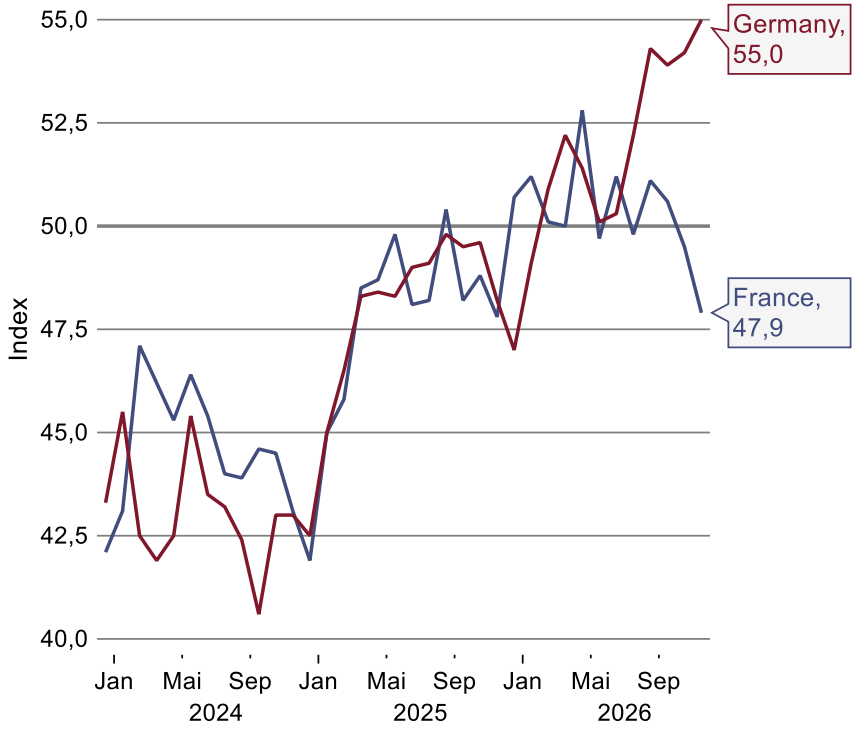
Hamburg Commercial Bank

Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Deutsch-französische Divergenz

Business Surveys, S&P Global, Manufacturing, Manufacturing PMI, SA, Index



Source: Macrobond, HCOB Economics, S&P Global

Die Industrieentwicklung in den beiden größten Volkswirtschaften der Eurozone driftet zunehmend auseinander. Die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für November zeigen eine Stabilisierung in Deutschland, während sich der Abschwung der französischen Industrie fortsetzt. Der französische Flash PMI sank im November auf den niedrigsten Stand seit Mai 2025 und signalisiert mit einem Wert unterhalb der 50-Punkte-Marke eine weitere Kontraktion. Belastend wirken insbesondere die schwache Nachfrage und die hohe politische Unsicherheit, die mit deutlich gestiegenen Refinanzierungskosten für die französischen Unternehmen verbunden ist. Auch der S&P Global Flash PMI Composite Output Index fiel auf ein 21-Monats-Tief und unterstreicht eine schwache Wirtschaftsaktivität Frankreichs. Nur einzelne Bereiche wie Stromversorger, Luftfahrt und Verteidigung wirken dem Abschwung offensichtlich entgegen. Im Gegensatz zu Frankreich zeigt sich die deutsche Industrie gemessen am PMI deutlich stabiler. Die relative Stabilisierung wird allerdings maßgeblich durch staatliche Ausgaben gestützt, insbesondere im Verteidigungsbereich, und sollte daher nicht über die weiterhin bestehenden strukturellen Probleme hinwegtäuschen. Diese äußern sich in Deutschland vor allem in der Investitionstätigkeit, die in Deutschland im dritten Quartal wesentlich stärker eingebrochen ist als in Frankreich.

Nadine Bosse
Junior Economist

Inhalt

Seite 1
Chart der Woche
Deutsch-französische Divergenz
Seite 2
Wochenkommentar
Wie abhängig wollen wir von einzelnen Unternehmensführern sein?
Seite 4
Rentenmärkte
Rekordschulden werden Bondmarkt belasten
Seite 6
Devisenmärkte
Thanksgiving-Ruhe bei EURUSD
Seite 8
Blick in die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen
Seite 11
Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Wie abhängig wollen wir von einzelnen Unternehmensführern sein?



Das Drama um Jensen Huang, der im Zuge einer Spionageaffäre zunächst von seinem Chefposten bei Nvidia zurücktreten musste, dann aber auf Wunsch der US-Regierung wieder eingesetzt wurde, wirft Fragen über die Stabilität der US-Wirtschaft und über die Zukunft der KI-Branche auf.

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

Vorweg: Dies ist weder eine Kauf- noch eine Verkaufsempfehlung. Vielmehr werden hier die Entwicklungen rund um Nvidia zum Anlass genommen für eine grundsätzlichere Analyse über die Stabilität von Volkswirtschaften, die einseitig von charismatischen Führungspersönlichkeiten abhängen.

