

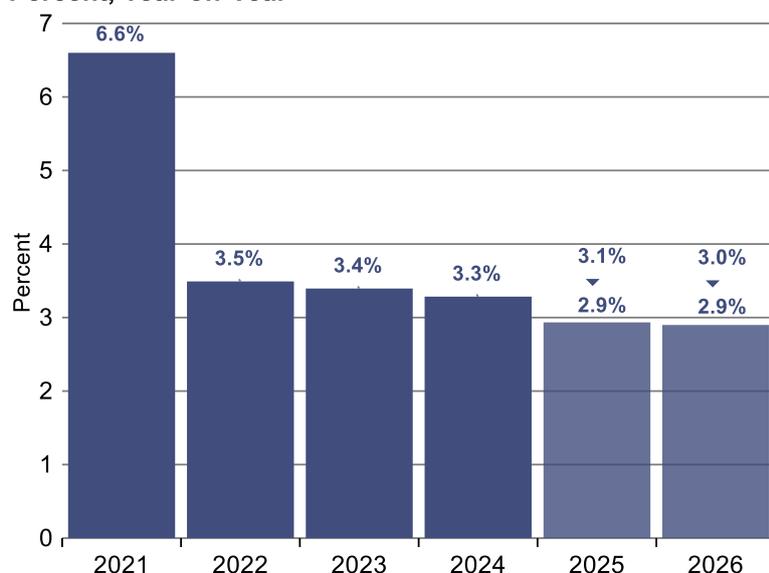
Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

OECD senkt globale Wachstumsprognose

Global Real GDP Growth and Projections for 2025 and 2026

Percent, Year-on-Year



Source: Macrobond, HCOB Economics, OECD (Organisation for Economic Co-operation & Development)

Die OECD hat in ihrem aktuellen Economic Outlook die Prognosen für das weltweite Wirtschaftswachstum leicht nach unten korrigiert. Für 2025 erwartet sie nun ein globales BIP-Wachstum von 2,9 % statt der zuvor prognostizierten 3,1 %. Auch für 2026 wurde die Schätzung von 3,0 % auf 2,9 % gesenkt. Wir sind noch vorsichtiger und gehen von einem Wachstum von nur knapp über 2 % aus, was mit unserer Rezessionserwartung für die USA zu tun hat. Die OECD begründet die Revision mit einem zunehmend herausfordernden globalen Umfeld. „Zunehmend hohe Handelsbarrieren, restriktive Finanzierungsbedingungen, schwächeres Vertrauen der Unternehmen und Konsumenten sowie politische Unsicherheiten werden sich deutlich negativ auf die Wachstumsaussichten auswirken“, heißt es im Bericht. Besonders betroffen von der Verlangsamung seien laut OECD „die USA, Kanada und Mexiko.“ Weiterhin warnt die

Organisation, dass steigende Inflationserwartungen der Haushalte den Preisdruck verlängern könnten – insbesondere in Ländern mit hohen Handelskosten oder angespannten Arbeitsmärkten. Dies könnte „restriktivere Geldpolitik erforderlich machen und die Wachstumsaussichten zusätzlich dämpfen.“ Gleichzeitig verweist die OECD auf mögliche Lichtblicke: In einzelnen Ländern – etwa China und Deutschland – dürfte zudem eine expansivere Fiskalpolitik ab 2026 konjunkturelle Impulse setzen. Falls es zu einer Rücknahme der Handelsbarrieren kommen sollte, würde dies „das Wachstum unterstützen und die Inflation verringern, auch wenn dies nicht sofort zu einer geringeren politischen Unsicherheit führen würde.“

Nils Müller
Junior Economist

Seite 1

Chart der Woche
OECD senkt globale
Wachstumsprognose

Seite 2

Wochenkommentar
Wieviel Wachstum
bringt das
Infrastrukturpaket?

Seite 4

Rentenmärkte
US-Renditen fallen
nach schwachen
Daten

Seite 6

Devisenmarkt
Mixed

Seite 8

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 11

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Wieviel Wachstum bringt das Infrastrukturpaket?

Eine moderne Infrastruktur ist die Voraussetzung für ein nachhaltiges Wachstum und den Erhalt unseres Wohlstands. Gut, dass die Bundesregierung hier aufs Tempo drückt.



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

Jetzt wird alles wieder gut, Züge werden wieder pünktlich fahren, gesperrte Autobahnbrücken freigegeben und überall gibt es Internet. Nein, so schnell wird es natürlich nicht gehen, auch wenn die Bundesregierung beim 500 Mrd. Euro Infrastrukturpaket mächtig auf das Pedal drückt.

Dennoch, im Ergebnis wird das Wirtschaftswachstum in Deutschland wieder anspringen. Das zeigen die Studien des Sachverständigenrats für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung in Berlin (DIW). Die Studien zeigen aber auch, wo die Fallstricke liegen und warum es entscheidend darauf ankommt, wo das Geld genau eingesetzt wird.

