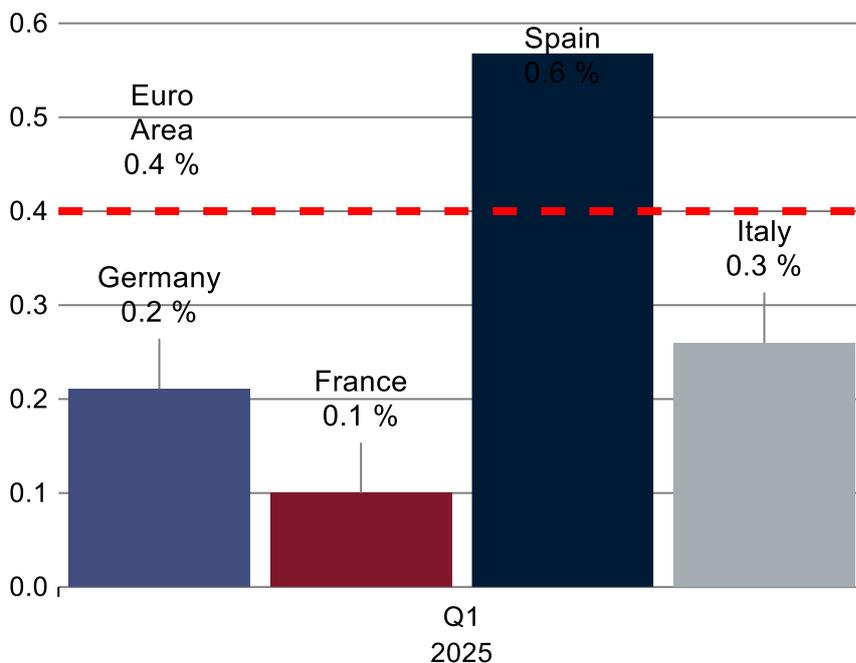


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Trübe Aussichten trotz erfreulichem Jahresbeginn

Real GDP Growth Rate QoQ (SA+CA)



Source: Macrobond, HCOB Economics, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt), French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE), Spanish National Statistics Institute (INE), Italian National Institute of Statistics (Istat)

Das reale BIP der Eurozone wuchs im 1. Quartal 2025 um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. Dies zeigen am Mittwoch veröffentlichte vorläufige Daten. Im letzten Quartal des Vorjahres betrug die Rate 0,2 %. Auch das deutsche BIP konnte zum Jahresbeginn zulegen (+0,2 %), nachdem es zum Jahresende noch um 0,2 % zurückging. Das deutsche Wachstum wurde durch Anstiege beim privaten Konsum und den Investitionen getragen. In Italien stieg das BIP zu Jahresbeginn um 0,3 %. Das französische BIP verzeichnete ein geringes Wachstum von 0,1 %, nachdem es zu Jahresende noch leicht geschrumpft war. Spanien bleibt der europäische Wachstumsmotor und konnte erneut ein hohes Wachstum (+0,6 %) verzeichnen, auch wenn das der

schwächsten Rate in sieben Quartalen entspricht. Es sei allerdings angemerkt, dass das Wachstum in der Eurozone auch wesentlich durch das Wachstum um 3,2 % in Irland getrieben wurde. Trotz der erfreulichen Daten zum Jahresbeginn sind die Wachstumsaussichten in Deutschland und der Eurozone für das Gesamtjahr 2025 weniger rosig. Diese werden vor allem durch den Protektionismus von US-Präsident Trump und durch die dadurch erzeugte Unsicherheit eingetrübt. Die zu erwarteten Wachstumsimpulse durch den Umschwung in der deutschen Fiskalpolitik dürften sich zum größten Teil erst in den Folgejahren materialisieren.

Philipp Schulz

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Trübe Aussichten trotz
erfreulichem
Jahresbeginn

Seite 2

Wochenkommentar
USA: Das unsinnige
Streben nach einer
ausgeglichene
Handelsbilanz

Seite 4

Rentenmärkte
Mögliche Handelsdeals
und Zollerleichterungen
stärken T-Notes

Seite 6

Devisenmarkt
Und nun?

Seite 8

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle Zahlen,
Prognosen

Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Das unsinnige Streben nach einer ausgeglichenen Handelsbilanz

Handelsbilanzdefizite sind nicht per se etwas Schlechtes, sondern gehören zu einer arbeitsteiligen Weltwirtschaft. Die USA tun sich keinen Gefallen damit, diese in Frage zu stellen.