Jensen Huang ist wieder zurück im Chefsessel von Nvidia und damit geht es den Aktienmärkten, der US-Wirtschaft und – wir wollen ja nicht provinziell sein – der gesamten Weltwirtschaft wieder gut. Natürlich stimmt das in dieser Einfachheit nicht, aber es lohnt sich darüber nachzudenken, wie es sein kann, dass rund 2000 Mrd. US-Dollar an Aktienvermögen (Nasdaq) sich wegen einer Person zunächst in Luft aufgelöst haben, um dann nach nur wenigen Tagen wegen derselben Person die Bewertungen wieder um etwa den gleichen Betrag nach oben zu katapultieren. Mittlerweile sind die Märkte wieder unter Druck geraten.

Nun ist es in der Wirtschaftsgeschichte nichts Ungewöhnliches, dass einzelne charismatische Leader eine ganze Wirtschaftsepoche prägen. Es ist allerdings auch nicht ungewöhnlich, dass einzelne charismatische Leader mit ihren Ideen die Wirtschaft in den Abgrund ziehen.

Spinne im Netz

Die Zusammenhänge sind grundsätzlich klar: Nvidia wird als die Spinne im Netz des KI-Ökosystems wahrgenommen, weil es Chips baut, die ziemlich exakt den Bedürfnissen der Unternehmen entsprechen, die KI-Modelle entwickeln und betreiben. Gleichzeitig hat Nvidia, und hierbei scheint Huang die treibende Kraft zu sein, vermutlich mehreren Dutzend Firmen und Startups Kapital gegeben, das diese im Gegenzug teilweise nutzen und nutzen werden, um Chips von Nvidia zu erwerben. In diesem Zusammenhang wird von zirkulären Deals gesprochen. Damit scheint das Wohl und Wehe der Rechenzentrumsbetreiber, der KI-Modellentwickler und der Hardwarelieferanten an diesem Unternehmen zu hängen.

Volkswirtschaftliche Auswirkungen

Einige Schätzungen gehen davon aus, dass in diesem Jahr etwa die Hälfte des US-Wirtschaftswachstums dem KI-Sektor direkt und indirekt zuzuordnen ist. Ein anhaltender Einbruch bei den KI-bezogenen Aktien würde also tatsächlich die US-Wirtschaft insgesamt in Mitleidenschaft ziehen, auch weil die US-Konsumenten bei ihren Ausgaben sensibel auf den Stand ihres Aktienportfolios reagieren. Und auch der Rest der Weltwirtschaft wäre betroffen. Das bezieht sich nicht nur auf Taiwan und Südkorea, die mit TSMC und Samsung bzw. Hynix die führenden Halbleiterproduzenten bzw. Speicherchiphersteller beherbergen. Europa würde ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen, denn Unternehmen hierzulande liefern Gasturbinen zum Bau von neuen Gaskraftwerken, die den erhöhten Strombedarf der Rechenzentren abdecken sollen; für letztere produzieren sie auch Kühltechnik; sie sind über das niederländische ASML und die deutschen Unternehmen Trumpf und Zeiss in die Wertschöpfungskette von Halbleitern eingebunden; und sie sind mit großen Baufirmen wie Hochtief an dem Bau von Rechenzentren beteiligt.

Magische Fähigkeiten

Die Systemfrage aber ist, wie gut es um eine Volkswirtschaft bestellt ist, die in diesem Maße von einzelnen Köpfen abhängig ist, denen – wie der Soziologe Max Weber es

formuliert – „magische Fähigkeiten“ zugesprochen werden. Denn Weber weist auch auf das Risiko hin, das bei dieser Art der Herrschaft zu beachten ist. Die „charismatische Herrschaft“ wird nur so lange akzeptiert, solange „sein Charisma sich durch deren Erweise bewährt. Wenn er von Gott ‚verlassen‘ … (wird), fällt seine Herrschaft dahin.“

Innovationen zum Wohl der Menschen lenken

Charismatische Führer, auch außerhalb der Politik, haben in der Vergangenheit schon häufig mit ihren Visionen die Welt verändert. Beispielsweise hat Ferdinand de Lesseps mit Hilfe seines Charismas und Napoleons III. sowie gegen harte Widerstände unter anderem der britischen Regierung seine Vision einer Durchfahrt vom Roten Meer zum Mittelmeer, also den Suezkanal, verwirklicht, wie die beiden Wirtschaftsnobelpreisträger Daron Acemoglu und Simon Johnson in ihrem Buch „Macht und Fortschritt“ beschreiben. Mit diesem Erfolg im Rücken versuchte de Lesseps dann, einen Kanal zu bauen, der in Mittelamerika die beiden Ozeane verbinden sollte. Dieser hat aber statt eine Durchfahrt zwischen Atlantik und Pazifik zu schaffen, gemäß Schätzungen 20.000 Menschen das Leben und bis zu 800.000 Kleinanlegern ihre Ersparnis gekostet. De Lesseps starb angesichts dieser Umstände in Schande.

