

# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

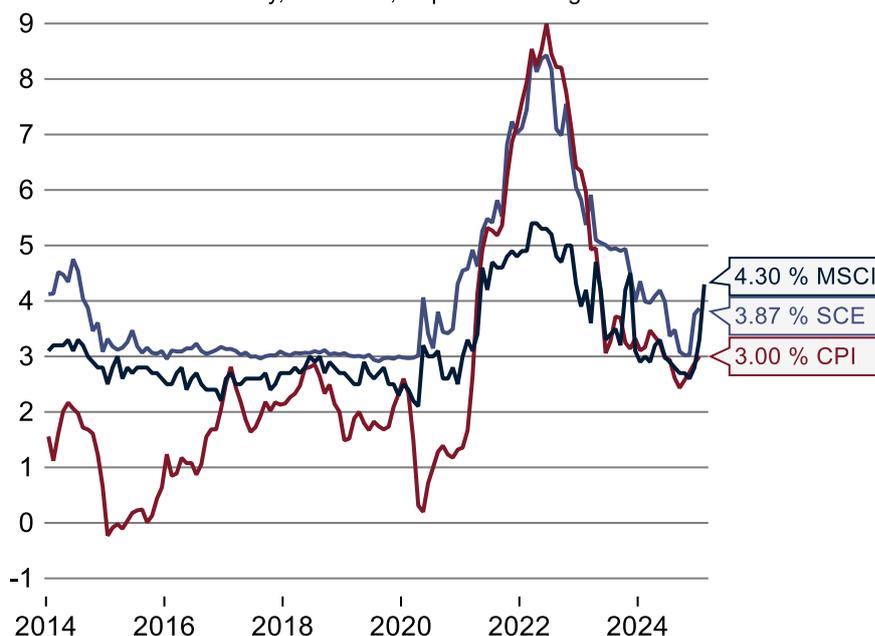
# Inflationserwartungen abhängig vom politischen Lager?

## US Inflation: CPI vs. Inflation Expectations

Note:

MSCI = Consumer Survey, University of Michigan, Inflation Expectation

SCE = Consumer Survey, N. Y. Fed, Expected Change in Inflation Rates



Source: Macrobond, HCOB Economics, Federal Reserve Bank of New York, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), University of Michigan

Die Inflation (CPI) in den USA ist im Januar überraschend auf 3,0 % gestiegen, erwartet waren wie schon im Dezember 2,9 %. Die Kernrate ist sogar auf 3,3 % YoY gestiegen. Laut der Survey of Consumer Expectations (SCE) der New York FED aus Januar sehen die Befragten die Inflation für das Jahr wieder bei nur noch knapp unter 4 %. Die Umfrage der University of Michigan (MSCI) mit noch neueren Daten aus Februar zeigt bereits eine Inflationserwartung von 4,3 % der Konsumenten an. Nun wird sich zeigen, ob sich die tatsächliche Preisentwicklung und die hohen Erwartungen angleichen werden. Der am Mittwoch veröffentlichte

tatsächliche Wert für Januar liegt mit 3 % zwar noch deutlich unter den Erwartungen, bereitet der Fed dennoch Anlass zur Sorge. Die University of Michigan warnt im Zusammenhang mit den Zahlen, dass die Erwartungen der beiden politischen Lager in den USA stark divergieren. Trump-Anhänger zeigen sich entspannt, während Demokraten einen Anstieg der Inflation durch Trumps Politik befürchten. Die Wahrheit dürfte irgendwo dazwischen liegen.

Ole Peterson  
Trainee Group Controlling

## Inhalt

### Seite 1

Chart der Woche  
Inflationserwartungen  
abhängig vom  
politischen Lager?

### Seite 2

Wochenkommentar  
USA: Makro-  
ökonomisches  
Engineering

### Seite 4

Rentenmärkte  
US-Inflation  
überraschend  
gestiegen

### Seite 6

Devisenmarkt  
Eine Menge Bälle in  
der Luft

### Seite 8

Blick in die kommende  
Woche, Aktuelle  
Zahlen, Prognosen

### Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# USA: Makro- ökonomisches Engineering

*Hat Trump einen Masterplan? Vielleicht, aber nicht nur die erratische Herangehensweise des US-Präsidenten dürfte verhindern, dass er funktioniert.*

Es ist nicht leicht, einen roten Faden in den Vorstößen von Donald Trump zu erkennen. Eine Klage ist aber durchgängig zu hören, nämlich dass die Welt jahrzehntelang die USA ausgenutzt habe. Dies kann man auf die Sicherheitspolitik beziehen, auf den US-Absatzmarkt und auf die Nutzung des US-Dollars als Weltreservewährung. Wenn man sich in Trump hineinversetzt, kann man es auch so formulieren: Wir bieten der Welt unseren US-Dollar als Reservewährung und schützen euch militärisch und ihr dankt es, indem ihr uns mit euren Waren überschwemmt und wir somit ein Handelsbilanzdefizit haben.

## Makroökonomisches und geopolitisches Engineering

Der Vorsitzende des ökonomischen Beratergremiums beim Weißen Haus, Stephen Miran, behauptet, dass durch makroökonomisches und geopolitisches Engineering – also handelspolitische Maßnahmen, staatliche Interventionen an den internationalen Finanzmärkten und sicherheitspolitischen Drohungen – eine Lösung gefunden und das globale Handelssystem umgebaut werden kann.

Dass die Vereinigten Staaten unter anderem von der Reservefunktion des US-Dollar in vielerlei Hinsicht profitieren – man spricht auch von dem „exorbitanten Privileg“ insofern, als sich die USA günstig verschulden können, keine Befürchtung einer Währungskrise haben müssen und den internationalen Zahlungsverkehr kontrollieren –, geschenkt.

Wie so häufig ist aber dennoch ein Körnchen Wahrheit in den kruden Thesen Donald Trumps enthalten. Die Tatsache, dass der US-Dollar die wichtigste internationale Reservewährung darstellt, bedeutet, dass es eine strukturelle Nachfrage nach US-Dollar gibt, die relativ unabhängig von Handelsbilanzsalden und Zinsdifferenzen ist und tendenziell für eine Überbewertung des US-Dollar sorgt. Unter der Überbewertung leidet für sich gesehen die Wettbewerbsfähigkeit der USA, d.h. die US-Produkte sind auf dem Weltmarkt überbeuert, während der hoch bewertete US-



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

Dollar einen Anreiz darstellt, viele Güter zu importieren. So gesehen sei es also kein Zufall, dass die USA seit knapp 30 Jahren ein Defizit in der Handelsbilanz hat, die Wurzel allen Übels.

