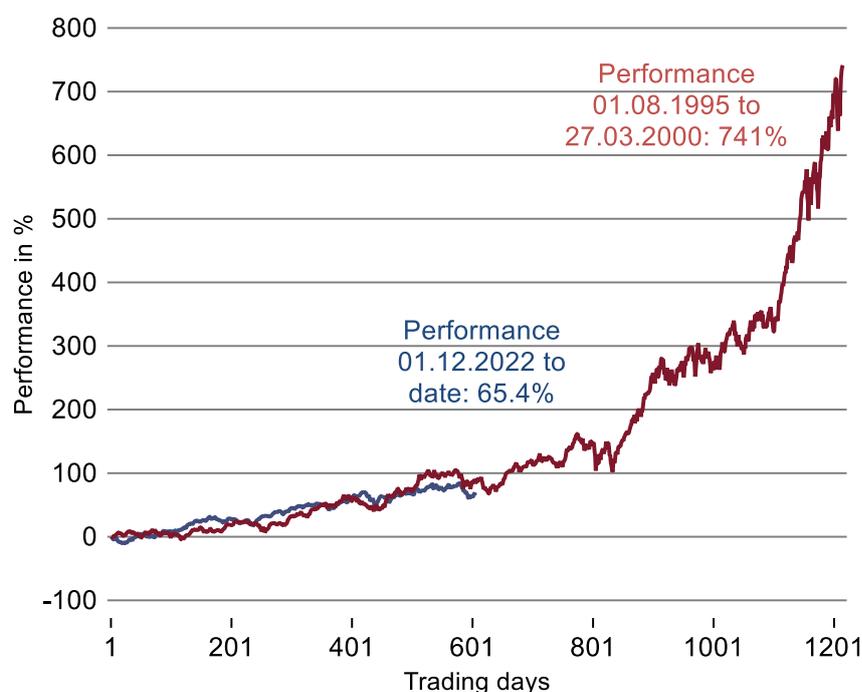


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## KI-Boom nicht mit Dotcom-Blase zu vergleichen

### United States, NASDAQ 100 performance, comparison DotCom Bubble vs. AI Boom



Source: Macrobond, HCOB Economics, Nasdaq

Die US-Aktienindizes haben in den letzten Wochen eine deutliche Korrektur erfahren. Der Technologieindex Nasdaq 100 verlor zwischen dem 19. Februar und 13. März etwa 13 %, bevor zuletzt wieder eine leichte Erholung eintrat. Die deutlichen Verluste sind vor allem eine Folge der von US-Präsident Trump ausgelösten außenhandelspolitischen Unsicherheiten. Den Verlusten ging eine langanhaltende Rallye in den letzten Jahren voraus, die wesentlich mit den hohen Ertragserwartungen im KI-Bereich zusammenhing. So liegt der Nasdaq 100 trotz der letzten Verluste noch immer 65,4 % über dem Niveau vom 1. Dezember 2022. Die vergangenen Entwicklungen mögen Erinnerungen an die Höchststände um 2000 vor dem Platzen der Dotcom-Blase wecken, die von oftmals überbewerteten Tech-Aktien geprägt

war. Spätestens seit den jüngsten KI-Erfolgen der chinesischen Konkurrenz wird auch heute eine Überbewertung befürchtet, was ebenfalls zur jüngsten Korrektur beitrug. Noch gibt es jedoch einen bedeutenden Unterschied zur Dotcom-Blase. Der damalige Boom hatte eine deutlich andere Dimension. Auf dem Peak im März 2000 war der Nasdaq 100 um 741 % gegenüber dem Rallyebeginn angestiegen, bevor es dann zum Crash kam. Es wird sich zeigen, ob der KI-Boom in den nächsten Jahren anhalten und in ähnliche Größenordnungen vordringen wird.

Philipp Schulz  
Intern

## Inhalt

### Seite 1

Chart der Woche  
KI-Boom noch nicht mit Dotcom-Blase zu vergleichen

### Seite 2

Wochenkommentar  
USA gegen den Rest der Welt

### Seite 4

Rentenmärkte  
US-EU-Trade Deal – „Die harte Arbeit geht weiter“

### Seite 6

Devisenmarkt  
Nächste Runde

### Seite 8

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

### Seite 11

Impressum

## DER WOCHENKOMMENTAR

# USA gegen den Rest der Welt

*Kurz vor dem „Liberation day“ hat Donald Trump Autozölle angekündigt. Die Chance, dass Zölle „wegverhandelt“ werden können, ist kaum da.*