2026 geht es los

Schon Ende Juni soll das 500 Mrd. Euro Infrastrukturpaket vom Kabinett auf den Weg gebracht werden. Bis dann wirklich Geld in Investitionsprojekte fließt, wird es vermutlich noch bis 2026 dauern. Das DIW geht davon aus, dass sich das Investitionsvolumen vor allem in den Jahren 2026 bis 2027 aufbauen wird, um dann bis 2035 auf einem hohen Niveau von rund 1,3 bis 1,4 % des BIP zu bleiben. Dieser Verlauf lässt sich aus der Historie früherer Investitionsprogramme ableiten und hat damit zu tun, dass es von der Planung über die Genehmigung und die Vergabe bis zur tatsächlichen Umsetzung Zeit bedarf. Die neue Bundesregierung hat die Genehmigungsverfahren als Nadelöhr erkannt und möchte hier einen sogenannten Turbo einsetzen. Möglicherweise schafft man es, historische Muster zu durchbrechen, auch wenn hier ein gesundes Maß an Skepsis angebracht scheint.

Hohe Multiplikatoren

So oder so, der Effekt auf das Wirtschaftswachstum dürfte spürbar sein. Ermutigend ist, dass der Sachverständigenrat – gestützt auf eine empirische Untersuchung – davon ausgeht,

dass der sogenannte Multiplikator von Investitionen in die Infrastruktur besonders hoch ausfällt. So ergibt die Studie beispielsweise, dass Investitionen in Straßen, Brücken, Eisenbahn- und Stromnetze im Durchschnitt einen Multiplikator von 1,5 im ersten Jahr hat. D.h. wenn man beispielsweise 20 Mrd. Euro in diese Projekte steckt (so viel könnte laut DIW im ersten Jahr an öffentlichen Mitteln zusätzlich investiert werden), dann erhöht sich das BIP im ersten Jahr um 30 Mrd. Euro, das sind 0,7 % des BIP. Am größten ist der Effekt bei Investitionen in immaterielles Kapital, also beispielsweise in Bildung, Forschung & Entwicklung. Hier liegt der Multiplikator im ersten Jahr bereits bei 1,8, nach fünf Jahren bei 2,5 und nach 20 Jahren gar bei 3,0. Innerhalb der staatlichen Investitionen ist der Multiplikator für Nichtwohnbauten (beispielsweise Behördenbauten) am geringsten und liegt nach fünf Jahren nur bei 1,0. Die Studie des DIW kommt zu ähnlichen Ergebnissen.

Unbegründete Inflationsangst

Nun gibt es die Befürchtung, dass die Investitionen lediglich dazu führen, dass die Preise steigen und andere private Projekte verdrängen. In der Tat geht die Studie des Sachverständigenrates von einem gewissen Inflationseffekt aus. Dieser fällt jedoch sehr moderat aus, der Preisindex liegt nach fünf Jahren 0,3 bis 0,6 Prozentpunkte höher, für das erste Jahr wird ein Effekt von 0,1 bis 0,2 Prozentpunkten geschätzt. Die Europäische Zentralbank, die auf die Inflation der gesamten Eurozone achtet und nicht nur auf die deutsche Teuerungsrate, dürfte sich wegen dieses Effektes sicherlich nicht von ihrem grundsätzlichen geldpolitischen Kurs abbringen lassen. Das höhere Wachstum spricht aber dafür, dass die Geldpolitik im kommenden Jahr tendenziell wieder gestrafft wird.

Dazu kommt, dass die Kapazitätsauslastung in der Bauwirtschaft generell mit 61,4 % sehr niedrig ist. Im Tiefbau ist die Unterauslastung zwar nicht ganz so ausgeprägt, aber sie liegt mit 72,1 % rund acht Prozentpunkte unter dem historisch hohen Auslastungsgrad von Anfang 2022. Das Timing für ein Konjunkturprogramm ist also günstig.

Ernüchternder Wachstumseffekt durch Verteidigungsausgaben

Auch von den höheren Verteidigungsausgaben geht ein Impuls für das Wachstum aus. Dieser fällt laut der Studie des Sachverständigenrats jedoch mit einem Multiplikator von 0,4 im erstem Jahr recht ernüchternd aus. Das liegt unter anderem daran, dass ein Großteil der Investitionen in die Verteidigung nicht produktiv ist - Panzer produzieren keine Güter. Dennoch sollte man die Rüstungsausgaben als Impulsgeber für die Wirtschaft nicht unterschätzen. Denn hier stehen rein volumenmäßig vermutlich etwa doppelt so viel Mittel zur Verfügung wie für die Infrastruktur. Für viele Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes, die sich mit einem negativen Nachfrageschock durch die US-Zölle und mit einer lahmendem globalen Konjunktur konfrontiert sehen, ist zudem die teilweise Umstellung der Produktion auf Verteidigungsgüter eine Option.

