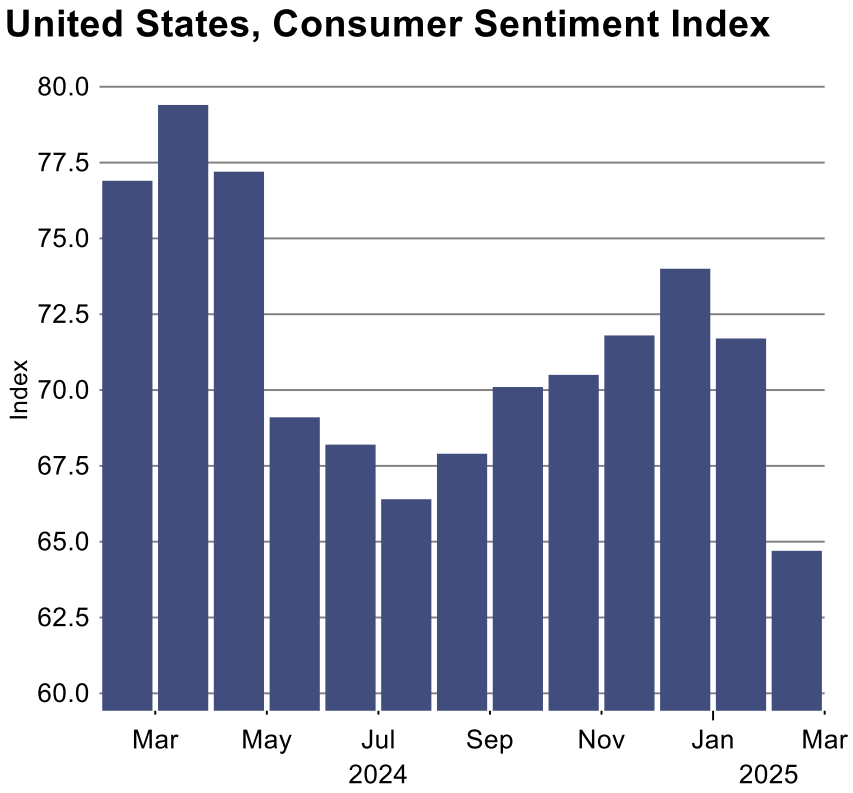
Hamburg Commercial Bank

# Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

## Konsumentenstimmung in den USA bricht ein




Source: Macrobond, HCOB Economics, University of Michigan

**Seite 1**
Chart der Woche
Konsumentenstimmung in den USA bricht ein
**Seite 2**
Wochenkommentar
Welthandelsorganisation: USA, bitte steigt aus
**Seite 4**
Rentenmärkte
USA – Es liegt Unsicherheit in der Luft
**Seite 6**
Devisenmarkt
„I'm not stopping the tariffs."
**Seite 8**
Globaler Wachstumstracker
US-Wirtschaft verlangsamt sich deutlich
**Seite 9**
Gas-Markt
Deutlicher Rücksetzer an den europäischen Spotmärkten
**Seite 11**
Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen
**Seite 14**
Impressum

Letzten Freitag (21.02.) ist die Zweitschätzung des Consumer Sentiment der University of Michigan in den USA veröffentlicht. Der vorläufige Wert von 67.8 wurde deutlich nach unten revidiert und liegt jetzt bei 64.7 – und damit auf dem niedrigsten Niveau seit November 2023. Die Stimmung der Konsumenten in den USA bricht also ein. Man könnte meinen, die voraussichtlich stagflationäre Wirkung von US-Zöllen auf Importe scheint bereits jetzt auf die Konsumentenstimmung durchzuschlagen. Die Entwicklung der Subindices unterstützt diese These. Der Subindex für die Kaufbedingungen für Verbrauchsgüter (durables) ist um 19 Prozentpunkte eingebrochen, was auf die Befürchtung zurückzuführen sein wird, dass zollbedingte Preiserhöhungen unmittelbar bevorstehen. Gleichzeitig stiegen die Inflationserwartungen für das kommende Jahr auf 4,3 % an. Im Oktober, also im Monat bevor feststand, dass Donald Trump der neue US-Präsident wird, lag die Inflationserwartung noch bei 2,7 %. Sollte die US-Inflation tatsächlich wieder entflammen, könnten sich auch die Umfragewerte des US-Präsidenten verschlechtern. Trump ist mit dem Versprechen angetreten die Inflation unter Kontrolle zu bringen. Sollte das Gegenteil eintreten, kann es für ihn ungemütlich werden. Vor diesem Hintergrund hat sich die Fed zuletzt deutlich vorsichtiger hinsichtlich weiterer Zinssenkungen geäußert.

Jonas Feldhusen
Junior Economist

DER WOCHENKOMMENTAR

# Welthandels-organisation: USA, bitte steigt aus

*Lange Zeit wurde befürchtet, US-Präsident Donald Trump würde aus der WTO aussteigen. Faktisch ist dies bereits passiert.*

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

Im Oktober 1929 begann die Große Depression mit dem Crash an der Wallstreet. Die Krise breitete sich weltweit aus. Dass es zu schwersten Einbrüchen bei der Wirtschaftsleistung von beispielsweise 30 % in den USA kam und man bis zu zehn Jahre benötigte, um wieder das alte Produktionsniveau zu erreichen, lag auch daran, dass die Vereinigten Staaten 1930 zum Schutz der eigenen Industrie einen globalen Handelskrieg losgetreten haben. Im sogenannten Smoot-Hawley Tariff Act haben die Vereinigten Staaten die ohnehin schon relativ hohen Zölle im Durchschnitt von rund 40 % auf 60 % erhöht, was Gegenzölle durch die betroffenen Länder ausgelöst und die Abwärtsspirale verschärft hat. In Deutschland führte die Wirtschaftskrise geradewegs in die Katastrophe des zweiten Weltkriegs. Wenngleich dies offensichtlich keine zwangsläufige Kausalität beinhaltete - in den USA blieb trotz der schweren Wirtschaftskrise die Demokratie intakt, in Großbritannien ebenfalls - birgt jede Wirtschaftskrise die Gefahr einer Destabilisierung der Gesellschaft in sich. Es war vor diesem Hintergrund, dass 1947 die Vorgängerinstitution der Welthandelsorganisation geschaffen worden ist, das General Agreement of Tariffs and Trade (GATT). 1995 folgte die WTO, die derzeit über 166 Mitgliedsländer hat. Es war ein langer und mühsamer Prozess, diese multilaterale Organisation aufzubauen, und sie hat wesentlich dazu beigetragen, dass insbesondere in Asien hunderte von Millionen Menschen aus der Armut herausgekommen sind. Das deutsche Wirtschaftsmodell beruht in weiten Teilen auf der Idee der weltweiten Arbeitsteilung und hat unsere exportorientierten Unternehmen hervorgebracht.

**Trumps Blockade**

Jedoch steht die WTO und ihr Rahmenwerk schon seit geraumer Zeit zur Disposition. So ist das WTO-Berufungsgericht, das im Fall von ungelösten Schlichtungsfällen eingesetzt wird und eine zentrale Funktion hat, seit 2019 nicht mehr handlungsfähig. Denn insbesondere unter Donald Trumps erster Regierung wurden alle Nachbesetzungen der Richter blockiert. 2019 konnte die Mindestzahl von drei Richtern nicht mehr erfüllt werden. Der Weg ist also frei, um WTO-Regeln gänzlich zu ignorieren. Das ist genau das, was die Vereinigten Staaten derzeit tun. Mit den einseitigen Zöllen auf Importe aus China verstoßen die USA beispielsweise gegen das sogenannte Meistbegünstigungsprinzip. Es ist eine der wichtigsten Regeln der WTO und sieht vor, dass einzelne Länder zollseitig nicht diskriminiert werden dürfen. Ausnahmen sind erlaubt, wenn ein Handelsabkommen existiert. Wenn zudem einmal vereinbarte Zollsätze angehoben werden, muss dies von der WTO genehmigt werden - fällt der Trump-Administration nicht ein.