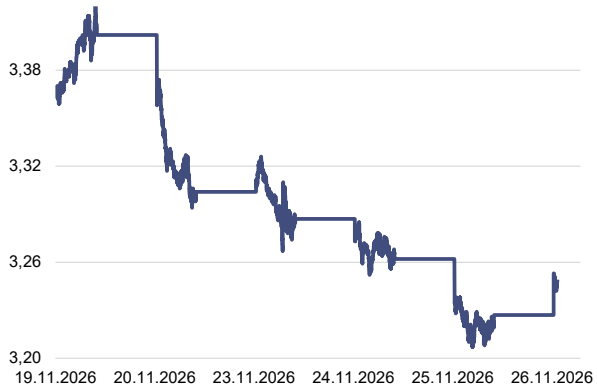
Dass der Panamakanal dann schließlich in einem neuen Anlauf und dieses Mal mit Schleusen 1914 fertiggestellt wurde, ändert wenig an der Schlussfolgerung, dass Visionen von einzelnen Menschen auch in eine Katastrophe münden können. Acemoglu und Johnson zeigen in ihrem Werk, wie andere Innovationen, etwa die Elektrifizierung der ersten Nachkriegsjahrzehnte, durch demokratische Institutionen, Wettbewerb und Regulierung zu Ergebnissen führen können, die den Wohlstand der Menschen mehren, statt ihn aufs Spiel zu setzen. Das wäre auch für die Entwicklung der Künstlichen Intelligenz wünschenswert, statt blind auf die Magie von einzelnen Personen zu setzen.

RENTENMÄRKTE

Rekordschulden werden Bondmarkt belasten

Die vergangenen Tage standen im Zeichen turbulenter Aktienmärkte, die vor dem Hintergrund der Affäre rund um Nvidia-Chef Jensen Huang und des Börsengangs von KI-Modellentwickler Anthropic ins Straucheln gekommen sind. In diesem Umfeld sind die Renditen der Staatsanleihen deutlich gefallen, die zehnjährigen T-Notes schlossen gestern bei einer Rendite von 4,86 % (heute ist der Bondmarkt wegen Thanksgiving geschlossen), die entsprechenden Bunds rentieren derzeit bei 3,26 %. Der Ölpreis ist hingegen im Steigen begriffen, Brent liegt jetzt wieder bei 95 US-Dollar/Barrel, nachdem die Huthis Saudi Arabiens größte Raffinerie Ras Tanura angegriffen haben und gestern sind offensichtlich auch zwei Tanker in der Straße von Hormus auf Minen gelaufen sind.

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

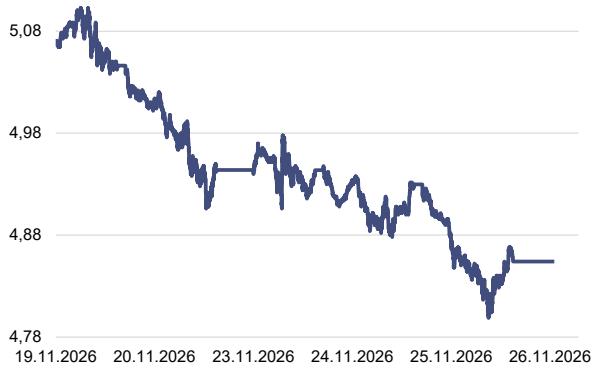


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die USA haben neue Zölle für 16 Länder bzw. Handelsregionen angekündigt. Hintergrund dieses Schrittes ist das US-Verfassungsgerichtsurteil, dass die umfassenden Zölle aus dem Jahr 2025 für verfassungswidrig erklärt hatte. Daraufhin hatte Trump als Ersatz einen Zollsatz von 10 % festgelegt, zuletzt mit der Begründung von Zwangsarbeit. Jedoch hatten die EU und die USA ein politisches Abkommen vereinbart, in dem festgelegt war, dass die US-Importe aus der EU mit Zöllen von höchstens 15 % belegt werden. Diese 15 % waren auch nicht mehr rechtsgültig und das wollte das Weiße Haus offensichtlich mit dieser Initiative korrigieren. Begründet wird dieser neue Zoll (der sich von Land zu Land unterscheidet, der Zoll für EU-Importe ist relativ niedrig) mit den Überkapazitäten, deren Produkte angeblich von der EU und anderen Ländern in die USA exportieret werden. Die bestehenden teilweise höheren Zölle auf Autos, Aluminium, Stahl, Pharma und Möbel werden von dieser Änderung nicht berührt, da hier auf ein anderes Gesetz abgestellt wird, bei dem es um die nationale Sicherheit geht.

Die gute Nachricht ist, dass Trump nicht über einen Zollsatz von 15% hinausgegangen ist, was eine Eskalation im Handelskonflikt hätte nach sich ziehen können. Die schlechte Nachricht ist, dass die Zölle wieder gestiegen sind und zum einen den Handel beeinträchtigen, zum anderen in den USA wieder für eine höhere Inflation sorgen können. Ein Grund, warum Trump diesen Schritt geht, ist möglicherweise seine Erwartung, dass dadurch die Staatseinnahmen wieder steigen. Immer wieder hat der US-Präsident ja behauptet, dass er die regulären Steuereinnahmen irgendwann komplett durch Zolleinnahmen ersetzen kann. Derzeit liegt man bei den Bruttoeinnahmen (ohne die Rückzahlungen, die wegen des Verfassungsgerichtsurteils notwendig waren) bei rund 5% der gesamten Einnahmen. Eine signifikante Entlastung für die Bondmärkte ist also durch die höheren Zolleinnahmen nicht zu erwarten, zumal mit einem inflationären Effekt zu rechnen ist.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Heute und morgen findet ein EU-Sondergipfel statt, bei dem es unter anderem um den EU-Haushalt geht. Konkret geht es um den Finanzrahmen für die Jahre 2028 bis 2034. Der bisherige Finanzrahmen für die Jahre 2021 bis 2027 liegt bei 1,2 Bio. Euro. Die EU-Kommission schlägt vor, diesen Rahmen auf 2 Bio. Euro für die nächste Haushaltsperiode zu erhöhen, Irland, das gerade die Ratspräsidentschaft innehat, schlägt vor, den Rahmen auf 1,8 Bio. Euro zurückzunehmen. Bundeskanzler Friedrich Merz möchte stärkere Kürzungen, will aber auch gesichert wissen, dass sich alle 27 Mitglieder an der Finanzierung der Ukraine beteiligen. Wenn möglich, soll eine Einigung bei dem regulären EU-Gipfel am 17. und 18. Dezember erfolgen. Sollte sich die Debatte in das nächste Jahr verschieben, droht ab Mitte 2027 die Rechtsaußenpolitikerin Marine Le Pen den Haushalt ganz zu blockieren, da sie laut Umfragen beste Chancen hat, die nächste Präsidentin