Es ist bekannt, dass Donald Trump immer wieder die Handelsbilanzdefizite mit anderen Ländern beklagt. Die USA würden ausgenutzt, die Überschussländer würden sich auf Kosten der Vereinigten Staaten bereichern. Diese Sicht ist in mehrerer Hinsicht irreführend. Zum einen besteht der Leistungsaustausch zwischen zwei Ländern nicht nur in der Form von Gütern. Das war zwar in den 1950er bis 1970er Jahren überwiegend der Fall, aber mittlerweile hat sich die Weltwirtschaft ja fortentwickelt. Dienstleistungen werden grenzüberschreitend in einem wesentlich intensiveren Maße gehandelt als das früher der Fall war und bei diesen haben die USA global und gegenüber der EU einen Überschuss, ohne dass dies von der US-Regierung thematisiert wird. Dazu kommen auch Dividenden und Zinsen aus Anlagen, die im Ausland getätigt wurden bzw. die an Ausländer gezahlt werden. Hier haben die USA jahrelang kräftige Überschüsse erwirtschaftet, etwa durch die Gewinne, die von Plattformunternehmen in der ganzen Welt erwirtschaftet werden, die EU ist in dieser Hinsicht für diese Firmen besonders lukrativ. Zuletzt ist diese Komponente auf Null gefallen.

Spiegelbild der Leistungsbilanz ist die Kapitalbilanz

Fasst man diese ganzen Leistungsaustausche zusammen (Handel mit Gütern und Dienstleistungen sowie internationale Dividenden- und Zinszahlungen), erhält man den Leistungsbilanzsaldo. Dieser ist für die USA negativ (knapp 3,9 % des BIP), die Handelsbilanz hat einen Saldo von -4,2 % des BIP. Details, würde Trump vermutlich sagen, da braucht man nicht groß zu differenzieren. Das eigentliche Problem liegt aber woanders.

Ist es der Wunsch von Trump, dass Ausländer weniger Kapital in den USA halten?

Wenn Trump argumentiert, dass andere Staaten sich auf Kosten der USA bereichern, hat er insofern recht, als hier



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

tatsächlich Vermögen angehäuft wird. Dieses Vermögen aber legt das Ausland in den USA an. Denn das Spiegelbild der Leistungsbilanz ist die Kapitalbilanz. Wenn ein Land mehr Leistungen aus dem Ausland bezieht, als es dorthin liefert, müssen diese Leistungen irgendwie finanziert werden, dafür benötigt man Kapital aus dem Ausland. Da hat sich das Ausland bislang immer sehr großzügig gezeigt, hat sich kräftig am US-Aktienmarkt engagiert, US-Staatsanleihen und Unternehmensanleihen erworben und natürlich direkt vor Ort Produktions- und Vertriebsstätten aufgebaut. Allein der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen in den USA liegt bei rund 15 Billionen US-Dollar. Ja, das ist Vermögen, das Ausländer in den USA halten und finanziert wurde es gesamtwirtschaftlich betrachtet über Leistungsbilanzüberschüsse. Von diesen Anlagen (Aktien, Anleihen, Direktinvestitionen) profitiert die US-Wirtschaft selbstverständlich. Unternehmen können sich leichter Kapital besorgen, der Staat hat weniger Probleme, seine Schulden von 123 % des BIP zu finanzieren und Unternehmen wie BMW, Siemens und BASF produzieren vor Ort, schaffen Arbeitsplätze und zahlen Steuern.

Die USA drohen ihre Wettbewerbsvorteile zu verspielen

Ohne die Leistungsbilanzüberschüsse in der EU und anderen Teilen der Welt wäre nur ein Bruchteil des Kapitals in die USA geflossen. Wenn der Handelsbilanzsaldo auf Null reduziert werden soll – das ist durch prohibitiv hohe Zölle durchaus möglich, alternativ sind theoretisch auch Zwangsmaßnahmen zum Kauf von US-Gütern denkbar – wird durch den Außenhandel auch kein Vermögen mehr aufgebaut, den USA würde eine wichtige Finanzierungsquelle fehlen. Genau diese Finanzierungsquellen sind aber Teil des bisherigen Erfolgsrezeptes der Vereinigten Staaten. Der andere Teil ist die globale Arbeitsteilung, an der die USA bislang beteiligt sind. Die Importquote der Vereinigten Staaten liegt bei etwa 11 %, hier sind nicht nur Konsumgüter, sondern vor allem

Vorleistungen für die Industrie – darunter seltene Erden aus China – und Investitionsgüter enthalten.