Freuen Sie sich auf pünktliche Züge

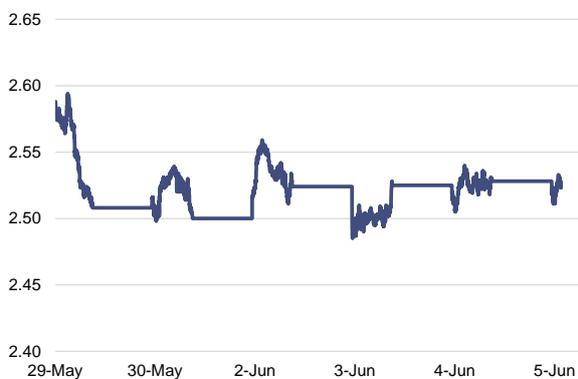
Schon im kommenden Jahr könnte das Wirtschaftswachstum bei 1,6 % liegen, so unsere Prognose, die auch die kurzfristigen Maßnahmen der neuen Regierung (Stichwort: Investitionsbooster) berücksichtigt. Insgesamt kann ein Standort Deutschland, in dem die Infrastruktur wieder auf einem modernen Stand gebracht ist und das seine Verteidigungsfähigkeit wieder hergestellt hat, für Investoren erheblich an Attraktivität gewinnen und eine positive Dynamik freisetzen. Dann wird es auch wieder Freude machen, im pünktlichen Zug mit einem reibungslos funktionierenden Internet zu arbeiten und zu verreisen.

RENTENMÄRKTE

US-Renditen fallen nach schwachen Daten

Die zehnjährigen US-Renditen rentieren aktuell bei 4,37 %, die deutschen Pendanten liegen bei 2,53 %. Die US-Renditen haben damit im Vergleich zur Vorwoche ordentlich nachgegeben, während die deutschen Renditen in etwa auf dem Niveau der Vorwoche rentieren. In den letzten Berichtswochen haben die wirtschaftspolitischen Nachrichten rund um die neue globale Handelstektonik für viel Volatilität an den Rentenmärkten gesorgt. In der aktuellen Berichtswoche hingegen waren akute Ankündigungen über Zollvereinbarungen ausnahmsweise nicht Haupttreiber für die Entwicklung der Renditen, trotz des Inkrafttretens der Erhöhung der US-Importzölle auf Stahl und Aluminium von 25 auf 50 %. Vielmehr haben die schwachen Wirtschaftsdaten am aktuellen Rand die Sorgen vor einer US-Rezession vertieft.

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

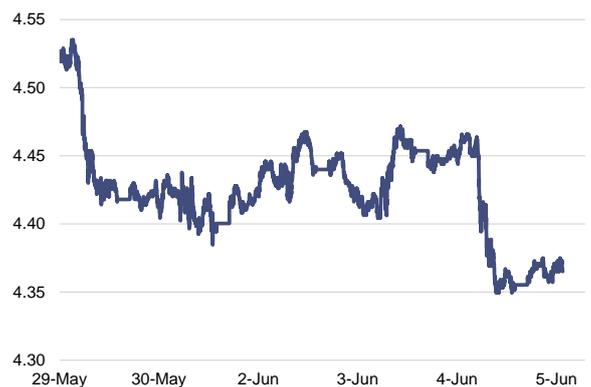


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Der ADP-Arbeitsmarktbericht für Mai enttäuschte auf ganzer Linie: Lediglich 37.000 neue Stellen im Privatsektor kamen hinzu – der schwächste Zuwachs seit über zwei Jahren. Auch für den am Freitag erwarteten US-Arbeitsmarktbericht der Regierung (Nonfarm Payrolls) wird eine Abkühlung von 177.000 Stellen im Vormonat auf nun 130.000 Stellen erwartet. Die überraschend schwache ADP-Zahl schürt die Sorge, dass die anhaltende Unsicherheit rund um die Handelspolitik zunehmend auf die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen drückt. Zusätzlichen Gegenwind lieferte der ISM-Dienstleistungs-PMI: Er fiel im Mai erstmals seit fast einem Jahr unter die Wachstumsschwelle – ein klares Signal, dass der wichtige Sektors ins Stocken gerät. Auch das aktuelle Beige Book der US-Notenbank Fed unterstreicht diesen Trend: Die wirtschaftliche Lage habe sich zuletzt leicht eingetrübt, der Ausblick bleibe „leicht pessimistisch und von