Frankreichs zu werden.

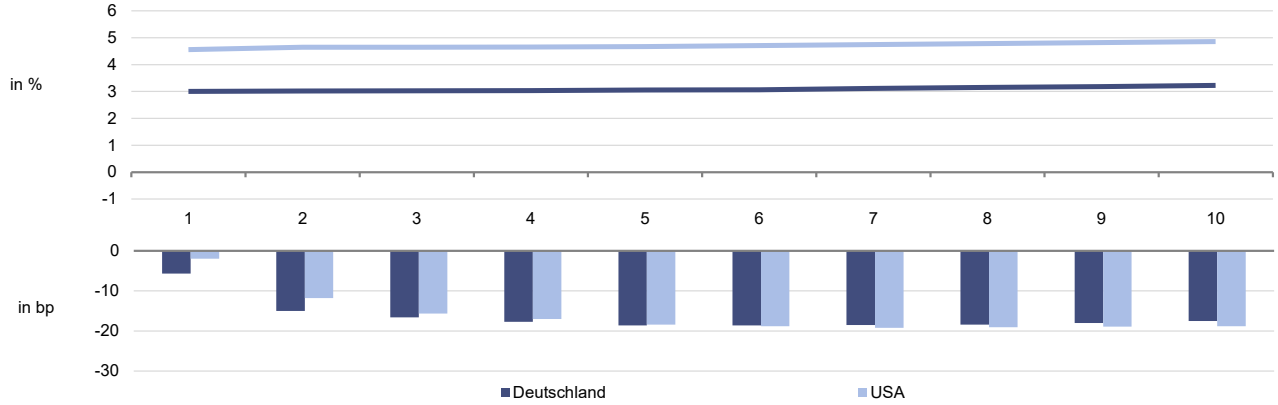
Morgen wird der Bundestag über den Bundeshaushalt abstimmen. Der Kernhaushalt hat ein Volumen von rund 560 Mrd. Euro, dazu kommen noch Teile des Sondervermögens, so dass man für 2027 auf Gesamtausgaben von knapp 680 Mrd. Euro kommt. Das sind 13,8 % des BIP, vor zwei Jahren lag man noch anderthalb Prozentpunkte niedriger. Das gesamtwirtschaftliche Budgetdefizit dürfte sich auf 4,7 % des BIP belaufen. Das Volumen des Haushalts sagt für sich gesehen noch gar nicht so viel darüber aus, ob es sich um einen nachhaltigen oder nicht nachhaltigen Haushalt handelt. Entscheidend ist die Frage, ob genügend Mittel in Investitionen fließen, die dann später zu Wachstum und zu höheren Steuereinnahmen führen. Auf der einen Seite scheint klar, dass beginnend mit diesem Jahr ein Niveausprung bei den öffentlichen Investitionen stattfindet und das ist angesichts des Nachholbedarfs bei der Infrastruktur auch gut so. Auf der anderen Seite schaffen die Sondervermögen, sprich Nebenhaushalte, sehr viel Intransparenz und erschweren damit eine Beurteilung, wie viel neues Geld tatsächlich in die Infrastruktur fließt. Der Sachverständigenrat stellt fest, dass der Wachstumseffekt zu niedrig sein dürfte, um aus den Schulden herauszuwachsen. Von der Tendenz her stimmt das wohl zum jetzigen Zeitpunkt. Insofern wird der Bondmarkt auf Sicht der nächsten Jahre stärker beansprucht, was tendenziell für höhere Renditen sorgen kann.

Konjunkturseitig stehen in der kommenden Woche die Inflationsdaten (November) für die Eurozone an. Die Inflation im November dürfte von derzeit 4 % noch etwas gestiegen sein. Außerdem werden die finalen PMI-Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone veröffentlicht sowie die entsprechenden ISM-Indizes für die USA (ebenfalls für November). Das Highlight sind dann in den USA die Arbeitsmarktdaten.