Industriearbeitsplätze werden abwandern

Unter diesen Umständen kann das eigentliche (ohnehin fragwürdige) Projekt von Donald Trump – wir holen die Industriearbeitsplätze wieder in die USA zurück – nicht klappen. Wenn die Finanzierung aus dem Ausland massiv einbricht und den Unternehmen die Beteiligung an der internationalen Arbeitsteilung grundsätzlich erschwert wird, dann steht allerdings nicht nur das Projekt Industriearbeitsplätze auf dem Spiel, sondern die Attraktivität des Standortes USA insgesamt.

Natürlich ist der US-Markt grundsätzlich einer der attraktivsten Märkte überhaupt, mit einer schwer zu toppenden Innovationskraft, tiefen Kapitalmärkten, stabilen Institutionen und zahlungskräftigen Konsumenten. Es gehört schon viel Destruktionskraft dazu, diese Strukturen zu zerstören. Die nächsten Monate und Jahre werden zeigen, ob die US-Regierung weiter in diese Richtung marschiert oder von den Märkten, dem Verfassungsgericht oder der Opposition gebremst werden kann.

RENTENMÄRKTE

Mögliche Handelsdeals und Zollerleichterungen stärken T-Notes

In der verkürzten Berichtswoche sind die zehnjährigen Renditen in den USA gefallen und liegen derzeit bei 4,17 %, während die zehnjährigen Bundrenditen mit 2,50 % ungefähr auf dem Niveau der Vorwoche liegen. In den USA lagen in der Berichtswoche wieder einmal die politischen Ereignisse im Fokus der Marktteilnehmer.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

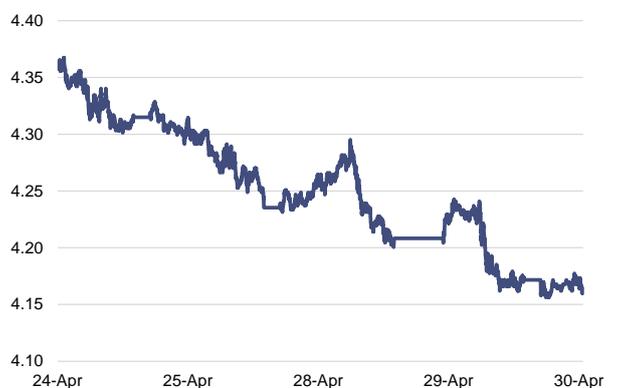
Präsident Trump hat seine ersten 100 Tage im Amt bei einer Kundgebung in Michigan gefeiert und dabei seine Zollpolitik gegenüber den Handelspartnern und insbesondere China herausgestellt. Konkret sprach er davon „mit den China-Zöllen [...] den größten Arbeitsplätzebstahl in der Geschichte der Welt“ zu beenden. Tatsächlich scheint sich derzeit allerdings ein Handelsabkommen mit dem Land der Mitte abzuzeichnen, denn die hohen wechselseitigen Zölle (145 % in den USA auf chinesische Güter und 125 %) sind vermutlich nicht haltbar. Die Frage ist, wie hoch die Bereitschaft Chinas ist, sich auf ein Abkommen einzulassen. Trump unterschrieb zudem ein neues Zolldekret, das Doppelzölle in der Autobranche aufhebt. Die Unternehmen sollen nur noch einen Zoll zahlen müssen: Entweder 25 % für im Ausland produzierte Autos oder 25 % Zoll auf Stahl oder Aluminium. Wenn Autos in den USA montiert werden, soll es zudem Gutschriften von bis zu 15 % des Fahrzeugwertes auf importierte Einzelteile geben. Und Fahrzeuge, die zu mindestens 85 % aus in den USA produzierten Teilen bestehen, sollen zollfrei bleiben.

Im Russland-Ukraine-Konflikt scheint Präsident Trump die Geduld auszugehen. Außenminister Rubio drohte in der Nacht zum Mittwoch, man werde sich als Vermittler aus dem Konflikt zurückziehen, wenn die beiden Kriegsparteien keine

konkreten Vorschläge zur Beendigung des Konflikts machen würden.