**Die Sache mit der Mehrwertsteuer**

Man könnte meinen, dass das Ansinnen Trumps, reziproke Zölle einzuführen, WTO-konform sei, denn immerhin ist der Reziprozitätsgrundsatz in der WTO verankert. Tatsächlich aber war die bisherige Zollstruktur, die vor der ersten Trump-Administration geherrscht hat, durchaus im Sinne einer Reziprozität vereinbart worden. Diese muss nicht zwangsläufig für jedes Produkt gelten, sondern die höheren Zollsätze an der einen Stelle können durch niedrigere Zölle an anderer Stelle in etwa ausgeglichen werden. Möchte man hier Änderungen, sind diese gemäß den Regularien bei der WTO zu beantragen.

Recht abwegig ist die Idee der US-Regierung, die Mehrwertsteuer in der EU als eine Diskriminierung gegenüber den US-Exporteuren zu interpretieren und entsprechend die Importzölle anzuheben. Die Mehrwertsteuer wird sowohl auf im Inland produzierte Güter als auch auf importierte Waren erhoben, eben um eine Diskriminierung auszuschließen. Man kann natürlich argumentieren, dass Länder mit einer relativ hohen Mehrwertsteuer ihre Exportindustrie indirekt

subventionieren, da es einen Anreiz gibt, die Waren in dem Ausland anzubieten, in denen die Mehrwertsteuer niedriger ist – in den USA gibt es auf der Bundesstaatenebene das Äquivalent der Sales Tax, die sich in der Regel im höheren einstelligen Bereich bewegt. Hier geht es aber um die von jedem Land beanspruchbare Steuersouveränität. Darüber hinaus muss sich jeder Staat mit einer relativ hohen Mehrwertsteuer fragen, ob die damit erfolgende Dämpfung der Inlandsnachfrage besonders smart ist. So oder so, Zölle als Antwort auf eine relativ hohe Mehrwertsteuer haben mit den WTO-Prinzipien und mit Freihandel nichts zu tun.

**Chance für die EU**

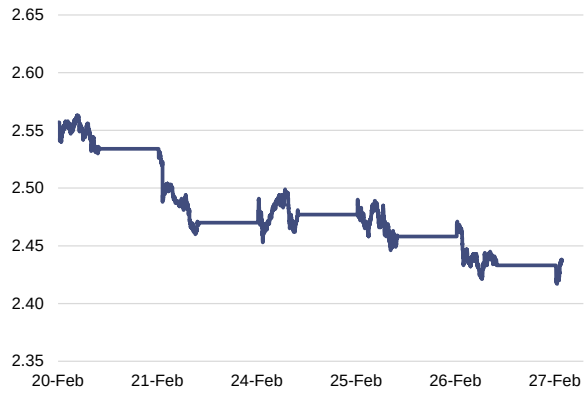
Was ist zu tun? Die EU gehört zu den offensten Volkswirtschaften der Welt. Rund 16 % der Ausfuhren der Eurozone sind im vergangenen Jahr in die USA gegangen. Das ist ein beträchtlicher Anteil, aber es bedeutet auch, dass 84 % der ausgeführten Waren in andere Länder gehen. WTO-konformer Freihandel ist ohne die USA schwieriger, aber nicht unmöglich. Entsprechend wichtig ist es, dass Handelsabkommen mit anderen Ländern und Wirtschaftsblöcken wie etwa Kanada und dem Mercosur verabschiedet werden. Wenn die USA partout ihren Standort schwächen möchten, indem sie ihren Unternehmen die globale Arbeitsteilung erschwert, kein Problem, wir müssen und sollten uns dieser Politik nicht anschließen. Indem wir offen bleiben, verbessert sich unsere relative Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den USA. Unser Standort wird für Investoren attraktiver, weil von hier aus erstens innerhalb des Binnenmarktes mit 450 Millionen Verbrauchern die Waren verkauft werden können und zweitens mit Hilfe globaler Lieferketten eine effiziente Produktion möglich ist. So gesehen ist die Entwicklung in den USA für die EU eine große Chance. Während die US-Regierung Sand ins Getriebe ihrer Unternehmen streut, bieten wir internationalen Firmen ein marktwirtschaftliches Umfeld, das wir durch einen Abbau von Bürokratie und Regulierung noch verbessern können und sollten. Ein formeller Ausstieg der USA aus der WTO wäre sogar positiv, weil dann die Vereinigten Staaten kein Vetorecht mehr hätten, um die Posten des Berufungsgerichts der Welthandelsorganisation zu blockieren.

RENTENMÄRKTE

# USA – Es liegt Unsicherheit in der Luft

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland haben auch diese Woche ihren Abwärtstrend fortgeführt. Die T-Notes rentieren bei 4,31 % und die Bunds bei 2,44 %. Marktteilnehmer sind zunehmend besorgt über die politischen Signale aus Washington, wobei die Wachstumsaussichten der US-Wirtschaft stärker im Fokus stehen. Trump kündigte Zölle von 25 % auf europäische Autos und andere Waren an und bestätigte, dass die Zölle auf Mexiko und Kanada am 2. April in Kraft treten würden, statt wie vorher angekündigt am 4. März. Diese Sorgen werden durch Umfrageergebnisse der Uni Michigan zur Verbraucherstimmung und des PMI von S&P Global im Februar verstärkt.

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




Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Ängste um das Wiederaufflammen der Inflation und die Solidität des US-Haushalts durch den kürzlich verabschiedeten Haushaltsbeschluss, der durch Steuersenkungen Billionen an Mindereinnahmen das Wachstum anregen, aber auch das Defizit verschärfen wird, sind präsent. In Deutschland richten sich alle Blicke auf Berlin, wo sich nach der Wahl eine Schwarz-Rote-Koalition unter Friedrich Merz abzeichnet. In der Diskussion ist zudem, ein neues Sondervermögen Bundeswehr noch durch den alten Bundestag in der Verfassung verankern zu lassen. Verhaltener Optimismus wurde durch die HCOB Flash PMIs für Deutschland ausgestrahlt, während der Ifo-Index unverändert geblieben ist. Die zunehmende politische Unsicherheit färbt auch auf die Zentralbankenwelt ab. Die Forwardsätze sehen für die Fed zwei Senkungen und für die EZB drei Senkungen, weit weniger als letztes Jahr von den Märkten antizipiert.

Die US-Wirtschaft zeigt Schwächeanzeichen, insbesondere beim Konsum. Die Verbraucherstimmung der University of Michigan wurde im Februar 2025 von vorläufig 67,8 auf 64,7 gesunken und erreichte damit den niedrigsten Stand seit November 2023. Auch die gesamtwirtschaftliche Lage ist nicht optimistisch. Der S&P Global US Composite PMI fiel im Februar 2025 stark auf 50,4 von 52,7 im Januar, was auf eine Beinahe-Stagnation im privaten Sektor hindeutet. Die Wachstumsschwäche wird von Inflationssorgen begleitet. In beiden Umfragen (Uni Michigan und S&P Global) sind die wahrgenommene Inflation erhöht. Dies dürfte sich in den nächsten Wochen noch verstärken, da US-Präsident Trump mit der Implementierung neuer Zölle droht. Der EU, Kanada und Mexiko drohen zusätzliche Zölle von 25 %. Das Inflationsproblem wird durch bald anstehende Steuersenkungen verstärkt. Das US-Repräsentantenhaus hat einen Haushaltsbeschluss verabschiedet, der Steuer- und Ausgabenkürzungen in Billionenhöhe vorsieht – ein bedeutender Sieg für Präsident Trump bei seinem Versuch, umfassende Änderungen in der Finanzpolitik durchzusetzen. Der Gesetzentwurf sieht Steuersenkungen in Höhe von 4,5 Billionen US-Dollar, Ausgabenkürzungen in Höhe von etwa 2 Billionen US-Dollar und die Bereitstellung von Hunderten von Milliarden Dollar für das Militär und die Grenzsicherheit über ein Jahrzehnt vor.

