

Kapitalmarktausblick

**TREASURY RESEARCH
DEUTSCHLAND**
Wichtige Daten und Ereignisse vom 04.09. bis 09.09.2017

| Tag | Region | Art des Termins | HSBC | Konsens | Vorperiode |
|-----|----------------------------------|------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Di | AU | RBA-Zinsentscheidung, September (06.30) | 1,50 % | 1,50 % | 1,50 % |
| | GB | PMI Dienstleistungen, August (10.30) | 53,8 | 53,5 | 53,8 |
| Mi | DE | Auftragseingänge Industrie, Juli (08.00) | 0,5 % gg. Vm. | 0,1 % gg. Vm. | 1,0 % gg. Vm. |
| | US | Handelsbilanz, Juli (14.30) | -44,6 Mrd. USD | -44,0 Mrd. USD | -43,6 Mrd. USD |
| | | ISM Dienstleistungen, August (16.00) | 54,8 | 54,8 | 53,9 |
| | | Fed Beige Book (20.00) | | | |
| Do | CA | BoC-Zinsentscheidung (16.00) | 0,75 % | 0,75 % | 0,75 % |
| | PL | NBP-Zinsentscheidung | 1,50 % | 1,50 % | 1,50 % |
| | DE | Industrieproduktion, Juli (08.00) | 1,1 % gg. Vm. | 0,5 % gg. Vm. | -1,1 % gg. Vm. |
| | SE | Riksbank-Zinsentscheidung, (09.30) | -0,50 % | -0,50 % | -0,50 % |
| | EUR | EZB-Hauptrefinanzierungssatz, (13.45) | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % |
| | | EZB-Einlagefazilität, (13.45) | -0,40 % | -0,40 % | -0,40 % |
| | EZB-Anleihenkaufprogramm (13.45) | 60,0 Mrd. EUR | 60,0 Mrd. EUR | 60,0 Mrd. EUR | |
| Fr | DE | Handelsbilanz (sb.), Juli (08.00) | 21,0 Mrd. EUR | - | 21,2 Mrd. EUR |
| | CN | Exporte, August | 7,0 % gg. Vj. | 5,1 % gg. Vj. | 7,2 % gg. Vj. |
| Sa | CN | Konsumentenpreise, August (03.30) | 1,8 % gg. Vj. | 1,6 % gg. Vj. | 1,4 % gg. Vj. |

Quelle: HSBC, Bloomberg, Reuters

Jana Meier

 Analystin
 HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
 jana.meier@hsbc.de
 +49 211 910 3515

Sebastian von Koss

 Analyst
 HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
 sebastian.von.koss@hsbc.de
 +49 211 910 3391

Stefan Schilbe (Editor)

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

EZB: Herbst erst im Oktober?

EZB-Präsident Mario Draghi deutete noch auf der letzten Notenbanksitzung an, dass man „im Herbst“ über den weiteren Verlauf des QE-Programms entscheiden wolle. Zumindest aus meteorologischer Sicht befinden wir uns zwar seit heute in der 3. Jahreszeit, ob bereits auf dem nächsten Zentralbanktreffen am kommenden Donnerstag über eine mögliche weitere Reduzierung der Ankäufe entschieden wird, halten wir dennoch für fraglich und gehen vielmehr davon aus, dass eine entsprechende Ankündigung erst auf der Oktobersitzung erfolgen wird. Vorteil der Sitzung im kommenden Monat: Die mögliche EZB-Entscheidung kollidiert nicht mit den Ende September stattfindenden Bundestagswahlen in Deutschland. Insgesamt gehen wir davon aus, dass die EZB ihre Assetankäufe im kommenden Jahr graduell reduzieren und per Ende des Jahres einstellen wird. Mit einer Zinserhöhung rechnen wir auch 2018 nicht. Auf der Sitzung am Donnerstag stehen entsprechend wohl zunächst nur die neuen Projektionen der Währungshüter im Fokus. Während die Wachstumserwartungen für 2018 und 2019 wohl leicht nach oben geschraubt werden, dürfte die neuerliche Euro-Aufwertung zu einer erneut niedrigeren Inflationseinschätzung in 2019 von nur 1,5 % gg. Vj. (zuvor: 1,6 %) führen.