Unsicherheit geprägt“, so der Bericht. Alle regionalen Notenbankabnehmer verwiesen auf eine spürbare Zurückhaltung bei Investitionen und Konsum – ausgelöst durch die zunehmende wirtschaftliche und politische Unsicherheit, insbesondere im Kontext Zoll- und Handelskonflikte. Die schwächeren Wirtschaftsdaten und der verhaltene Ton der Fed haben für Bewegungen bei den Fed Funds Futures gesorgt: Die Märkte preisen nun zwei volle Zinssenkungen bis zum Jahresende ein – vergangene Woche lag die implizite Zinserwartung noch bei 1,5 Zinsschritten.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Während die US-Währungshüter weiterhin ihren vorsichtigen Ansatz betonen, versucht US-Präsident Trump zunehmend Druck auf die Notenbanker auszuüben. Gestern wiederholte er seine Forderung nach raschen geldpolitischen Lockerungen in den sozialen Medien. Dort äußerte er sich auch zur US-Schuldenobergrenze, die er abschaffen möchte. Dies tatsächlich in die Tat umzusetzen dürfte sich politisch als äußerst schwierig erweisen, dennoch dürfte die daraus resultierende Unsicherheit über die fiskalische Stabilität von Investoren zunehmend eingepreist werden. Weiterhin verschärfte Trump die Migrationsbestimmungen und erteilte Menschen aus 12 Ländern ein Einreiseverbot in die USA. Im Zuge dessen erhöhte er auch den Druck auf die Harvard-Universität und erteilte Personen aus dem Ausland, die an der Eliteuniversität studieren wollen, ein Einreiseverbot, welches zunächst für sechs Monate gelten soll.

Die deutschen Renditen befinden sich derzeit nahe ihres Monatstief bei rund 2,50 %, unterstützt durch die jüngsten Inflationsdaten der Eurozone. Die Inflationsrate der Eurozone ist im Mai mit 1,9 % wieder unter den EZB-Zielwert von 2 %

gesunken, was den Spielraum für weitere Zinssenkungen im Laufe des aktuellen Jahres vergrößern dürfte. Für die heutige Sitzung erwarten wir eine Zinssenkung um 25 Basispunkte, danach noch zwei weitere Cuts in diesem Jahr.

Unterdessen plant Berlin den steuerpolitischen Investitionsimpuls, mit dem das Finanzministerium gezielt Investitionen in Deutschland ankurbeln will. Im Zentrum des Entwurfs stehen sogenannte „Superabschreibungen“: Unternehmen sollen künftig über drei Jahre hinweg jeweils 30 % ihrer Investitionen steuerlich geltend machen können. Ein kräftiger Anreiz, um geplante Projekte vorzuziehen oder auszuweiten. Zudem soll ab dem Jahr 2028 die Körperschaftsteuer schrittweise um insgesamt fünf Prozentpunkte gesenkt werden, um jeweils einen Punkt pro Jahr. Damit sendet die Bundesregierung ein klares Signal in Richtung Standortattraktivität und Wettbewerbsfähigkeit. Ein besonderer Fokus liegt auf der E-Mobilität: Der sogenannte „Investitionsbooster“ sieht vor, die Preisobergrenze für förderfähige Fahrzeuge von 75.000 auf 100.000 Euro anzuheben. Zudem sollen Unternehmen im ersten Jahr der Anschaffung bis zu 75 % der Kosten abschreiben können – ein starker Hebel, um die Elektrifizierung von Fuhrparks zu beschleunigen.

Datenseitig werden sich die Blicke auf die heutige EZB-Zinsentscheidung richten, bei der außerdem neue ökonomische Projektionen des Stabs erwarten werden. Inflationsprognosen dürften dabei etwas schwächer ausfallen als zuvor, da der Lohndruck abnimmt, der Ölpreis ob der schwachen Konjunkturaussichten niedrig und der Euro stark ist.

Morgen werden sich dann die Blicke der Finanzmarktakteure auf US-Arbeitsmarktbericht richten. Kommenden Mittwoch (11.06.) erscheint die US-Konsumentenpreis-inflation für den

Mai, gefolgt vom Verbrauchervertrauen der Uni Michigan am Freitag (13.06.).

Berichtswoche

Beginn: 28.05.2025, 08:00 Uhr

Ende: 05.06.2025, 10:00 Uhr

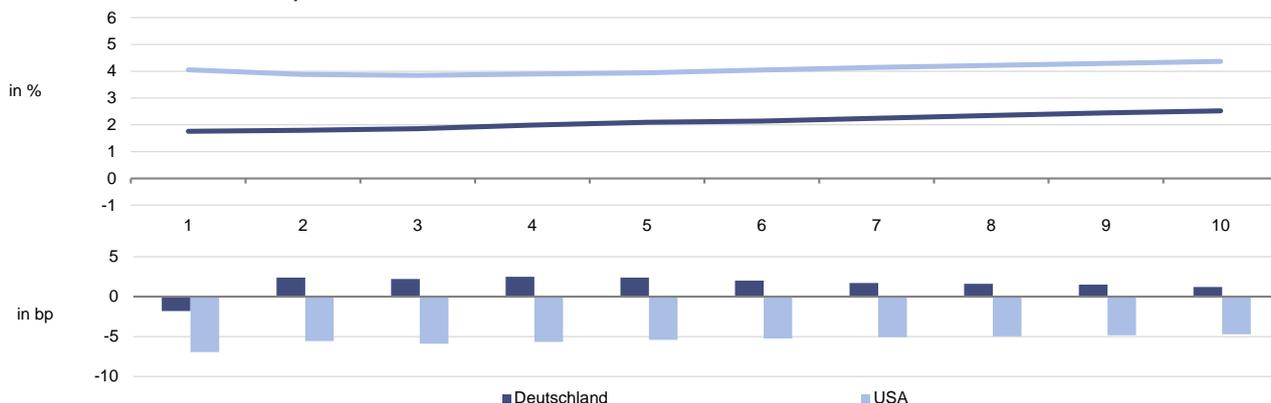
Jonas Feldhusen

Junior Economist

Tel.: +49 151 22942945

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 28. Mai 2025)