Berichtswoche
Beginn: 19.11.2026, 08:00 Uhr
Ende: 26.11.2026, 10:00 Uhr

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

Zinsstrukturkurven
(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit dem 19. November 2026)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

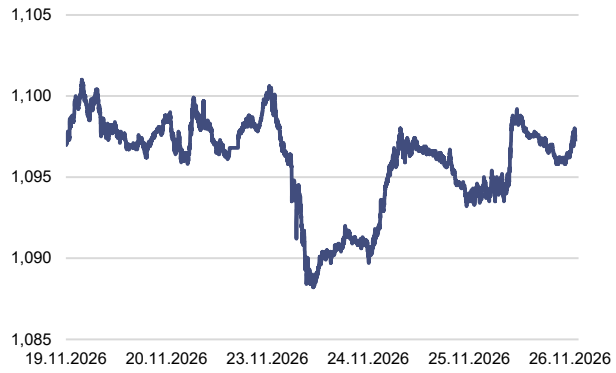
DEVISENMÄRKTE

Thanksgiving-Ruhe bei EURUSD

Viel Bewegung war in dieser Woche bei EURUSD nicht auszumachen. Das Währungspaar handelte in einer vergleichsweise engen Spanne zwischen 1,0903 und 1,0988 USD per EUR (85 Pippen), üblich waren dieses Jahr 140 Pippen wöchentliche Spanne. Zum Wochenauftakt sah es dabei zunächst nach weiterem Ungemach für den Euro aus. Der Wechselkurs rutschte am Montag unter eine wichtige technische Unterstützung und fiel bis auf 1,0903. Die dadurch ausgelösten Verkäufe erwiesen sich jedoch als nicht nachhaltig. In den Folgetagen arbeitete sich der Euro Stück für Stück zurück und handelt am heutigen Donnerstag wieder bei rund 1,0970.

Für eine Entwarnung reicht das allerdings noch nicht. Solange EURUSD unterhalb seines 21-Tage-Durchschnitts handelt, bleibt das übergeordnete technische Bild angeschlagen. Immerhin könnte ein Wochenschluss oberhalb der 61,8 %-Fibonacci-Unterstützung bei 1,0882 ein erstes Indiz dafür sein, dass der Abwärtsdruck etwas an Kraft verliert.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Renditen geben den Takt vor

Zum Wochenbeginn hatte zunächst der Dollar die besseren Karten. Die Erwartung weiterer Zinserhöhungen durch die Fed traf auf eine kräftige Risk-off-Bewegung an den Technologiebörsen. Der Nasdaq 100 rutschte zwischenzeitlich in Bärenmarktterritorium und erhöhte damit die Nachfrage nach dem Dollar als sicheren Hafen.

Ab Dienstag drehte sich das Bild. Die Renditen amerikanischer Staatsanleihen kamen zurück und nahmen damit auch dem Dollar etwas Wind aus den Segeln. Im dünner werdenden Handel vor Thanksgiving setzte sich diese Bewegung am Mittwoch fort. Am heutigen Donnerstag bleiben die US-Märkte geschlossen.

Der Rückgang der Renditen am Bondmarkt kann sich durchaus sehen lassen. Zehnjährige US-Treasuries rentierten am 19. November noch bei 5,05 %, zuletzt waren es nur noch 4,86 %. Bundesanleihen vollzogen die Bewegung allerdings weitgehend mit. Die zehnjährige Bundrendite sank im gleichen Zeitraum von 3,40 % auf 3,25 %. Der für EURUSD entscheidende Renditeabstand hat sich damit kaum verändert. Die Zinsdifferenz bleibt somit ein Argument für den Dollar.

Fed-Zinsschritt so gut wie ausgemacht

Von den amerikanischen Konjunkturdaten kamen unterdessen kaum neue Impulse. Der Core-PCE-Deflator stieg im Oktober um 0,3 % gegenüber dem Vormonat und traf damit genau die Markterwartung. Auch das Beige Book änderte wenig am bestehenden Bild. Die meisten Fed-Distrikte berichten von leichtem bis moderatem Wachstum bei gleichzeitig zunehmendem Lohndruck.

Am Geldmarkt ist die Sache dagegen ziemlich eindeutig. Für die FOMC-Sitzung am 9. Dezember wird eine weitere Zinserhöhung inzwischen mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 98 % gehandelt. Der implizite Leitzins liegt für diesen Termin bei 4,12 %. Alles andere als eine Anhebung wäre damit mittlerweile eine handfeste Überraschung.

Die Frage lautet folglich weniger, ob die Fed im Dezember noch einmal nachlegt, sondern vielmehr, wie es danach weitergeht. Goldman Sachs und JPMorgan bleiben für das erste Quartal 2027 konstruktiv für den Dollar und verweisen insbesondere auf den anhaltenden Zinsvorteil der USA. Genau dieser Vorteil hat sich trotz des kräftigen Renditerückgangs in dieser Woche kaum verändert.

Auch die EZB steht nicht still

Von einer einseitigen Fed-Geschichte kann allerdings keine Rede sein. Auch aus dem EZB-Rat kamen in dieser Woche ziemlich unmissverständliche Signale.

Gediminas Simkus, Gouverneur der Litauischen Zentralbank, bezeichnete es als „umsichtig“, die Zinsen auf ein restriktives Niveau anzuheben. Entscheidend ist für ihn der Anstieg der Kernrate, da diese einen von den Energiepreise unabhängigen Inflationsdruck anzeigt. Ulo Kaasik aus Estland sieht sich durch die jüngsten Daten ebenfalls in der Notwendigkeit weiterer Zinsschritte bestätigt, während Olaf Sleijpen aus den

Niederlanden die Richtung der Geldpolitik schlicht als „klar“ bezeichnete.

Martin Kocher, österreichischer Zentralbank Chef, legte am Mittwoch nach und warnte davor, dass die EZB hinter die Kurve geraten könnte. Gleichzeitig verwies er auf erhebliche Aufwärtsrisiken für die Inflation und erwartet, dass die Währungshüter ihre Inflationsprojektionen im Dezember nach oben korrigieren werden.