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

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Europa lag der Fokus auf Deutschland. Friedrich Merz, der deutsche Wahlsieger, schloss eine schnelle Reform der Schuldenbremse aus und verzögerte Entscheidungen über zusätzliche Militärausgaben. Die Rufe nach einem neuen Sondervermögen für die Bundeswehr werden lauter. Auch eine Koalition unter einem möglichen Kanzler Merz steht vor der Frage, wie sie Milliardeninvestitionen in die Bundeswehr finanzieren will. Im Mittelpunkt der Debatte steht eine Reform der Schuldenbremse. Deutschland sendet gemischte Signale. Der HCOB Flash PMI stieg von 50,5 im Januar auf 51 im Februar 2025 und übertraf leicht die Prognosen von 50,8. Die Geschäftstätigkeit in der deutschen Privatwirtschaft stieg den

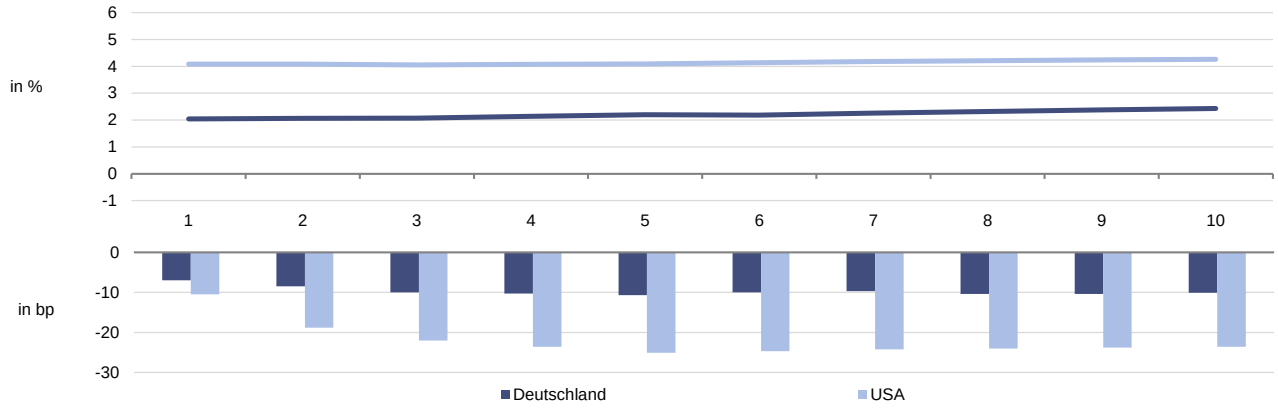
zweiten Monat in Folge, so schnell wie seit Mai 2024 nicht mehr. Das Wachstum im Dienstleistungssektor blieb moderat (52,2 gegenüber 52,5), und die Belastung durch das verarbeitende Gewerbe war so niedrig wie seit zwei Jahren nicht mehr (46,1 gegenüber 45). Der Ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland war jedoch ernüchternd und lag im Februar 2025 bei 85,2, unverändert gegenüber dem leicht revidierten Wert des Vormonats und unter dem Marktkonsens von 85,8.

Der französische Notenbankchef äußerte sich etwas dovisher hinsichtlich Zinssenkungen. Laut François Villeroy de Galhau könnte die Europäische Zentralbank ihren Einlagensatz bis zum Sommer auf zwei Prozent senken. "Vom heutigen Standpunkt aus gesehen könnten wir im kommenden Sommer bei zwei Prozent liegen", sagte das EZB-Ratsmitglied. Vorsichtiger äußerte sich EZB-Direktionsmitglied Isabel Schnabel. Sie betonte, dass die wirtschaftliche Schwäche der Eurozone auf strukturelle Faktoren und nicht auf zu hohe Kreditkosten zurückzuführen sei, und verwies auf eine EZB-Umfrage unter Banken sowie eine leichte Erholung der Kreditvergabe. "Es wird immer unwahrscheinlicher, dass die aktuellen Finanzierungsbedingungen den Konsum und die Investitionen wesentlich bremsen", sagte Schnabel. Bei der Fed scheint die Verunsicherung größer zu sein. Der Präsident der Chicago Federal Reserve Bank, Austan Goolsbee, sagte am Montag, die US-Notenbank befinde sich derzeit in einem "abwartenden" Modus und brauche mehr Klarheit über die wirtschaftlichen Auswirkungen der neuen Politik der Trump-Regierung, einschließlich Zöllen, Einwanderung, Steuersenkungen, Kürzungen der Staatsausgaben und Personalabbau. "Es liegt viel Unsicherheit in der Luft, und bevor die Fed die Zinsen wieder senken kann, müssen wir etwas Klarheit schaffen", sagte Goolsbee. HCOB Economics rechnet mit zwei weiteren Zinssenkungen um 25 Basispunkte im Jahr 2025.
Das Datenhighlight in den USA sind die PCE-Daten für Januar (28.2.), die voraussichtlich leicht auf 2,5 % fallen und somit eine gute Nachricht für die Fed darstellen. Auch die ISM-Daten für das verarbeitende Gewerbe (3.3.) und den Dienstleistungssektor (5.3.) werden angesichts der Sorgen um die US-Wirtschaft genau beobachtet. Laut Konsensschätzung (155 Tsd. zusätzliche Jobs) dürften die NonFarm Payrolls (7.3.) im Februar auf einen weiterhin stabilen Arbeitsmarkt hinweisen. In Europa ist das Highlight der nächsten Tage die EZB-Sitzung am 6. März. Vor dem Meeting werden die EZB-Ratsmitglieder mit Spannung auf die kommenden Inflationsdaten aus Deutschland (28.2.) und der Eurozone (3.3.) schauen. Auch die Einzelhandelsdaten für Deutschland (28.2.) und die Eurozone (6.3.) dürften von Bedeutung sein. Nach dem Meeting werden die Auftragseingänge für die deutsche Industrie, die bereits einen langen Leidensweg hinter sich hat, von Interesse sein.

Berichtswoche
Beginn: 20.02.2025, 08:00 Uhr
Ende: 27.02.2025, 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. Februar 2025)**




Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

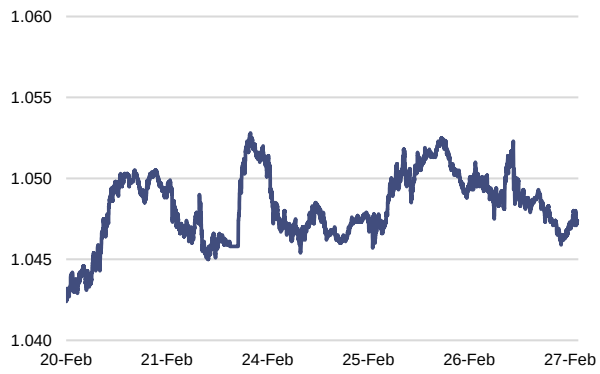
DEVISENMARKT

# „I'm not stopping the tariffs."

Was hier klar und eindeutig klingt, hat Donald Trump quasi in gleichen Atemzug bereits wieder relativiert, indem er beim Inkrafttreten vom 2. April spricht. In Bezug auf Kanada und Mexiko wäre dies später als in Aussicht stand, nämlich der 4. März. Allerdings stehen nun auch Zölle i. H. v. 25 % auf Produkte aus der EU im Raum. Welche Produkte erscheint wiederum unklar, da Trump sich lediglich auf „cars and all of the things" bezog.

**EUR/USD:**
Vor allem Unsicherheit folgt aus solchen Äußerungen. Mit diesem Gepäck schafft es der Wechselkurs zum wiederholten Male nicht, den wachsenden Widerstand auf dem Niveau von 1,0530 zu überwinden.

