

# Der Markt heute

## TREASURY DEUTSCHLAND

### Wichtige Daten und Ereignisse

Region	Ereignisse	HSBC	Konsens	Vorperiode
EUR	Eurogruppen-Treffen (Brüssel)**			

Quelle: HSBC, Bloomberg, Reuters; Bedeutung für die europäischen Finanzmärkte: \*=gering, \*\*=hoch, \*\*\*=sehr hoch

### Griechenland und das Schuldenniveau

Gewichtige Konjunkturdaten sind heute Mangelware und die Handelswoche startet mit dem Treffen der Eurogruppe, wo es vor allem um den Abschluss der zweiten Reformüberprüfung im laufenden Hilfsprogramm für Griechenland geht – Voraussetzung für die Zahlung einer weiteren Kredittranche im Umfang von 6 Mrd. EUR durch den ESM. Offen bleibt weiter die Beteiligung des IWF, der auf eine Zusage der Eurogruppe pocht, im Bedarfsfall Schuldenerleichterungen in Aussicht zu stellen. Besonders aus Deutschland bleibt der Widerstand diesbezüglich allerdings hoch.

Einkaufsmanagerwerte sowie das ifo Geschäftsklima und das GfK Konsumklima werden dann im weiteren Wochenverlauf publiziert, wobei allen anstehenden heimischen Sentimentdaten gemeinsam sein dürfte, dass sie die deutsche Konjunktur in ein genauso gutes Licht oder sogar in ein besseres als im Vormonat rücken. So weisen die Einkaufsmanagerindizes wohl auch im Mai weiter auf eine Expansion des Dienstleistungssektors und des Verarbeitenden Gewerbes hin. Letzteres profitiert besonders von den wieder verbesserten Exportaussichten. Auch die vom ifo Institut befragten Unternehmen sollten sich bezüglich der aktuellen Lage und der Erwartungen weiter optimistisch zeigen. Die extrem gute Lagebeurteilung erschwert allerdings ein weitere deutliche Besserung der Erwartungskomponente: Die Unternehmen können sich nur schwer vorstellen, dass es auf Basis der aktuell guten Ausgangslage noch besser werden kann. Im Verhältnis zur guten Stimmung blieben die „harten Konjunkturdaten“ zuletzt allerdings hinter den Erwartungen zurück. Und dennoch: Einer weiteren Belebung der Konjunktur steht derzeit grundsätzlich wenig im Wege. Die ebenfalls am Dienstag zur Veröffentlichung anstehenden Detaildaten zum deutschen BIP (1. Quartal: 0,6 % gg. Vq.) dürften dabei noch einen genaueren Eindruck verleihen, wie die Ausgangsbasis für die kommenden Monate ist. Dass die realwirtschaftlichen Daten nicht mit der guten Stimmung Schritthalten konnten, ist dabei allerdings ein Phänomen, das sich längst nicht nur auf Deutschland bezieht.

### Emerging Markets: Brasiliens Regierung bleibt unter Druck

In Brasilien gewinnt die neuerliche Korruptionsaffäre an innenpolitischer Schärfe. Am gestrigen Sonntag war es landesweit zu Protestkundgebungen für den sofortigen Rücktritt des gegenwärtigen Präsident Michel Temer gekommen. In der vergangenen Woche veröffentlichte Tonbandaufzeichnungen belegen mutmaßlich die Verstrickungen des Amtsinhabers in die Zahlung von Bestechungsgeldern.

#### Lothar Heßler

Analyst  
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG  
lothar.hessler@hsbc.de  
+49 211 910 2906

#### Bernhard Esser

Analyst  
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG  
bernhard.esser@hsbc.de  
+49 211 910 2698

#### Gastkommentar

**Jörg Scherer**  
Global Banking and Markets  
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG  
joerg.scherer@hsbc.de  
+49 211 910 3500

#### Stefan Schilbe

Chefvolkswirt  
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG  
stefan.schilbe@hsbc.de  
+49 211 910 3137

### Disclaimer & Disclosures

Der Disclaimer und die wesentlichen Disclosures sind wichtige Bestandteile der Publikation (S. 6/7)