In Deutschland hat am heutigen Mittwoch das Mitgliedervotum der SPD die Zustimmung zum Koalitionsvertrag ergeben. Die Union hat bereits Anfang der Woche die von ihnen gestellten Ministerinnen und Minister präsentiert. Neue Wirtschaftsministerin wird Katherina Reiche (CDU), die zuletzt Vorsitzende der Geschäftsführung bei Westenergie war und bereits auf langjährige Erfahrung im Bundestag zurückblicken kann. Als Finanzminister wird SPD-Chef Klingbeil gehandelt. Auf den kommenden Finanzminister wird dann auch die Aufgabe zukommen, mit der massiven Ausgabenausweitung für die Infrastruktur und die Aufrüstung der Bundeswehr einen Konflikt mit den EU-Schuldenregeln zu vermeiden. Der kommissarische Finanzminister Kukies äußerte sich in dieser Woche dazu. Man werde in Brüssel wohl um eine Ausnahmeregelung bitten. Außerdem reagiert der Staat auf den höheren Finanzierungsbedarf, indem ab dem dritten Quartal 2025 wieder siebenjährige Staatsanleihen emittiert werden. Die siebenjährigen Anleihen waren bereits zwischen 2020 und 2024 ausgegeben worden, als Reaktionen auf den Finanzierungsbedarf in der Coronapandemie. Außerdem soll sich die Finanzagentur des Bundes auch mit der Ausgabe von Anleihen mit 50-jähriger Laufzeit beschäftigen.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Heute Nachmittag erscheinen die Wachstumsdaten des ersten Quartals für die USA, die mit äußerster Spannung erwartet werden dürften. Ein Wachstumsrückgang dort kann angesichts der hohen Unsicherheit nicht ausgeschlossen werden, obwohl durchaus auch konsumtive Vorzieheffekte, beispielsweise beim Handel von Autos- und Autoteilen, für

Verzerrungen sorgen dürften. Unser Nowcast-Modell erwartet einen Rückgang von 2 % annualisiert im ersten Quartal. Die JOLT-Arbeitsmarktdaten vom gestrigen Dienstag (29.04.) sind schwächer als erwartet ausgefallen und deuten somit auf eine Abkühlung des US-Arbeitsmarktes hin. Die Veröffentlichung von Arbeitslosenquote und Non-farm Payrolls am Freitag werden weiteren Aufschluss zur Entwicklung des US-Arbeitsmarktes geben.

Die Wachstumsdaten der großen Euroländer für Q1 wurden hingegen bereits veröffentlicht. Frankreich weist mit 0,1 % QoQ Minimalwachstum auf, wobei die Konsumausgaben der Verbraucher stagnierten und somit ein höheres Wachstum verhinderten. Spanien bleibt hingegen weiterhin resilienter als die anderen großen Euroländer und wächst um 0,6 % im ersten Quartal. Deutschland wächst um 0,2 %, wobei detaillierte Daten noch ausstehen. Die Veröffentlichung des GfK Kosumklimaindexes hat zuletzt eine etwas bessere Stimmungslage der hiesigen Haushalte angezeigt. Der Index zeigte den höchsten Wert seit November und übertraf damit die Markterwartungen. Die Aussicht auf eine baldige stabile Regierung dürfte die negativen Auswirkungen der globalen Handelsfriktionen überwogen haben.

Für die Notenbanken ergibt sich bisher noch kein neues Bild. Die EZB-Mitglieder signalisieren jedoch zunehmend, dass die Auswirkungen der US-Handelspolitik eher disinflationäre Effekte in der Eurozone nach sich ziehen dürften, wodurch sich angesichts des schwachen Wachstums weiterer Spielraum für Zinssenkungen im Euroraum ergeben dürften. Wir erwarten weiterhin drei kleine Zinssenkungen der EZB in diesem Jahr. Die Fed agiert in einem Umfeld, in dem zollbedingt eher schwächeres Wachstum und höhere Preise zu erwarten sind. Die Mitglieder äußern sich dementsprechend vorsichtig. Wir erwarten daher beim FOMC-Meeting am kommenden Mittwoch (07.05.) ein Andauern der Zinspause.