**EUR/USD**




Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Dabei sammeln sich allmählich einige Faktoren an, welche dem Dollar zum Nachteil gereichen. Einkaufsmanagerindizes sowie Verbrauchervertrauen signalisieren schwindendes Vertrauen in die Politik der Trump-Administration. Zurückhaltung bei Investitionen und Konsum auf Grund steigender Inflationserwartungen sind keine gute Kombination hinsichtlich des Fortbestehens der amerikanischen Outperformance beim Wachstum.

Blickt man alleine auf die schrumpfende Zinsdifferenz vor allem am langen Ende der Kurve, so sollte der Wechselkurs eher in Richtung 1,07 USD per EUR laufen. Nun, so wenig einfach wie die Verhandlungen um in Richtung Frieden für die Ukraine zu kommen, ist die Welt natürlich auch nicht bei den Wechselkursen.

**USD/CNH:**
Chinas Administration soll die Überprüfung von Investments im Ausland heimischer Unternehmen und deren Erlöse aus Aktienverkäufen in Hongkong verschärft haben. Außerdem zeigen offizielle Daten, dass die Nachfrage an ausländischer Währung zugenommen hat. Die sogenannte Conversion Ratio, ein Maß für die Bereitschaft von Haushalten und Unternehmen Dollar für Yuan zu verkaufen, ist auf den niedrigsten Stand seit 7 Monaten gefallen. Am Devisenmarkt spiegelt dies jedoch nur in geringem Ausmaß wider. Die attraktive Zinsdifferenz zugunsten des Dollars hatte zuletzt einigermaßen gelitten und hatte den Renminbi hier kurzfristig eher befestigt. Mit der schwebenden Tariff-Drohung im Nacken orientiert sich der Wechselkurs nun zurück in Richtung seines 21-Tage-Durchschnitts auf dem Niveau von 7,2740 CNH per USD.

**USD/CNH**

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

**USD/JPY:**
Die CFTC Future Position im Yen zeigt eine zunehmende Short-Position in USD/Long-Position in JPY bei den Spekulanten. Prämien für USD-Puts erreichen neue Höchstwerte für 2025. Ein sinkender Economic Surprise Index für die USA bei gleichzeitig steigendem Pendant für Japan passt in dieser Hinsicht genau dazu.

**USD/JPY**

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

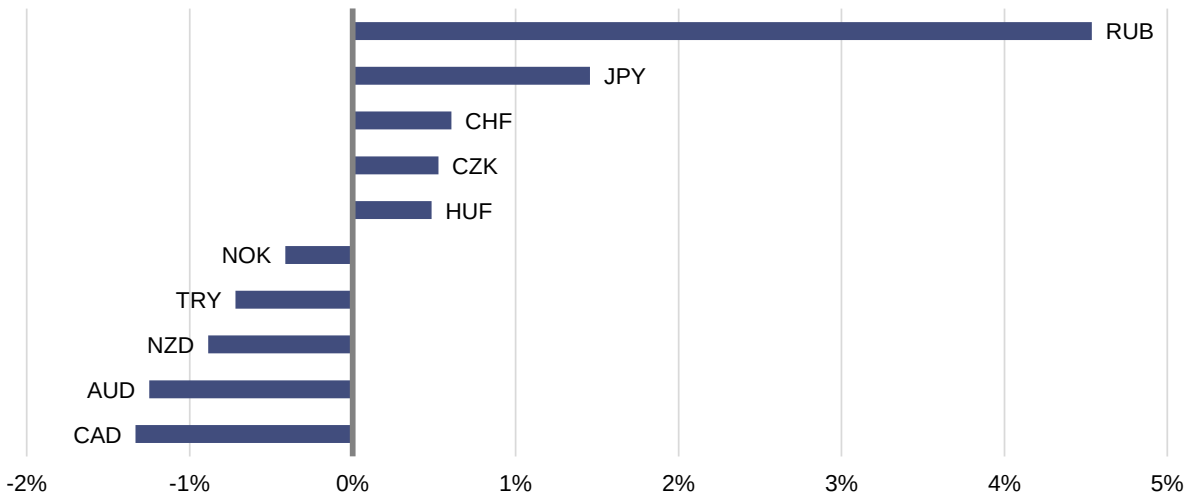
**EUR/GBP:**

Im Vergleich zum Euro kommt das Pfund in diesem Umfeld noch besser zurecht. Der Wechselkurs orientiert sich zurzeit an seinem unteren 21-Tage-Bollinger Band auf dem Niveau von 0,8250/60 GBP per EUR. Hinsichtlich der Geldpolitik herrscht Unklarheit über den weiteren Pfad sowohl bei der Bank von England als auch bei der EZB. Deren Direktoriumsmitglied Isabell Schnabel hat beispielsweise eine Diskussion darüber gestartet, wann der Zinssenkungspfad anzuhalten sei. Bei der Bank von England herrscht nach Bekunden von MPC-Mitglied Swati Dhingra auch keine Einigkeit darüber, wie „dovish“ die Geldpolitik gefahren werden soll, selbst wenn allgemein von graduell gesprochen wird. Dhingra selbst hatte auf der letzten Sitzung für ein halben Prozentpunkt votiert. Nun tut sich der britische Premier Keir Stamer hervor und möchte die jährlichen Verteidigungsausgaben in Richtung 3 % vom GDP erhöhen. Doch woher soll das Geld kommen, bei der notorisch klammen Staatskasse Großbritanniens.

Berichtswoche
Beginn: 20.02.2025, 08:00 Uhr
Ende: 27.02.2025, 10:00 Uhr

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

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

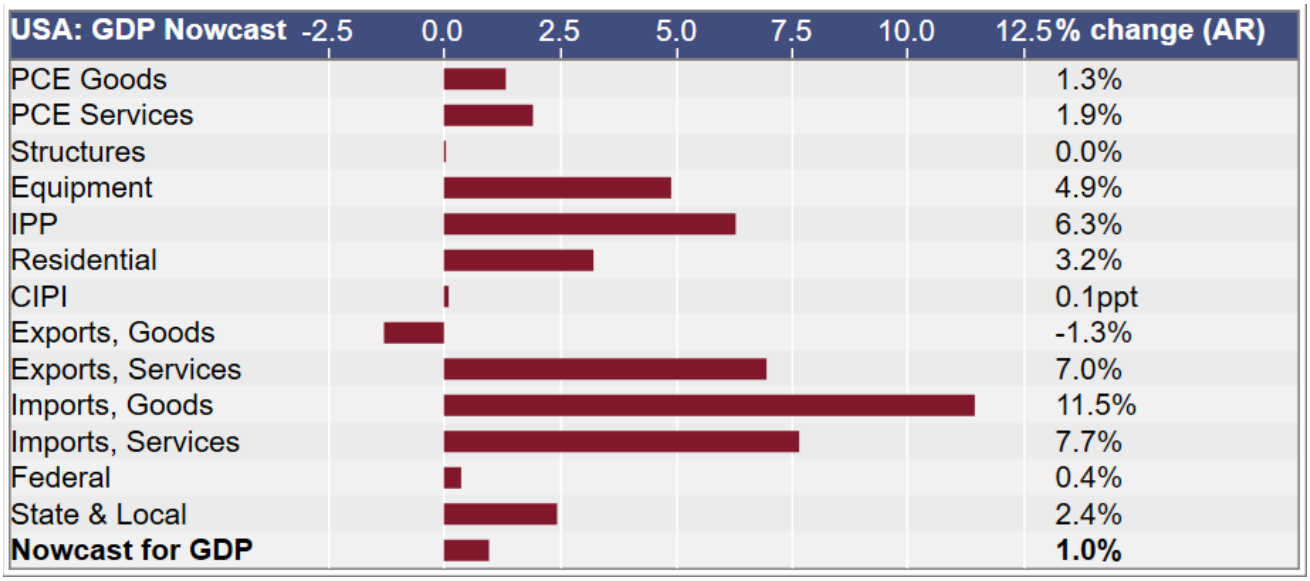



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

GLOBALER WACHSTUMSTRACKER

# US-Wirtschaft verlangsamt sich deutlich

*Die US-Wirtschaft zeigt Anzeichen einer schwächeren Phase. Das Konsumentenvertrauen schwächelt, die Inflationserwartungen steigen und für den Außenhandel sieht es nicht besser aus. In der Eurozone und in China sehen die Entwicklungen nicht anders aus.*