Eigentlich sollten ja die Zölle alle am 2. April verkündet werden, dem von Trump so getauften Liberation Day, aber so lange mochte Trump dann nicht warten. So hat er Ende März bereits angekündigt, dass Autozölle von 25 % kommen werden. Autoimporte aus Mexiko und Kanada sind noch ausgenommen, aber man arbeite daran, ein Konzept zu entwickeln, um die Autos sozusagen anteilig mit einem Zoll zu belegen, nämlich für die Teile, die nicht in den USA gefertigt wurden. Die Zölle sind zusätzlich zu den bestehenden. D. h., die Pkws aus der EU, die bisher mit einem Zollsatz von 2,5 % belegt werden, müssen jetzt eine Abgabe von 27,5 % zahlen, und die Light Trucks, auf die schon jetzt ein Zollsatz von 25 % fällig wird, werden jetzt mit 50 % belegt.

Die Zölle auf Autos sollen am 2. April in Kraft treten, die auf Autoteile sollen Anfang Mai gültig werden. Außerdem werden noch eine Reihe weiterer Zölle angekündigt. Die übrigen Abgaben würden niedriger ausfallen als die Zölle, die von den anderen Ländern erhoben werden. Es würden alle Länder betroffen sein, nicht nur die von Finanzminister Scott Bessent so genannten „dirty 15“, womit er die 15 % der Länder mit den höchsten Handelsbilanzüberschüssen gegenüber den USA meinte.

## **Bis zu 1000 Mrd. US-Dollar an Einnahmen**

Beunruhigend an der Ankündigung sind nicht nur die Zölle selbst, sondern vor allem die Betonung von Donald Trump, dass durch die Zölle die Einnahmen steigen würden. Da wurde auch eine Zahl genannt: Man werde die Einnahmen um 100 Milliarden US-Dollar erhöhen, und alle Zölle zusammen – so Trump – würden innerhalb von zwei Jahren die Einnahmen auf 600 bis 1000 Milliarden erhöhen. Man wolle mit diesen Einnahmen die Steuerzahler auf der anderen Seite entlasten. Das kann man als Phantasterei abtun, weil die Politik ja auch dafür sorgt, dass die Importe zurückgehen werden, was die Einnahmen belastet. Die Überlegung Trumps aber zeigt, dass das Einnahmemotiv bei den Zöllen für ihn im Zentrum steht,



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

und das macht ein „Wegverhandeln“ der Zölle, auf das immer noch viele betroffene Länder, auch die EU, hoffen, relativ unwahrscheinlich. Denn ohne Zölle gäbe es auch keine zusätzlichen Einnahmen.

## **Höhere US-Rezessionswahrscheinlichkeit**

Für die US-Konjunktur sind das schlechte Nachrichten. Die Rezessionswahrscheinlichkeit erhöht sich unseres Erachtens. Zwar mag es sein, dass ein Teil der rückläufigen Automobilimporte durch eine Ausweitung der Produktion in den USA aufgefangen wird. Insgesamt werden Autos aber für US-Verbraucher weniger erschwinglich werden, sodass der Produktionseffekt begrenzt sein dürfte, während für andere Konsumgüter noch weniger Budget zur Verfügung steht.

Dazu kommt, dass die Inflation weiter steigen dürfte, nicht nur für die importierten Autos, sondern auch für Autos, die in den USA produziert werden, für Gebrauchtwagen, für Autoversicherungen und für Autoreparaturen. Entsprechend werden die ohnehin bereits stark gestiegenen kurz- und langfristigen Inflationserwartungen steigen und die US-Notenbank davon abhalten, die Zinsen weiter zu senken. Dadurch dürften die ohnehin bereits recht hohen Kreditkarten- und Konsumentenkreditzinsen nochmals steigen und die Konsumenten belasten.

## **Ein schwerer Schlag für die deutsche Autoindustrie**

Mit dieser Politik riskiert Trump auch, dass die wichtigsten Handelspartner der USA, Mexiko und Kanada, in eine Rezession schlittern. Eine Rezession in Mexiko könnte den Migrationsdruck deutlich erhöhen, was dem Ansinnen Trumps, die Migration einzudämmen, zuwiderliefe.

Für Deutschlands Automobilindustrie ist die Verzehnfachung der Zölle auf Pkw ein schwerer Schlag, weil die USA mit einem Anteil von 13,1 % der wichtigste Abnehmer für die von hier aus exportierten Autos darstellen. Diese Exporte werden

sicherlich nicht auf null zurückgehen, aber wenn sie beispielsweise um 20 % sinken sollten, würde sich das bereits deutlich negativ bemerkbar machen. Dazu kommt, dass die Automobilhersteller die Zollbelastung nicht vollständig auf den Preis werden aufschlagen können, sodass die Gewinnmargen sinken sollten. Weiter dürften andere Länder wie Japan und Südkorea versuchen, ihre Exporte verstärkt nach Europa umzulenken. Der Wettbewerbsdruck wird also perspektivisch steigen. Das Institut für Weltwirtschaft in Kiel kalkuliert, dass das BIP allein durch die US-Autozölle um 0,2 Prozentpunkte niedriger ausfallen dürfte. Das ist nicht unerheblich.

