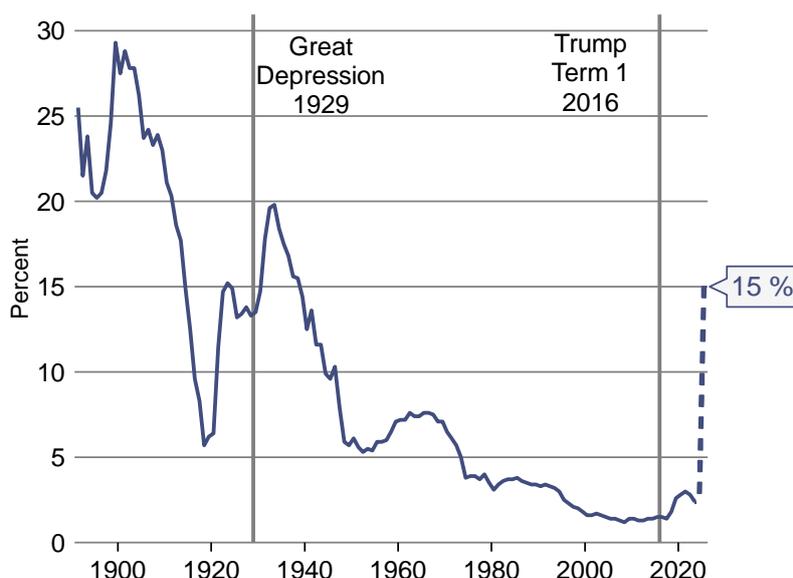


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

# Trumps protektionistischer Schlingerkurs verunsichert die US-Wirtschaft

United States, Foreign Trade, Tariffs  
Collected / Total Imports (average trade tariff level)



Source: Macrobond, HCOB Economics, United States International Trade Commission

Die Sorgen vor einem Abgleiten der US-Wirtschaft in eine Rezession nehmen zu, nicht zuletzt aufgrund der protektionistischen und erratischen Handelspolitik von US-Präsident Trump. Am Mittwoch traten Stahl- und Aluminiumzölle in Höhe von 25 % in Kraft, nachdem Trump tags zuvor für Stahl und Aluminium aus Kanada sogar den doppelten Satz ankündigte – nur um dies einige Stunden später wieder zurückzunehmen. Bereits letzte Woche traten neue Zölle auf Importe aus China, Kanada und Mexiko in Kraft. All dies wird die durchschnittliche Zollbelastung der US-Importe stark erhöhen. Diese lag im Jahr 2023, gemessen am Verhältnis der erhobenen Zölle zu den Gesamtimporten, bei 2,4% (USITC). Die jüngsten Entwicklungen verdeutlichen die

Gefahr eines globalen Handelskriegs, in dessen Folge die US-Zölle insgesamt rapide ansteigen könnten, womöglich auf circa 15 %. Ein vergleichbares Zollniveau wurde zuletzt als Folge des Smoot-Hawley Tariff Act während der Weltwirtschaftskrise ab 1929 erreicht. Der damalige Protektionismus ließ den internationalen Handel einbrechen und verschärfte die Krise. Danach setzte eine jahrzehntelange Phase der Handelsliberalisierung ein. Nach den im historischen Vergleich eher moderaten Zollerhöhungen der ersten Trump-Administration droht nun ein explosionsartiger Anstieg mit erheblichen negativen Effekten auf die US- und die Weltwirtschaft.

## Inhalt

### Seite 1

Chart der Woche  
Trumps  
protektionistischer  
Schlingerkurs  
verunsichert die US-  
Wirtschaft

### Seite 2

Wochenkommentar  
US-Alarm:  
Rezessionsangst  
nimmt zu

### Seite 4

Rentenmärkte  
Deutsche  
Sonderschulden in  
der Schwebe

### Seite 6

Devisenmarkt  
USA kurz vor der  
Rezession?

### Seite 8

Blick in die kommende  
Woche, Aktuelle  
Zahlen, Prognosen

### Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# US-Alarm: Rezessionsangst nimmt zu

*In den USA geht das R-Wort wieder um. Die Konjunkturdaten zeigen nicht eindeutig in eine Richtung, die erratische Politik macht einen Abschwung aber wahrscheinlicher.*

Man könnte meinen, dass hier die Alarmglocken läuten: Die Aktienmärkte in den USA haben in den vergangenen Wochen sämtliche Kursgewinne, die sich Präsident Trump auf die Brust geschrieben hatte, wieder ausradiert. Der S&P 500 liegt seit der Wahl im November sogar 5 % im Minus. Dazu passt scheinbar, dass das GDP Now Modell der Atlanta Fed einen scharfen Einbruch des BIP im ersten Quartal anzeigt und unser eigenes Modell zu einem ähnlichen Ergebnis kommt. Ist die USA also überraschend schnell in die Rezession eingetreten? Vermutlich nein. Die GDP Now Modelle sind zwar im Allgemeinen recht zuverlässig, werden im laufenden Quartal jedoch mit einem Sondereffekt konfrontiert, nämlich massiv gestiegenen Einfuhren, mit denen die Importeure den zu erwartenden Zöllen zuvorkommen wollten, zu einem wichtigen Teil übrigens auch bei Gold. Die höheren Einfuhren zahlen für sich gesehen negativ auf das BIP ein, weil hier Güter nachgefragt werden, die im Ausland produziert wurden und nicht in den USA. Vermutlich gibt es einen gegenläufigen Effekt, der sich in einer erhöhten Lagerhaltung niederschlägt, die von den GDP Now Modellen aber nicht optimal und verzögert erfasst wird.