DEVISENMARKT

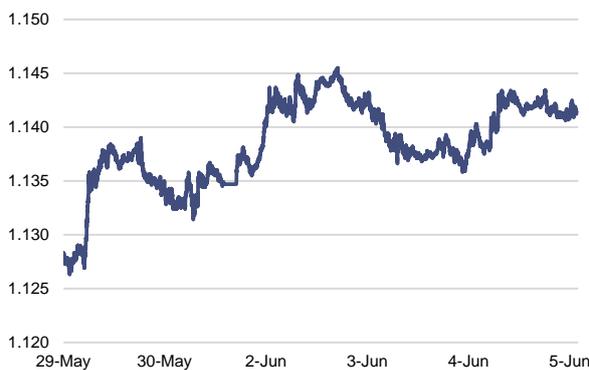
Mixed

Eine klare Richtung ist in den beiden letzten Wochen verloren gegangen. Dollar-Index sowie vice versa EURUSD legen in ihren Trends eine Pause ein. Dem Optionsmarkt nach zu urteilen, setzt die Mehrheit aber weiterhin auf eine Abwertung des Dollars. Das Muster im Zollstreit setzt sich fort. Erst verschärft Donald Trump erneut gegenüber China (Stahl + Aluminium), un bahnt sich ein Gespräch zwischen den beiden Präsidenten Trump und Xi an, was allein schon mal wieder die Wogen etwas glättet. Zuvor findet auch noch das nicht minder wichtige Treffen zwischen Bundeskanzler Friedrich Merz und Donald Trump im inzwischen berühmt berüchtigten Oval Office statt. Ausreichend Zündstoff liegt somit bereit.

EUR/USD:

Makro-Daten, die die Dollarabwertung beschleunigen, haben sich bisher noch nicht wirklich gezeigt, Der Markt wartet geradezu darauf und diese Woche hat da einiges im Gepäck. Die Jobangebote (JOLTS Job Openings) haben zwar erstaunlich stark zugenommen, dafür enttäuschen die Neuanstellungen im privaten Sektor (ADP National Employment) mit einer Anzahl von 37.000 jedoch erheblich. Es kommt ein ISM-Einkaufmanagerindex vom Dienstleistungssektor hinzu, der im Mai von 51,6 auf 49,9 also unter die Wachstumsschwelle von 50 gerutscht ist.

EUR/USD



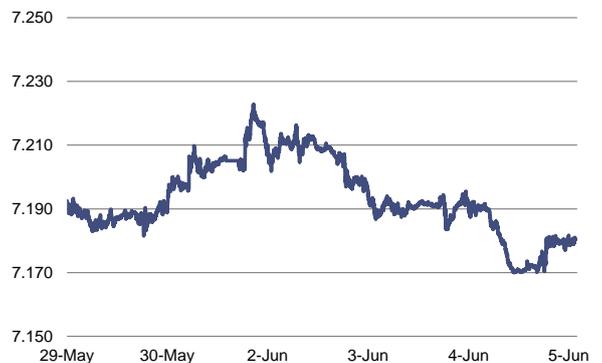
Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Reaktion der Finanzmärkte fällt abermals gemischt aus. In Folge der schwachen ISM-Daten sind die US-Renditen um ca. 10 Basispunkte. Dies wiederum hat der Wall Street verholpen, noch mit einer „schwarzen“ Null aus dem gestrigen Markt zu gehen. Dem Dollar hat dies jedoch nicht geschmeckt. Der Wechselkurs zum Euro notiert wieder über der Marke von 1,14. Dabei steht heute eine EZB-Sitzung an, von der nahezu jeder mit der nächsten Zinssenkung rechnet. Möglicherweise wirkt dies weniger belastend auf den Euro, als man normalerweise erwarten kann. Wäre doch der Fed-Präsident Jerome Powell in dieser Richtung nur ähnlich aktiv, fordert der US-Präsident zum wiederholten Mal.