## Das Ausland bezahlt die Zölle

Wenn man das Problem von mehreren Seiten angeht, so der Chefberater Miran, könne Trump seine Ziele durchsetzen. In einem Papier vom November 2024 stellt Miran eine Art Masterplan vor. Die Rezepte erscheinen zwar allesamt extrem fragwürdig. Geht man jedoch davon aus, dass die Argumente in der Trump-Administration verfangen, dann ergeben sich daraus Schlussfolgerungen für die künftige Entwicklung der Zinsen und des US-Dollar.

Trump nennt immer wieder Zölle als DAS Mittel, um das Handelsbilanzdefizit abzubauen und behauptet gleichzeitig, dass die Ausländer die Last der Zölle tragen. Letzteres ist tatsächlich bei oberflächlicher Betrachtung möglich, wenn der US-Dollar in dem Maße aufwertet, wie die Zölle die Güterimporte belasten. Wenn beispielsweise ein allgemeiner Zollsatz von 10 % zu einer Aufwertung des handlungsgewichteten US-Dollar um 10 % führt, dann verpufft der inflationäre Effekt. US-Bürger könnten dann trotz der Zölle mit 100 US-Dollar genauso viele Güter aus dem Ausland erwerben wie vor der Implementierung der Zölle, während die Güter, die das Ausland aus den USA kaufen möchte, sich verteuern.

## Rezept geht nicht auf, oder doch?

Die Angelegenheit hat offensichtlich einen Haken, denn mit der Aufwertung des US-Dollar verlieren die US-Exporte an Wettbewerbsfähigkeit, während die Importe tendenziell gleich bleiben. Mit anderen Worten, das Handelsbilanzdefizit wird größer statt kleiner. Ein Masterplan wäre aber kein Masterplan, wenn die Angelegenheit nicht trotzdem verargumentiert werden könnte. So sollen die Zolleinnahmen

dazu dienen, Steuersenkungen durchzuführen, die wiederum die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft allgemein und der Exporteure im Besonderen verbessern. Dazu kommen noch die geplanten Deregulierungsmaßnahmen, mit denen die negativen Effekte der Aufwertung ebenfalls kompensiert werden und sich das Handelsbilanzdefizit verringert. Dass die Zolleinnahmen nicht reichen, um die geplanten Steuererleichterungen zu finanzieren, diskutiert Miran in seinem Strategiepapier vom vergangenen November nicht.

Auch auf den Einwand, dass die von Zöllen betroffenen Länder mit Gegenzöllen antworten können, gibt es eine Antwort. Hier soll die US-Administration mit dem Entzug von Sicherheitsgarantien drohen. Diese Verknüpfung von militärischer Macht und Handelspolitik konnte in der Vergangenheit immer wieder beobachtet werden, wenn Trump den Europäern quasi gleichzeitig die bilaterale unausgeglichene Handelsbilanz und die niedrigen EU-Militärausgaben vorgehalten hat. Tatsächlich gibt es aber keine Garantie dafür, dass die unter dem Militärschutz der USA stehenden Länder nicht dennoch Gegenzölle erheben und die Lage eskaliert. Finanzminister Scott Bessent hat in diesem Zusammenhang und auch um die Schockwirkung für die Märkte abzumildern vorgeschlagen, Zölle monatlich um 2,5 % Prozentpunkte anzuheben (ein Vorschlag der in ähnlicher Weise auch bei Miran zu finden ist). Der Ansatz hätte zudem den Vorteil, dass man sich aus Einnahmengesichtspunkten an den optimalen Zollsatz herantasten könnte.

### **Hier kommt die Fed ins Spiel**

Da man mit den Zöllen jedoch die Aufwertungsproblematik noch nicht beseitigt hat, soll das Ziel eines schwächeren US-Dollars über internationale Währungsabkommen erreicht werden, ähnlich dem Plaza-Abkommen mit Japan in den 1980er Jahren. Die wichtigsten Handelspartner der USA müssten sich also bereit finden, ihre Währungen gegenüber dem US-Dollar aufwerten zu lassen. Warum sollten sie das tun? Hier sollen wieder die Zoll- und sicherheitspolitischen Instrumente greifen. Mit anderen Worten: Wenn die USA genügend Druck auf die Handelspartner ausübt, dann wird man diese Länder auch davon überzeugen, dass sie ihre Währungen aufwerten lassen.

Aber natürlich hängt alles mit allem zusammen. Denn wenn die EZB, die Bank of Japan usw. zugunsten eines schwächeren US-Dollars intervenieren, müssen sie amerikanische Währung verkaufen. Das aber führt für sich gesehen zu höheren Zinsen. Miran schlägt hier eine weiteres Engineering vor: Um den Zinsanstieg zu verhindern, sollen die ausländischen Notenbanken ihre verbleibenden US-Dollar Reserven in Richtung einer längeren Laufzeit umschieben. Ganz ohne Vorbild ist auch diese Operation nicht. So hat die Fed Mitte der 1960er Jahre Fed langfristige Anleihen gekauft

und kurzfristige verkauft und so das Zinsniveau nach unten manövriert. Dass hier natürlich auch die Unabhängigkeit der Fed berührt wird, die angesichts der weiterhin zu hohen Inflation kaum Interesse daran haben kann, die langfristigen Renditen zu senken, ist offensichtlich.

### **Freunde und Feinde**

Als ob dieses Vorgehen nicht schon komplex genug wäre, schlägt Miran auch vor – leider passt dieser Vorschlag nur allzu gut zu dem bisherigen Gebaren des US-Präsidenten –, dass man die Länder in drei Kategorien unterteilt, Freunde, Feinde und neutrale Handelspartner. Freunde profitieren grundsätzlich vom Sicherheitsschutzschild der USA und haben auch einen relativ guten Zugang zum US-Markt, müssen aber einen höheren Beitrag als bisher leisten – ansonsten sind es keine Freunde mehr. Feinde werden nicht von den USA geschützt und erhalten einen nur sehr eingeschränkten Zugang zu den US-Konsumenten. Neutrale Länder stehen irgendwo dazwischen. Ganz offensichtlich möchte man hier ein Instrument schaffen, dass die USA für unterschiedliche Ziele einsetzen kann. Jeder Feind kann zum Freund werden, wenn er sich nur entsprechend verhält und umgekehrt.