Abgesehen davon gibt es auch noch die US-Drohung an alle Länder, die von Venezuela Öl kaufen, die Zölle für diese Länder um 25 Prozentpunkte zu erhöhen. Das würde vor allem China treffen, aber auch Spanien und Italien.

#### **Mit Investitionen resilienter werden**

Je massiver die USA in einen Handelskrieg einsteigen, desto stärker dürfte sich die neue Bundesregierung gefordert sehen, ihre Investitions- und Ausgabenpläne für Infrastruktur und Verteidigung mit Tempo voranzutreiben, um dem Nachfrageausfall etwas entgegenzusetzen. Da die damit verbundenen Ausgaben grundsätzlich sinnvoll sind – die Brücken und Schienenwege müssen modernisiert werden, die Bundeswehr muss in einen verteidigungsfähigen Zustand versetzt werden – ist der nunmehr verstärkte Druck aus den USA auch eine Chance für Deutschland, den Standort nachhaltig zu stärken und an Resilienz zu gewinnen.

RENTENMÄRKTE

# US-EU-Trade Deal – „Die harte Arbeit geht weiter“

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen der USA und Deutschlands haben sich in den letzten Tagen auseinanderentwickelt. Während die US-Renditen auf 4,40 % stiegen, stagnierten die deutschen bei etwa 2,80 %. Die Märkte reagierten stark auf die von US-Präsident Donald Trump angekündigten zusätzlichen Zölle von 25 % auf importierte Fahrzeuge und Fahrzeugteile. Dies trifft nicht nur Deutschland, sondern die gesamte Eurozone hart, da rund ein Viertel der EU-Fahrzeugexporte in die USA geht, Deutschlands wichtigster Exportmarkt für Automobile.

Besonders beunruhigend für europäische Anleger ist, dass EU-Handelskommissar Maros Sefcovic bisher keine Durchbrüche in den Verhandlungen mit den USA erzielen konnte. Sefcovic berichtete lediglich von "substanziellen Gesprächen" mit US-Handelsminister Howard Lutnick, Handelsbeauftragtem Jamieson Greer und Trumps Wirtschaftsberater Kevin Hassett. Seine Aussage, „die harte Arbeit geht weiter“, dürfte die Gemüter in Brüssel kaum beruhigen, da die europäische Autoindustrie dringend auf einen Deal angewiesen ist.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Trotz positiver Umfragedaten (Ifo und HCOB PMI) und dem erfolgreichen Durchlaufen des massiven Fiskalpakets für Verteidigung und Infrastruktur durch Bundestag und Bundesrat, bleiben die Staatsanleihenrenditen relativ stabil. In Bezug auf die US-Zölle wird auf die Gespräche des EU-Handelskommissars Maros Sefcovic, die bisher ergebnislos waren, zu achten sein. In den USA wächst die Angst vor Stagflation aufgrund der angekündigten Zölle, obwohl die jüngsten Daten (Auftragseingänge langlebiger Güter und S&P Global US Composite PMI) ein optimistischeres Bild zeichnen. Die Futuremärkte erwarten bis Jahresende maximal zweieinhalb Leitzinssenkungen, in der Eurozone lediglich zwei. HCOB Economics prognostiziert für 2025 höchstens eine Zinssenkung in den USA und keine in der Eurozone.

US-Präsident Donald Trump hat erneut für Aufruhr gesorgt, indem er zusätzliche Zölle von 25 Prozent auf alle nicht in den USA gefertigten Autos und Autoteile angekündigt hat. Diese Maßnahme, die ab dem 2. April in Kraft treten soll, betrifft auch leichte Nutzfahrzeuge und soll dauerhaft gelten.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Unterdessen sendeten die Umfrageergebnisse des HCOB PMIs und des Ifo-Geschäftsklimaindexes positive Signale für die deutsche Wirtschaft. Nach der Zustimmung im Bundestag hat auch der Bundesrat das Milliardenpaket von Union und SPD verabschiedet. In der Länderkammer wurde die notwendige Zweidrittelmehrheit erreicht. Der HCOB Flash Germany Composite PMI stieg von 50,4 im Februar auf 50,9 im März 2025, lag jedoch leicht unter den Prognosen von 51. Die Daten deuteten auf das stärkste Wachstum der Aktivität des privaten Sektors seit zehn Monaten hin, angetrieben durch den ersten Anstieg der Produktion im verarbeitenden Gewerbe seit fast zwei Jahren. Der Ifo Geschäftsklimaindikator für Deutschland stieg im März 2025 auf 86,7 und erreichte damit den höchsten Stand seit Juli, im Rahmen der Markterwartungen.

