

Kapitalmarktausblick

**TREASURY RESEARCH
DEUTSCHLAND**
Wichtige Daten und Ereignisse vom 21.08. bis 25.08.2017

| Tag | Region | Art des Termins | HSBC | Konsens | Vorperiode |
|-----|--------|---|------------------|------------------|------------------|
| Di | DE | ZEW Lagebeurteilung, August (11.00) | 83,0 | 85,5 | 86,4 |
| | | ZEW Erwartungen, August (11.00) | 14,0 | 16,5 | 17,5 |
| Mi | DE | PMI Verab. Gewerbe, August (9.30) | 57,5 | 57,7 | 58,1 |
| | | PMI Dienstleistungen, August (9.30) | 52,5 | 53,4 | 53,1 |
| | EUR | PMI Verab. Gewerbe, August (10.00) | 56,2 | 56,3 | 56,6 |
| | | PMI Dienstleistungen, August (10.00) | 55,2 | 55,4 | 55,4 |
| Do | GB | BIP (rev.), 2. Quartal 2017 (10.30) | 0,3 % gg. Vq. | 0,3 % gg. Vq. | 0,3 % gg. Vq. |
| | US | Verkauf bestehender Häuser, Juli (16.00) Symposium in Jackson Hole | 5,54 Mio. (ann.) | 5,56 Mio. (ann.) | 5,52 Mio. 8ann.) |
| Fr | JP | Inflation, Juli (01.30) | 0,3 % gg. Vj. | 0,4 % gg. Vj. | 0,4 % gg. Vj. |
| | DE | BIP (Details), 2. Quartal (08.00) | 0,6 % gg. Vq. | 0,6 % gg. Vq. | 0,7 % gg. Vq. |
| | | ifo Geschäftsklima, August (10.00) | 115,3 | 115,5 | 116,0 |
| | | ifo Geschäftslage, August (10.00) | 124,9 | 125,0 | 125,4 |
| | | ifo Geschäftserwartungen, August (10.00) | 106,3 | 107,0 | 107,3 |
| | US | Auftragseingang langleb. Güter, Juli (14.30) | -5,7 % gg. Vm. | -6,0 % gg. Vm. | 6,4 % gg. Vm. |
| | | ohne Transport, Juli (14.30) | 0,5 % gg. Vm. | 0,2 % gg. Vm. | 0,1 % gg. Vm. |
| | | Symposium in Jackson Hole | | | |

Quelle: HSBC, Bloomberg, Reuters

Jana Meier
 Analystin
 HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
 jana.meier@hsbc.de
 +49 211 910 3515
Dr. Frank Will
 Analyst
 HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
 frank.will@hsbc.de
 +49 211 910 2157
Stefan Schilbe (Editor)
 Chefvolkswirt
 HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
 stefan.schilbe@hsbc.de
 +49 211 910 3137

Jackson Hole wohl keine Bühne für große Ankündigungen

Von Donnerstag bis Samstag wandert der Blick in die USA, wo in Jackson Hole das jährliche Treffen internationaler Zentralbanker stattfindet. Schließlich wählte EZB-Präsident Mario Draghi das Symposium 2014 als Plattform, um den Weg für das Anleihenkaufprogramm der Notenbank zu ebnet. Doch diesmal übte sich die EZB bereits im Vorfeld um Erwartungsmanagement. Demnach hält sich die diesjährige Draghi-Rede am Freitag wohl eng an das Konferenzthema, der Förderung einer dynamischen Weltwirtschaft. Für einen Hinweis auf das weitere Vorgehen der EZB in Bezug auf ein Tapering der Käufe wird man entsprechend wohl bis im Herbst – so die Aussage Draghis auf der letzten Pressekonferenz – warten müssen. Und die Fed? Auch hier rechnen wir kaum mit neuen Impulsen im Rahmen des Zusammentreffens. Die Ankündigung des Programms zum Abschmelzen der Bilanz im September scheint gemachte Sache. Interessant dürfte eher werden, ob sich Janet Yellen, die ihre Konferenzteilnahme erst kurzfristig am Donnerstag zusagte, zur niedrigen Inflation in den USA äußern wird. Die enttäuschend niedrige Teuerung ließ zuletzt Fragezeichen in Bezug auf den weiteren Zinspfad der US-Notenbank aufkommen.

Das Gros der gewichtigen Konjunkturdaten kommt in der nächsten Woche dagegen aus Deutschland. Die zur Veröffentlichung anstehenden Vorlaufindikatoren dürften dabei alle in dieselbe Kerbe schlagen und ein insgesamt konstruktives aber etwas weniger zuversichtliches Bild der heimischen Konjunktur als noch im Vormonat (Grafik 1) zeichnen. So sollte sich das ifo-Geschäftsklima im August moderat auf 115,3 Punkte nach unten anpassen, nachdem die befragten Unternehmen noch im