### **Hoffnung auf die Finanzmärkte**

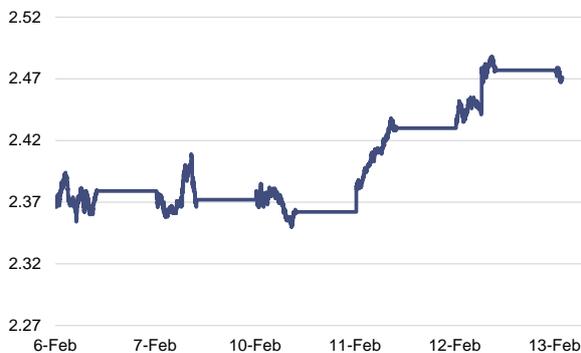
Wenn das alles kompliziert und hochgradig riskant klingt, dann liegt das daran, dass es genau das ist. Immerhin geht es hier darum, über Jahrzehnte gewachsene und leidlich funktionierende globale Marktstrukturen aufzubrechen. Miran betont mehrfach – und Bessent scheint diese Ansicht ebenfalls zu vertreten –, dass dafür graduell vorgegangen werden muss. Abgesehen davon, dass graduell für den jetzigen Präsidenten ein Fremdwort ist, könnte der Masterplan, aufgehen, wenn man tatsächlich graduell vorgeht? Könnte die USA den US-Dollar abwerten, die Handelsbilanz ausgleichen, die Zinsen niedrig halten und den US-Dollar als Weltreservewährung behalten und das Wachstum in Schwung halten? Aller Voraussicht nein, das naheliegendste Ergebnis ist ein massiver Anstieg der Volatilität, steigende Zinsen und fallende Aktienkurse und ein Absturz des US-Dollar. Das sollte Hoffnung machen, denn die Finanzmärkte scheinen die einzige Institution zu sein, die den US-Präsidenten beeindruckt.

RENTENMÄRKTE

# US-Inflation überraschend gestiegen

In der Berichtswoche zeigten sich die Staatsanleiherrenditen volatil und sind kräftig gestiegen. Die T-Notes-Renditen kletterten auf 4,61 % und die Bunds auf 2,47 %, womit die 10-jährigen US-Anleihen rund 20 Basispunkte höher rentieren als noch in der Vorwoche, als die Renditen nahezu ihren Jahrestiefpunkt sahen. Der aktuelle Anstieg unterstreicht einmal mehr die volatile Marktlage insbesondere in den USA. Dort hat die Veröffentlichung der Inflationsdaten des Januars für große Marktbewegungen gesorgt. Der Consumer Price Index ist im Januar überraschend von 2,9 auf 3,0 % gestiegen und damit höher ausgefallen als vom Konsens der Analysten erwartet. Auch die US-Handelspolitik stand diese Woche wieder im Mittelpunkt der Märkte. In der vergangenen Woche wurden in letzter Sekunde beschlossen, Zölle gegen Kanada und Mexiko in Höhe von 25 % um 30 Tage aufzuschieben. Die Importzölle von 10 % gegenüber China traten hingegen in Kraft. Am Montag hat US-Präsident Donald Trump dann die nächste Ankündigung wahr gemacht und neue Zölle von 25 Prozent auf Stahl- und Aluminiumimporte in die USA verhängt.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Bei der Unterzeichnung der Maßnahme betonte Trump, dass es keine Ausnahmen geben werde. Zudem erwägen die USA auch Sonderzölle auf Fahrzeuge, Computerchips und pharmazeutische Produkte. Vor dem Hintergrund der neuen US-Inflationsdaten und der Unsicherheit über die Auswirkungen der US-Handelspolitik bleibt Fed-Chef Jerome Powell vorsichtig was weitere Zinssenkungen angeht. Beim geldpolitischen Halbjahresbericht vor den beiden Kammern des Kongresses in dieser Woche betonte Powell, dass aufgrund der weniger restriktiven Geldpolitik der Fed und der robusten Wirtschaftslage derzeit keine Notwendigkeit für eine Anpassung des Leitzinses bestehe. EZB-Chefin Lagarde sieht den disinflationären Prozess in der Eurozone weiterhin auf einem guten Weg, warnt allerdings davor, dass stärkere

Reibung im globalen Handel die Inflationsaussichten im Euroraum unsicherer machen, womit sie auf die US-Zoll-Politik anspielt. Bundesbank-Präsident Joachim Nagel rief zur Besonnenheit in der Zinspolitik auf. In seiner Rede an der London School of Economics betonte das EZB-Ratsmitglied, dass es im aktuellen unsicheren Umfeld keinen Anlass für vorschnelle Entscheidungen gebe. In den letzten Wochen hat zudem die Verortung des neutralen Zinssatzes zusätzliche Bedeutung bekommen, welcher die konjunkturelle Entwicklung weder beschleunigen noch bremsen soll. Die EZB hat nun ein Paper publiziert, das den neutralen Zins bei 1,75 – 2,25 % sieht. Das lässt Spielraum für weitere Zinssenkungen, bis die neutrale Rate erreicht ist. HCOB Economics erwartet nur noch zwei Zinssenkungen im ersten Halbjahr in der Eurozone und auch zwei weitere Zinssenkungen in den USA.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Trump-Administration versucht geopolitische Wahlkampfversprechen einzuhalten. Die Bemühungen um Friedensverhandlungen zur Beendigung des Ukraine-Kriegs nehmen Fahrt auf. US-Präsident Donald Trump und Russlands Präsident Wladimir Putin telefonierten am Mittwoch und einigten sich darauf, dass Verhandlungsteams beider Länder sofort Gespräche aufnehmen sollen, um Lösungen zur Beendigung der Kämpfe zu finden. Kurz zuvor hatte US-Verteidigungsminister Pete Hegseth klargestellt, dass der ukrainische Präsident Wolodymyr Selenskyj Zugeständnisse in Bezug auf die territorialen Integrität machen müsse. "Wir müssen anerkennen, dass eine Rückkehr zu den Grenzen der Ukraine von vor 2014 unrealistisch ist", sagte er in Brüssel. Führende europäische Politiker betonten, dass die Ukraine in die Verhandlungen einbezogen werden müsse. Zudem haben die Spannungen in Nahost wieder zugenommen. Die Waffenruhe im Gazastreifen steht auf der Kippe, nachdem die Hamas die Freilassung weiterer israelischer Geiseln gestoppt

hat. Israels Ministerpräsident Benjamin Netanjahu droht der Hamas mit der Fortsetzung des Gaza-Kriegs, sollte sie ihre Geiseln nicht bis Samstag freilassen. Im Schatten der Bundestagswahl bleiben die konjunkturellen Entwicklungen in Deutschland am aktuellen Rand schwach. Im verarbeitenden Gewerbe scheint weiterhin keine Kehrtwende stattzufinden. Letzten Freitag (07.02.) erschienen die Industrieproduktionsdaten für den Dezember, die das Wachstum von 1,3 % MoM vom Vormonat einkassierten und die Markterwartungen mit einem Rückgang von 2,4 % MoM unterbot. Es war der stärkste Rückgang seit Juli. Positivere Impulse hat hingegen der deutsche Außenhandel gegeben. Der Handelsüberschuss Deutschlands stieg im Dezember 2024 auf 20,7 Milliarden Euro, gegenüber einem nach unten korrigierten Wert von 19,2 Milliarden Euro im November und übertraf damit die Prognosen von 17 Milliarden Euro.