USD/CNH:

Im Handelsstreit wartet man nun gespannt auf das avisierte Telefongespräch zwischen US-Präsident Donald Trump und Chinas Präsidenten Xi Jinping. Versucht Donald Trump etwa, Enttäuschungen vorzubauen, indem er Xi gerade als „very tough, and extremely hard to make a deal with“ bezeichnet? Verrückt. Der Wechselkurs nimm lieber den Ball vom schwachen ISM-Index im Dienstleistungssektor auf und ist wieder nah an die Tiefstkurse von Anfang der Vorwoche zurückgekehrt.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

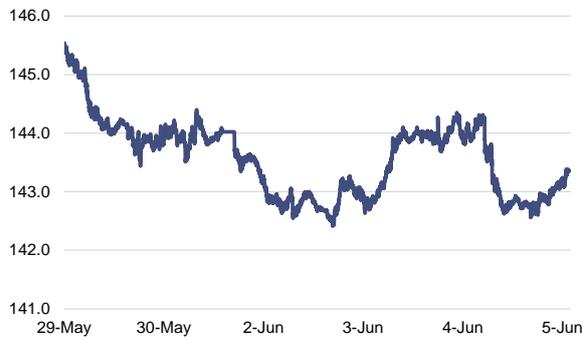
EUR/GBP:

Die avisierte Unterstützung auf dem Niveau von 0,8360 hat perfekt gehalten. Der Wechselkurs orientiert sich eher wieder an seinem 21-Tage-Durchschnitt bei 0,8430. Genauso wie der Euro profitiert auch das Pfund vom geschwächten Dollar. Mit Umsetzung der erwarteten Zinssenkung durch die EZB könnte das Pfund auch gegenüber dem Euro nochmal stärker werden, so dass ein neuer Versuch unter die Marke von 0,84 GBP per EUR gut vorstellbar ist.

USD/JPY:

Der zwischenzeitliche Renditesprung bei den japanischen Staatsanleihen (JGB) bewegt die BOJ dazu, über einen langsameren Abbau ihrer Bondaufkäufe nachzudenken. Es gibt Forderungen dieses Tapering auf eine Größenordnung von 200 Mrd Yen im Quartal einzudampfen. Weniger Druck auf dem Bondmarkt bedeutet, dass Renditen weniger steigen, bedeutet weniger Aufwertungsdruck für den Yen. Beim Wechselkurs kann man die Rechnung natürlich nicht ohne die US-Seite machen. Mit dem bereits erwähnt schwachem ISM bleibt der Wechselkurs unter seinem 21-Tage-Durchschnitt bei 144,05 JPY per USD, Tendenz fallend. Nun steht am Freitag der nächste US-Arbeitsmarktbericht an.