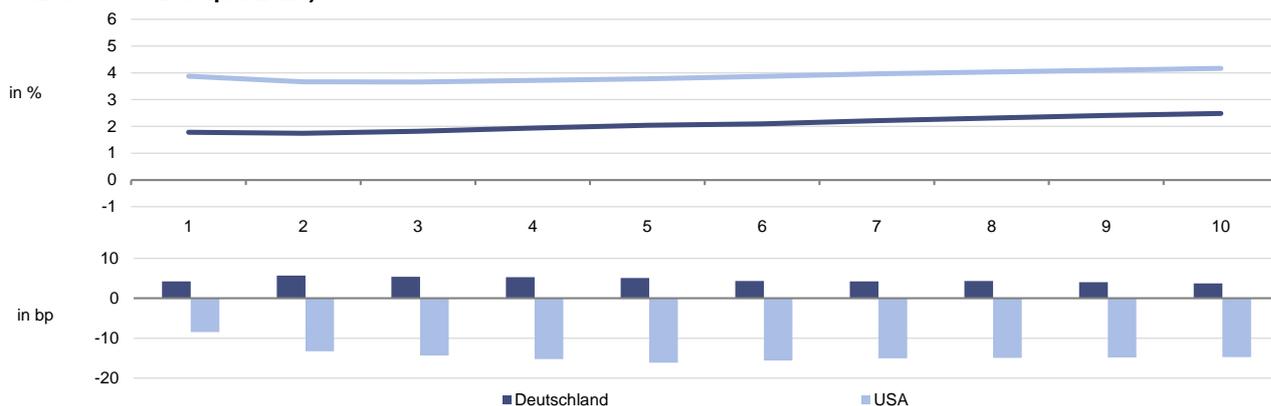
Datenhighlights der nächsten Woche sind die Auftragseingänge der Industrie (07.05.) sowie die Industrieproduktions- und Außenhandelsdaten (08.05.) in Deutschland. Außerdem stehen diese Woche die Inflationsdaten für den April in der Eurozone an. In den USA erscheint am Montag (05.05.) der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungsbereich. Außerdem steht die Fed-Zinsentscheidung am kommenden Mittwoch bevor.

Berichtswoche
 Beginn: 24.04.2025, 08:00 Uhr
 Ende: 30.04.2025, 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 24. April 2025)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEVISENMARKT

Und nun?

Es fällt nicht leicht diese Frage zu beantworten. Vom Tiefpunkt am 8. April hat sich die Wall Street inzwischen um 11 % erholt. Dies geht einher mit einsickernden Zugeständnissen im Zollstreit durch Donald Trump. Aktuell ist es die amerikanische Autoindustrie, deren Ächzen anscheinend Gehör beim US-Präsidenten findet. Der Dollar hat angesichts dessen jedoch kaum mehr als stabilisiert.

EUR/USD:

Kurzfristig sprechen Chartformation und überkauftes Momentum für eine Korrektur, nur dazu müsste der Kurs auch demnächst mal unter die Marke von 1,13 USD per EUR gehen. Worauf warten Dollar-Rückkäufer noch, fragt man sich. Andererseits könnte der angerichtete Schaden bereits so groß sein, dass die internationalen Investoren mehr und mehr dazu übergehen, ihre Investments in den USA eben nicht mehr ungedeckt offen zu lassen.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

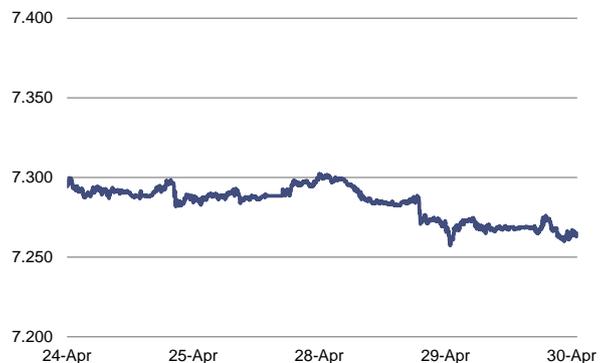
Nun zeigen die Wirtschaftsdaten zwar gewisse Anzeichen von Schwäche, was aber wohl noch zu wenig ist, um Rezessionsängste wirklich neu zu befeuern. Am Freitag steht jetzt der US-Arbeitsmarktbericht auf dem Programm. JOLTS Job Openings zeigen derweil einen zunehmenden Rückgang an neu ausgeschriebenen Stellen. Ein Ausbruch in jedwede Richtung dürfte sich also mindestens bis Ende der Woche hinziehen, es sei denn zu adjustierende Kapitalflüsse zum Ende des Monats drücken den Kurs noch vorher herunter.

USD/CNH:

Chinas Präsident Xi tourt durch Süd-Ost-Asien, um engere Beziehungen herzustellen, damit man sich besser gegen die US-Zölle wappnen könne. Der von der Zentralbank kontrollierte chinesische Zahlungsdienstleister UnionPay hat sein Netzwerk in Richtung Vietnam und Kambodscha schon mal ausgebaut. Des Weiteren unternimmt die PBoC Schritte, um das grenzüberschreitende Settlement im Yuan und anderen Finanzdienstleistungen zu fördern. Mit den scharfen US-Zöllen

bekommen chinesische Assets durchaus eine höhere Attraktivität in der Region. Derweil konnte der Renminbi tatsächlich auch ein wenig aufwerten, Der Wechselkurs versucht sich unter dem 55-Tage-Durchschnitt bei 7,2750 CNH per USD zu etablieren. Der nahezu horizontal verlaufende 200-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 7,2210 dürfte aber nur mit dem „richtigen“ Anschlag – Donald Trump reduziert die Zölle gegenüber China – zu unterbieten sein.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