Die US-Wirtschaft scheint zu schwächeln. Für das erste Quartal 2025 erwartet unser Modell ein relativ schwaches Wachstum von nur noch einem Prozent annualisiertes Wachstum, deutlich unter dem Vorjahresdurschnitt von über 2,5 %. Grund hierfür liefern einzelne Frühindikatoren und „harte“ Wirtschaftsdaten. Unter anderem fallen die Erwartungen für die Außenhandelsdaten im Berichtsmonat Januar nun deutlich schwächer aus, nachdem US-Präsident Donald Trump umfassende Zölle angekündigt hat. Dementsprechend sind auch die privaten Haushalte der USA etwas vorsichtiger. Inflationserwartungen sind auf ein deutlich höheres Niveau gestiegen, das Konsumentenvertrauen ist stark zurückgegangen und die Einzelhandelsumsätze schwächeln. Dementsprechend bleibt der bisher größte Treiber des US-Wirtschaftswachstums dieses Quartal wohl aus. Auch wenn die privaten Investitionen steigen dürften, reicht dies nicht aus, um das Wachstumsniveau signifikant zu erhöhen.

In der Eurozone sieht es nicht so anders aus. Hier erwartet unser Modell knapp 0,1 % Wachstum, der Dienstleistungssektor zeigt sich einigermaßen stabil, aber auch die Industrie dürfte um 0,1 % wachsen.

Die Inflation zeigt sich weiter hartnäckig. In den USA ist die Inflation im Januar auf 3,0 % gestiegen, für den Februar erwartet unser Modell einen Rückgang auf 2,7 %. Das ist vor allem aber auf statistische Basiseffekte zurückzuführen und hat nicht viel mit einer strukturellen Verlangsamung zu tun. Ähnlich sieht es in der Eurozone aus, dort könnte die Inflation im Februar auf 2,6 % (von 2,5 % im Januar) gestiegen sein – auch hier hat es mit statistischen Basiseffekten zu tun.

In China schwächelt die Wirtschaft. Nachdem die zweitgrößte Volkswirtschaft gerade so das 5 %-Ziel der chinesischen Regierung erreicht hat, sieht es im ersten Quartal 2025 etwas schwächer aus. Laut unseres Modells könnte die chinesische Wirtschaft mit nur 0,5 % in das Jahr 2025 starten. Anders als in den großen Volkswirtschaften zeigt sich der Dienstleistungssektor schwach, die Industrie hingegen scheint das Wachstum anzuführen.

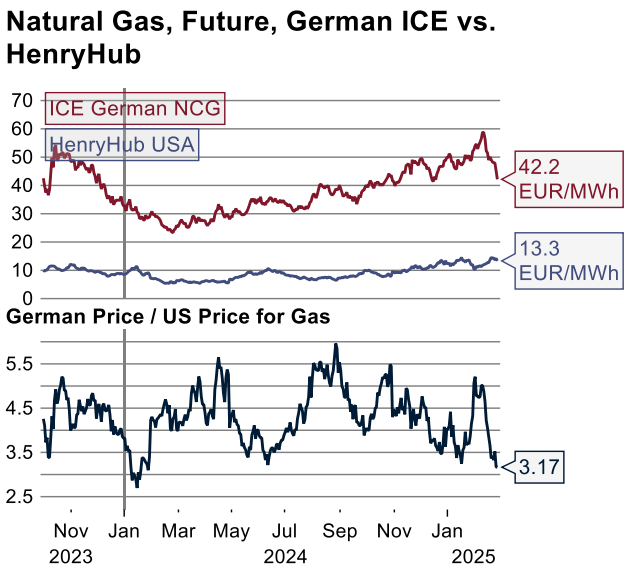
**Norman Liebke**
Economist
Tel.: +49 171 5466753

GAS-MARKT-ANALYSE

# Deutlicher Rücksetzer an den europäischen Spotmärkten

*Niedrige Speicherstände und weniger Pipelinegas aus Russland. Dennoch sind die TTF-Spotmarktpreise zuletzt deutlich gefallen. Dies kann wohl unter anderem durch die Aussicht auf Frieden in der Ukraine erklärt werden.*

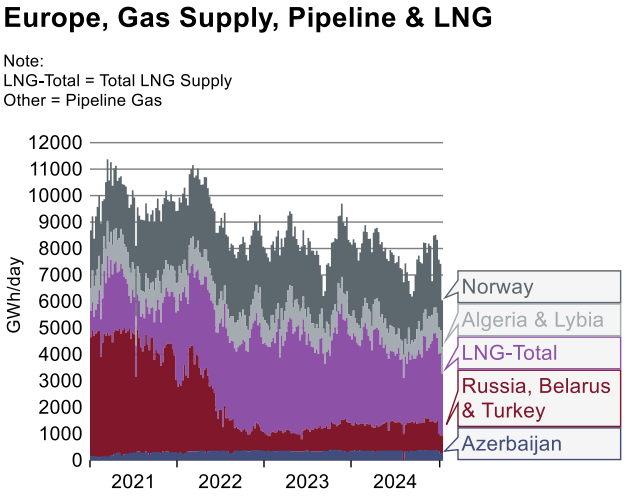
Im Laufe des Februars sind die Spotpreise an der europäischen Börse TTF erst auf ein 2-jähriges Hoch bei 60 EUR/MWh gestiegen, um anschließend kräftig nachzugeben und auf rund 42 EUR/MWh zu sinken. Es ergibt sich momentan ein Gaspreis, der in Europa noch rund drei Mal höher ist als in den USA. Dadurch wird allerdings auch die aktuelle Volatilität unterstrichen. Denn vor rund zwei Wochen waren die europäischen Spotmarktpreise noch rund fünf Mal höher als die US-amerikanischen. Die europäischen Speicher sind derzeit zu etwa 40,3 % gefüllt – deutlich niedriger als Ende Februar 2024 und 2023 (jeweils rund 63 %), aber dennoch voller als zum aktuellen Zeitpunkt in den Jahren der Gasmangellage 2022 und 2021 (30 bzw. 38 %).




Source: Macrobond, HCOB Economics, CME Group, Intercontinental Exchange (ICE)

Dass die Füllstände der europäischen Gasspeicher zurzeit niedriger sind als in den vergangenen beiden Wintern ist zum Teil durch das normalere, kältere Wetter zu erklären. Die Winter der letzten beiden Jahre waren verhältnismäßig mild, die Temperaturen in diesem Winter liegen im Durchschnitt der vergangenen Jahre. Dieser nachfrageerhöhende Effekt kann teilweise durch den niedrigeren Gasbedarf in der europäischen Industrie kompensiert werden, die in der Rezession steckt. Dennoch, die hohe Entnahme in diesem Winter sorgt für Kapazitätsengpässe.

Angebotsseitig ist das in Europa ankommende Pipelinegas weiterhin rückläufig. Zu Beginn des Jahres 2025 wurde die Pipeline zwischen Russland und der Ukraine gekappt, durch die immerhin ein Rest an russischem Pipelinegas in Europa angekommen ist. Zudem hat in den vergangenen Wochen die Lieferung aus Norwegen etwas abgenommen. Sorgen bereiten zudem russische Angriffe auf ukrainische vorgelagerte Produktionsstätten. Die Speicherstände in der Ukraine sind historisch niedrig, und die aktuellen russischen Attacken auf ukrainische Gasinfrastruktur sorgt für weniger Produktion.