USD/JPY



Berichtswoche

Beginn: 28.05.2025, 08:00 Uhr

Ende: 05.06.2025, 10:00 Uhr

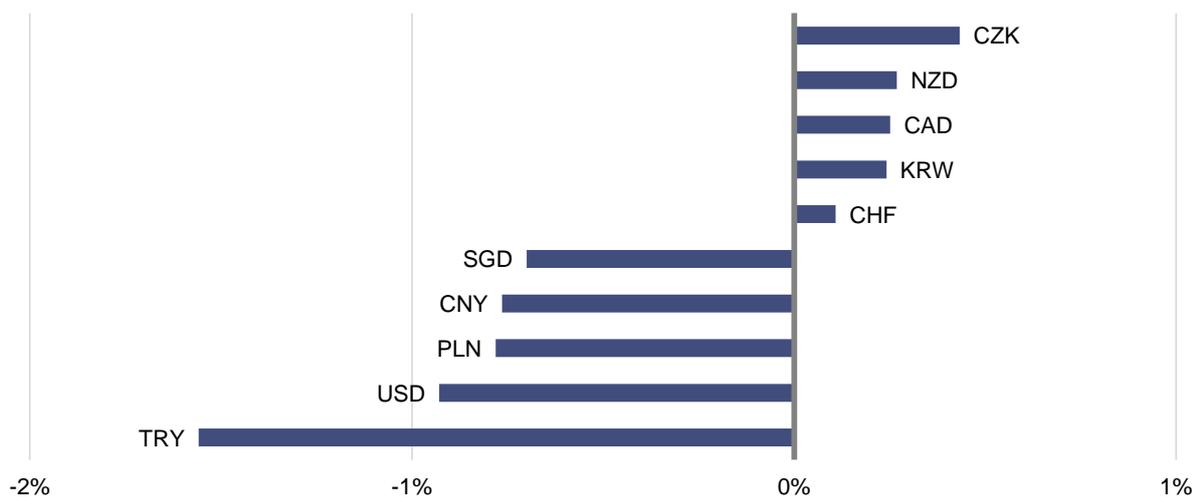
Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 28. Mai 2025**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Payrolls USA	06.06.	Zuletzt hat sich der Arbeitsmarkt in den USA wider Erwarten relativ robust gezeigt, trotz der Effizienzmaßnahmen im öffentlichen Sektor. Auch die Arbeitslosenquote blieb bisher auf niedrigem Niveau. Für den Mai wird ein Stellenzuwachs in Höhe von 130.000 Stellen erwartet.				
CPI USA	11.06.	Laut unserem Nowcasting-Modell wird die Inflation im Mai auf dem Niveau von 2,3 % stagnieren, womit wir etwas niedriger liegen als der Konsens der Analysten, der 2,5 % YoY erwartet. In den kommenden Monaten werden zollbedingt wieder höhere Inflationsraten in den USA erwartet.				
Uni Michigan Consumer Sentiment	13.06.	Die Konsumentenstimmung in den USA ist seit Beginn der Zolldebatte eingebrochen.				
Freitag, 06. Juni	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	May 25	k.A. / k.A.	0,3 / 4,1
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	May 25	k.A.	33,8
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Apr 25	10	10,172
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	May 25	130	177
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	May 25	-4	-1
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	May 25	4,2	4,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 25	-1 / -1	3 / -0,2
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Apr 25	-1,4 / k.A.	1,2 / 2,4
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Apr 25	0,5 / k.A.	-1,4 / 2,3
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 25	0 / -0,3	0,2 / 0,2
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Apr 25	k.A.	-6248,017
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 25	0,2 / 1,5	-0,1 / 1,5
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 25	0,4 / 1,2	0,3 / 1,2
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde, Holzmann			
Samstag, 07. Juni						
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		3280	3281,66
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Sonntag, 08. Juni						
Montag, 09. Juni						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Apr 25	k.A.	0
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	May 25	98,92	96,18
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	May 25	6,1	8,1
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	May 25	0,5	-0,2
	03:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	May 25	-0,2	-0,1
	03:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	May 25	-3	-2,7
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	95591 / 1,8
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	90427 / 1,3
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Apr 25	2534,3	3678,1
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Apr 25	-48,4	516,5
	01:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q1	-0,2 / -0,7	-0,2 / -0,7
	01:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q1	3,3	3,3
Dienstag, 10. Juni						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	0,1 / -0,3
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Apr 25	k.A.	4,5
Redetermine			EZB-Redner: Holzmann			
Staatsanleiheauktionen		USA	3-Year Notes			
Mittwoch, 11. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 25	0,2 / 2,5	0,2 / 2,3
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	May 25	0,3 / 2,9	0,2 / 2,8
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	May 25	0,3 / 3,5	0,2 / 4
Staatsanleiheauktionen		USA	10-Year Notes			
Donnerstag, 12. Juni						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 25	k.A. / k.A.	-0,1 / 0,4
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	May 25	k.A. / k.A.	0,5 / 2,6
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Apr 25	k.A.	34,1
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	May 25	k.A.	-2,6
	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	-0,7 / -0,7
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Apr 25	k.A.	-3696
Redetermine			EZB-Redner: Guindos			
Freitag, 13. Juni						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jun 25	52	52,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 25	k.A. / k.A.	0,1 / 2,1
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 25	k.A. / k.A.	-0,1 / 0,7
	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Apr 25	k.A.	3657
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	2,6 / 3,6
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Apr 25	k.A.	36800
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 25	k.A. / k.A.	-0,9 / 0,7
	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Apr 25	k.A.	-0,3
Samstag, 14. Juni						
Sonntag, 15. Juni						
Montag, 16. Juni						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Jun 25	k.A.	-9,2
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 25	k.A. / k.A.	0 / 1,7
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 25	k.A. / k.A.	0,6 / 1,2
Konjunkturdaten China	04:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	May 25	4,8	5,1
	04:00	CN	Industrieproduktion (J/J, in %)	Jul 25	5,9	6,1
	04:00	CN	Fixed Assets (J/J, in %)		4	4

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 28. Mai 2025 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Frankreich Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schweiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite	
1J	1.76 (-4)	17 (+2)	19 (+3)	16 (-2)	3 (-1)	2 (-4)	26 (+2)	-0.17 (-3)	3.90 (-3)	4.05 (-5)	0.57 (0)	
2J	1.79 (-4)	31 (-1)	21 (-1)	16 (-2)	3 (-1)	2 (-4)	15 (-1)	-0.20 (-4)	4.02 (-8)	3.88 (-14)	0.76 (0)	
3J	1.85 (-4)	45 (0)	35 (-3)	27 (0)	9 (+1)	13 (-3)	30 (-1)	-0.16 (-3)	4.00 (-9)	3.85 (-16)	0.81 (-2)	
4J	1.99 (-5)	47 (0)	39 (-3)	29 (-1)	14 (0)	10 (-3)	30 (-2)	-0.10 (-5)	4.05 (-10)	3.94 (-17)	0.92 (-2)	
5J	2.09 (-5)	54 (0)	59 (-2)	30 (0)	17 (+1)	20 (-2)	43 (0)	-0.04 (-4)	4.12 (-11)	3.94 (-17)	1.02 (-3)	
6J	2.14 (-5)	58 (0)	63 (-2)	36 (0)	22 (0)	32 (-2)	61 (0)	0.02 (-4)	4.26 (-12)	4.14 (-17)	1.09 (-5)	
7J	2.25 (-6)	57 (+1)	82 (-2)	38 (0)	23 (+1)	33 (-2)	62 (0)	0.08 (-4)	4.25 (-12)	4.14 (-17)	1.18 (-6)	
8J	2.35 (-6)	60 (+1)	78 (-2)	44 (-1)	28 (+1)	47 (-2)	66 (-1)	0.11 (-5)	4.42 (-13)	4.89 (-13)	1.26 (-6)	
9J	2.44 (-6)	64 (+1)	82 (-3)	48 (-1)	24 (+6)	45 (-1)	67 (-1)	0.19 (-5)	4.42 (-13)	4.89 (-13)	1.26 (-6)	
10J	2.52 (-6)	68 (+2)	95 (-2)	58 (-1)	30 (+1)	47 (-1)	72 (0)	0.25 (-5)	4.61 (-14)	4.37 (-16)	1.46 (-8)	
30J	2.99 (-6)	96 (+2)	133 (-3)	97 (-1)	44 (+2)	79 (-2)	109 0	0.48 (-4)	5.33 (-17)	4.89 (-13)	2.89 (-10)	