Auch von den Geldmengendaten kam wenig Entspannung. M3 wuchs im Oktober um 3,6 % gegenüber dem Vorjahr und damit etwas stärker als erwartet. Am Geldmarkt ist die Botschaft angekommen. Für die EZB-Sitzung am 17. Dezember wird eine weitere Zinserhöhung inzwischen mit rund 92 % Wahrscheinlichkeit eingepreist. Der implizite Einlagensatz liegt bei 2,67 %.

Damit laufen Fed und EZB derzeit grundsätzlich in dieselbe Richtung. Für EURUSD ist folglich weniger entscheidend, ob weiter gestrafft wird, sondern vielmehr, welche Zentralbank am Ende mehr liefern muss. Solange sich an der Zinsdifferenz zwischen den USA und dem Euroraum wenig ändert, fehlt dem Währungspaar ein überzeugender fundamentaler Impuls. Das passt zur engen Handelsspanne dieser Woche.

Ausblick

In der kommenden Woche dürfte es mit der Ruhe vorbei sein. Den Auftakt machen am Montag die vorläufigen Inflationsdaten für verschiedene EU-Länder. Am Dienstag folgen die Inflationsdaten für den Euroraum. Angesichts der zunehmend hawkishen Stimmen im EZB-Rat dürfte jede Überraschung genau darauf abgeklopft werden, was sie für die nahezu eingepreiste Zinserhöhung am 17. Dezember bedeutet.

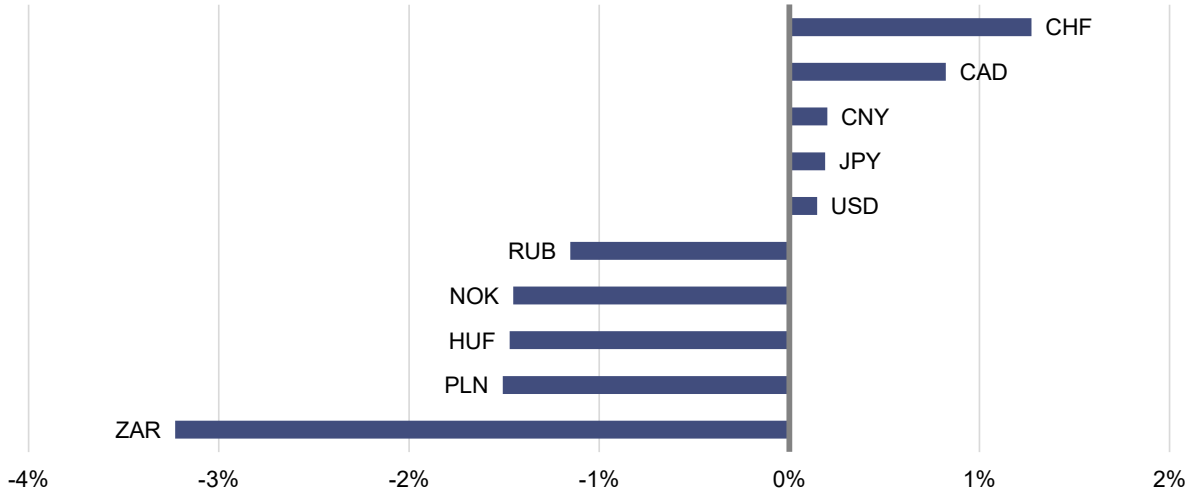
Der eigentliche Höhepunkt folgt am Freitag mit den Non-Farm Payrolls für November. Der Arbeitsmarktbericht dürfte den letzten wichtigen Prüfstein vor der Fed-Sitzung am 9. Dezember darstellen. Bei einer bereits zu rund 98 % eingepreisten Zinserhöhung müsste es wohl eine deutliche Überraschung geben, um den Dezember-Schritt noch ernsthaft infrage zu stellen.

Auch die zahlreichen Auftritte von Fed-Vertretern dürften aufmerksam verfolgt werden. Nachdem der unmittelbar bevorstehende Zinsschritt nahezu vollständig eingepreist ist, dürfte der Markt vor allem nach Hinweisen suchen, wie es nach Dezember weitergeht.