Obwohl die Debatte um eine mögliche Stagflation in den USA durch die jüngsten Zollankündigungen Auftrieb erhalten haben, waren die jüngsten Datenpunkte relativ erfreulich. Die Auftragseingänge für langlebige Industriegüter stiegen im Februar 2025 unerwartet um 0,9 %, nachdem sie im Januar

um 3,3 % gestiegen waren und die Prognosen eines Rückgangs von 1 % übertroffen hatten. Der S&P Global US Composite PMI stieg im März 2025 auf 53,5, gegenüber dem 10-Monatstief im Februar von 51,6, was auf das stärkste Wachstum seit Dezember 2024 hindeutet. Der Dienstleistungssektor führte den Aufschwung an (PMI bei 54,3 gegenüber 51), wobei ein Teil des Wachstums auf eine Erholung der Geschäftstätigkeit nach wetterbedingten Störungen im Januar und Februar zurückzuführen war. Unterdessen schwächte sich die Aktivität im verarbeitende Gewerbe ab (49,8 gegenüber 52,7), nachdem es zu Beginn des Jahres einen Schub gegeben hatte.

Zentralbanker blicken sorgenvoll auf eine mögliche Eskalation der Handelskriege. Neel Kashkari von der Federal Reserve äußerte sich besorgt über die Unsicherheit in Bezug auf die Zölle und erklärte, dass der Stimmungsumschwung weitgehend auf die Zollsituation zurückzuführen sei. "Dies ist die dramatischste Veränderung des Vertrauens in den letzten zehn Jahren, abgesehen von der COVID-Ära". Der Nowcast der Atlanta Fed prognostiziert für das zweite Quartal 2025 eine BIP-Schrumpfung von 1,8 % in den USA, was vermutlich durch gestiegene Importe als Reaktion auf die kommenden Zölle beeinflusst ist. Auch EZB-Präsidentin Christine Lagarde warnt, dass ein Handelskrieg die Inflation in der Eurozone um einen halben Prozentpunkt erhöhen und das Wachstum beeinträchtigen könnte. Sie betonte, dass zunehmende Handelsspannungen und ein schwächerer Euro die Geldpolitik erschweren könnten.

Am 2. April wird Donald Trump weitere umfassende Zollankündigungen machen, Trump spricht in diesem Zusammenhang von dem „Liberation Day“. Mehr dazu in unserem Wochenkommentar auf Seite 2.

In den kommenden Tagen stehen außerdem einige wichtige Wirtschaftsdaten an. In den USA wird der Dienstleistungssektor besonders beobachtet, worüber das

Konsumentenvertrauen der Uni Michigan am 28. März und die ISM-Dienstleistungszahlen am 3. April Aufschluss geben sollen. Auch die ISM-Zahlen zum verarbeitenden Gewerbe am 1. April sind von Interesse, jedoch liegt der Fokus stärker auf den Inflationszahlen (28.3.) nach den von US-Präsident Trump angekündigten sektorspezifischen Zöllen auf Automobile, Stahl und Aluminium. In der Eurozone richten sich die Blicke der Anleger besonders auf Deutschland. Wichtige Daten sind die Auftragseingänge der Industrie am 4. April, die Handelszahlen am 7. April und die Industrieproduktion am 7. April. Der deutsche Konsum wird ebenfalls im Fokus stehen, mit Einzelhandelsumsätzen am 7. April und Inflationszahlen am 31. März. Auf Ebene der Eurozone werden Inflationszahlen am 1. April erwartet.