Weitere Notenbankentscheidungen stehen kommende Woche in Australien, Kanada und Schweden an. Überall sollte aber die „Politik der ruhigen Hand“ dominieren. In Australien gestaltet sich der Aufschwung dabei mittlerweile solide genug, dass für die Währungshüter Anfang 2018 eine Zinserhöhung auf die Agenda rücken sollte. Die Bank of Canada sollte nach der Zinserhöhung im Juli zwar keine Eile haben, erneut auf die geldpolitische Bremse zu treten, aber auf der Sitzung im Oktober den

Disclaimer & Disclosures

Der Disclaimer und die wesentlichen Disclosures sind wichtige Bestandteile der Publikation (S. 5/6)

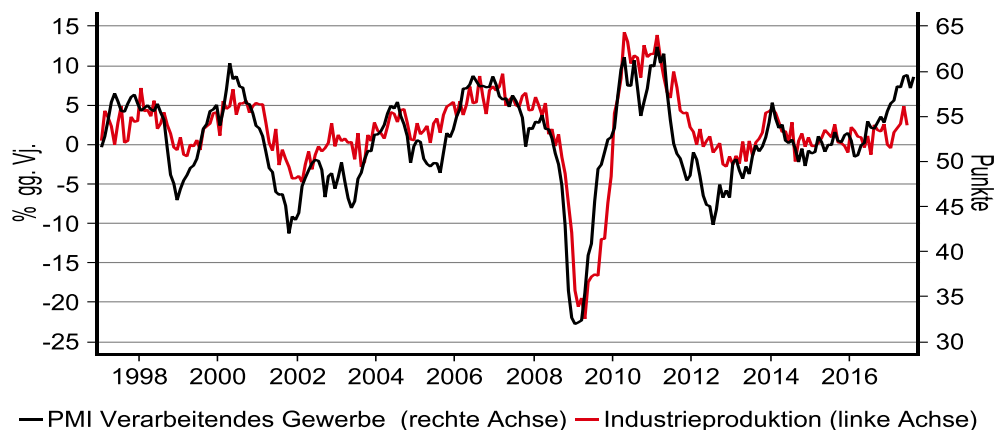
HSBC Trinkaus and Burkhardt AG

Online Research
<https://research.hsbc.de>

nächsten Zinsschritt auf dem Schirm behalten. Das Treffen in Schweden dürfte dagegen aufschlussreich ausfallen. Zum einen dürfte sich die Riksbank am Donnerstag auf ein neues geldpolitisches Mandat mit geändertem Inflationsmaß festlegen, wodurch die schwedischen Währungshüter mehr Flexibilität bei der künftigen Ausrichtung der Geldpolitik erhalten. Zudem dürfte die Notenbank ihre Wachstums- und Inflationsprognosen nach oben anpassen, was durchaus auch mit einer Anpassung des Zinspfades einhergehen dürfte. Die Riksbank dürfte sich also im Rahmen der aktuellen Sitzung deutlich vom Expansionsmodus abwenden, wenngleich wir mit einer Zinserhöhung erst im 2. Quartal 2018 und damit erst nach Ende der Anleihenkäufe rechnen.

Fernab der Notenbankentscheidungen dürfte die deutsche Konjunktur ihren Aufschwung weiter fortsetzen. Die jüngsten Sentimenterhebungen boten wenig Anlass zur Sorge. Laut ifo Institut ist die Erwartungshaltung der heimischen Unternehmen weiter gestiegen, der PMI für das Verarbeitende Gewerbe untermauert mit einem erneuten Anstieg von 58,1 auf 59,3 Punkte im August die anhaltend gute Stimmung in der Industrie. Entsprechend solide sollten sich auch die harten Konjunkturdaten aus dem Sektor zeigen. Wir rechnen im Juli und damit zu Beginn des 3. Quartals mit einem Auftragsplus von 0,5 % gg. Vm. und einer Produktionsausweitung um 1,1 % gg. Vm. Insgesamt passen wir unsere Gesamtjahresprognose für das heimische BIP auch dank des starken 1. Halbjahres von 1,9 % auf 2,2 % an.