Berichtswoche
Beginn: 19.11.2026, 08:00 Uhr
Ende: 26.11.2026, 10:00 Uhr

Martin Grommes, CFA
Treasury
Tel.: +49 171 8494651

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 19. November 2026



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
CPI-Schätzung Eurozone	01.12.	Zuletzt stieg die Inflationsrate im Oktober auf 4%, der höchste Stand seit September 2023. Der Grund für diesen Anstieg bilden die weiterhin hohen Energiepreise. Für November wird ein geringer Rückgang um 0,1% erwartet.
ISM-Index verarbeitendes Gewerbe USA	01.12.	Im Oktober übertraf der ISM-Index die Markterwartungen um 0,9 Punkte. Diese Entwicklung basiert weitgehend auf erhöhtes Produktionswachstum und steigenden Neuaufträgen. Für diesen Monat wird ein leichter Rückgang auf 55 Punkte erwartet.
Change in Non-farm Payrolls USA	04.12.	Im vorherigen Monat wurden in den USA 165.000 neue Arbeitsplätze geschaffen. Am stärksten stieg die Beschäftigung im Bereich professioneller und geschäftliche Dienstleistungen. Die Erwartungen für November umfassen einen Beschäftigungszuwachs von 90.000 Stellen.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert
Freitag, 27. November						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Okt 26	0,5	0,7
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 26	-0,2 / 3,4	0,4 / 3,4
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dez 26	-0,1 / -0,1	-0,1 / -0,1
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Nov 26	6,4	6,4
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Nov 26	4,5	4
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Nov 26	-16,9	-16,9
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Nov 26	-3,4	-3,4
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Nov 26	97,2	96,9
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Nov 26	5,2	5,3
Samstag, 28. November						
Sonntag, 29. November						
Montag, 30. November						
Konjunkturdaten USA	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Nov 26	k.A.	55,3
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Nov 26	k.A.	91,9
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Nov 26	k.A.	90
	10:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Nov 26		
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 26	k.A. / k.A.	1 / 5,5
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 26	k.A. / k.A.	-0,1 / 2,8
		GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Okt 26	1,5 / k.A.	-2,1 / -2,3
		GE	Importpreisindex	Okt 26	k.A. / k.A.	2,1 / 10,4
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 26	k.A. / k.A.	0 / 0,5
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Okt 26	k.A. / k.A.	0,1 / 3,9
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Okt 26	k.A.	3,866
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Okt 26	k.A.	53,443
Konjunkturdaten China	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Nov 26	49,4	49,3
	02:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)		49,6	49,7
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Okt 26	1,7 / 2,6	2 / 1,7
	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Okt 26	2,8 / 1	2,4 / -0,6
Dienstag, 01. Dezember						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Nov 26	55	55,5
	16:00	USA	Bauausgaben (M/M, in %)	Okt 26	0,8	-1,9
		USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Nov 26	15,7	15,54
Konjunkturdaten Eurozone		IT / FR / GE / EC	S&P Global PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov 26	k.A.	49,4
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dez 26	k.A. / k.A.	0 / 0,751
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov 26	-0,3 / 3,9	0,5 / 4
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Nov 26	3,9	4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Dez 26	k.A.	52,7
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)		51,7	52
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %)	Q3	k.A.	1,7
	00:00	JP	Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %)	Q3	k.A.	3,5
	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Okt 26	2,5	2,4
Mittwoch, 02. Dezember						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	48. KW	k.A.	6,1
	14:15	USA	ADP National Employment Report	Nov 26	79,5	86
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Okt 26	k.A.	-159,173
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Okt 26	k.A.	6,5
Donnerstag, 03. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Initial Jobless Claims (in Tsd.)	48. KW	192,5	189
	14:30	USA	Continuing Claims (in Tsd.)	47. KW	k.A.	1697
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Nov 26	54,5	54,5
	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Okt 26	k.A.	0,2
	16:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Okt 26	0,4	1,8
Konjunkturdaten Eurozone		IT / FR / GE / EC	S&P Global PMI Dienstleistungen	Nov 26	k.A.	52
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Okt 26	k.A. / k.A.	2,5 / 11,1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Dez 26	k.A.	52
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)		50,5	50,8
Freitag, 04. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Nov 26	90	165
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Nov 26	15	19
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Nov 26	4,1	4,1
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Dez 26	53	51,5
		USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Nov 26	k.A. / k.A.	0,4 / 3,3
		USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Nov 26	k.A.	33,8
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Okt 26	k.A. / k.A.	-0,5 / -1,3
	09:30	IT / FR / GE / EC	S&P Global PMI Baugewerbe	Nov 26	k.A.	41,6
	11:00	IT / EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Okt 26	k.A. / k.A.	0,09 / 1,56
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Nov 26	k.A.	43,6

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 19. November 2026 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	**3,00**	(-4)	**28**	(-3)	**23**	(+10)			**-14**	(+4)			**-3**	(+2)	**0,18**	(+5)	**4,55**	(-1)	**4,55**	(-2)	**1,60**	(-7)
2J	**3,02**	(-11)	**48**	(-2)	**40**	(+2)	**11**	(+3)	**1**	(+3)	**5**	(+3)	**15**	(+4)	**0,36**	(+2)	**4,78**	(-13)	**4,64**	(-16)	**1,74**	(-12)
3J	**3,02**	(-12)	**71**	(-1)	**52**	(+1)	**22**	(+4)	**6**	(+2)	**9**	(+4)	**23**	(+5)	**0,47**	(0)	**4,79**	(-15)	**4,64**	(-20)	**1,82**	(-15)
4J	**3,03**	(-13)	**90**	(-1)	**67**	(+3)	**26**	(+4)	**2**	(0)	**20**	(+4)	**41**	(+4)	**0,48**	(-3)	**4,72**	(-15)			**2,00**	(-18)
5J	**3,05**	(-14)	**111**	(-1)	**81**	(+4)	**32**	(+3)	**2**	(+1)	**26**	(+4)	**54**	(+3)	**0,47**	(-6)	**4,79**	(-16)	**4,67**	(-21)	**2,06**	(-19)
6J	**3,06**	(-14)	**121**	(0)	**89**	(+5)	**42**	(+4)	**12**	(+1)	**31**	(+4)	**59**	(+4)	**0,48**	(-5)	**4,90**	(-16)			**2,26**	(-20)
7J	**3,11**	(-15)	**130**	(+1)	**94**	(+5)	**47**	(+5)	**9**	(+1)	**38**	(+4)	**70**	(+3)	**0,47**	(-6)	**4,95**	(-16)	**4,74**	(-22)	**2,41**	(-22)
8J	**3,15**	(-15)	**138**	(+1)	**98**	(+6)	**53**	(+5)	**13**	(+1)	**42**	(+4)	**82**	(0)	**0,48**	(-7)	**5,04**	(-16)			**2,52**	(-23)
9J	**3,18**	(-14)	**146**	(+2)	**106**	(+6)	**58**	(+5)	**14**	(+1)	**44**	(+4)	**89**	(+3)	**0,50**	(-7)	**5,04**	(-16)			**2,52**	(-23)
10J	**3,23**	(-14)	**151**	(+1)	**112**	(+6)	**62**	(+4)	**13**	(0)	**48**	(+4)	**95**	(+2)	**0,53**	(-7)	**5,13**	(-16)	**4,85**	(-21)	**2,63**	(-21)
30J	**3,63**	(-11)	**170**	(+2)	**134**	(+6)	**78**	(+6)	**17**	(+1)	**60**	(+5)	**109**	(+4)	**0,63**	(-7)	**5,63**	(-11)	**5,25**	(-16)	**3,90**	(-11)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 26.11.26, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 19. November 2026 in Klammern)

