1)	61 (-1)	27 (-2)	50 0	0.64 (+12)	4.68 (+18)	4.31 (+5)	1.52 (+13)
30J	3.08 (+38)	96 (-6)	147 (-3)	104 (-2)	34 (-3)	86 (-2)	0.75 (+8)	5.26 (+17)	4.6 (+8)	2.5 (+16)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 06.03.25, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse
(Veränderungen seit dem 27. Februar 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1.0805 (+3.2%)	EUR/DKK	7.4587 0%	EUR/CAD	1.5486 (+3.1%)
EUR/GBP	0.8373 (+1.3%)	EUR/SEK	10.977 (-1.7%)	EUR/AUD	1.7035 (+2.4%)
EUR/JPY	160.71 (+2.8%)	EUR/NOK	11.7739 (+0.7%)	EUR/NZD	1.883 (+2.2%)
EUR/CHF	0.9617 (+2.5%)	EUR/PLN	4.1586 (+0.5%)	EUR/ZAR	19.7718 (+2.4%)
GBP/USD	1.2905 (+1.9%)	EUR/HUF	398.35 (-0.2%)	EUR/RUB	97.4022 (+6.6%)
USD/JPY	148.73 (-0.3%)	EUR/TRY	39.4852 (+3.2%)	EUR/KRW	1559.27 (+3.3%)
USD/CHF	0.8901 (-0.7%)	EUR/CZK	25 (+0.2%)	EUR/CNY	7.8237 (+2.8%)
				USD/CAD	1.4334 (-0.1%)
				USD/AUD	1.5765 (-0.7%)
				USD/NZD	1.7426 (-1%)
				USD/ZAR	18.2985 (-0.8%)
				USD/CNY	7.241 (-0.4%)
				USD/RUB	90.2491 (+3.7%)
				USD/SGD	1.3324 (-0.6%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 06.03.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	06.03.2025	31.03.2025	30.06.2025	30.09.2025	31.12.2025	31.03.2026
Zinssätze						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00	4.25
SOFR (%)	4.85	4.05	3.80	3.80	3.80	4.05
2-jährige Staatsanleihen	4.02	4.10	4.05	4.10	4.20	4.30
5-jährige Staatsanleihen	4.11	4.40	4.30	4.40	4.55	4.60
10-jährige Staatsanleihen	4.33	4.50	4.40	4.50	4.70	4.75
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.85	4.20	4.15	4.20	4.30	4.40
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.83	4.40	4.30	4.40	4.55	4.60
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.91	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 (%)	2.50	2.35	2.20	2.20	2.35	2.35
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.28	1.80	1.90	2.00	2.10	2.20
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.56	2.20	2.20	2.20	2.25	2.35
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.88	2.35	2.30	2.25	2.30	2.40
2-jährige Swapsatz (%)	2.36	2.10	2.20	2.30	2.40	2.50
5-jährige Swapsatz (%)	2.54	2.50	2.50	2.50	2.55	2.65
10-jährige Swapsatz (%)	2.71	2.60	2.55	2.50	2.55	2.65
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.08	1.02	1.00	1.02	1.03	1.05
Euro/GBP	0.84	0.82	0.82	0.83	0.84	0.85
US-Dollar/Yen	148.29	160	160	150	150	145
US-Dollar/Yuan	7.25	7.37	7.45	7.40	7.35	7.30
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	69.66	80	80	75	75	70
Aktienindizes						
Dax	23293	20400	20600	20300	20000	19700
Stoxx Europe 600	558	527	535	529	523	517
S&P 500	5843	6250	6400	6550	6250	5950

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

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 6. März 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.