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 05.06.25, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 28. Mai 2025 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse	USD-Wechselkurse
EUR/USD	1.1411 (+1.2%)	EUR/DKK 7.4596 (0%)
EUR/GBP	0.8422 (+0.6%)	EUR/SEK 10.962 (+0.7%)
EUR/JPY	163.41 (-0.4%)	EUR/NOK 11.5464 (+0.6%)
EUR/CHF	0.9352 (-0.1%)	EUR/PLN 4.2829 (+1%)
GBP/USD	1.3549 (+0.6%)	EUR/HUF 403.56 (-0.1%)
USD/JPY	143.20 (-1.6%)	EUR/TRY 44.8854 (+1.6%)
USD/CHF	0.8195 (-1.3%)	EUR/CZK 24.80 (-0.5%)
		EUR/CAD 1.5596 (0%)
		EUR/AUD 1.7568 (+0.3%)
		EUR/NZD 1.8916 (-0.1%)
		EUR/ZAR 20.3721 (+0.8%)
		EUR/RUB 90.7267 (+1.2%)
		EUR/KRW 1552.02 (0%)
		EUR/CNY 8.1974 (+1.1%)
		USD/CAD 1.3670 (-1.2%)
		USD/AUD 1.5395 (-1%)
		USD/NZD 1.6577 (-1.3%)
		USD/ZAR 17.8536 (-0.4%)
		USD/CNY 7.1843 (-0.1%)
		USD/RUB 79.5500 (+0.1%)
		USD/SGD 1.2866 (-0.3%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 05.06.25, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	05.06.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25	31.03.26	30.06.26
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00
SOFR (%)	4.32	4.30	3.80	3.80	3.80	3.80
2-jährige Staatsanleihen (%)	3.89	4.05	4.00	4.10	4.30	4.40
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.94	4.20	4.10	4.15	4.35	4.45
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.36	4.25	4.15	4.20	4.35	4.50
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.67	4.15	4.10	4.20	4.40	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.60	4.20	4.10	4.15	4.35	4.45
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	3.85	4.10	4.00	4.05	4.20	4.35
Eurozone						
Tendersatz (%)	2.40	2.15	1.65	1.65	1.90	2.15
Einlagenzinssatz (%)	2.25	2.00	1.50	1.50	1.75	2.00
3-Monats-Euribor (%)	1.96	1.95	1.45	1.60	1.85	2.10
2-jährige Bundesanleihen (%)	1.80	1.45	0.95	1.10	1.35	1.60
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.10	2.20	1.95	2.10	2.25	2.40
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.52	2.50	2.40	2.55	2.65	2.75
2-jährige Swapsatz (%)	1.95	1.75	1.25	1.40	1.65	1.90
5-jährige Swapsatz (%)	2.21	2.50	2.25	2.40	2.55	2.70
10-jährige Swapsatz (%)	2.53	2.75	2.65	2.80	2.90	3.00
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.14	1.11	1.11	1.11	1.12	1.15
Euro/GBP	0.84	0.82	0.83	0.84	0.85	0.86
US-Dollar/Yen	143.34	150.00	147.00	144.00	141.00	138.00
US-Dollar/Yuan	7.18	7.35	7.30	7.25	7.20	7.15
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	64.98	60	63	65	68	68
Aktienindizes						
Dax	24,361	21,000	20,790	20,580	20,680	20,780
Stoxx Europe 600	553	500	495	490	493	495
S&P 500	5,971	5,310	5,260	5,210	5,240	5,270

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank sind aktuell im Prozess der Überarbeitung. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

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

Redaktion & Versand

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

Norman Liebke
Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Jonas Feldhusen
Junior Economist
Tel.: +49 151 22942945

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 5. Juni 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.