Hauptwährungspaare			EUR-Wechselkurse						USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1,0965	(0%)	**EUR/DKK**	7,4740	(0%)	**EUR/CAD**	1,5594	(-0,8%)	**USD/CAD**	1,4223	(-0,8%)
EUR/GBP	0,8370	(+0,3%)	**EUR/SEK**	11,228	(+0,6%)	**EUR/AUD**	1,6519	(+0,9%)	**USD/AUD**	1,5065	(+0,9%)
EUR/JPY	174,58	(-0,3%)	**EUR/NOK**	10,7511	(+0,9%)	**EUR/NZD**	2,0006	(+0,3%)	**USD/NZD**	1,8246	(+0,4%)
EUR/CHF	0,9120	(-1,5%)	**EUR/PLN**	4,4714	(+1,3%)	**EUR/ZAR**	19,2254	(+1,5%)	**USD/ZAR**	17,5336	(+1,5%)
GBP/USD	1,3101	(-0,3%)	**EUR/HUF**	372,45	(+1%)	**EUR/RUB**	90,4850	(+0,1%)	**USD/CNY**	6,6629	(-0,1%)
USD/JPY	159,22	(-0,2%)	**EUR/TRY**	55,7497	(+0,5%)	**EUR/KRW**	1472,59	(+1%)	**USD/RUB**	82,5313	(+0,2%)
USD/CHF	0,8318	(-1,4%)	**EUR/CZK**	24,42	(+0,1%)	**EUR/CNY**	7,3059	(-0,1%)	**USD/SGD**	1,2904	(+0,1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Wechselkurse vom 26.11.26, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

	26.11.26	31.12.26	31.03.27	30.06.27	30.09.27	31.12.27
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Obergrenze) (%)	**4,00**	4,25	4,00	3,75	3,50	3,50
SOFR (%) (um zwei Tage verzögert)	**3,94**	4,15	3,90	3,65	3,40	3,40
2-jährige Staatsanleihen (%)	**4,64**	4,95	4,40	4,05	3,70	3,70
5-jährige Staatsanleihen (%)	**4,67**	4,93	4,58	4,53	4,40	4,45
10-jährige Staatsanleihen (%)	**4,85**	4,90	4,75	5,00	5,10	5,20
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	**4,49**	4,82	4,27	3,92	3,57	3,57
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	**4,38**	4,64	4,29	4,24	4,12	4,17
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	**4,46**	4,51	4,36	4,61	4,71	4,81
Eurozone						
Tendersatz (%)	**2,65**	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90
Einlagenzinssatz (%)	**2,50**	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
3-Monats-Euribor (%)	**2,81**	2,85	2,85	2,85	2,85	2,85
2-jährige Bundesanleihen (%)	**3,04**	3,45	3,35	3,25	3,20	3,20
5-jährige Bundesanleihen (%)	**3,08**	3,42	3,32	3,29	3,31	3,34
10-jährige Bundesanleihen (%)	**3,25**	3,35	3,25	3,35	3,50	3,60
2-jährige Swapsatz (%)	**3,31**	3,74	3,64	3,54	3,49	3,49
5-jährige Swapsatz (%)	**3,28**	3,63	3,53	3,50	3,52	3,55
10-jährige Swapsatz (%)	**3,32**	3,43	3,33	3,43	3,58	3,68
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	**1,10**	1,11	1,12	1,14	1,16	1,18
Euro/GBP	**0,84**	0,85	0,85	0,86	0,86	0,86
US-Dollar/Yen	**159,20**	156,00	150,00	152,00	153,00	154,00
US-Dollar/Yuan	**6,66**	6,68	6,66	6,64	6,63	6,62
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	**94,53**	105	95	90	87	85

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden üblicherweise alle sechs Wochen überarbeitet. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. 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

Martin Grommes
Treasury
Tel.: +49 171 8494651

Nadine Bosse
Junior Economist
Tel.: +49 151 12203452

Thore Ritter
Investment Management
Tel.: +49 160 7894376

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 26. November 2026
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

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.