Das Datenhighlight in dieser Woche ist sicherlich die US-Inflation für den Januar. Die Verbraucherpreise in den USA zeigen im Januar einen erneuten Anstieg. Mit einem monatlichen Anstieg von 0,5 % und einer jährlichen Inflationsrate von 3,0 % ist der Preisdruck deutlich spürbar. Auch die Kerninflation ist auf 3,3 % gestiegen. Es muss allerdings bei der ökonomischen Interpretation berücksichtigt werden, dass die aktuellen Inflationsdaten von Einmaleffekten beeinflusst sind, da für den Januar die jährliche Anpassung der saisonalen Anpassungsfaktoren, aktualisierte Gewichtungen und die möglichen Auswirkungen der Waldbrände in Kalifornien als Einflussfaktoren einbezogen werden müssen. Dennoch, das Inflationsziel von zwei Prozent bleibt außer Reichweite, was die US-Notenbank dazu veranlassen dürfte, bei Zinssenkungen vorsichtig und zurückhaltend vorzugehen. Dies spiegelte sich auch in den Anhörungen von Fed-Chef Powell vor dem US-Kongress wider. Die US-Notenbank lässt sich von der Trump-Regierung, die niedrigere Zinsen bevorzugt, bislang nicht aus der Ruhe bringen. Stattdessen will sie abwarten, wie sich die Politik von Präsident Trump entwickelt, um deren Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Inflation besser einschätzen zu können. Die konjunkturelle Lage in den USA

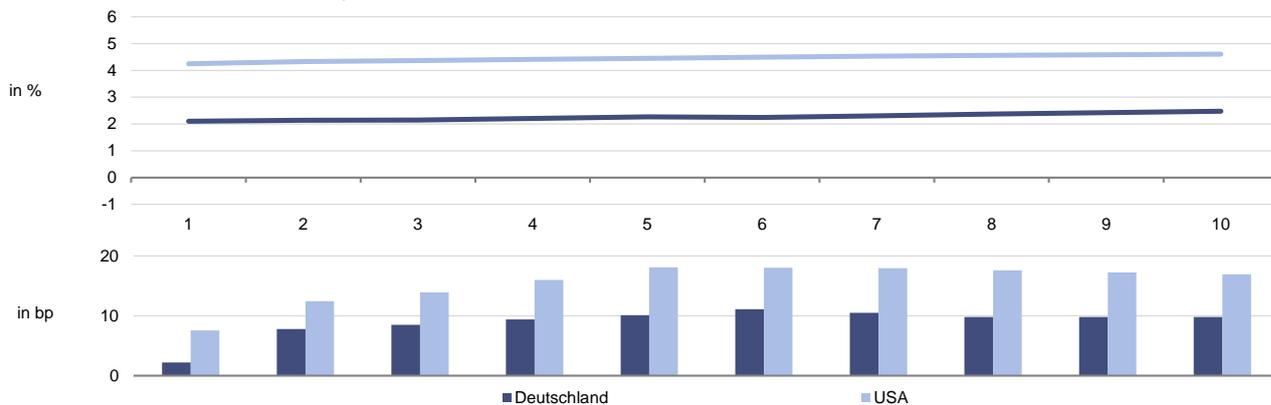
scheint sich am aktuellen Rand etwas einzutrüben, besonders am Arbeitsmarkt. Erste Anzeichen dafür haben in der vergangenen Woche die JOLTS gesendet, die schwächer als erwartet ausgefallen sind. Am Freitag haben die Non Farm Payrolls diesen Trend einer leichten Abkühlung bestätigt. Die US-Wirtschaft schuf im Januar 2025 143.000 Arbeitsplätze, deutlich weniger als der nach oben korrigierte Zuwachs von 307.000 im Dezember und die Prognosen von 170.000. Allerdings ist gleichzeitig die Arbeitslosenrate auf 4,0% gefallen. Weiter hat sich das Verbrauchervertrauen etwas eingetrübt, und fiel im Februar 2025 auf 67,8, von 71,1 im Januar und damit deutlich unter die Prognosen von ebenfalls 71,1. Auch hier scheint die US-Handelspolitik eine wichtige Rolle zu spielen: Denn das Verbrauchervertrauen signalisiert einen Rückgang der Kaufbedingungen für langlebige Güter um 12 %, teilweise aufgrund der Wahrnehmung, dass es möglicherweise zu spät sei, um die negativen Auswirkungen der Zollpolitik zu vermeiden. In der kommenden Woche steht in der Eurozone neben den HCOB Flash PMI am Freitag (21.02.) vor allem die Bundestagswahl am 23.02. an. In den USA erwarten wir bereits diesen Freitag die Einzelhandelsdaten für den Januar, die sich laut Konsensschätzung etwas abschwächen dürften. Weiterhin steht die Industrieproduktion an, die in den letzten Monaten auf der Stelle trat. Nach einem überraschend starken Dezember wird im Januar moderates Wachstum erwartet. könnten aufgrund von Vorzieheffekten im Zusammenhang mit Trumps Zöllen eine temporäre Verbesserung anzeigen.

Berichtswoche  
 Beginn: 06.02.2025, 08:00 Uhr  
 Ende: 13.02.2025, 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. Februar 2025)



DEVISENMARKT

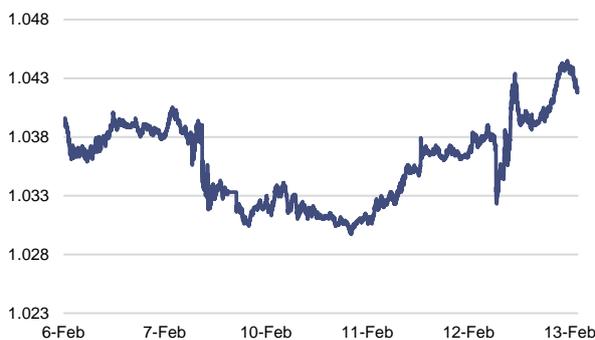
# Eine Menge Bälle in der Luft

Gleich eine ganze Menge von Faktoren wirken auf den Devisenmarkt ein, so dass es nicht gerade einfach ist, damit zu jonglieren. Jüngste Daten von der US-Inflation signalisieren eine erneute Beschleunigung der Teuerung, so dass Erwartungen an den Zinssenkungszyklus der Fed zunehmend schwinden. Davon sollte der Dollar normalerweise profitieren, macht er aber nicht. Denn im Ukraine-Russland-Konflikt steigen die Hoffnungen auf eine alsbaldige Lösung nicht zuletzt auf Grund des Telefonats zwischen Trump und Putin. Einiges von der Risikoprämie, die dem Dollar aus diesem Gesichtspunkt lange zugutegekommen ist, baut sich bereits ab. Man kann dies auch an der Abschwächung vorher eher gefragter Save-Haven-Währungen wie Yen und Schweizer Franken ablesen.