## Gemischte Konjunktursignale

Also alles halb so wild? Ein Blick auf die letzten Konjunkturdaten löst in der Tat keine unmittelbare Panik aus. Ja, am Arbeitsmarkt sieht es nicht mehr ganz so robust aus, die Beschäftigung ist zuletzt nur noch um 151.000 Personen gestiegen, nach einem schon recht schwachen Januar. Richtig ist auch, dass das Konsumentenvertrauen laut der Umfrage der Universität Michigan in den ersten Monaten des Jahres kräftig abgesackt und jetzt auf dem niedrigsten Niveau seit Ende 2023 liegt. Dazu kommt die Nachricht, dass der Einzelhandel im Februar 0,9% weniger umgesetzt hat als im Januar (saisonbereinigt). Aber auf der anderen Seite ist laut ISM-Einkaufsmanagerindex die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor im Februar beschleunigt gewachsen. Im Verarbeitenden Gewerbe hat man im Januar und Februar



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

gemäß der gleichen Umfrage wieder eine marginale Expansionsrate gesehen, was nach der 2023 und 2024 durchgehenden Rezession durchaus positiv zu werten ist. Vom Wohnimmobilienmarkt geht keine unmittelbare Gefahr aus, denn die Preise sind hier seit Anfang 2024 durchgehend gestiegen. Und die Schwäche des Arbeitsmarktes muss man auch etwas relativieren, denn die Arbeitslosenrate liegt mit 4,1% immer noch auf einem sehr niedrigen Niveau.

## Wer solche Freunde hat ...

So weit so gut. Und dennoch ist an den Märkten die Angst vor einer Rezession greifbar und diese ist leider nicht ungerechtfertigt. Vielmehr liegt sie begründet in der erratischen Wirtschaftspolitik der neuen Regierung. Beispielhaft sei hier das Vorgehen bei den Zöllen gegen Mexiko und Kanada genannt. Nachdem man im Februar Zölle von 25 % gegen die USMCA-Partnerländer! auf den März verschoben hatte und diese dann am 4. März auch tatsächlich in Kraft traten, verkündete die US-Regierung zwei Tage später, dass für die Güter, die unter das USMCA-Freihandelsabkommen fallen, die Zölle wieder bis zum 2. April ausgesetzt werden. Am 11. März wiederum verkündete der Präsident, dass die Zölle auf Stahl und Aluminium aus Kanada nicht auf 25 % erhöht werden sollten – mit diesem Zollsatz wurden sämtliche Länder am 12. März belegt –, sondern auf 50 %, was allerdings wenige Stunden später wieder zurückgenommen wurde. Noch Fragen?

## Ja, mach' nur einen Plan. Und mach noch einen zweiten Plan

Offensichtlich muss das Weiße Haus zunehmend Anrufe von verstörten Unternehmenslenkern und –lenkerinnen entgegennehmen, die sich über die unkalkulierbaren Richtungswechsel beklagen. Abgesehen davon, dass in einem derartigen Umfeld sinnvolle Planungen für Investitionen und Personalentscheidungen kaum möglich sind, haben aber

auch die bisherigen tatsächlich durchgesetzten Maßnahmen einen negativen Effekt auf die Konjunktur.

Das Peterson Institute in Washington hat beispielsweise modellhaft abgeleitet, dass eine universelle Anhebung der US-Zölle um 10 pp – ein Szenario, das angesichts der bisher ergriffenen Maßnahmen schon eher als milde bezeichnet werden muss – das BIP der USA 2025 um 0,12 pp und 2026 um 0,36 pp niedriger ausfallen lassen würde. Der Unsicherheitsaspekt wurde hierbei nicht einmal einbezogen. Erwartet wird auch, dass die nicht nur von Effizienzgedanken geleitete DOGE-Behörde mit den radikalen Entlassungsinitiativen im öffentlichen Sektor am Arbeitsmarkt und beim privaten Konsum Spuren hinterlässt.