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

#### Online Research

<https://research.hsbc.de>

**Grafik 1: Schockwelle Brasilien**



Quelle: HSBC & Macrobond

Seitdem schwindet die Unterstützung der Regierung Temer und die Unsicherheit über den innenpolitischen Kurs in dem Land hat massiv zugenommen. Brasilianische Vermögenswerte haben in diesem Umfeld deutlich verloren. Besonders der Erfolg der beabsichtigten Rentenreform würde die Attraktivität des Landes für Anleger und damit dem Wechselkurs der Landeswährung Real belasten. Sollte dieser Reformansatz scheitern, sind Notierungen bis in den Bereich von 3,50 - 3,70 BRL je USD möglich. In den zurückliegenden Tagen hat jedoch die Zentralbank von Brasilien die Währung mit einer offensiven Interventionspolitik erheblich gestützt. Vermutlich setzen die Notenbanker diese Eingriffe am Devisenmarkt fort, um gegen ein weiteres Abrutschen der Währung zu steuern.

**Rentenmarkt: Gut behauptet**

Den **Bund-Future** sehen wir heute gut behauptet jenseits der 161.

## Auktionen und Cash Flows

### Auktionen in der Woche vom 22.5. bis zum 26.5.2017

Datum	Resultate*	Land	Auktion
22. Mai.	14:50	Frankreich	BTF-Aufstockung (3,1-3,5 Mrd. EUR 3 Mon.; 1,4-1,8 Mrd. EUR 5 Mon.) BTF-Aufstockung (0,9-1,3 Mrd. EUR 11 Mon.)
	17:30	USA	T-Bill-Aufstockung (39 Mrd. USD 3 Mon.); T-Bill-Auktion (33 Mrd. USD 6 Mon.)
23. Mai.	11:30	Deutschland	Schatz-Auktion (5 Mrd. EUR, 6/19)
	11:30	Großbritannien	ILB-Gilt-Aufstockung (0,85 Mrd. GBP, 0,125 % 3/26)
	17:30	USA	T-Bill-Auktion (20 Mrd. USD 12 Mon.)
	19:00	USA	T-Note-Auktion (26 Mrd. USD, 5/19)
24. Mai.	11:30	Deutschland	Bund-Aufstockung (3 Mrd. EUR, 0,25 % 2/27)
	17:30	USA	T-Note-Auktion (13 Mrd. USD, FRN 4/19)
	19:00	USA	T-Note-Auktion (34 Mrd. USD, 5/22)
25. Mai.	19:00	USA	T-Note-Auktion (28 Mrd. USD, 5/24)
26. Mai.	11:15	Italien	CTZ-Auktion (0 % 5/19) BTPei-Aufstockung

\*Erwartete Uhrzeit der Emissionsresultate (MEZ)

### Cash Flows in der Woche vom 21.5. bis zum 27.5.2017

Eurozone-Staatsanleihen	Eurozone-T-Bills	Covered Bonds / Agencies / Länder
A: Rückzahlungen: 0,0 Mrd. EUR	A: Rückzahlungen: 6,5 Mrd. EUR	A: Rückzahlungen: 2,3 Mrd. EUR
B: Kuonzahlungen: 4,3 Mrd. EUR	B: Kuonzahlungen: 6,0 Mrd. EUR	B: Kuonzahlungen: 1,1 Mrd. EUR
C: Neuemissionen*: 12,0 Mrd. EUR	C: Neuemissionen*: 6,0 Mrd. EUR	C: Neuemissionen*: 4,0 Mrd. EUR
A+B-C: Cash Flow: -7,7 Mrd. EUR	A+B-C: Cash Flow: 0,5 Mrd. EUR	A+B-C: Cash Flow: -0,6 Mrd. EUR