Ähnlich zu EURUSD konsolidiert der Dollar auch hier auf schwachem Niveau. Der erste Widerstand wird durch den 21-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 144,00 JPY der USD beschrieben. Fällt der US-Arbeitsmarktbericht positiv aus, mag sich die Korrektur bis an den 55-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau vom 147,50 fortsetzen.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

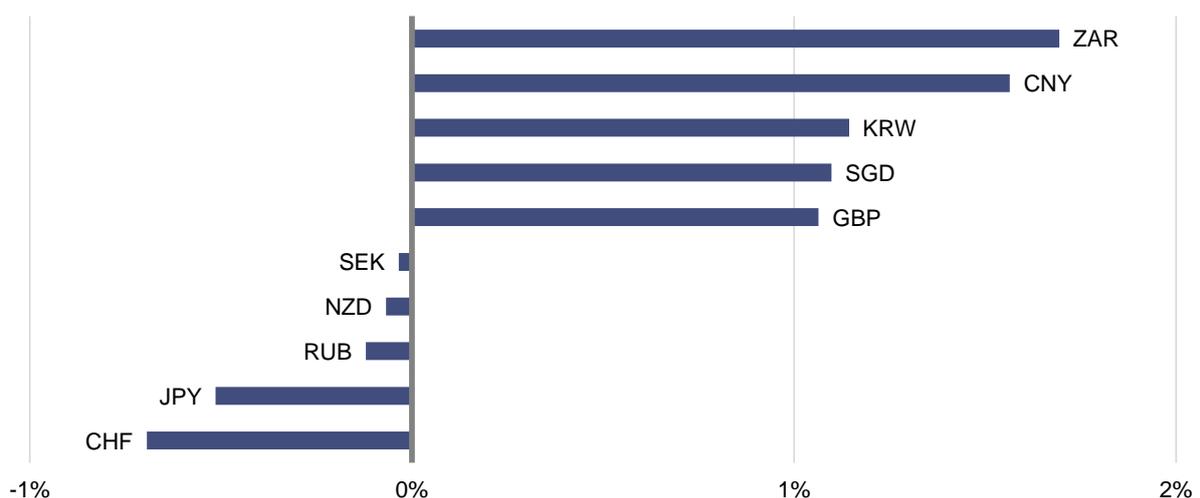
EUR/GBP:

Von der Erholung auf den Aktienmärkten konnte das Pfund weiter profitieren, hat aber nun bereits das 61,8 % Retracement-Level bei 0,8475 erreicht. Die Aktienmärkte müssten ihre Erholung schon noch weiter ausbauen, um das Niveau ebenfalls zu durchbrechen. Der US-Arbeitsmarktbericht wird also auch für das stimmungssensible Pfund eine wichtige Rolle spielen.