### **Rezepte aus der Mottenkiste**

Dass hingegen die neuen Zölle einen generellen Wachstumsboom auslösen könnten, wie die Regierung dies offensichtlich erwartet, halten wir für eher abwegig. Natürlich werden beispielsweise die Stahl- und Aluminiumproduzenten angesichts der noch höher gezogenen Zollmauern mehr Gewinne machen – die Preise für Stahl und Aluminium sind seit Januar in den USA erheblich gestiegen. Diese Gewinne wird man vermutlich gerne mitnehmen, aber nur einen geringen Teil davon in eine Erweiterung der Kapazitäten investieren, da unklar sein dürfte, ob diese Zölle bestehen bleiben und/oder in vier Jahren ein neuer Präsident den Protektionismus wieder zurückdreht. Vor allem aber leiden die nachgelagerten Industrien wie etwa der Automobilsektor, der Maschinenbau, die Verpackungsindustrie und die Bauwirtschaft. Letztlich belastet diese Politik auch deutsche Autohersteller, die aus den USA einen wichtigen Teil ihrer Produktion exportieren und nunmehr unter wesentlich widrigeren Wettbewerbsbedingungen produzieren müssen.

Darüber hinaus sprechen wir hier von einer inflationären Wirtschaftspolitik, die es der Fed schwerer macht, auf Schwächesignale der Konjunktur mit entsprechenden Zinssenkungen zu reagieren. Fed-Präsident Jerome Powell hat bereits signalisiert, dass bei der nächsten Notenbanksitzung eine Zinspause eingelegt werden könnte. Die Kernrate der Inflation ist weiterhin über 3 % und weicht damit immer noch erheblich von dem Inflationsziel von 2 % ab.

Mit der Analyse von Konjunkturdaten schaut man in der Regel in den Rückspiegel. Die erratische Wirtschaftspolitik hat sich bislang in den Zahlen jedoch nur wenig niedergeschlagen. Hier wird man in den nächsten Wochen und Monaten wesentlich klarere Spuren ablesen können. Gut möglich, dass dann die Alarmglocken wirklich läuten.

RENTENMÄRKTE

# Deutsche Sonderschulden in der Schwebe

Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen Deutschlands und der USA rentieren mit 2,87 % respektive 4,30 % in etwa auf dem Niveau der Vorwoche. Dabei unterlagen die Kurse der US-Anleihen aufgrund der erratischen Handelspolitik des US-Präsidenten und der dynamischen Geopolitik relativ starken Schwankungen. Die Bund-Renditen bleiben auf dem erhöhten Niveau, das sich nach der Ankündigung über das historische Fiskalpaket in Deutschland zur Finanzierung von Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung gebildet hat, im Bereich zwischen 2,80 % und 2,95 %. Die konjunkturellen Daten aus Deutschland haben in der Berichtswoche keine klare Richtung vorgegeben. Die Industrieproduktionsdaten für den Januar fielen mit 2,0 % MoM stark aus, doch die Außenhandelsdaten sowie die Auftragseingänge in der Industrie enttäuschten. Derweil scheint sich die konjunkturelle Stimmung in den USA weiter einzutrüben. Die Aktienmärkte haben die Kursgewinne nach der Rallye infolge der Wahl Trumps inzwischen wieder verloren. Zudem zeigt der US-Arbeitsmarkt mit den Non-farm Payrolls vom Freitag weitere Schwächen.

dynamischen Zollentwicklungen ist der Informationsgehalt der Datenpunkte hinsichtlich der weiteren Fed-Politik begrenzt.

Heute kommt der noch amtierende Bundestag zu einer Sondersitzung zusammen, um über die Grundgesetzänderungen zu diskutieren. Zum einen soll ein neues Sondervermögen Infrastruktur in Höhe von 500 Milliarden Euro, zum anderen eine Aufweichung der Schuldenbremse beschlossen werden, die für höhere Verteidigungsausgaben sowie höhere Ausgabemöglichkeiten auf Länderebene führen würde. Für diese Vorhaben wird eine Zwei-Drittel-Mehrheit im Bundestag benötigt, weshalb sich CDU/CSU und SPD in harten Verhandlungen mit den Grünen befinden, die ankündigt haben, dem Vorschlag in der aktuellen Form nicht zustimmen zu wollen. Die anderen Fraktionen im alten Bundestag werden sicher gegen den Reformvorschlag stimmen. Für die deutschen Rentenmärkte bedeutet das weiter Unsicherheit und hohe Volatilität, die mit dem Ausgang der Abstimmung über die Grundgesetzänderung am kommenden Dienstag, 18.03. im Bundestag zusammenhängen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Einzig die Inflationsdaten vom Mittwoch waren etwas erfreulicher, denn im Februar ist die Konsumenteninflation nach einem unerwartet hohen Anstieg im Januar nun von 3,0 % auf 2,8 % gesunken und lag somit unter den Erwartungen. Für die Notenbanken wird sich die weitere Navigation in einem Umfeld extrem hoher Unsicherheit als schwierig erweisen. Bei der EZB startet nach der Zinssenkung der vergangenen Woche die Diskussion über eine Pause bei der nächsten Sitzung. Bei der nächsten Fed-Sitzung am kommenden Mittwoch erwarten wir eine weitere Pause, trotz der niedrigeren Inflationsdaten. Angesichts der sehr