Quelle: Bloomberg, HSBC, \*eigene Schätzung; 19.5.2017

### Neue Bundesschatzanweisung und neue CTZ aus Italien

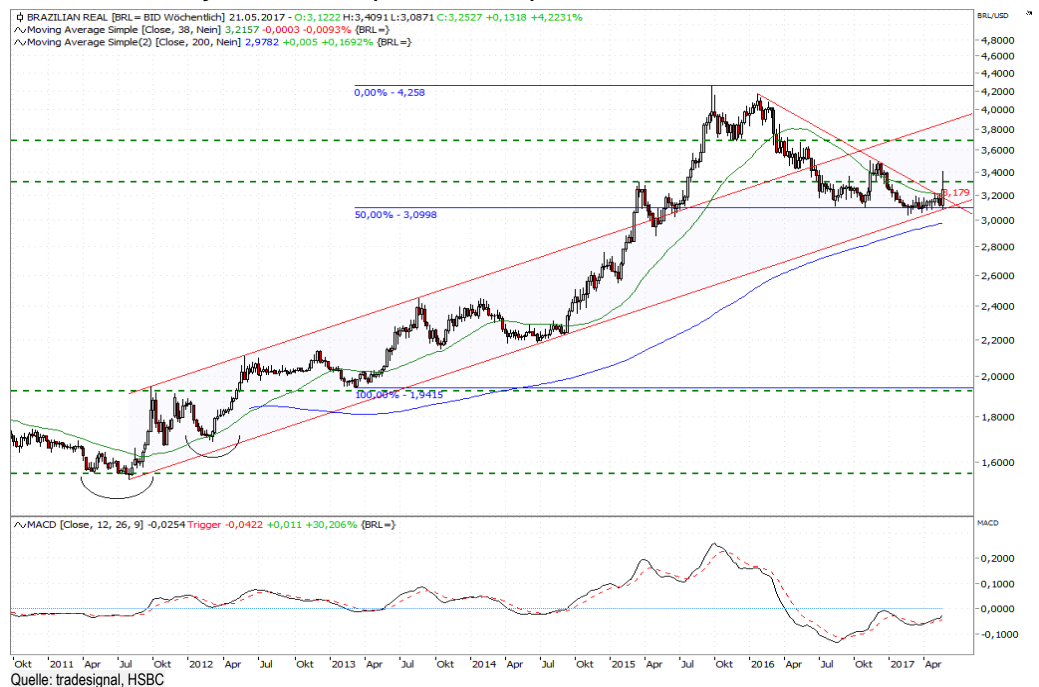
In dieser Woche dürften die Staaten der Eurozone ein Emissionsvolumen von insgesamt rund 12 Mrd. EUR begeben. Dem stehen keine Rückzahlungen gegenüber. Aufgrund des Feiertags am Donnerstag haben mit Deutschland und Italien lediglich zwei Staaten Kapitalmarktauftritte angekündigt. Dennoch warten gleich zwei neue Anleihen auf die Investoren. Am Dienstag legt die deutsche Finanzagentur eine im Juni 2019 fällige Bundesschatzanweisung auf. Das Zielvolumen liegt bei 5 Mrd. EUR. Einen Tag später stockt Deutschland die 2027 fällige Bundesanleihe um 3 Mrd. EUR auf. Am Freitag schließlich ist Italien an der Reihe und legt laut Quartalsvorschau eine neue 2-jährige Nullkuponanleihe auf. Darüber hinaus ist die Aufstockung von ILBs geplant. Details gibt das Schatzamt am kommenden Dienstagabend bekannt. Das Belgien seinen ursprünglich für diese Woche geplante Termin abgesagt hat, legt zudem die zeitnahe Syndizierung einer neuen OLO nahe.

Am Geldmarkt bringt es Frankreich als einziger Gast auf ein Emissionsvolumen in Höhe von rund 6 Mrd. EUR. Dem stehen Fälligkeiten in Höhe von knapp 7 Mrd. EUR gegenüber.