Berichtswoche

Beginn: 20.03.2025, 08:00 Uhr

Ende: 27.03.2025, 10:00 Uhr

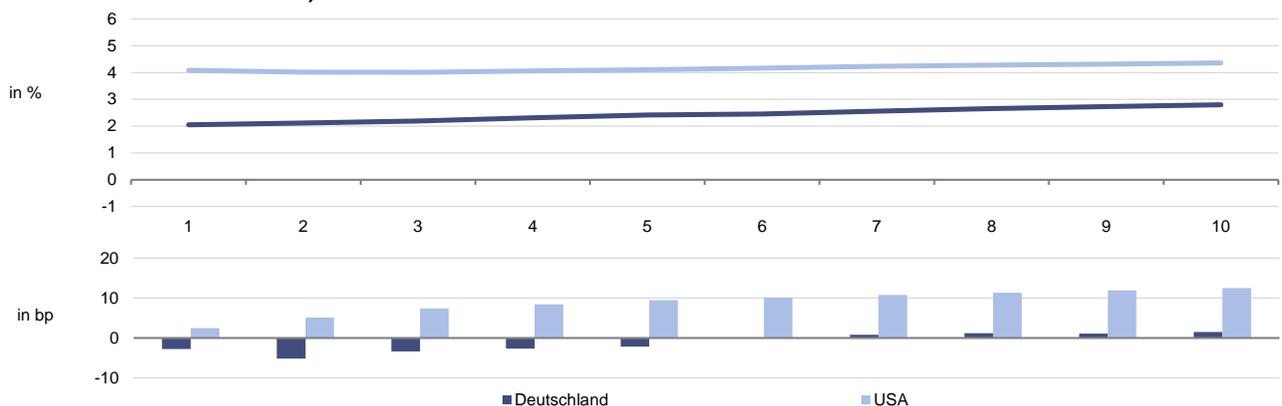
**Dr. Tariq Chaudhry**

Economist

Tel.: +49 171 9159096

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 20. März 2025)



DEVISENMARKT

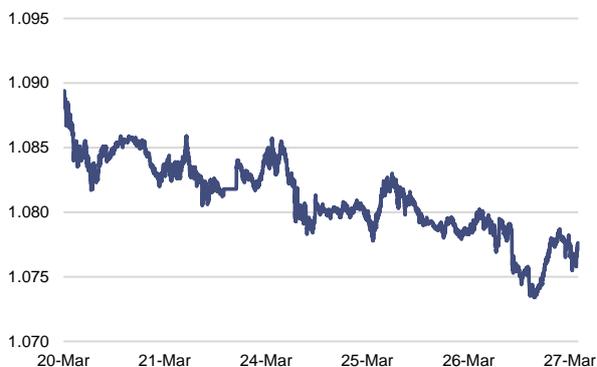
# Nächste Runde

Jetzt sind es Autoimporte, die von der US-Administration pauschal mit Zöllen i. H. v. 25 % belegt werden sollen. Die Marktreaktion fällt wie erwartet aus: Risk-Off, höhere US-Renditen, gestiegener US-Dollar sowie Abschlüge auf dem Aktienmarkt. Nur fällt der Effekt auf dem Devisenmarkt immer geringer aus. Treibt Donald Trump die USA mit dieser Politik nun in die Rezession oder nicht? Die Wirtschaftsdaten geben dies aktuell nicht her, aber man kann die Erwartung haben. Allenthalben herrscht Unsicherheit.

**EUR/USD:**

Zölle auf Autos sollten die Industrie in der Eurozone wohl besonders hart treffen, aber dafür hält sich der Wechselkurs erstaunlich gut, besonders wenn man die Reaktion auf dem Aktienmarkt damit vergleicht. Der Dip um 50 Stellen ist sogleich wieder wettgemacht. Andererseits wird man sich nach vorne blickend Sorgen machen. Inflationserwartungen nehmen mit dieser Politik jedenfalls nicht ab. Der böse Geist der Stagflation bläht sich weiter auf, womit das Dilemma für die Zentralbanken nur größer wird.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Gibt es ab dem 2. April tatsächlich keinerlei Zugeständnisse auf dem Feld der reziproken Zölle, könnte die gestrige Bekanntmachung aber noch einmal negativ auf den Wechselkurs nachwirken. Das Kursziel etwas unterhalb der Marke von 1,07 USD per EUR aus dem bestätigten Doppelten Topp (bei 1,0950) ist zumindest nicht vollständig erreicht.

**USD/CNH:**

Die aufgerufenen Zölle auf Autoimporte gelten pauschal, also auch für Fahrzeuge aus chinesischer Produktion. Auf der anderen Seite ist man auf amerikanischer Seite bestrebt, einen Übernahme-Deal der Plattform TikTok mit dem chinesischen Mutterkonzern ByteDance hinzubekommen. Dafür könnte Donald Trump gar Zugeständnisse bei den reziproken Zöllen anbieten. Der Wechselkurs verhält sich im Wesentlichen analog zu den US-Renditen. Mit dem jüngsten Anstieg ist der Kurs vom

200-Tage-Durchschnitt bei 7,22 wieder bis an den 55-Tage-Durchschnitt auf dem Niveau von 7,2750 CNH per USD geklettert. Die PBoC reagiert in altbekannter Manier und setzt das Onshore-Fixing weit unter dem Markt an. Mit 965 Punkten markiert das Fixing von 7,1763 den weitesten Abstand seit 3 Wochen.