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Selbst wenn sich eine Zwei-Drittel-Mehrheit im Bundestag für die Reformen ausspricht, gibt es immer noch die Möglichkeit, dass das Verfassungsgericht die Grundgesetzänderungen nach Eilanträgen der Oppositionsparteien kippen wird. Es wird zum einen argumentiert, dass weitreichende Grundgesetzänderungen nicht von einem Bundestag mit alten Mehrheiten getroffen werden sollten. Zum anderen reiche die knapp bemessene Zeit zwischen Antrag und Abstimmung nicht, um als Abgeordneter eine fundierte Entscheidung treffen zu können. Auch im Bundesrat könnten die Gesetzesvorhaben noch gekippt werden. Heute Morgen (13.03.), im Vorfeld der

Parlamentssitzung, haben die Grünen ihre Ablehnung des Finanzpaketes bekräftigt.

Geopolitisch hat die Aussicht auf eine Waffenruhe in der Ukraine Aufsehen erregt. Nach intensiven Gesprächen mit US-Vertretern in Saudi-Arabien hat die Ukraine einer sofortigen 30-tägigen Waffenruhe im Konflikt mit Russland zugestimmt. In einer gemeinsamen Erklärung wurde betont, dass diese mögliche Waffenruhe auch länger andauern könne. Darüber hinaus kündigten die USA an, die Ukraine ab sofort wieder mit Geheimdienstinformationen zu versorgen und Unterstützung zu leisten. US-Außenminister Marco Rubio erklärte, er werde das Angebot Russland unterbreiten. Heute hat Russland zunächst den Vorschlag abgelehnt. Die Entwicklung der US-Wirtschaft wird weiterhin von der Handelspolitik der Trump-Administration dominiert. Am Dienstag sind die Importzölle von 25 % auf Stahl und Aluminium in Kraft getreten. Zwischenzeitlich drohte der US-Präsident, den Zollsatz gegenüber Kanada auf 50 % zu erhöhen, nachdem in Ontario unmittelbar danach eine Zollerhöhung auf Stromexporte in die USA angekündigt wurde. Letztlich zog Trump seine Drohungen zurück. Angesprochen auf die negativen Auswirkungen seiner erratischen Handelspolitik auf die einbrechenden Aktienmärkte signalisierte Trump, dass er an seiner protektionistischen Politik festhalten wolle. Die Maßnahmen bei den Zöllen seien notwendig und würden amerikanische Arbeitsplätze schützen und die Industrie stärken. Die EU kündigte ab April Vergeltung an. Es sollen US-Waren in Höhe von 26 Milliarden Euro bezollt werden. Außerdem hat das republikanisch dominierte US-Repräsentantenhaus beschlossen, dass der Kongress die von Präsident Donald Trump eingeführten Sonderzölle nicht rasch anfechten kann, wodurch die Abgeordneten bis Jahresende keine Abstimmung erzwingen können, um Trumps Zölle und Einwanderungsmaßnahmen aufzuheben. Zudem bahnt sich zum Ende der Woche ein Government Shutdown in den USA an. Die

Demokraten sind sich laut Minderheitenführer im Senat, Chuck Schumer, einig, das vom Repräsentantenhaus beschlossene Ausgabengesetz im Senat zu blockieren. Daraus ergibt sich für die Demokraten allerdings ein Dilemma: Sie müssen entscheiden, ob sie das republikanische Übergangsförderungsgesetz unterstützen, um einen drohenden Regierungsstillstand zu verhindern. Das Gesetz würde die Finanzierung bis Ende September verlängern, jedoch mit Kürzungen bei sozialen Programmen. Ein Regierungsstillstand könnte viele Regierungsfunktionen lahmlegen und Hunderttausende von Arbeitnehmern beurlauben, was wiederum den Demokraten politisch schaden könnte.