*Emissionskalender online: Bitte klicken Sie hier!*

## Gastkommentar von Jörg Scherer

### Technische Analyse: USD/BRL (Wochenchart)



### Aufwärtstrend bestätigt

#### US-Dollar wieder auf der Überholspur

Seit dem historischen Hochstand des US-Dollar zum brasilianischen Real vor gut anderthalb Jahren bei 4,26 BRL befand sich der Greenback im Korrekturmodus. In der abgelaufenen Woche hat die US-Valuta diese dann auf eindrucksvolle Weise beendet. Doch der Reihe nach: Zunächst einmal hat sich die Kombination aus der 38-Monats-Linie (akt. bei 3,14 BRL), der 50%-Korrektur des Aufwärtsimpulses von März 2013 (3,10 BRL) sowie dem Basisaufwärtstrend seit Sommer 2011 (akt. bei 3,09 BRL) als solides Sprungbrett erwiesen. Neben dem Verteidigen der angeführten Bastion sorgen der Bruch des seit Januar 2016 bestehenden Baissetrends (akt. bei 3,17 BRL) bzw. die Rückeroberung der 38-Wochen-Linie (akt. bei 3,22 BRL) für weitere konstruktive Chartargumente, zumal die beschriebenen Ausbrüche durch den MACD bestätigt werden. Nachdem der Trendfolger zuvor bereits eine positive Divergenz ausgeprägt hatte, liegt mittlerweile ein klares Kaufsignal vor. Die Hochpunkte vom letzten Quartal vergangenen Jahres bei rund 3,50 BRL definieren nun das nächste Anlaufziel, ehe die horizontalen Barrieren bei 3,68/70 BRL in den Fokus rücken. Als Absicherung für neue USD-Longpositionen bieten sich die o. g. Ausbruchsmarken bei 3,22/17 BRL an.

	Bund	US-T-Bond	EUR/USD	DAX	EuroStoxx 50	S&P 500
<b>Widerstände</b>	162,49 ***	153 31/32 **	1,1302 **	12841,7 *	3714,3 *	2396,1 ***
	163,15 ***	155 16/32 *	1,1369 *		3836,3 **	2405,8 *
<b>Unterstützungen</b>	159,14 **	149 25/32 ***	1,0876 *	12532,3 ***	3524,0 **	2329,0 *
	158,73 **	148 04/32 **	1,0824 ***	12390,8 **	3456,1 ***	2322,3 **
<b>Glättungslinien</b>						
38dMA	161,64	152 14/32	1,0828	12387,4	3537,9	2371,6
200dMA	163,15	157 01/32	1,0824	11342,7	3232,8	2257,1
Pivotwiderstand	161,51	154 07/32	1,1245	12665,9	3596,3	2390,4
Pivotpunkt	161,34	153 25/32	1,1170	12631,3	3581,2	2380,4
Pivotunterstützung	161,13	153 14/32	1,1128	12604,1	3571,9	2371,8
<b>Tendenz</b>						
kurzfristig	0	0/+	+	0/+	0/+	0
mittelfristig	0	0	0	+	+	+

Quelle: CQG, Reuters; \* = leicht \*\* = moderat \*\*\* = massiv

**Aktuelle Marktindikationen (6:42 Uhr)**

Aktien	Kurs (aktuell)	+/- (Vortag)	+/- (YTD)	Renditen (10 Jahre)	Kurs (aktuell)	+/- (Vortag)	+/- (YTD)	Zinsfutures/ Commodities	Kurs (aktuell)	+/- (Vortag)
DAX 30	12638,69	48,63	1157,63	Deutschland	0,36	0,01	0,15	Schatz	112,19	0,03
Euro Stoxx 50	3587,01	24,79	296,49	USA	2,27	0,02	-0,17	Bobl	131,73	-0,05
Stoxx 50	3235,92	15,12	225,37	Großbritannien	1,10	0,04	-0,14	Bund	161,32	-0,18
FTSE 100	7470,71	34,29	327,88	Japan	0,04	0,00	-0,01	US-T-Note	126 6/32	-0,09
CAC40	5324,40	34,67	462,09	Frankreich	0,80	0,02	0,11	US-T-Bond	153 27/32	0,03
MIB 40	21567,52	268,26	2332,94	Italien	2,14	0,00	0,33	Gold, oz	1252,28	3,71
IBEX 35	10835,40	150,50	1483,30	Spanien	1,57	0,02	0,19	Silber	16,87	0,23
S&P 500	2381,73	16,01	142,90	Portugal	3,17	-0,01	-0,59	Palladium	760,43	-3,42
Dow Jones	20804,84	141,82	1042,24	Irland	0,81	0,02	0,06	CRB-Index	185,08	2,57
Nikkei 225	19683,91	118,08	569,54	Schweiz	-0,13	0,01	0,06	Öl, Crude	53,31	1,19