**USD/CNH**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/JPY:**

10-jährige US-T-Note Renditen haben ihren 21-Tage-Durchschnitt bei 4,32 % nunmehr klar überschritten. In gleichem Atemzug hat der Wechselkurs den Abwärtstrend seit Mitte Januar nach oben durchbrochen. Obwohl die Erklärung von pauschalen Zöllen auf Autoimporte eine Risk-Off-Stimmung beschwört, profitiert der Yen aktuell nicht davon. Der 200-Tage-Durchschnitt bewegt auf dem Niveau vom 151,65 JPY per USD und könnte auch noch erreicht werden, wenn die US-Renditen ihren Anstieg an den 55-Tage-Durchschnitt bei 4,45% in den 10-Jährigen fortsetzen.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

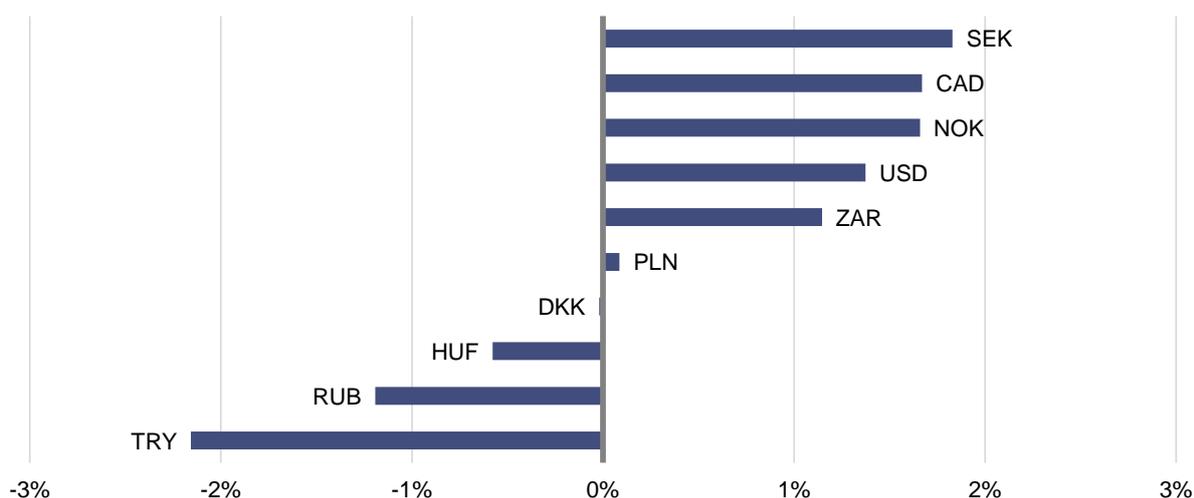
**EUR/GBP:**

Gestern hat Großbritanniens Finanzministerin Rachel Reeves im sogenannten Spring Statement neue Ausgabenkürzungen angekündigt. Dies ist aber auch dringend notwendig, wenn die Regierung ihre eigenen Fiskalregeln einhalten will. Auf Grund schwachen Wachstums sowie höherer Gilt-Zinsen hätte sich der ohnehin geringe Spielraum in etwa halbiert. Nun liegt die Marge, bevor die Regeln gebrochen werden, wieder bei knapp 10 Mrd. GBP. Laut Office for Budget Responsibility (OBR) gibt es jedoch kaum Anlass, wirklich optimistisch in die Zukunft zu blicken. Gleichwohl kommt das Pfund gegenüber dem Euro vergleichsweise gut weg. Vordergründig scheint die US-Zollpolitik, die Eurozone einfach härter zu treffen.