**EUR/USD:**

Für die Eurozone wäre eine Entwicklung Richtung Frieden vielversprechend. Der Wiederaufbau der Ukraine könnte einen wirtschaftlichen Schub geben. Außerdem verbindet man damit die Erwartung auf sinkende Energie- sprich Gaspreise, was den Terms of Trades der EU wahrlich zugutekommen dürfte, denn die Preise sind zuletzt bereits wieder auf die Höchstwerte aus dem Oktober 2023 angezogen.

**EUR/USD**



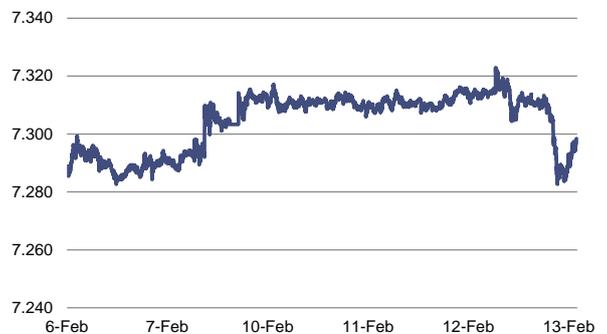
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Höheres US-CPI mit weniger Aussichten auf Zinssenkungen durch die Fed hat der Wechselkurs jedenfalls sehr gut verdaut, ist nach zwei Wochen gar wieder über seinen 55-Tage-Durchschnitt bei 1,0404 USD per EUR gestiegen. Aber schon ist mit der Bundestagswahl der nächste Ball, der aufgefangen werden muss, an der Reihe. Ob und wie die zukünftige Bundesregierung dem Land dringend notwendigen Schwung verleihen kann bzw. will, steht noch in den Sternen. Dem Euro wird es daher nicht leicht gemacht, die Marke von 1,05 zurückzuerobern.

**USD/CNH:**

Trotz der höher als erwarteten US-Inflation schafft es auch der Renminbi, sich ein wenig gegenüber dem Dollar zu behaupten. Aussichten auf eine womöglich schon baldige Befriedung des Ukraine-Konflikts helfen auch hier. Ansonsten ist der Wechselkurs den Entwicklungen im Zollstreit ausgeliefert. Mit Ausschlägen in beide Richtungen ist weiterhin zu rechnen, während die PBoC weiterhin bemüht ist, die Wogen zu glätten.

**USD/CNH**

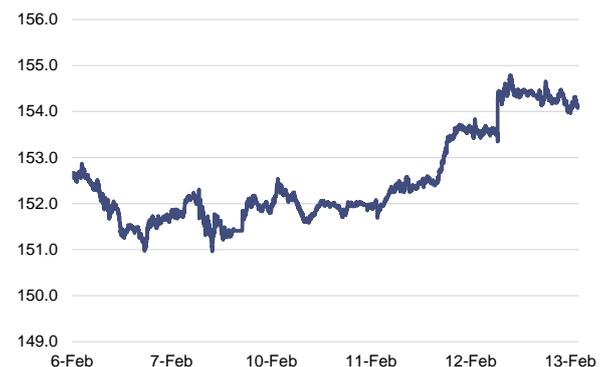


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

**USD/JPY:**

Den Yen bremsen beide oben genannte Faktoren regelrecht aus. 10-jährige JGBs rentieren mit 1,35 % zwar so hoch wie seit 2011 nicht mehr, aber mit beschleunigter US-Inflation sind vergleichbare US-T-Notes wieder über 4,60 % in der Rendite gestiegen. Ein besseres Risiko-Umfeld war und ist zudem immer schon ein belastender Faktor für den Yen. Der positive Trend für den Yen, der sich seit Mitte Januar auf Grund einer restriktiv anmutenden BOJ entwickelt hat, ist derzeit noch intakt. Die Trendlinie auf dem Niveau von 154,40 JPY per USD sollte nun allerdings nicht durchbrochen werden.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

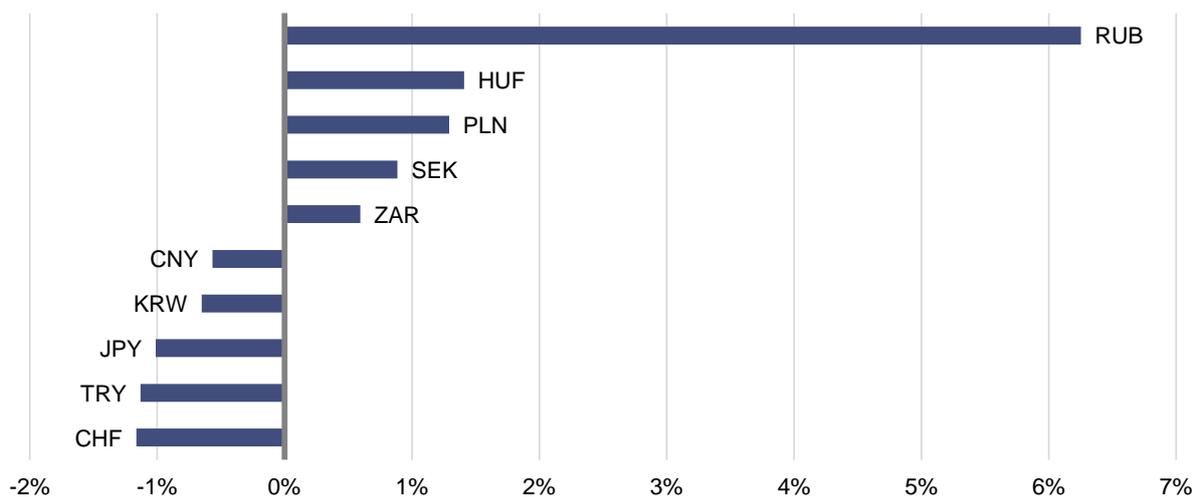
Entgegen den Erwartungen zeigt das Office for National Statistics ein Miniwachstum von 0,1 % der britischen Volkswirtschaft im letzten Quartal des Jahres 2024. Das Pfund kann sich daraufhin leicht befestigen, so dass der Wechselkurs unterhalb seines 21-Tage-Durchschnitts bei 0,8350 bleibt. Großartiger Schwung für das Pfund darf man daraus aber wohl kaum erwarten, dazu ist das Wachstum trotzdem einfach zu dürftig.