Quelle: HSBC, Bloomberg, Reuters, \* = Renditeanstieg in rot

**Devisenkurse (6:42 Uhr)**

	vs. USD	vs. EUR	+/- (EUR)		vs. USD	vs. EUR	+/- (EUR)
USD		1,1189	0,0076	CAD	1,3529	1,5136	0,0026
GBP *	1,3001	0,8606	0,0029	AUD *	0,7442	1,5035	0,0068
JPY	111,58	124,84	1,08	NZD *	0,6936	1,6131	0,0000
CHF	0,9745	1,0903	0,0011	ZAR	13,2113	14,7815	-0,1239
NOK	8,3775	9,3732	-0,0365	HKD	7,7852	8,7104	0,0616
SEK	8,7338	9,7718	0,0004	SGD	1,3872	1,5521	0,0051
CZK	23,678	26,492	-0,097	CNY	6,8900	7,7089	0,0491
PLN	3,7478	4,1932	-0,0247	CNH	6,8785	7,6960	0,0426
HUF	275,75	308,52	-1,49	KRW	1116,91	1249,65	-1,11
TRY	3,5755	4,0004	-0,0177	THB	34,355	38,438	0,089

Quelle: Reuters; \* = Angabe in USD für eine Einheit lokaler Währung

**EUR/USD (6:42 Uhr)**

Forwards	1 W	1 M	2 M	3 M	6 M	12 M
22. Mai	4	17	35	52	108	225
Änderung	0	1	0	0	0	2
Volatilitäten						
22. Mai	7,00	7,78	7,30	7,14	7,37	7,78
Änderung	-0,56	-0,06	-0,01	-0,04	-0,04	-0,03

Quelle: Reuters

**Deutsche und internationale Renditen**

Spreads	2 Jahre		5 Jahre		10 Jahre		30 Jahre	
	22.05.17	Vortag	22.05.17	Vortag	22.05.17	Vortag	22.05.17	Vortag
Bunds (%)	-0,70	-0,70	-0,36	-0,38	0,36	0,35	1,19	1,17
US - Bunds (bp)	199	198	217	216	191	190	174	175
JGB - Bunds (bp)	53	54	24	26	-32	-31	-39	-37
UK - Bunds (bp)	81	80	88	86	74	71	52	52
Italien - Bunds (bp)	55	53	121	122	177	179	205	206
Deutsche Spreads	2 Jahre		5 Jahre		7 Jahre		10 Jahre	
Jumbos - Bunds	42	40	42	42	36	36	30	29
Swaps - Bunds	50	47	54	53	51	51	40	39
Kurve	2/5 Jahre		5/10 Jahre		7/10 Jahre		10/30 Jahre	
Bunds	34	32	72	72	42	43	83	83
Geldmarkt	1 Monat		3 Monate		6 Monate		12 Monate	
EURIBOR	-0,37	-0,37	-0,33	-0,33	-0,25	-0,25	-0,13	-0,13
US - LIBOR	1,02	1,01	1,19	1,17	1,42	1,40	1,72	1,70
UK - LIBOR	0,25	0,25	0,30	0,31	0,45	0,45	0,66	0,66
Inflationserwartung*	10 Jahre (EU)		10 Jahre (GB)		10 Jahre (FR)		10 Jahre (US)	
	0,97	0,95	3,03	3,00	1,06	1,06	1,85	1,83
iBoxx Performance in %	1 bis 3 Jahre seit		3 bis 5 Jahre seit		5 bis 7 Jahre seit		7 bis 10 Jahre seit	
	01.02.17	01.01.17	01.02.17	01.01.17	01.02.17	01.01.17	01.02.17	01.01.17
Eurozone Sovereign	-0,04	-0,19	0,14	-0,08	0,41	-0,12	0,65	-0,27
Germany Sovereign	-0,57	-0,45	-0,94	-0,58	-1,33	-0,66	-1,43	-0,78
Italy Sovereign	0,45	0,13	1,03	0,28	1,53	0,15	1,62	-0,50
Collateralized Covered	-0,19	-0,05	0,06	0,34	-0,42	-0,07	-0,38	0,13
EURO-Veränderung	vs. USD seit		vs. GBP seit		vs. CHF seit		vs. JPY seit	
	01.02.17	01.01.17	01.02.17	01.01.17	01.02.17	01.01.17	01.02.17	01.01.17
in %	5,79	6,38	0,72	0,81	2,47	1,68	4,64	1,50