Source: Macrobond, HCOB Economics, European Network of Transmission System Operators for Gas (ENTSOG)

Ende Januar haben zudem fünf LNG-Schiffe, kommend aus dem Golf von Mexiko, ihre Fahrt Richtung Asien und Südafrika im Südatlantik abgebrochen, um nach Nordost Richtung Europa umzuschwenken. Die Preisdifferenz war zu diesem Zeitpunkt zwischen asiatischen und europäischen Spotmärkten groß, da die Nachfrage in Asien recht schwach war. Ein Händler kann Ladungen von dem ursprünglichen Bestimmungsort umleiten, indem er entweder eine Strafe für die Stornierung der Lieferung zahlt oder den ursprünglichen Kunden durch den Versand einer anderen Ladung beliefert. Dies erhöht die Flexibilität der Händler und kann dafür sorgen, dass sich die spontane Entscheidung für einen neuen Bestimmungsort lohnen kann.

Analysten der International Energy Agency (IEA) schätzen, dass infolge dieser nachfragesteigernden und angebotssenkenden Entwicklungen in diesem Sommer zusätzliche LNG-Importe in Höhe von circa 25 bcm (billion cubic meters) notwendig sein werden, um die Heizperiode im kommenden Winter vorzubereiten. Zum Vergleich: Die gesamten europäischen LNG-Importe im Sommer 2024 lagen

bei rund 70 bcm. Dies entspräche über 200 zusätzlichen LNG-Schiffsladungen und würde wohl auch zu erhöhten Preisen bis zum kommenden Winter führen. Der Sommer-Winter-Spread, der normalerweise aufgrund der niedrigeren Temperaturen einen höheren Winterpreis zur Folge hat, war in den vergangenen Monaten negativ. Das „Sommergas“ an den Forwardmärkten wurde also teurer gehandelt. Grund dafür ist die hohe geopolitische Unsicherheit sowie die Gewissheit, dass der Injektionsbedarf - wegen der hohen Entnahme in diesem Winter – deutlich gestiegen ist.

Mit den fallenden Spotmarktpreisen in den vergangenen zwei Wochen hat sich auch der Sommer-Winter-Spread wieder normalisiert. Dafür verantwortlich ist in erster Linie die Aussicht auf Friedensverhandlungen im Russland-Ukraine-Konflikt, nachdem sich hochrangige Vertreter Russlands und der USA im saudi-arabischen Riad zu Verhandlungen trafen. Dies weckt die stille Hoffnung auf ein Ende der Sanktionen und auf die Wiederaufnahme einiger russischer Pipelines nach Europa. Zudem hat deutlich milderes Wetter im Februar für weniger Verbrauch gesorgt, sodass beispielsweise in Belgien und Frankreich die Speicherstände bereits im Februar Nettozuwächse verzeichnen. Und in Deutschland ist die Debatte entbrannt, die gesetzlichen Lagerregelungen zu lockern. Konkret drängt Uniper darauf, das Speicherziel von derzeit 90 auf 80 % zu senken. Die Maßnahme würde den künftigen Beschaffungsdruck mindern und somit die Preisdynamik abmildern.

Um den kurzfristig hohen europäischen Bedarf an LNG im kommenden Sommer zu decken, sollte noch nicht auf die Großprojekte gesetzt werden, die momentan entlang der Golfküste der USA entstehen. Bis diese Projekte ihre volle Kapazität entfalten, wird man wohl noch bis ins nächste Jahrzehnt hinein warten müssen.

Von besonderem Interesse ist aktuell auch die Situation auf dem Markt für LNG-Tanker, die unter großem Druck stehen. Die Spotraten stehen Mitte Februar bei rund 9000 $ pro Tag für einen durchschnittlichen 174k cbm Tanker. Zum Vergleich: In den vergangenen fünf Jahren lagen die Spotmarktpreise für diese LNG-Tanker zwischen 50-100.000 $ pro Tag. Der massive Flottenausbau der vergangenen Jahre macht sich bemerkbar, wodurch momentan ein Überangebot an Tonnage besteht.

Berichtswoche
Beginn: 20.02.2025, 08:00 Uhr
Ende: 27.02.2025, 10:00 Uhr

**Jonas Feldhusen**
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

| Besondere Ereignisse | Datum | Beschreibung |
|---|---|---|
| Eurozone CPI | 03.03. | Laut unserem Nowcast-Modell wird die Inflationsrate im Februar leicht auf 2,6 % YoY ansteigen. Auch die Kernrate wird laut unserem Modell mit 2,7 % YoY in einem Bereich bleiben, mit dem die EZB nicht zufrieden sein sollte. |
| EZB Zinsentscheid | 06.03. | Wir erwarten bei dieser Sitzung eine Zinssenkung um 25 Basispunkte. Der weitere geldpolitische Pfad ist schwieriger zu deuten. In den vergangenen Tagen haben sich Stimmen innerhalb der EZB gemehrt, die für einen vorsichtigeren Ansatz plädieren, was die Möglichkeit einer Pause im April erhöht. |
| US-Arbeitsmarkt | 07.03. | Die konjunkturelle Lage in den USA scheint am aktuellen Rand an Dynamik zu verlieren. Nach verhaltenen Payrolls im Januar erwartet der Konsens der Analysten auch im Februar lediglich eine leichte Verbesserung. |