Berichtswoche  
 Beginn: 06.02.2025, 08:00 Uhr  
 Ende: 13.02.2025, 10:00 Uhr



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

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

| Besondere Ereignisse           | Datum  | Beschreibung                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                         |          |                  |              |
|--------------------------------|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|----------|------------------|--------------|
| Industrieproduktion USA        | 14.02. | Die Industrieproduktion in den USA kommt nicht wirklich von der Stelle. Nach einem überraschend starken Dezemberdaten wird nun ein moderateres Wachstum in Höhe von 0.3 % MoM erwartet.                                                              |                                                                         |          |                  |              |
| HCOB Flash PMI                 | 21.02. | Die HCOB Flash PMI werden weitere Anhaltspunkte zur konjunkturellen Entwicklung im ersten Quartal bieten.                                                                                                                                            |                                                                         |          |                  |              |
| Bundestagswahl                 | 23.02. | Es ist zu hoffen, dass die neue Regierung einen wirtschaftspolitischen Wachstumsimpuls schafft und der Wahl stabilere politische Verhältnisse folgen, die die generellen Unsicherheiten reduzieren und sich somit die Investitionsaktivität zunimmt. |                                                                         |          |                  |              |
|                                | Zeit   | Land                                                                                                                                                                                                                                                 | Veröffentlichung                                                        | Zeitraum | Konsensschätzung | letzter Wert |
| <b>Freitag, 14. Februar</b>    |        |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                         |          |                  |              |
| Konjunkturdaten USA            | 15:15  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Industrieproduktion (M/M, in %)                                         | Jan 25   | 0.3              | 0.92         |
|                                | 15:15  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Kapazitätsauslastung (in %)                                             | Jan 25   | 77.7             | 77.6261      |
|                                | 16:00  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Lagerbestände (M/M, in %)                                               | Dec 24   | -0.1             | 0.1          |
|                                | 14:30  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)                                        | Jan 25   | -0.2             | 0.4          |
|                                | 14:30  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)                               | Jan 25   | 0.3              | 0.4          |
|                                | 14:30  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Importpreisindex (M/M / J/J, in %)                                      | Jan 25   | 0.4 / 1.9        | 0.1 / 2.2    |
| Konjunkturdaten Eurozone       | 11:00  | EC                                                                                                                                                                                                                                                   | BIP (Q/Q / J/J, in %)                                                   | Mar 25   | 0 / 0.9          | 0 / 0.9      |
| <b>Samstag, 15. Februar</b>    |        |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                         |          |                  |              |
| <b>Sonntag, 16. Februar</b>    |        |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                         |          |                  |              |
| <b>Montag, 17. Februar</b>     |        |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                         |          |                  |              |
| Konjunkturdaten Eurozone       | 10:00  | IT                                                                                                                                                                                                                                                   | Handelsbilanz (in Mio. EUR)                                             | Dec 24   | k.A.             | 4218.39      |
|                                | 11:00  | EC                                                                                                                                                                                                                                                   | Handelsbilanz (in Mio. EUR)                                             | Dec 24   | k.A.             | 16353.7      |
| Konjunkturdaten UK             | 01:01  | UK                                                                                                                                                                                                                                                   | Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)                            | Feb 25   | k.A. / k.A.      | 1.7 / 1.8    |
| Konjunkturdaten Japan          | 00:50  | JP                                                                                                                                                                                                                                                   | BIP (Q/Q / annualisiert, in %)                                          | Q4       | 0.3 / 1.1        | 0.3 / 1.2    |
|                                | 00:50  | JP                                                                                                                                                                                                                                                   | BIP-Deflator (J/J, in %)                                                | Q4       | 2.8              | 2.4          |
| Konjunkturdaten Japan          | 05:30  | JP                                                                                                                                                                                                                                                   | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)                                   | Dec 24   | k.A. / k.A.      | 0.3 / -1.1   |
|                                | 05:30  | JP                                                                                                                                                                                                                                                   | Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)                            | Dec 24   | k.A.             | -0.3         |
| Redetermine                    |        |                                                                                                                                                                                                                                                      | Fed-Redner: Bowman, Harker                                              |          |                  |              |
| Staatsanlehenauctionen         | 11:00  | SO                                                                                                                                                                                                                                                   | Slowakei begibt Staatsanleihen: 2028-er , 2034-er , 2047-er und 2035-er |          |                  |              |
| <b>Dienstag, 18. Februar</b>   |        |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                         |          |                  |              |
| Konjunkturdaten USA            | 14:30  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Empire Manufacturing Index                                              | Feb 25   | -1               | -12.6        |
|                                | 16:00  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | NAHB Housing Market Index                                               | Feb 25   | 47               | 47           |
|                                | 22:00  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)                          | Dec 24   | k.A.             | 78.952       |
| Konjunkturdaten Eurozone       | 08:45  | FR                                                                                                                                                                                                                                                   | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)                                 | Jan 25   | k.A. / k.A.      | -0.1 / 1.4   |
|                                | 11:00  | GE                                                                                                                                                                                                                                                   | ZEW Konjunkturerwartung                                                 | Feb 25   | k.A.             | 10.3         |
|                                | 11:00  | EC                                                                                                                                                                                                                                                   | ZEW Konjunkturerwartung                                                 | Feb 25   | k.A.             | 18           |
| Konjunkturdaten UK             | 08:00  | UK                                                                                                                                                                                                                                                   | ILO Arbeitslosenquote (in %)                                            | Dec 24   | k.A.             | 4.4          |
| Redetermine                    |        |                                                                                                                                                                                                                                                      | Fed-Redner: Daly                                                        |          |                  |              |
| Staatsanlehenauctionen         | 12:00  | FI                                                                                                                                                                                                                                                   | EZB-Redner: Holzmann<br>Finnland begibt Staatsanleihe                   |          |                  |              |
| <b>Mittwoch, 19. Februar</b>   |        |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                         |          |                  |              |
| Konjunkturdaten USA            | 14:30  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Baubeginne (in Tsd.)                                                    | Jan 25   | 1397             | 1499         |
|                                | 14:30  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Baugenehmigungen (in Tsd.)                                              | Jan 25   | 1448             | 1482         |
| Konjunkturdaten Eurozone       | 10:30  | IT                                                                                                                                                                                                                                                   | Leistungsbilanz (in Mio. EUR)                                           | Dec 24   | k.A.             | -332.125     |
| Konjunkturdaten UK             | 08:00  | UK                                                                                                                                                                                                                                                   | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)                                 | Jan 25   | k.A. / k.A.      | 0.3 / 2.5    |
|                                | 08:00  | UK                                                                                                                                                                                                                                                   | CPI Kernrate (J/J)                                                      | Jan 25   | k.A.             | 3.2          |
| Konjunkturdaten Japan          | 08:00  | UK                                                                                                                                                                                                                                                   | Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)                               | Jan 25   | k.A. / k.A.      | 0.3 / 3.5    |
|                                | 00:50  | JP                                                                                                                                                                                                                                                   | Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)                            | Dec 24   | k.A. / k.A.      | 3.4 / 10.3   |
| Staatsanlehenauctionen         | 11:30  | GE                                                                                                                                                                                                                                                   | Deutschland begibt Staatsanleihe                                        |          |                  |              |
| <b>Donnerstag, 20. Februar</b> |        |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                         |          |                  |              |
| Konjunkturdaten USA            | 16:00  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Index der Frühindikatoren (M/M, in %)                                   | Jan 25   | 0                | -0.1         |
|                                | 14:30  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Philadelphia Fed Index                                                  | Feb 25   | 25.4             | 44.3         |
| Konjunkturdaten Eurozone       | 08:00  | GE                                                                                                                                                                                                                                                   | Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)                                        | Jan 25   | k.A. / k.A.      | -0.1 / 0.8   |
|                                | 11:00  | EC                                                                                                                                                                                                                                                   | Verbrauchervertrauensindex                                              | Feb 25   | k.A.             | -14.2        |
| Konjunkturdaten China          | 02:00  | CN                                                                                                                                                                                                                                                   | Leitzins (Loan Prime Rate; 1 / 5 Jahre)                                 | Q4       | 3.1 / 3.6        | 3.1 / 3.6    |
| Redetermine                    |        |                                                                                                                                                                                                                                                      | EZB-Redner: Makhlof                                                     |          |                  |              |
| Staatsanlehenauctionen         | 10:30  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | 30-Year TIPS                                                            |          |                  |              |
|                                | 10:30  | SP                                                                                                                                                                                                                                                   | Spanien begibt Staatsanleihe                                            |          |                  |              |
|                                | 10:50  | FR                                                                                                                                                                                                                                                   | Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L)                                  |          |                  |              |
| <b>Freitag, 21. Februar</b>    |        |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                         |          |                  |              |
| Konjunkturdaten USA            | 16:00  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Verbrauchervertrauen Uni Michigan                                       | Feb 25   | k.A.             | 67.8         |
|                                | 16:00  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)                                   | Jan 25   | 4.12             | 4.24         |
| Konjunkturdaten Eurozone       | 08:45  | FR                                                                                                                                                                                                                                                   | Geschäftsklimaindex                                                     | Feb 25   | k.A.             | 95.3         |
|                                | 09:15  | FR                                                                                                                                                                                                                                                   | HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe                                         | Feb 25   | k.A.             | 45           |
|                                | 09:15  | FR                                                                                                                                                                                                                                                   | HCOB PMI Dienstleistungen                                               | Feb 25   | k.A.             | 48.2         |
|                                | 09:30  | GE                                                                                                                                                                                                                                                   | HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe                                         | Feb 25   | k.A.             | 45           |
|                                | 09:30  | GE                                                                                                                                                                                                                                                   | HCOB PMI Dienstleistungen                                               | Feb 25   | k.A.             | 52.5         |
|                                | 10:00  | EC                                                                                                                                                                                                                                                   | HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe                                         | Feb 25   | k.A.             | 46.6         |
|                                | 10:00  | EC                                                                                                                                                                                                                                                   | HCOB PMI Dienstleistungen                                               | Feb 25   | k.A.             | 51.3         |
| Konjunkturdaten UK             | 01:01  | UK                                                                                                                                                                                                                                                   | GfK Konsumklima                                                         | Feb 25   | k.A.             | -22          |
|                                | 08:00  | UK                                                                                                                                                                                                                                                   | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)                                  | Jan 25   | k.A. / k.A.      | -0.6 / 2.9   |
|                                | 08:00  | UK                                                                                                                                                                                                                                                   | Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)                             | Jan 25   | k.A.             | 17.811       |
|                                | 10:30  | UK                                                                                                                                                                                                                                                   | PMI verarbeitende Gewerbe                                               | Feb 25   | k.A.             | 48.3         |
|                                | 10:30  | UK                                                                                                                                                                                                                                                   | PMI Dienstleistungen                                                    | Feb 25   | k.A.             | 50.8         |
| Redetermine                    |        |                                                                                                                                                                                                                                                      | EZB-Redner: Lane                                                        |          |                  |              |
| <b>Samstag, 22. Februar</b>    |        |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                         |          |                  |              |
| <b>Sonntag, 23. Februar</b>    |        |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                         |          |                  |              |
| <b>Montag, 24. Februar</b>     |        |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                         |          |                  |              |
| Konjunkturdaten Eurozone       | 00:00  | GE                                                                                                                                                                                                                                                   | Importpreisindex                                                        | Jan 25   | k.A. / k.A.      | 0.4 / 2      |
|                                | 10:00  | GE                                                                                                                                                                                                                                                   | Ifo Geschäftsklimaindex                                                 | Feb 25   | k.A.             | 85.1         |
|                                | 11:00  | EC                                                                                                                                                                                                                                                   | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)                                 | Jan 25   | k.A. / k.A.      | -0.3 / 2.5   |
| Staatsanlehenauctionen         | 12:00  | USA                                                                                                                                                                                                                                                  | 2-Year Notes                                                            |          |                  |              |
|                                |        | BE                                                                                                                                                                                                                                                   | Belgien begibt Staatsanleihe                                            |          |                  |              |