\* Renditedifferenz zwischen konventionellen und inflationsindexierten Staatsanleihen  
 Indikative Reutersdaten vom 22.05.17 (06:42 Uhr), Vortag: 19.05.17 (06:41 Uhr)

# Disclosure

HSBC unterhält Systeme zur Erkennung und Regelung möglicher Interessenskonflikte im Zusammenhang mit den Research-Aktivitäten der Bank. Die Analysten und sonstigen für die Erstellung und Verbreitung von Analysen zuständigen Mitarbeiter von HSBC agieren unabhängig vom Investment-Banking-Geschäft der Bank und sind in eine unabhängige Führungsstruktur eingebunden. Durch eine strikte Trennung der Bereiche Investment-Banking und Research (Chinese Wall) wird ein angemessener Umgang mit vertraulichen und kursrelevanten Informationen sichergestellt. Die Bezahlung der Analysten richtet sich teilweise nach dem Ertrag von HSBC, in den auch Einnahmen aus dem Investment-Banking einfließen.

Der/die Researchanalyst/en, der/die diese Studie erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten zu dem/den betreffenden Wertpapier/en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in dieser Studie enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird.

Für Anleihen, die wir im Rahmen der Analyse untersuchen, verwenden wir einen Relative-Value-Ansatz. Dabei bewerten wir Anleihen anhand von Präferenzen und im Vergleich zu ihrer eigenen Historie. Unsere Handlungsempfehlungen haben einen Performancehorizont von zwei bis sechs Monaten. Die Grundlagen unserer Anleihenbewertung sind unter <http://www.der-markt-heute.de> erläutert. Die Grundlagen der Anleihenbewertung und die Anzahl der in den drei letzten Monaten abgegebenen Kauf- und Verkaufsempfehlungen für Anleihen ist auf der Webseite <http://www.der-markt-heute.de> (rechts) aufgeführt.

# Disclaimer

Diese Studie wurde von HSBC Trinkaus & Burkhardt AG ("HSBC") erstellt, sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden. Falls der Empfänger dieser Studie ein Kunde eines mit HSBC verbundenen Unternehmens ist, unterliegt die Weiterleitung an den Empfänger den zwischen dem Empfänger und dem verbundenen Unternehmen geltenden Geschäftsbedingungen.

Mit dieser Studie wird weder ein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung eines Anlagetitels unterbreitet. So weit nicht ausdrückliche Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlungen dar. Die von HSBC in dieser Studie gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen haben; HSBC übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Studie vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen der Research-Abteilung von HSBC dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Die in den Studien enthaltenen Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich zugänglichen Quellen, die jedoch zeitweiligen Veränderungen unterliegen. Die Kursdaten auf Seite 1 stammen von Reuters. Die technischen Marken auf Seite 2 sind das Ergebnis eigener Analysen. Die vergangene Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Performance. Der Wert jedes Investments oder der Ertrag kann sowohl sinken als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurück. Der Wert eines Anleiheinvestments kann durch innewohnende Kreditrisiken schwanken. Dort, wo ein Investment in einer anderen Währung als der lokalen Währung des Empfängers der Studie denominiert ist, könnten Veränderungen des Devisenkurses eine Negativwirkung auf Wert, Kurs oder Ertrag dieses Investments haben. Bei Investments, für die es keinen anerkannten Markt gibt, könnten die Investoren Schwierigkeiten haben, diese zu veräußern oder zuverlässige Informationen über den Wert oder das Ausmaß des Risikos, dem ein Investment unterliegt, zu erhalten.