Chart: Deutsche Industrie vor weiterer Erholung



Quelle: Macrobond & HSBC

Der Blick über den großen Teich lohnt sich in der kommenden Woche dagegen vor allem am Mittwoch, wenn mit dem ISM-Index die Stimmungslage im Dienstleistungssektor an Profil gewinnt. Nachdem hier im Vormonat der schlechteste Sentimentwert im bisherigen Jahresverlauf erreicht wurde, rechnen wir im August mit einem leichten Plus auf 54,8 Punkte.

Ausblick auf Renten- und Devisenmärkte

Nach einem kurzweiligen Ausflug des Währungspaares EUR/USD über Notierungen von 1,20 USD in der vergangenen Woche kam der US-Dollar am Freitag nach eher enttäuschenden US-Arbeitsmarktzahlen kurzzeitig zwar erneut unter Druck. Insgesamt dürfte der Euro aber knapp unterhalb der Schallmauer von 1,20 USD auf hohem Niveau verharren. Eine nachhaltige Korrektur droht erst unterhalb der 38-Tages-Linie, die akt. bei 1,1743 USD notiert. Auch der Bund-Future war zuletzt im Aufwärtstrend. Aus technischer Sicht sollte ein Rückfall unter den alten Abwärtstrend bei akt. 164,56 vermieden werden, um im Vorwärtsgang zu bleiben.

Primärmarktausblick

**Die Sommerpause ist vorbei:
17 Mrd. EUR**

Für die kommende Woche planen die Staaten der Eurozone Kapitalmarktmissionen in Höhe von 17 Mrd. EUR. Dem stehen keine Rückzahlungen gegenüber. Den Anfang macht Österreich am Dienstag mit zwei Aufstockungen im 10- und 20-jährigen Laufzeitbereich über insgesamt 1,38 Mrd. EUR. Einen Tag später erhöht die deutsche Finanzagentur den Umlauf der aktuellen 5-jährigen Bundesobligation um 3 Mrd. EUR, bevor sich am Donnerstag Frankreich und Spanien die Ehre geben. Frankreich schöpft aus dem Vollen und stockt vier Anleihen mit Restlaufzeiten zwischen 10 und 43 Jahren um zusammen 8-9 Mrd. EUR auf. Spanien stockt drei Bonos mit Fälligkeiten in den Jahren 2022, 2026 und 2033 sowie eine 10-jährige ILB auf. Das Zielvolumen wird am Montagnachmittag bekanntgegeben.

Am Geldmarkt bringen es Frankreich, Belgien, Holland und Slowenien zusammen auf ein Emissionsvolumen von 8 Mrd. EUR. Dem stehen Fälligkeiten in Höhe von weniger als 2 Mrd. EUR gegenüber.

Cash Flows in der Woche vom 3.9. bis zum 9.9.2017

| Eurozone-Staatsanleihen | | Eurozone-T-Bills | | Covered Bonds / Agencies / Länder | |
|-------------------------|----------------|--------------------|---------------|-----------------------------------|---------------|
| A: Rückzahlungen: | 0,0 Mrd. EUR | A: Rückzahlungen: | 1,7 Mrd. EUR | A: Rückzahlungen: | 1,5 Mrd. EUR |
| B: Kuponzahlungen: | 1,1 Mrd. EUR | B: Kuponzahlungen: | | B: Kuponzahlungen: | 0,7 Mrd. EUR |
| C: Neuemissionen*: | 17,4 Mrd. EUR | C: Neuemissionen*: | 8,2 Mrd. EUR | C: Neuemissionen*: | 5,0 Mrd. EUR |
| A+B-C: Cash Flow: | -16,3 Mrd. EUR | A+B-C: Cash Flow: | -6,5 Mrd. EUR | A+B-C: Cash Flow: | -2,8 Mrd. EUR |

Quelle: Bloomberg, HSBC, *eigene Schätzung; 1.9.2017¹

Devisenkurse

| | | gg. Vorwoche |
|---------|--------|--------------|
| EUR/USD | 1,1926 | +0,0126 |
| EUR/GBP | 0,9189 | -0,0017 |
| EUR/JPY | 130,90 | +1,5300 |
| EUR/CHF | 1,1428 | +0,0063 |

Quelle: HSBC, Reuters

Aktien

| | | gg. Vorwoche |
|-----------|----------|--------------|
| DAX | 12141,74 | -58,38 |
| Dow-Jones | 21948,10 | +164,70 |
| S&P 500 | 2471,65 | +32,68 |
| Nikkei | 19691,47 | +238,86 |