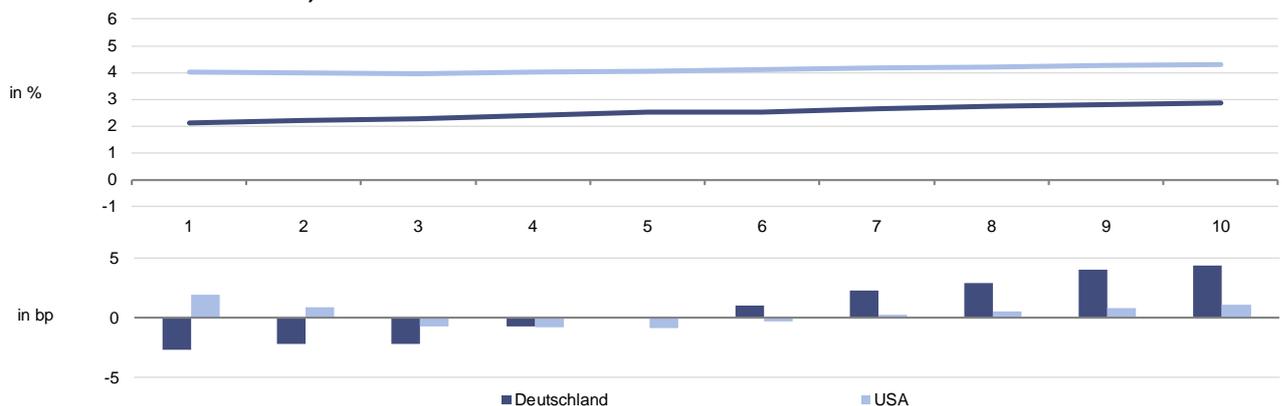
In der kommenden Woche werden die Blicke auf die Fed gerichtet sein, die am Mittwoch (19.03.) über ihr Zinsniveau entscheidet. Erwartet wird eine Pause, sodass der Leitzins im Band von 4,25 – 4,5 % bleibt. Interessant wird auch die Veröffentlichung der US-amerikanischen Produzentenpreise am heutigen Nachmittag. Hier könnten sich erste preissteigernde Effekte zeigen, die aus der Handelspolitik resultieren. Morgen (14.03.) erscheint zudem das Verbrauchervertrauen der Uni-Michigan für den März. Nächste Woche Montag (17.03.) folgen die US-Einzelhandelsdaten und am Dienstag das deutsche ZEW-Sentiment. Von besonderer Bedeutung wird aber vor allem die Abstimmung zum Sondervermögen und der Grundgesetzänderung im Bundestag am Dienstag sein (18.03.).

Berichtswoche  
 Beginn: 06.03.2025, 08:00 Uhr  
 Ende: 13.03.2025, 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 06. März 2025)



DEVISENMARKT

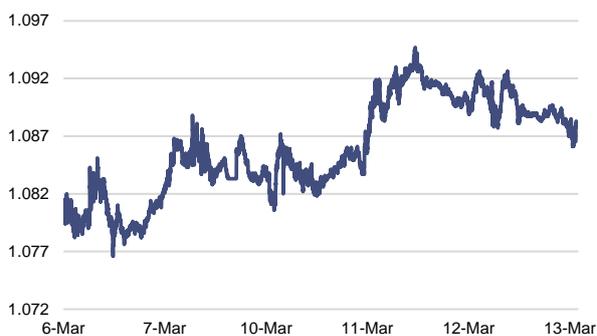
# USA kurz vor der Rezession?

JP Morgans Chef-Ökonom taxiert das Risiko für den Eintritt in die Rezession in 2025 nunmehr bei 40 %, während seine Einschätzung Anfang des Jahres noch bei 30 % lag. Der ehemalige Finanzminister Larry Summers sprach im jüngsten Bloomberg Interview hier von einer Wahrscheinlichkeit von 50 %. Die erratische Zollpolitik des US-Präsidenten spielt dabei sicherlich eine tragende Rolle, denn im Minimum bedeutet dies Unsicherheit verbunden mit Zurückhaltung bei Investitionen sowie steigende Inflationserwartungen. Wall Street und der Dollar haben in der Hinsicht bereits eine Menge hinnehmen müssen, so dass es in der Folge für eine fortwährende Beschleunigung der Bewegung kaum noch reicht, ohne eine Korrektur von der Korrektur gesehen zu haben.

**EUR/USD:**

Sinnbildlich für die Rallye im Wechselkurs stand der Optionsmarkt, auf dem nach langer Zeit EUR Calls zumindest in Laufzeiten bis zu 3 Monaten teurer bezahlt wurden als EUR Puts. Da sich aktuell abzeichnet, dass die Bewegung ins Stocken kommt, dreht man hier bereits wieder und Absicherungen auf der Downside, also EUR- Puts, sind leicht stärker gesucht.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Furcht vor Preissteigerungen aus all den Tariff-Wirren scheint so ausgeprägt zu sein, dass selbst leicht geringer als erwartet ausgefallene US-Konsumentenpreis-inflation im Februar dem Dollar nicht noch mehr zu schaffen macht. Im Gegenteil sind Zinssenkungsfantasien gegenüber der Fed zuletzt übertrieben worden. Es sickern Zweifel durch, inwiefern die Fed liefern kann, wenn Trumps Zölle mit Gegenzöllen beantwortet werden, was den US-Präsidenten wiederum zu reizen droht, noch weiter an der Schraube zu drehen. Insofern wird man genau auf die heutige Veröffentlichung der Produzentenpreise schauen.

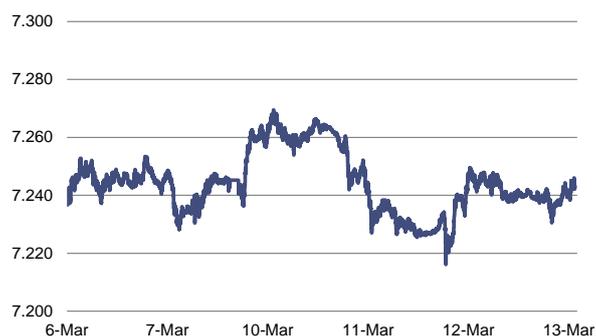
Waren die Ansätze zu Friedensverhandlungen im Ukraine-Krieg zunächst mal ein positiver Faktor für den Euro, schwindet der Einfluss mit zunehmender Dauer. Der schwarze Peter mag inzwischen von Selenskyj zu Putin weitergereicht worden zu sein, doch kümmert es den russischen Präsidenten überhaupt? Militärisch gesehen, hat er derzeit wohl nur wenig Anlass, seine nicht erfüllten Ziele aufzugeben.