Diese Studie darf in Großbritannien ausschließlich dem in Artikel 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 (in der jeweils geltenden Fassung) bestimmten Personenkreis zur Verfügung gestellt werden. Die durch das britische Rechtssystem gewährten Schutzmechanismen gelten nur für diejenigen, die geschäftliche Transaktionen mit einem Bevollmächtigten der HSBC Bank plc in Großbritannien tätigen. Diese Studie darf in den USA ausschließlich "major US institutional investors" (im Sinne von Rule 15a-6 des US Securities Exchange Act of 1934 (in der jeweils geltenden Fassung)) zur Verfügung gestellt werden; wir machen diese Empfänger darauf aufmerksam, dass alle Transaktionen für ihre Rechnung durch HSBC Securities (USA) Inc. in den USA abgewickelt werden. In Australien wurde diese Publikation durch HSBC Stockbroking (Australia) Pty Limited (ABN 60 007 114 605) zur allgemeinen Information seiner Großkunden (laut Definition des Corporations Act 2001) zur Verfügung gestellt. Es wird keine Gewähr übernommen, dass die in dieser Studie erwähnten Produkte oder Dienstleistungen Einzelpersonen in Australien zur Verfügung stehen oder gemäß der örtlichen Rechtsvorschriften unbedingt für bestimmte Personen geeignet oder angemessen sind. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. In Japan wurde diese Publikation durch HSBC Securities (Japan) Limited zur Verfügung gestellt. In Hongkong wurde diese Studie durch The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited im Zuge ihres laufenden Hongkong-Geschäfts zum Zweck der Information ihrer institutionellen und gewerblichen Kunden zur Verfügung gestellt; sie ist dort nicht für Privatkunden bestimmt und darf nicht an diese verteilt werden. HSBC Securities (Asia) übernimmt keine Gewähr, dass die in dieser Studie erwähnten Produkte oder Dienstleistungen Einzelpersonen in Hongkong zur Verfügung stehen oder gemäß der örtlichen Rechtsvorschriften unbedingt für bestimmte Personen geeignet oder angemessen sind. Alle Anfragen derartiger Empfänger sind an The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited zu richten. Die Weiterverbreitung, auch auszugsweise, ist untersagt. HSBC Trinkaus & Burkhardt AG wird beaufsichtigt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"). (121105)

© Copyright. HSBC Trinkaus & Burkhardt AG 2016, ALLE RECHTE VORBEHALTEN. Diese Publikation darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch HSBC Trinkaus & Burkhardt AG. MICA (P) 185/08/2009

**Herausgeber der Publikation:**

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG  
Königsallee 21/23  
D-40212 Düsseldorf  
Deutschland  
Telefon: +49 211 910-0  
Fax: +49 211 910 33 20  
Website: [www.hsbc.de](http://www.hsbc.de)

# Treasury Research Team

## Treasury Research Deutschland

**Stefan Schilbe**  
*Chefvolkswirt*  
+49 211 910 3137  
stefan.schilbe@hsbc.de

**Thomas Amend**  
*Analyst*  
+49 211 910 2642  
thomas.amend@hsbc.de

**Bernhard Esser**  
*Analyst*  
+49 211 910 2698  
bernhard.esser@hsbc.de

**Lothar Hessler**  
*Analyst*  
+49 211 910 2906  
lothar.hessler@hsbc.de

**Sebastian von Koss, CIIA**  
*Analyst*  
+49 211 910 3391  
sebastian.von.koss@hsbc.de

**Jana Meier**  
*Analystin*  
+49 211 910 3515  
jana.meier@hsbc.de

**Rainer Sartoris, CFA**  
*Analyst*  
+49 211 910 2470  
rainer.sartoris@hsbc.de

**Dr. Frank Will**  
*Analyst*  
+49 211 910 2157  
frank.will@hsbc.de

**Tanja Peun**  
*Layout und Grafik*  
+49 211 910 3459  
tanja.peun@hsbc.de

## HSBC Securities, London

**Janet Henry**  
*Chief Global Economist*  
+44 20 7991 6711  
janet.henry@hsbcib.com

**Simon Wells**  
*Chief European Economist*  
+44 20 7991 6718  
simon.wells@hsbcib.com

**David Bloom**  
*Global Head of FX Research*  
+44 20 7991 5969  
david.bloom@hsbcib.com

**Steven Major, CFA**  
*Global Head of Fixed Income Research*  
+44 20 7991 5980  
steven.j.major@hsbcib.com