Berichtswoche
 Beginn: 24.04.2025, 08:00 Uhr
 Ende: 30.04.2025, 10:00 Uhr

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

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 24. April 2025**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Change in Nonfarm Payrolls	02.05.	Im März wurden in den USA 228 Tsd. neue Jobs geschaffen. Die Zahlen für den April dürften auch das Hin und Her in der Zollpolitik sowie die Abbaumaßnahmen im öffentlichen Sektor widerspiegeln. Erwartet werden 130 Tsd. neue Jobs.				
Eurozone CPI Schätzung	02.05.	Die Inflation in der Eurozone lag im Monat März bei 2,2% YoY, die Kerninflation bei 2,4% YoY. Unser Nowcast prognostiziert für April einen Anstieg der Headline- und Kerninflation auf 2,3% YoY bzw. 2,6% YoY.				
FOMC Zinsentscheidung	07.05.	Im März hatte das FOMC entschieden, den Leitzins in der Spanne von 4,25 bis 4,5% zu belassen. Auch wenn Trump bereits massiv auf eine Zinssenkung drängte, ist auf Grundlage der Statements von US-Notenbankern beim nächsten Meeting erneut von keiner Zinsänderung auszugehen.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Donnerstag, 01. Mai						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Apr-25	17.05	17.77
	14:30	USA	Initial Jobless Claims (in Tsd.)	17. KW	224.5	222
	14:30	USA	Continuing Claims (in Tsd.)	16. KW	1860	1841
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Apr-25	48	49
	16:00	USA	Bausausgaben (M/M, in %)	Mar-25	0.2	0.7
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	May-25	44	44
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Mar-25	k.A. / k.A.	0.2 / 3.8
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Mar-25	3.2	3.287
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Mar-25	64.5	65.481
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	BoJ Zinsentscheidung (Target Rate in %)		0.5	0.5
Freitag, 02. Mai						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Apr-25	k.A. / k.A.	0.2 / 3.9
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Apr-25	k.A.	33.8
	16:00	USA	Auftragsgänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Mar-25	9.2	9.2
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Mar-25	4.5	0.6
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Apr-25	130	228
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Apr-25	-5	1
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Apr-25	4.2	4.2
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Mar-25	k.A.	-40.3
	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Apr-25	47	46.6
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Apr-25	48.2	48.2
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Apr-25	48	48
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Apr-25	48.7	48.7
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr-25	0.5 / k.A.	0.6 / 2.2
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Apr-25	2.1	2.2
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Mar-25	6.1	6.1
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Mar-25	2.4	2.4
Samstag, 03. Mai						
Sonntag, 04. Mai						
Montag, 05. Mai						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Apr-25	50.2	50.8
Staatsanleiheauktionen		USA	3-Year Notes			
Dienstag, 06. Mai						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Mar-25	-109.5	-122.662
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar-25	k.A. / k.A.	0.7 / -0.4
	09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr-25	k.A.	52
	09:50	FR	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr-25	k.A.	46.8
	09:55	GE	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr-25	k.A.	48.8
	10:00	EC	HCOB PMI Dienstleistungen	Apr-25	k.A.	49.7
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Mar-25	k.A. / k.A.	0.2 / 3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	May-25	k.A.	48.9
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)		51.8	51.9
Staatsanleiheauktionen		USA	10-Year Notes			
Mittwoch, 07. Mai						
Konjunkturdaten USA	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Mar-25	10	-0.81
	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		4.5	4.5
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe	Apr-25	k.A.	52.4
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe	Apr-25	k.A.	44.8
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe	Apr-25	k.A.	43.8
	08:00	GE	Auftragsgänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Mar-25	k.A. / k.A.	0 / -0.2
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Mar-25	k.A.	-7874.346
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe	Apr-25	k.A.	40.3
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mar-25	k.A. / k.A.	0.09 / -1.46
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mar-25	k.A. / k.A.	0.3 / 2.3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Apr-25	k.A.	46.4
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		k.A.	3240.66
Donnerstag, 08. Mai						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q1	-0.5	1.5
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q1	5.5	2.2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar-25	k.A. / k.A.	-1.3 / -4
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Mar-25	k.A. / k.A.	1.9 / 0.2
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Mar-25	k.A. / k.A.	0.8 / 4.8
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Apr-25	k.A.	2
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		k.A.	4.5
Staatsanleiheauktionen		USA	30-Year Bonds			
Freitag, 09. Mai						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Mar-25	k.A. / k.A.	-0.9 / -6.42
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Apr-25	k.A.	102.642
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Apr-25	k.A.	12.4
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	Apr-25	k.A.	-4.3
Redetermine Fed-Redner: Williams						
Samstag, 10. Mai						
Konjunkturdaten China	03:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Apr-25	k.A.	-0.1
	03:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Apr-25	k.A.	-2.5
Redetermine Fed-Redner: Bowman						
Sonntag, 11. Mai						