| | Zeit | Land | Veröffentlichung | Zeitraum | Konsensschätzung | letzter Wert |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Freitag, 28. Februar** | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:30 | USA | Großhandelslagerbestände (M/M, in %) | Jan 25 | 0.1 | -0.5 |
| | 14:30 | USA | Persönliche Einkommen (M/M, in %) | Jan 25 | 0.4 | 0.4 |
| | 14:30 | USA | Persönliche Ausgaben (M/M, in %) | Jan 25 | 0.2 | 0.7 |
| | 15:45 | USA | Chicago Einkaufsmanagerindex | Feb 25 | 40.8 | 39.5 |
| | 14:30 | USA | PCE Deflator (J/J, in %) | Jan 25 | 2.5 | 2.6 |
| | 14:30 | USA | PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %) | Jan 25 | 0.3 / 2.6 | 0.16 / 2.79437 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:00 | GE | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Jan 25 | 0.5 / 1.7 | -1.1 / 1.8 |
| | 08:00 | GE | Importpreisindex | Jan 25 | 0.7 / 2.7 | 0.4 / 2 |
| | 08:45 | FR | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Feb 25 | 0.3 / 1.1 | 0.2 / 1.6 |
| | 08:45 | FR | BIP (Q/Q / J/J, in %) | Mar 25 | -0.1 / 0.7 | -0.1 / 0.7 |
| | 09:55 | GE | Arbeitslosenrate (sa) | Feb 25 | 6.2 | 6.2 |
| | 09:55 | GE | Veränderung Arbeitslosenzahl (sa) | Feb 25 | 14 | 11 |
| | 10:00 | GE | Verbraucherpreise deutscher Bundesländer | Feb 25 | | |
| | 11:00 | IT | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Feb 25 | 0.2 / 1.6 | 0.6 / 1.5 |
| | 08:00 | GE | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Feb 25 | 0.4 / 2.3 | -0.2 / 2.3 |
| Konjunkturdaten UK | 08:00 | UK | Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %) | Feb 25 | 0.2 / 3.4 | 0.1 / 4.1 |
| Konjunkturdaten Japan | 00:50 | JP | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %) | Jan 25 | -1.1 / 2.8 | -0.2 / -1.6 |
| | 00:50 | JP | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Jan 25 | 3.9 / 0.6 | 3.5 / -0.8 |
| Redetermine | | | Fed-Redner: Bowman<br>EZB-Redner: Guindos | | | |
| **Samstag, 01. März** | | | | | | |
| Konjunkturdaten China | 02:30 | CN | PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS) | Feb 25 | 50 | 49.1 |
| | 02:30 | CN | PMI Dienstleistungen (IHS) | | 50.4 | 50.2 |
| **Sonntag, 02. März**<br>**Montag, 03. März** | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 00:00 | USA | Gesamte Autoverkäufe (in Mio.) | Feb 25 | 15.9 | 15.6 |
| | 16:00 | USA | ISM-Index verarbeitendes Gewerbe | Feb 25 | 50.5 | 50.9 |
| | 16:00 | USA | Bauausgaben (M/M, in %) | Jan 25 | 0 | 0.5 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 09:45 | IT | HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe | Feb 25 | k.A. | 46.3 |
| | 09:50 | FR | HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe | Feb 25 | k.A. | 45.5 |
| | 09:55 | GE | HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe | Feb 25 | k.A. | 46.1 |
| | 10:00 | EC | HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe | Feb 25 | k.A. | 47.3 |
| | 11:00 | EC | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Feb 25 | k.A. / k.A. | -0.3 / 2.5 |
| | 11:00 | EC | CPI-Schätzung | Feb 25 | k.A. | 2.5 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | PMI verarbeitende Gewerbe | Mar 25 | k.A. | 46.4 |
| | 10:30 | UK | M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %) | Jan 25 | k.A. / k.A. | 0.1 / 2.5 |
| | 10:30 | UK | Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP) | Jan 25 | k.A. | 3.568 |
| | 10:30 | UK | Hypothekenzusagen (in Tsd.) | Jan 25 | k.A. | 66.526 |
| Konjunkturdaten China | 02:45 | CN | PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin) | | 50.5 | 50.1 |
| **Dienstag, 04. März** | | | | | | |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:45 | FR | staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR) | Jan 25 | k.A. | -156.296 |
| | 11:00 | EC | Arbeitslosenrate | Jan 25 | k.A. | 6.3 |
| Konjunkturdaten Japan | 00:00 | JP | Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %) | Q4 | k.A. | 3.7 |
| | 00:00 | JP | Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %) | Q4 | k.A. | -0.7 |
| | 00:30 | JP | Arbeitslosenquote (in %) | Jan 25 | 2.4 | 2.4 |
| Redetermine | | | Fed-Redner: Williams | | | |
| Staatsanleihenauktionen | | USA | 3-Year Notes | | | |
| **Mittwoch, 05. März** | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 13:00 | USA | Hypothekenanträge (W/W, in %) | 9. KW | k.A. | -1.2 |
| | 16:00 | USA | ISM-Index Dienstleistungen | Feb 25 | 53 | 52.8 |
| | 16:00 | USA | Industrieaufträge (M/M, in %) | Jan 25 | 1.2 | -0.9 |
| | 14:15 | USA | ADP National Employment Report | Feb 25 | 132.5 | 183 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:45 | FR | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %) | Jan 25 | k.A. / k.A. | -0.4 / -1.7 |
| | 09:45 | IT | HCOB PMI Dienstleistungen | Feb 25 | k.A. | 50.4 |
| | 09:50 | FR | HCOB PMI Dienstleistungen | Feb 25 | k.A. | 44.5 |
| | 09:55 | GE | HCOB PMI Dienstleistungen | Feb 25 | k.A. | 52.2 |
| | 10:00 | EC | HCOB PMI Dienstleistungen | Feb 25 | k.A. | 50.7 |
| | 10:00 | IT | BIP (Q/Q / J/J, in %) | Mar 25 | k.A. / k.A. | -0.015 / 0.5 |
| | 11:00 | IT | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Jan 25 | k.A. / k.A. | 0.64 / 0.59 |
| | 11:00 | EU | PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %) | Jan 25 | k.A. / k.A. | 0.4 / 0 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | PMI Dienstleistungen | Mar 25 | k.A. | 51.1 |
| Konjunkturdaten China | 02:45 | CN | PMI Dienstleistungen (Caixin) | | k.A. | 51 |
| Redetermine | | | Fed-Redner: Powell, Bostic | | | |
| Staatsanleihenauktionen | | USA | 10-Year Notes | | | |
| **Donnerstag, 06. März** | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:30 | USA | Handelsbilanz (in Mrd. USD) | Jan 25 | -91.3 | -98.431 |
| | 14:30 | USA | Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %) | Q4 | 1.2 | 1.2 |
| | 14:30 | USA | Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %) | Q4 | 3 | 3 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 09:30 | IT | HCOB PMI Baugewerbe | Feb 25 | k.A. | 50.9 |
| | 09:30 | EC | HCOB PMI Baugewerbe | Feb 25 | k.A. | 45.4 |
| | 09:30 | FR | HCOB PMI Baugewerbe | Feb 25 | k.A. | 44.5 |
| | 09:30 | GE | HCOB PMI Baugewerbe | Feb 25 | k.A. | 42.5 |
| | 11:00 | EC | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Jan 25 | k.A. / k.A. | -0.2 / 1.9 |
| | 14:30 | EC | EZB-Zinsentscheidung | | k.A. | 2.9 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | PMI Baugewerbe | Feb 25 | k.A. | 48.1 |
| Staatsanleihenauktionen | | USA | 30-Year Bonds | | | |
| **Freitag, 07. März** | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:30 | USA | Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %) | Feb 25 | k.A. / k.A. | 0.5 / 4.2 |
| | 14:30 | USA | Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.) | Feb 25 | k.A. | 33.5 |
| | 21:00 | USA | Konsumentenkredite (in Mrd.USD) | Jan 25 | k.A. | 40.847 |
| | 14:30 | USA | Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.) | Feb 25 | 155 | 143 |
| | 14:30 | USA | Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.) | Feb 25 | 5 | 3 |
| | 14:30 | USA | Arbeitslosenquote (in %) | Feb 25 | 4 | 4 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:00 | GE | Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %) | Jan 25 | k.A. / k.A. | 6.9 / -5.8 |
| | 08:45 | FR | Handelsbilanz (in Mrd. EUR) | Jan 25 | k.A. | -3905 |
| | 11:00 | EC | BIP (Q/Q / J/J, in %) | Mar 25 | k.A. / k.A. | 0.1 / 0.9 |
| Konjunkturdaten China | 00:00 | CN | Devisenreserven (Mrd. USD) | | k.A. | 3209.04 |
| **Samstag, 08. März**<br>**Sonntag, 09. März** | | | | | | |
| Konjunkturdaten China | 02:30 | CN | Verbraucherpreisindex (J/J, in %) | Feb 25 | k.A. | 0.5 |
| | 02:30 | CN | Erzeugerpreisindex (J/J, in %) | Feb 25 | k.A. | -2.3 |

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. Februar 2025 in Klammern)**