Berichtswoche  
 Beginn: 20.03.2025, 08:00 Uhr  
 Ende: 27.03.2025, 10:00 Uhr

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

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR  
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 20. März 2025**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
VPI Deutschland	31.03	Die Inflationsrate bleibt voraussichtlich stabil. Unser Nowcast prognostiziert für Deutschland im März eine Inflationsrate in Höhe von 2,3 % YoY bzw. 0,5 % MoM.				
ISM Manufacturing USA	01.04.	Nachdem der Index im Februar gerade so im expansiven Bereich lag, stellt sich die Frage, ob er trotz aller politischen Unsicherheiten auch im März über der Schwelle von 50 Punkten liegen wird.				
Non-Farm Payrolls USA	04.04.	Im Februar wurden in den USA 151 Tsd. neue (nonfarm) Jobs geschaffen. Es bleibt interessant, wie sich die US-Arbeitsmarktpolitik, insbesondere hinsichtlich des Abbaus von öffentlichen Jobs, schon in den neuesten Arbeitsmarktdaten niederschlägt.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert	
<b>Freitag, 28. März</b>						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Feb 25	0,4	0,9
	13:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Feb 25	0,6	-0,2
	15:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Mar 25	k.A.	57,9
	13:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Feb 25	2,5	2,5
	13:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Feb 25	0,33 / 2,74	0,28 / 2,64679
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Apr 25	k.A.	-24,7
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	0 / 0,8
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	0,7 / -2,1
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Mar 25	k.A.	6,2
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Mar 25	k.A.	5
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Mar 25	k.A.	87
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Mar 25	k.A.	98,8
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Mar 25	k.A.	-11,4
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Mar 25	k.A.	96,3
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Mar 25	k.A.	6,2
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	2,1 / 1,2
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Jan 25	-3000	-2816
	08:00	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q4	k.A. / k.A.	0,1 / 1,4
	08:00	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q4	k.A.	0
<b>Samstag, 29. März</b>						
<b>Sonntag, 30. März</b>						
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	0,4 / 3,9
<b>Montag, 31. März</b>						
Konjunkturdaten USA	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Mar 25	k.A.	45,5
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Mar 25		
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	0,2 / 1,7
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	0,4 / 2,3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	1,3 / 4,1
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Feb 25	k.A.	4,207
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Feb 25	k.A.	66,189
Konjunkturdaten China	03:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Mar 25	k.A.	50,2
	03:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)	Mar 25	k.A.	50,4
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	-1,1 / 2,2
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	4,4 / 1,2
<b>Redetermine</b>						
EZB-Redner: Lagarde, Lane						
<b>Dienstag, 01. April</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Mar 25	k.A.	16
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Mar 25	k.A.	50,3
	16:00	USA	Bausausgaben (M/M, in %)	Feb 25	k.A.	-0,2
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Mar 25	k.A.	47,4
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	0,4 / 2,3
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Mar 25	k.A.	2,4
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Feb 25	k.A.	6,2
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)	Mar 25	k.A.	50,8
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Feb 25	k.A.	2,5
	01:50	JP	Tankan Bericht (verarb. Gewerbe / Dienstleistungen)	Q4	Dec-33	14 / 33
<b>Mittwoch, 02. April</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Industrieraufträge (M/M, in %)	Feb 25	k.A.	1,7
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Mar 25	k.A.	77
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Feb 25	k.A.	-17,291
<b>Donnerstag, 03. April</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Mar 25	k.A.	53,5
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Feb 25	k.A.	-131,382
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	HCOB PMI Dienstleistungen	Mar 25	k.A.	53
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	0,8 / 1,8
Konjunkturdaten China	03:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)	Mar 25	k.A.	51,4
<b>Redetermine</b>						
Fed-Redner: Powell						
<b>Freitag, 04. April</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Mar 25	k.A. / k.A.	0,3 / 4,1
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Mar 25	k.A.	33,6
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Mar 25	k.A.	151
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Mar 25	k.A.	10
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Mar 25	k.A.	4,1
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	IT	HCOB PMI Baugewerbe	Mar 25	k.A.	48,2
	00:00	EC	HCOB PMI Baugewerbe	Mar 25	k.A.	42,7
	00:00	FR	HCOB PMI Baugewerbe	Mar 25	k.A.	39,8
	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	-7 / -2,5
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	-0,6 / -1,6
	09:30	GE	HCOB PMI Baugewerbe	Mar 25	k.A.	41,2
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Feb 25	k.A. / k.A.	-0,37 / 0,9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Mar 25	k.A.	44,6
<b>Samstag, 05. April</b>						
<b>Sonntag, 06. April</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 20. 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
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite
1J	2.05 (-4)	19 (-2)	21 (-2)	17 (0)	9 (0)	6 (+4)	15 (0)	0.17 (-12)	4.19 (+12)	4.08 (0)	0.64 (+3)				
2J	2.12 (-8)	14 (0)	26 (0)	17 (0)	9 (0)	6 (+4)	8 (+6)	0.24 (-12)	4.29 (+8)	4.01 (+5)	0.89 (+5)				
3J	2.19 (-6)	23 (-2)	32 (-3)	28 (0)	12 (-1)	18 (0)	28 (+1)	0.33 (-11)	4.26 (+7)	4.01 (+7)	0.95 (+5)				
4J	2.31 (-5)	32 (0)	41 (-1)	21 (-1)	19 (+1)	17 (+2)	34 (+4)	0.40 (-10)	4.31 (+7)	4.11 (+9)	1.09 (+6)				
5J	2.41 (-5)	39 (+1)	52 (0)	33 (+1)	22 (+1)	23 (+2)	44 (+3)	0.46 (-9)	4.37 (+8)	4.11 (+9)	1.19 (+8)				
6J	2.45 (-2)	52 (-1)	77 (-2)	39 (-1)	27 (-1)	34 (+1)	65 (+4)	0.52 (-7)	4.46 (+8)	4.23 (+11)	1.27 (+9)				
7J	2.56 (-2)	57 (0)	81 (-2)	39 (-1)	25 (-1)	35 (+1)	66 (+1)	0.57 (-6)	4.44 (+9)	4.23 (+11)	1.35 (+9)				
8J	2.65 (-1)	61 (0)	92 (-1)	46 (-1)	28 (-1)	50 (+1)	75 (+3)	0.60 (-5)	4.56 (+10)	4.36 (+13)	1.42 (+9)				
9J	2.73 (-1)	65 (+2)	98 (0)	52 (0)	-5 (+1)	50 (+2)	78 (+3)	0.66 (-4)	4.56 (+10)	4.36 (+13)	1.42 (+9)				
10J	2.80 (-1)	69 (+2)	110 (0)	63 (0)	28 (-1)	51 (+1)	82 (+3)	0.71 (-4)	4.73 (+10)	4.71 (+17)	1.59 (+8)				
30J	3.14 (+5)	98 (+2)	148 (-1)	103 (0)	38 (+1)	88 (+1)	120 (+2)	0.87 (+4)	5.31 (+9)	4.71 (+17)	2.59 (-1)				