Kommen wir noch auf die deutsche Politik zu sprechen. Auf dem Weg zu Sonderfonds für Verteidigung sowie Infrastruktur müssen immer noch riesiger Steine aus dem Weg geräumt werden. Die Zeit drängt und grünes Licht von den Grünen zu erhalten, hängt nach allem, was man hört am seidenen Faden.

**USD/CNH:**

Dass die chinesische Zentralbank eine lockere Hand in ihrer Geldpolitik hat, wurde durch den Nationalkongress bekräftigt. Es wird erwartet, dass die PBoC im 2. Quartal den 7-Tage-Reverse-Repo Satz senkt. Die aktuelle Unterstützung, die der Renminbi von gestiegenen Renditen lang laufender (10y) chinesischer Staatspapiere erhält, mag daher nur kurzfristiger Natur sein. Für eine Bruch unter den 200-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 7,2200 CNH per USD scheint es ohnehin nicht zu reichen, wenn der Dollar selbst womöglich zu einer Korrektur ansetzt.

**USD/CNH**

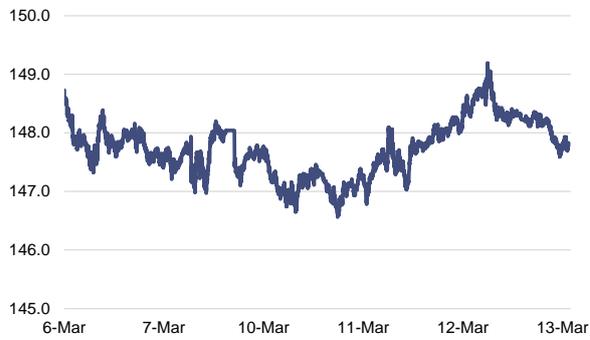


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

**USD/JPY:**

Vom japanischen Pensionsfond (GPIF) wird berichtet, dass die Allokation in Aktien nicht erhöht wird. Damit werden Erwartungen, mehr im Nikkei zu investieren und somit weniger Kapitalabflüsse zu generieren, enttäuscht. Für den Yen resultieren daraus negative Konsequenzen. Der Wechselkurs korrigiert jedenfalls von seinem Zwischentief nahe bei 146,50 JPY per USD auf Werte oberhalb der Marke von 148 JPY per USD.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Das obere 55-Tage-Bollinger Band auf dem Niveau von 0,8450 GBP per EUR wurde erreicht, entpuppt sich aber als erwartbar starker Widerstand. Probleme in der Regierungsbildung in Deutschland spiegeln sich in diesem Wechselkurs offenbar ganz gut wider.

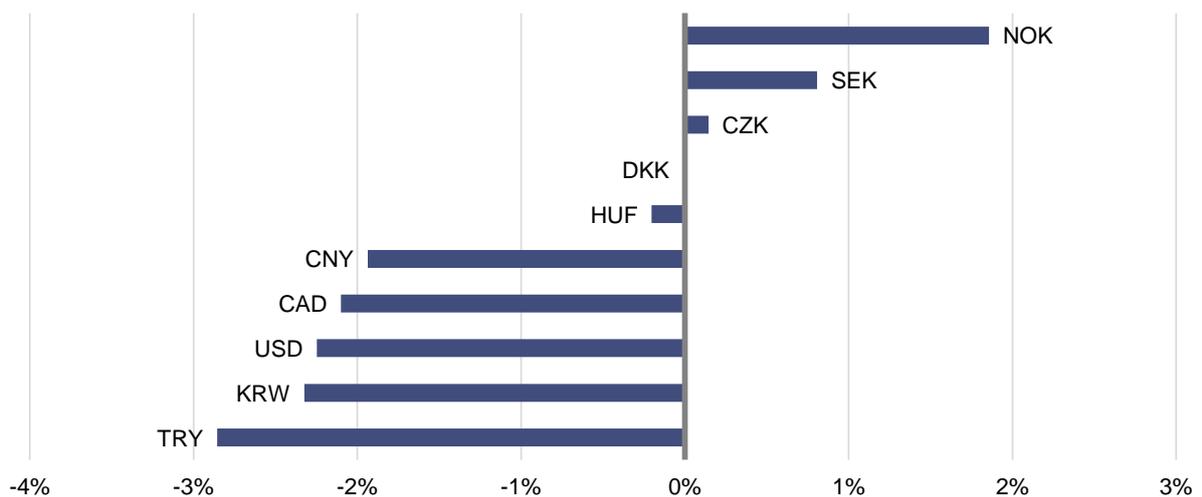
Berichtswoche  
 Beginn: 06.03.2025, 08:00 Uhr  
 Ende: 13.03.2025, 10:00 Uhr