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. Februar 2025 in Klammern)

| Benchmark<br>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                          | 2.10 (+2)                                                        | 20 (+2) | 24 (+1) | 21 (+1) | 17 (+9)  | 36 (+8)      | 0.12 (-2) | 4.36 (-6)  | 4.25 (+11)                       | 0.59 (0)  |  |  |
| 2J                          | 2.14 (+8)                                                        | 19 (+3) | 28 (0)  | 21 (+1) | 10 (+2)  | 16 (-1)      | 0.15 (+1) | 4.20 (+5)  | 4.33 (+13)                       | 0.80 (+2) |  |  |
| 3J                          | 2.15 (+9)                                                        | 33 (+6) | 39 (-1) | 31 (0)  | 13 (+2)  | 28 (0)       | 0.20 (+2) | 3.99 (+6)  | 4.37 (+15)                       | 0.82 (+4) |  |  |
| 4J                          | 2.21 (+10)                                                       | 41 (0)  | 43 (0)  | 29 (0)  | 18 (+2)  | 6 (-1)       | 0.22 (+2) | 4.05 (+9)  | 4.37 (+15)                       | 0.93 (+5) |  |  |
| 5J                          | 2.27 (+11)                                                       | 47 (0)  | 62 (-1) | 37 (-1) | 20 (+1)  | 8 (0)        | 0.25 (+2) | 4.22 (+10) | 4.45 (+19)                       | 1.00 (+6) |  |  |
| 6J                          | 2.24 (+12)                                                       | 60 (+4) | 81 (-2) | 46 (-2) | 27 (+1)  | 22 (0)       | 0.29 (+2) | 4.20 (+10) | 4.45 (+19)                       | 1.05 (+7) |  |  |
| 7J                          | 2.31 (+12)                                                       | 66 (+6) | 90 (-1) | 49 (-1) | 27 (+1)  | 27 (+1)      | 0.33 (+3) | 4.35 (+10) | 4.54 (+19)                       | 1.13 (+8) |  |  |
| 8J                          | 2.37 (+11)                                                       | 69 (+5) | 90 (0)  | 52 (0)  | 27 (+2)  | 31 (+1)      | 0.36 (+3) | 4.44 (+11) | 4.54 (+19)                       | 1.19 (+8) |  |  |
| 9J                          | 2.43 (+11)                                                       | 72 (+3) | 98 (0)  | 58 (0)  | 26 (-11) | 42 (+2)      | 0.42 (+4) | 4.44 (+11) | 4.54 (+19)                       | 1.19 (+8) |  |  |
| 10J                         | 2.48 (+11)                                                       | 76 (+4) | 108 (0) | 62 (0)  | 29 (+3)  | 43 (0)       | 0.43 (+3) | 4.54 (+11) | 4.61 (+18)                       | 1.35 (+8) |  |  |
| 30J                         | 2.73 (+13)                                                       | 105 (0) | 152 (0) | 107 (0) | 37 (+4)  | 86 (+2)      | 0.53 (+6) | 5.14 (+11) | 4.82 (+18)                       | 2.33 (+6) |  |  |