| Benchmark | | | Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds | | | | | | | | | | Renditen weiterer Staatsanleihen | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Bundesanleihen | | | Frankreich | | Italien | | Spanien | | Irland | | Portugal | | Griechenland | | Schweiz | | UK | | USA | | Japan | |
| | Rendite | | Spread | | Spread | | Spread | | Spread | | Spread | | Spread | | Rendite | | Rendite | | Rendite | | Rendite | |
| **1J** | **2.04** | (-9) | **20** | (+1) | **24** | (+2) | | | **15** | (+3) | | | **29** | (+4) | **0.17** | (-5) | **4.40** | (-2) | **4.09** | (-10) | **0.58** | (0) |
| **2J** | **2.07** | (-11) | **16** | (-1) | **31** | (+4) | **19** | (-3) | **9** | (-1) | **-6** | (-3) | **13** | (0) | **0.21** | (-7) | **4.18** | (-10) | **4.08** | (-17) | **0.81** | (-2) |
| **3J** | **2.07** | (-12) | **28** | (-1) | **38** | (-1) | **30** | (-1) | **12** | (+1) | **12** | (+14) | **27** | (-1) | **0.28** | (-5) | **3.97** | (-10) | **4.05** | (-21) | **0.87** | (-1) |
| **4J** | **2.14** | (-13) | **36** | (-1) | **46** | (+3) | **27** | (-2) | **18** | (0) | **12** | (+6) | **32** | (-2) | **0.30** | (-5) | **4.01** | (-12) | | | **0.96** | (-5) |
| **5J** | **2.20** | (-13) | **42** | (-3) | **56** | (-6) | **36** | (-2) | **20** | (0) | **19** | (+11) | **44** | (-1) | **0.34** | (-5) | **4.18** | (-12) | **4.09** | (-25) | **1.04** | (-5) |
| **6J** | **2.18** | (-12) | **55** | (-2) | **81** | (0) | **44** | (-2) | **26** | (-1) | **33** | (+9) | **62** | (-2) | **0.37** | (-5) | **4.16** | (-12) | | | **1.09** | (-6) |
| **7J** | **2.26** | (-12) | **60** | (-2) | **84** | (-6) | **47** | (-2) | **27** | (0) | **36** | (+8) | **69** | (-1) | **0.42** | (-4) | **4.30** | (-12) | **4.18** | (-25) | **1.15** | (-7) |
| **8J** | **2.32** | (-13) | **65** | (-2) | **94** | (+3) | **52** | (-1) | **28** | (+2) | **47** | (+15) | **73** | (-3) | **0.44** | (-3) | **4.40** | (-12) | | | **1.22** | (-6) |
| **9J** | **2.38** | (-13) | **68** | (-1) | **99** | (+1) | **57** | (-1) | **30** | (+13) | **48** | (+6) | **77** | (-2) | **0.48** | (-4) | **4.40** | (-12) | | | **1.22** | (-6) |
| **10J** | **2.43** | (-12) | **72** | (-2) | **111** | (+3) | **61** | (-1) | **29** | (0) | **51** | (+7) | **82** | (-3) | **0.52** | (-3) | **4.50** | (-11) | **4.27** | (-25) | **1.39** | (-5) |
| **30J** | **2.70** | (-11) | **102** | (0) | **150** | (-2) | **106** | (+1) | **38** | (-2) | **87** | (-1) | **118** | (-3) | **0.66** | (+1) | **5.09** | (-10) | **4.52** | (-23) | **2.34** | (+1) |

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.02.25, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

**(Veränderungen seit dem 20. Februar 2025 in Klammern)**

| Hauptwährungspaare | | | EUR-Wechselkurse | | | | | | USD-Wechselkurse | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **EUR/USD** | 1.0470 | (+0.4%) | **EUR/DKK** | 7.4586 | (0%) | **EUR/CAD** | 1.5025 | (+1.3%) | **USD/CAD** | 1.4352 | (+0.9%) |
| **EUR/GBP** | 0.8270 | (-0.1%) | **EUR/SEK** | 11.161 | (-0.1%) | **EUR/AUD** | 1.6630 | (+1.5%) | **USD/AUD** | 1.5883 | (+1.1%) |
| **EUR/JPY** | 156.27 | (-0.1%) | **EUR/NOK** | 11.6934 | (+0.9%) | **EUR/NZD** | 1.8423 | (+1.1%) | **USD/NZD** | 1.7596 | (+0.6%) |
| **EUR/CHF** | 0.9385 | (-0.3%) | **EUR/PLN** | 4.1367 | (-1%) | **EUR/ZAR** | 19.3044 | (0%) | **USD/ZAR** | 18.4374 | (-0.4%) |
| **GBP/USD** | 1.2661 | (+0.6%) | **EUR/HUF** | 399.11 | (-0.9%) | **EUR/RUB** | 91.3681 | (-2.2%) | **USD/CNY** | 7.2678 | (-0.1%) |
| **USD/JPY** | 149.25 | (-0.5%) | **EUR/TRY** | 38.2597 | (+0.8%) | **EUR/KRW** | 1509.57 | (+0.6%) | **USD/RUB** | 87.0674 | (-2.3%) |
| **USD/CHF** | 0.8963 | (-0.7%) | **EUR/CZK** | 24.94 | (-0.8%) | **EUR/CNY** | 7.6098 | (+0.4%) | **USD/SGD** | 1.3406 | (+0.1%) |

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 27.02.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

**Prognosen der Hamburg Commercial Bank**

| | 27.02.25 | 31.03.25 | 30.06.25 | 30.09.25 | 31.12.25 | 31.03.26 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Zinssätze** | 10:00 Uhr | | | | | |
| **USA** | | | | | | |
| **fed funds (Zielzone) (%)** | **4.50** | 4.25 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.25 |
| **SOFR (%)** | **4.33** | 4.05 | 3.80 | 3.80 | 3.80 | 4.05 |
| **2-jährige Staatsanleihen (%)** | **4.11** | 4.10 | 4.05 | 4.10 | 4.20 | 4.30 |
| **5-jährige Staatsanleihen (%)** | **4.12** | 4.40 | 4.30 | 4.40 | 4.55 | 4.60 |
| **10-jährige Staatsanleihen (%)** | **4.29** | 4.50 | 4.40 | 4.50 | 4.70 | 4.75 |
| **2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)** | **3.95** | 4.20 | 4.15 | 4.20 | 4.30 | 4.40 |
| **5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)** | **3.84** | 4.40 | 4.30 | 4.40 | 4.55 | 4.60 |
| **10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)** | **3.88** | 4.35 | 4.25 | 4.35 | 4.55 | 4.60 |
| **Eurozone** | | | | | | |
| **Tendersatz (%)** | **2.90** | 2.65 | 2.40 | 2.40 | 2.40 | 2.40 |
| **Einlagenzinssatz (%)** | **2.75** | 2.50 | 2.25 | 2.25 | 2.25 | 2.25 |
| **3-Monats-Euribor (%)** | **2.50** | 2.35 | 2.20 | 2.20 | 2.35 | 2.35 |
| **2-jährige Bundesanleihen (%)** | **2.06** | 1.80 | 1.90 | 2.00 | 2.10 | 2.20 |
| **5-jährige Bundesanleihen (%)** | **2.19** | 2.20 | 2.20 | 2.20 | 2.25 | 2.35 |
| **10-jährige Bundesanleihen (%)** | **2.44** | 2.35 | 2.30 | 2.25 | 2.30 | 2.40 |
| **2-jährige Swapsatz (%)** | **2.18** | 2.10 | 2.20 | 2.30 | 2.40 | 2.50 |
| **5-jährige Swapsatz (%)** | **2.25** | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.55 | 2.65 |
| **10-jährige Swapsatz (%)** | **2.37** | 2.60 | 2.55 | 2.50 | 2.55 | 2.65 |
| **Wechselkurse** | | | | | | |
| **Euro/US-Dollar** | **1.05** | 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** | **149.66** | 160.00 | 160.00 | 150.00 | 150.00 | 145.00 |
| **US-Dollar/Yuan** | **7.27** | 7.37 | 7.45 | 7.40 | 7.35 | 7.30 |
| **Rohöl** | | | | | | |
| **Öl (Brent), USD/Barrel** | **72.83** | 80 | 80 | 75 | 75 | 70 |
| **Aktienindizes** | | | | | | |
| **Dax** | **22,568** | 20,400 | 20,600 | 20,300 | 20,000 | 19,700 |
| **Stoxx Europe 600** | **556** | 527 | 535 | 529 | 523 | 517 |
| **S&P 500** | **5,956** | 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 Finanzmarkttrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

# Hamburg Commercial Bank

**Hamburg**
Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg
Telefon 040 3333-0
Fax 040-3333-34001

**Redaktion & Versand**

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

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

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

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 27. Februar 2025
Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

## Weitere Ansprechpartner

**Capital Markets Sales**

Fritz Bedbur
Tel.: +49 151 14651131

Boris Gettkowski
Tel.: +49 175 2281619

Christoph Matthews
Tel.: +49 160 97222509

**Syndicate & Credit Solutions**

Tim Boltzen
Tel.: +49 151 15244845

### Disclaimer

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

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

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

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

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