**Christian Eggers**

Senior FX Trader  
 Tel.: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR  
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 06. März 2025**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Verbrauchervertrauen Uni Michigan	14.03.	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.				
Einzelhandelsumsätze USA	17.03.	Nachdem die Einzelhandelsumsätze im Januar um 0,9 % MoM zurückgingen, stellt sich die Frage, ob die Daten für Februar eine erneute Abschwächung des Konsums anzeigen. Erwartet wird allerdings ein Anstieg um 0,7 % MoM.				
FOMC Zinsentscheidung	19.03.	Die Unklarheiten im Hinblick auf die US-Handelspolitik erzeugen zusätzliche Unsicherheit über den künftigen Verlauf der Inflation. Angesichts dessen wird keine Änderung des Zinsniveaus erwartet.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 14. März</b>						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Mar 25	63	64,7
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jan 25	k.A.	24
	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 25	0,4 / 2,3	0,4 / 2,3
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 25	0 / 0,8	0 / 0,8
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 25	1,4 / k.A.	-3,1 / -1,24
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 25	-0,1 / -0,6	0,5 / -1,9
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Jan 25	-3000	-2816
<b>Samstag, 15. März</b>						
<b>Sonntag, 16. März</b>						
<b>Montag, 17. März</b>						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Jan 25	0,3	-0,2
	13:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Feb 25	0,7	-0,9
	13:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Feb 25	0,4	-0,4
	13:30	USA	Empire Manufacturing Index	Mar 25	-2	5,7
	15:00	USA	NAHB Housing Market Index	Mar 25	42	42
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	0,5 / 1,4
Konjunkturdaten China	03:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		3,2	3,2
Redetermine			EZB-Redner: Rehn			
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2034-er , 2033-er , 2051-er und 2035-er			
<b>Dienstag, 18. März</b>						
Konjunkturdaten USA	14:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Feb 25	0,25	0,51
	14:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Feb 25	77,8	77,766
	13:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 25	-0,1 / k.A.	0,3 / 1,9
	13:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Feb 25	1383	1366
	13:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Feb 25	1450	1473
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jan 25	k.A.	5980
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Mar 25	k.A.	26
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Mar 25	k.A.	24,2
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jan 25	k.A.	15467,7
Konjunkturdaten Japan	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Jan 25	0	0,1
Staatsanleihenauktionen	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
<b>Mittwoch, 19. März</b>						
Konjunkturdaten USA	12:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	11. KW	k.A.	11,2
	21:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Jan 25	k.A.	71,986
	19:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		4,5	4,5
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	0,5 / 2,4
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Target Rate in %)		0,5	0,5
	00:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Jan 25	0,1 / 8	-1,2 / 4,3
	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jan 25	k.A. / k.A.	-1,1 / 2,6
Redetermine			EZB-Redner: Lane			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
	11:00	GR	Griechenland begibt Staatsanleihe			
<b>Donnerstag, 20. März</b>						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Feb 25	-0,1	-0,3
	13:30	USA	Philadelphia Fed Index	Mar 25	12	18,1
	15:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Feb 25	3,92	4,08
	13:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)	Dec 24	k.A.	-310,95
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	-0,1 / 0,5
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Jan 25	k.A.	4,4
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		k.A.	4,5
Konjunkturdaten China	02:00	CN	Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)	Q4	3,1 / 3,6	3,1 / 3,6
Redetermine			Fed-Redner: Williams			
			EZB-Redner: Holzmann			
<b>Freitag, 21. März</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Mar 25	k.A.	97,1
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jan 25	k.A.	4227,662
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Mar 25	k.A.	-13,6
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Mar 25	k.A.	-20
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Feb 25	k.A.	-15,442
<b>Samstag, 22. März</b>						
<b>Sonntag, 23. März</b>						