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 24. April 2025 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite	
1J	1.78 (+2)	14 (-4)	18 (-6)	20 (0)	2 (-5)	6 (-2)	28 (-1)	-0.01 (-4)	3.65 (-9)	3.88 (-8)	0.55 (+3)	
2J	1.74 (+1)	16 (-1)	29 (-1)	30 (+1)	9 (-1)	18 (0)	24 (-1)	-0.02 (-4)	3.83 (-8)	3.66 (-17)	0.68 (0)	
3J	1.82 (0)	27 (-1)	31 (-2)	35 (0)	13 (0)	16 (0)	30 (-2)	0.03 (-5)	3.81 (-7)	3.65 (-19)	0.73 (+1)	
4J	1.94 (0)	35 (-3)	50 (-2)	35 (0)	19 (-1)	16 (0)	39 (-1)	0.08 (-8)	3.87 (-8)		0.82 (0)	
5J	2.04 (0)	41 (-2)	72 (-3)	36 (0)	22 (-1)	25 (0)	50 (-2)	0.13 (-8)	3.94 (-8)	3.77 (-21)	0.89 (+1)	
6J	2.09 (-1)	55 (-2)	77 (-2)	42 (+1)	26 (0)	39 (+1)	70 (-1)	0.18 (-7)	4.08 (-10)		0.94 (0)	
7J	2.21 (0)	61 (-2)	87 (-2)	43 (+1)	27 (0)	40 (0)	73 (-1)	0.23 (-7)	4.08 (-9)	3.97 (-20)	1.03 (0)	
8J	2.31 (0)	65 (-2)	93 (-2)	50 (0)	33 (0)	55 (+1)	78 (-2)	0.27 (-6)	4.28 (-9)		1.10 (0)	
9J	2.41 (0)	68 (-2)	97 (-3)	55 (0)	27 (0)	53 (+1)	80 (-2)	0.34 (-7)	4.28 (-9)		1.10 (0)	
10J	2.49 (-1)	72 (-1)	111 (-1)	67 (+1)	35 (-1)	56 (+1)	84 (-2)	0.38 (-6)	4.46 (-9)	4.17 (-19)	1.32 (0)	
30J	2.91 (0)	102 (0)	151 (0)	106 (+2)	46 (-1)	91 (+2)	121 (-2)	0.51 (-8)	5.22 (-8)	4.64 (-17)	2.71 (+2)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 30.04.25, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 24. April 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse	USD-Wechselkurse
EUR/USD	1.1386 (+0.2%)	EUR/DKK 7.4639 (0%)
EUR/GBP	0.8499 (-0.6%)	EUR/SEK 10.966 (-0.1%)
EUR/JPY	162.33 (+0.2%)	EUR/NOK 11.7998 (-0.9%)
EUR/CHF	0.9389 (0%)	EUR/PLN 4.2665 (-0.2%)
GBP/USD	1.3399 (+0.9%)	EUR/HUF 404.19 (-1%)
USD/JPY	142.63 (0%)	EUR/TRY 43.9621 (+0.8%)
USD/CHF	0.8245 (-0.3%)	EUR/CZK 24.94 (-0.2%)
		EUR/CAD 1.5740 (0%)
		EUR/AUD 1.7768 (-0.3%)
		EUR/NZD 1.9179 (+0.7%)
		EUR/ZAR 21.1188 (0%)
		EUR/RUB 93.5787 (-0.8%)
		EUR/KRW 1618.25 (-0.7%)
		EUR/CNY 8.2757 (-0.1%)
		USD/CAD 1.3826 (-0.2%)
		USD/AUD 1.5605 (-0.5%)
		USD/NZD 1.6845 (+0.5%)
		USD/ZAR 18.5465 (-0.2%)
		USD/CNY 7.2666 (-0.4%)
		USD/RUB 81.4521 (-1.9%)
		USD/SGD 1.3056 (-0.6%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 30.04.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	30.04.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25	31.03.26	30.06.26
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	4.00	3.75	3.75	4.00	4.00
SOFR (%)	4.36	3.80	3.55	3.55	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.66	4.05	4.00	4.10	4.30	4.40
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.77	4.10	4.00	4.10	4.25	4.40
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.16	4.15	4.00	4.10	4.25	4.40
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.42	4.15	4.10	4.20	4.40	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.40	4.10	4.00	4.10	4.25	4.40
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.64	4.00	3.85	3.95	4.10	4.25
Eurozone						
Tendersatz (%)	2.40	2.15	1.65	1.65	1.90	2.15
Einlagenzinssatz (%)	2.25	2.00	1.50	1.50	1.75	2.00
3-Monats-Euribor (%)	2.18	1.95	1.45	1.60	1.85	2.10
2-jährige Bundesanleihen (%)	1.73	1.45	0.95	1.10	1.35	1.60
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.02	2.20	1.95	2.10	2.25	2.40
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.47	2.50	2.40	2.55	2.65	2.75
2-jährige Swapsatz (%)	1.91	1.75	1.25	1.40	1.65	1.90
5-jährige Swapsatz (%)	2.14	2.50	2.25	2.40	2.55	2.70
10-jährige Swapsatz (%)	2.44	2.75	2.65	2.80	2.90	3.00
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.14	1.07	1.09	1.11	1.12	1.15
Euro/GBP	0.85	0.82	0.83	0.84	0.85	0.86
US-Dollar/Yen	142.79	150.00	147.00	144.00	141.00	138.00
US-Dollar/Yuan	7.26	7.35	7.30	7.25	7.20	7.15
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	63.30	60	63	65	68	68
Aktienindizes						
Dax	22,566	21,000	20,790	20,580	20,680	20,780
Stoxx Europe 600	527	500	495	490	493	495
S&P 500	5,561	5,310	5,260	5,210	5,240	5,270

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank sind aktuell im Prozess der Überarbeitung. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation 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: 30. April 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.