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.03.25, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 20. März 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1.0772	(-1.1%)	EUR/DKK	7.4607 (0%)	EUR/CAD	1.5374 (-1.6%)	USD/CAD	1.4274 (-0.5%)
EUR/GBP	0.8339	(-0.6%)	EUR/SEK	10.801 (-1.9%)	EUR/AUD	1.7059 (-0.9%)	USD/AUD	1.5837 (+0.2%)
EUR/JPY	161.97	(+0.3%)	EUR/NOK	11.3547 (-1.4%)	EUR/NZD	1.8748 (-0.6%)	USD/NZD	1.7405 (+0.5%)
EUR/CHF	0.9518	(-0.3%)	EUR/PLN	4.1843 (0%)	EUR/ZAR	19.6353 (-0.7%)	USD/ZAR	18.2285 (+0.4%)
GBP/USD	1.2918	(-0.5%)	EUR/HUF	400.24 (+0.4%)	EUR/RUB	90.5049 (-0.9%)	USD/CNY	7.2630 (+0.4%)
USD/JPY	150.36	(+1.4%)	EUR/TRY	41.1418 (-1%)	EUR/KRW	1579.08 (-0.7%)	USD/RUB	83.8622 (-0.2%)
USD/CHF	0.8836	(+0.8%)	EUR/CZK	24.92 (-0.3%)	EUR/CNY	7.8236 (-0.7%)	USD/SGD	1.3387 (+0.5%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.03.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	27.03.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25	31.03.26	30.06.26
Zinssätze	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	4.00	4.00	4.00	4.25	4.50
SOFR (%)	4.33	3.80	3.80	3.80	4.05	4.30
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.03	4.05	4.10	4.20	4.30	4.40
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.13	4.30	4.40	4.55	4.60	4.70
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.39	4.40	4.50	4.70	4.75	4.80
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.86	4.15	4.20	4.30	4.40	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.81	4.30	4.40	4.55	4.60	4.70
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.94	4.25	4.35	4.55	4.60	4.65
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	2.65	2.40	2.40	2.40	2.40	2.65
Einlagenzinssatz (%)	2.50	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50
3-Monats-Euribor (%)	2.37	2.20	2.20	2.35	2.35	2.60
2-jährige Bundesanleihen (%)	2.09	1.90	2.00	2.10	2.20	2.30
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.39	2.20	2.20	2.25	2.35	2.40
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.78	2.30	2.25	2.30	2.40	2.45
2-jährige Swapsatz (%)	2.23	2.20	2.30	2.40	2.50	2.60
5-jährige Swapsatz (%)	2.44	2.50	2.50	2.55	2.65	2.70
10-jährige Swapsatz (%)	2.70	2.55	2.50	2.55	2.65	2.70
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.08	1.00	1.02	1.03	1.05	1.07
Euro/GBP	0.83	0.82	0.83	0.84	0.85	0.86
US-Dollar/Yen	150.87	160.00	150.00	150.00	145.00	140.00
US-Dollar/Yuan	7.27	7.45	7.40	7.35	7.30	7.25
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	73.62	80	75	75	70	70
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	22,651	20,600	20,300	20,000	19,700	19,400
Stoxx Europe 600	545	535	529	523	517	511
S&P 500	5,712	6,400	6,550	6,250	5,950	5,650

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

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: 27. 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 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.