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 06. März 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	2.11 (-1)	20 (0)	24 (+1)	17 (-4)	11 (+2)	2 (-2)	23 (-2)	0.28 (+5)	4.10 (+2)	4.04 (0)	0.62 (-1)	
2J	2.23 (-3)	16 (+2)	26 (-2)	17 (-4)	11 (+2)	1 (-3)	1 (-3)	0.38 (+9)	4.23 (-5)	3.98 (-5)	0.87 (+1)	
3J	2.29 (0)	25 (0)	36 (-1)	26 (-4)	11 (0)	14 (-1)	28 (+2)	0.48 (+11)	4.22 (-4)	3.97 (-6)	0.94 (+2)	
4J	2.41 (+2)	32 (-1)	44 (-1)	20 (-6)	18 (0)	11 (-2)	32 (+1)	0.54 (+14)	4.28 (-2)		1.07 (+2)	
5J	2.52 (+3)	38 (-2)	54 (-1)	30 (-4)	19 (0)	17 (-2)	44 (+4)	0.60 (+15)	4.34 (-1)	4.06 (-5)	1.16 (+3)	
6J	2.53 (+4)	52 (0)	82 (+1)	39 (-4)	25 (0)	32 (-2)	64 (+2)	0.65 (+16)	4.44 (+1)		1.22 (+3)	
7J	2.64 (+6)	56 (-2)	84 (+1)	39 (-5)	25 (0)	33 (-3)	67 (+1)	0.70 (+17)	4.43 (+2)	4.18 (-3)	1.30 (+2)	
8J	2.73 (+7)	61 (-2)	94 (+1)	46 (-4)	27 (0)	48 (0)	75 (+3)	0.71 (+15)	4.55 (+3)		1.37 (+2)	
9J	2.82 (+8)	63 (-2)	100 (+1)	51 (-4)	-14 (-8)	47 (-1)	77 (+2)	0.78 (+18)	4.55 (+3)		1.37 (+2)	
10J	2.88 (+8)	68 (-2)	112 (+1)	62 (+1)	25 (-1)	49 (-1)	82 (+2)	0.81 (+17)	4.72 (+4)	4.30 (-1)	1.55 (+3)	
30J	3.17 (+9)	93 (-3)	149 (+2)	101 (-3)	36 (+2)	84 (-1)	119 (+5)	0.91 (+17)	5.33 (+7)	4.63 (+3)	2.59 (+9)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 13.03.25, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 06. März 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.0875 (+0.6%)	EUR/DKK	7.4598 (0%)	EUR/CAD	1.5653 (+1.1%)	USD/CAD	1.4395 (+0.4%)
EUR/GBP	0.8397 (+0.3%)	EUR/SEK	10.985 (+0.1%)	EUR/AUD	1.7268 (+1.4%)	USD/AUD	1.5879 (+0.7%)
EUR/JPY	160.75 (0%)	EUR/NOK	11.5834 (-1.6%)	EUR/NZD	1.9044 (+1.1%)	USD/NZD	1.7512 (+0.5%)
EUR/CHF	0.9598 (-0.2%)	EUR/PLN	4.1959 (+0.9%)	EUR/ZAR	19.9983 (+1.1%)	USD/ZAR	18.3894 (+0.5%)
GBP/USD	1.2952 (+0.4%)	EUR/HUF	399.50 (+0.3%)	EUR/RUB	94.8020 (-2.7%)	USD/CNY	7.2403 (0%)
USD/JPY	147.82 (-0.6%)	EUR/TRY	39.9034 (+1.1%)	EUR/KRW	1581.23 (+1.4%)	USD/RUB	87.1044 (-3.5%)
USD/CHF	0.8826 (-0.8%)	EUR/CZK	25.04 (+0.2%)	EUR/CNY	7.8735 (+0.6%)	USD/SGD	1.3334 (+0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 13.03.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	13.03.25	31.03.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25	31.03.26
Zinssätze	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00	4.25
SOFR (%)	4.32	4.05	3.80	3.80	3.80	4.05
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.98	4.10	4.05	4.10	4.20	4.30
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.06	4.40	4.30	4.40	4.55	4.60
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.31	4.50	4.40	4.50	4.70	4.75
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.81	4.20	4.15	4.20	4.30	4.40
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.77	4.40	4.30	4.40	4.55	4.60
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.88	4.35	4.25	4.35	4.55	4.60
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	2.65	2.65	2.40	2.40	2.40	2.40
Einlagenzinssatz (%)	2.50	2.50	2.25	2.25	2.25	2.25
3-Monats-Euribor (%)	2.53	2.35	2.20	2.20	2.35	2.35
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.22	1.80	1.90	2.00	2.10	2.20
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.52	2.20	2.20	2.20	2.25	2.35
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.89	2.35	2.30	2.25	2.30	2.40
2-jährige Swapsatz (%)	2.32	2.10	2.20	2.30	2.40	2.50
5-jährige Swapsatz (%)	2.53	2.50	2.50	2.50	2.55	2.65
10-jährige Swapsatz (%)	2.73	2.60	2.55	2.50	2.55	2.65
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.09	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	147.76	160.00	160.00	150.00	150.00	145.00
US-Dollar/Yuan	7.24	7.37	7.45	7.40	7.35	7.30
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	71.17	80	80	75	75	70
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	22,499	20,400	20,600	20,300	20,000	19,700
Stoxx Europe 600	540	527	535	529	523	517
S&P 500	5,599	6,250	6,400	6,550	6,250	5,950

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

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

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: 13. März 2025

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter [http://www.hcob-bank.de/publikationen\\_glossar](http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar)

## Weitere Ansprechpartner

### Capital Markets Sales

Fritz Bedbur  
Tel.: +49 151 14651131

Boris Gettkowski  
Tel.: +49 175 2281619

Christoph Matthews  
Tel.: +49 160 97222509

### Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen  
Tel.: +49 151 15244845

## Disclaimer

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

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

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

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

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

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