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 13.02.25, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 06. Februar 2025 in Klammern)

| Hauptwährungspaare | EUR-Wechselkurse |         |         | USD-Wechselkurse |         |         |         |         |         |         |         |
|--------------------|------------------|---------|---------|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EUR/USD            | 1.0434           | (+0.4%) | EUR/DKK | 7.4588           | (0%)    | EUR/CAD | 1.4876  | (-0.2%) | USD/CAD | 1.4259  | (-0.6%) |
| EUR/GBP            | 0.8339           | (+0.2%) | EUR/SEK | 11.291           | (-0.4%) | EUR/AUD | 1.6590  | (+0.1%) | USD/AUD | 1.5900  | (-0.3%) |
| EUR/JPY            | 160.66           | (+1.3%) | EUR/NOK | 11.7169          | (+0.3%) | EUR/NZD | 1.8449  | (+0.6%) | USD/NZD | 1.7681  | (+0.2%) |
| EUR/CHF            | 0.9506           | (+1.3%) | EUR/PLN | 4.1591           | (-1.1%) | EUR/ZAR | 19.2746 | (-0.3%) | USD/ZAR | 18.4722 | (-0.7%) |
| GBP/USD            | 1.2513           | (+0.2%) | EUR/HUF | 401.54           | (-1.2%) | EUR/RUB | 97.9180 | (-3.8%) | USD/CNY | 7.2908  | (+0.1%) |
| USD/JPY            | 153.97           | (+0.9%) | EUR/TRY | 37.7853          | (+1%)   | EUR/KRW | 1511.28 | (+0.5%) | USD/RUB | 93.2027 | (-4.5%) |
| USD/CHF            | 0.9110           | (+0.9%) | EUR/CZK | 25.05            | (-0.5%) | EUR/CNY | 7.6052  | (+0.5%) | USD/SGD | 1.3480  | (-0.3%) |

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 13.02.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

|                                | 13.02.25  | 31.03.25 | 30.06.25 | 30.09.25 | 31.12.25 | 31.03.26 |
|--------------------------------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Zinssätze</b>               | 10:00 Uhr |          |          |          |          |          |
| <b>USA</b>                     |           |          |          |          |          |          |
| fed funds (Zielzone) (%)       | 4.50      | 4.25     | 4.00     | 4.00     | 4.00     | 4.25     |
| SOFR (%)                       | 4.34      | 4.05     | 3.80     | 3.80     | 3.80     | 4.05     |
| 2-jährige Staatsanleihen (%)   | 4.33      | 4.10     | 4.05     | 4.10     | 4.20     | 4.30     |
| 5-jährige Staatsanleihen (%)   | 4.44      | 4.40     | 4.30     | 4.40     | 4.55     | 4.60     |
| 10-jährige Staatsanleihen (%)  | 4.60      | 4.50     | 4.40     | 4.50     | 4.70     | 4.75     |
| 2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)  | 4.19      | 4.20     | 4.15     | 4.20     | 4.30     | 4.40     |
| 5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)  | 4.17      | 4.40     | 4.30     | 4.40     | 4.55     | 4.60     |
| 10-jährige Swapsatz (SOFR) (%) | 4.21      | 4.35     | 4.25     | 4.35     | 4.55     | 4.60     |
| <b>Eurozone</b>                |           |          |          |          |          |          |
| Tendersatz (%)                 | 2.90      | 2.65     | 2.40     | 2.40     | 2.40     | 2.40     |
| Einlagenzinssatz (%)           | 2.75      | 2.50     | 2.25     | 2.25     | 2.25     | 2.25     |
| 3-Monats-Euribor (%)           | 2.55      | 2.35     | 2.20     | 2.20     | 2.35     | 2.35     |
| 2-jährige Bundesanleihen (%)   | 2.13      | 1.80     | 1.90     | 2.00     | 2.10     | 2.20     |
| 5-jährige Bundesanleihen (%)   | 2.26      | 2.20     | 2.20     | 2.20     | 2.25     | 2.35     |
| 10-jährige Bundesanleihen (%)  | 2.47      | 2.35     | 2.30     | 2.25     | 2.30     | 2.40     |
| 2-jährige Swapsatz (%)         | 2.28      | 2.10     | 2.20     | 2.30     | 2.40     | 2.50     |
| 5-jährige Swapsatz (%)         | 2.32      | 2.50     | 2.50     | 2.50     | 2.55     | 2.65     |
| 10-jährige Swapsatz (%)        | 2.41      | 2.60     | 2.55     | 2.50     | 2.55     | 2.65     |
| <b>Wechselkurse</b>            |           |          |          |          |          |          |
| Euro/US-Dollar                 | 1.04      | 1.02     | 1.00     | 1.02     | 1.03     | 1.05     |
| Euro/GBP                       | 0.83      | 0.82     | 0.82     | 0.83     | 0.84     | 0.85     |
| US-Dollar/Yen                  | 154.09    | 160.00   | 160.00   | 150.00   | 150.00   | 145.00   |
| US-Dollar/Yuan                 | 7.30      | 7.37     | 7.45     | 7.40     | 7.35     | 7.30     |
| <b>Rohöl</b>                   |           |          |          |          |          |          |
| Öl (Brent), USD/Barrel         | 74.59     | 80       | 80       | 75       | 75       | 70       |
| <b>Aktienindizes</b>           |           |          |          |          |          |          |
| Dax                            | 22,317    | 20,400   | 20,600   | 20,300   | 20,000   | 19,700   |
| Stoxx Europe 600               | 549       | 527      | 535      | 529      | 523      | 517      |
| S&P 500                        | 6,052     | 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. Februar 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.