Quelle: HSBC, Reuters

Zinsen

| | | gg. Vorwoche |
|-------------|---------|--------------|
| DE 2 Jahre | -0,74 % | -0 BP |
| DE 5 Jahre | -0,33 % | -3 BP |
| DE 10 Jahre | 0,38 % | -1 BP |
| FR 10 Jahre | 0,68 % | -3 BP |
| US 10 Jahre | 2,12 % | -7 BP |
| UK 10 Jahre | 1,06 % | -1 BP |
| JP 10 Jahre | -0,01 % | -2 BP |

Quelle: HSBC, Reuters

Commodities

| | | gg. Vorwoche |
|-------------------|-------------|--------------|
| Gold, oz | 1326,10 USD | +38,16 USD |
| Silber, oz | 17,63 USD | +0,58 USD |
| Platin, oz | 1002,50 USD | +21,50 USD |
| Palladium, oz | 945,00 USD | +8,10 USD |
| Öl, Crude (Brent) | 53,09 USD | +1,12 USD |
| Öl, Crude (WTI) | 47,06 USD | -0,18 USD |
| CRB-Index | 180,86 | +3,06 |

Quelle: HSBC, Reuters

Die Marktdaten auf dieser Seite sind vom 1.9.2017, 14:44 Uhr. Der Vergleich zur Vorwoche ergibt sich aus der Differenz zu den Daten vom 25.8.2017, 11:16 Uhr

¹Emissionskalender online: Bitte klicken Sie hier!

Prognosen

Leitzinsen

| | 3Q 17e | 4Q 17e | 1Q 18e |
|-----|--------|--------|--------|
| EZB | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| FED | 1,13 | 1,38 | 1,63 |
| BoJ | -0,10 | -0,10 | -0,10 |
| BoE | 0,25 | 0,25 | 0,25 |

Quelle: HSBC

Rendite 10-j. Staatsanleihen

| | 3Q 17e | 4Q 17e | 1Q 18e |
|----------------|--------|--------|--------|
| Deutschland | 0,60 | 0,90 | 0,90 |
| USA | 2,10 | 1,90 | 2,00 |
| Japan | 0,10 | 0,10 | 0,10 |
| Großbritannien | 0,90 | 1,35 | 1,50 |

Quelle: HSBC

Währungen

| | 3Q 17e | 4Q 17e | 1Q 18e |
|---------|--------|--------|--------|
| EUR/USD | 1,15 | 1,20 | 1,20 |
| EUR/JPY | 121 | 120 | 120 |
| EUR/GBP | 0,94 | 1,00 | 1,00 |
| EUR/CHF | 1,15 | 1,20 | 1,20 |

Quelle: HSBC

Währungen

| | 3Q 17e | 4Q 17e | 1Q 18e |
|---------|--------|--------|--------|
| EUR/SEK | 9,70 | 9,80 | 9,80 |
| EUR/CAD | 1,44 | 1,50 | 1,50 |
| EUR/CNY | 7,82 | 8,28 | 8,40 |
| EUR/BRL | 3,68 | 3,72 | 3,72 |

Quelle: HSBC

Wachstum in % gg. Vj.

| | 2016 | 2017e | 2018e |
|----------------|------|-------|-------|
| Eurozone | 1,7 | 1,9 | 1,6 |
| Deutschland | 1,9 | 2,2 | 2,0 |
| USA | 1,5 | 2,3 | 2,4 |
| China | 6,7 | 6,7 | 6,7 |
| Japan | 1,0 | 1,3 | 0,6 |
| Großbritannien | 1,8 | 1,6 | 1,4 |

Quelle: HSBC

Inflation in % gg. Vj.

| | 2016 | 2017e | 2018e |
|----------------|------|-------|-------|
| Eurozone | 0,2 | 1,5 | 1,1 |
| Deutschland | 0,4 | 1,7 | 1,5 |
| USA | 1,3 | 2,0 | 1,9 |
| China | 2,0 | 2,3 | 2,1 |
| Japan | -0,2 | 0,9 | 1,1 |
| Großbritannien | 0,7 | 2,7 | 2,9 |

Quelle: HSBC

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 2017, 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

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