Disclaimer & Disclosures

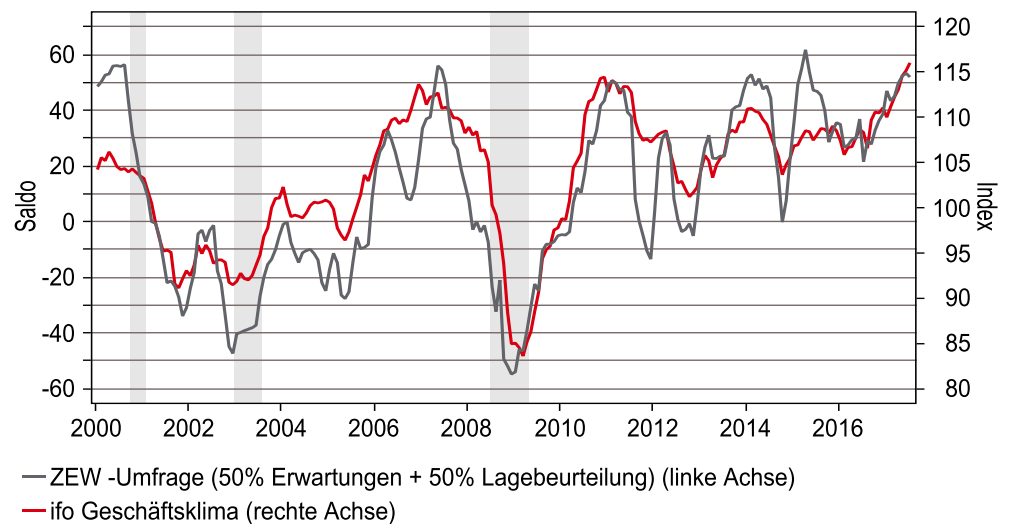
Der Disclaimer und die wesentlichen Disclosures sind wichtige Bestandteile der Publikation (S. 5/6)

HSBC Trinkaus and Burkhardt AG

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

Vormonat einen Rekordoptimismus (116,0 Punkte) an den Tag legten. Ebenso haben wohl sowohl die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten als auch die vom Markit-Institut befragten Einkaufsmanager ihre Erwartungshaltung im August etwas nach unten angepasst, wobei letztere Umfrage bestätigen sollte, dass sowohl der Dienstleistungssektor als auch das Verarbeitende Gewerbe klar im Expansionsmodus verbleiben. Als Ursache für die von uns erwarteten etwas zurückhaltenderen Umfragewerte sehen wir die Sorge um den handlungsgewichtet zuletzt deutlich aufgewerteten Euro und auch zunehmende politische Unsicherheiten, u.a. in Bezug auf die Spannungen rund um Nordkorea. Zusätzlich zu den vorausschauenden Daten runden die Detaildaten zum BIP-Wachstum im 2. Quartal den Eindruck zur heimischen Konjunktur in der kommenden Woche ab. Das Statistische Bundesamt führte das solide Quartalsplus von 0,6 % u.a. auf eine positive Entwicklung beim privaten und öffentlichen Konsum sowie einem Anziehen der Ausrüstungsinvestitionen zurück. Der Außenhandel hat das Wachstum dagegen aufgrund des deutlichen Importwachstums im 2. Quartal belastet.

Grafik 1: Sentiment dürfte Rekordpfad im August verlassen



Quelle: Macrobond & HSBC

Ausblick auf Renten- und Devisenmärkte

Der Euro zeigte sich zum US-Dollar zuletzt überaus volatil, konnte aber an den zyklischen Rekordstand oberhalb von 1,19 USD nicht mehr anknüpfen. Insgesamt dominieren kurzfristig die Risiken auf der Unterseite. Die nächste entscheidende Haltezone tut sich in Form der Kombination aus dem 2016er-Hoch bei 1,1619 USD und der 38-Tages-Linie (akt. bei 1,1617 USD) auf. Der Bund-Future nähert sich bei akt. 164,70 der nächsten wichtigen Hürde in Form des Abwärtstrends seit Juni. Ein Sprung über diese Marke dürfte mit Blick auf die heißgelaufenen technischen Indikatoren aber noch keine gemachte Sache sein.

Primärmarktausblick

**Die Primärmarktaktivität
nimmt nur langsam Fahrt auf**

In der kommenden Woche nimmt die Aktivität am Primärmarkt für Staatsanleihen der Eurozone nur langsam Fahrt auf. In Abwesenheit von Rückzahlungen hat nur die deutsche Finanzagentur für Mittwoch die Aufstockung der aktuellen 10-jährigen Bundesanleihe über 3 Mrd. EUR angekündigt. Außerhalb der Eurozone wird Großbritannien mit einer 6-jährigen Aufstockung aktiv und die USA stocken sowohl variabel verzinsliche als auch inflationsindexierte Treasuries auf.

Am Geldmarkt bringen es Frankreich, Spanien und die Niederlande auf ein Emissionsvolumen von 11 Mrd. EUR. Dem stehen Fälligkeiten in Höhe von 9 Mrd. EUR gegenüber.

Cash Flows in der Woche vom 20.8. bis zum 26.8.2017

| Eurozone-Staatsanleihen | | Eurozone-T-Bills | | Covered Bonds / Agencies / Länder | |
|-------------------------|---------------|--------------------|---------------|-----------------------------------|---------------|
| A: Rückzahlungen: | 0,0 Mrd. EUR | A: Rückzahlungen: | 9,1 Mrd. EUR | A: Rückzahlungen: | 1,2 Mrd. EUR |
| B: Kuponzahlungen: | 0,0 Mrd. EUR | B: Kuponzahlungen: | | B: Kuponzahlungen: | 0,1 Mrd. EUR |
| C: Neuemissionen*: | 3,0 Mrd. EUR | C: Neuemissionen*: | 10,5 Mrd. EUR | C: Neuemissionen*: | 3,0 Mrd. EUR |
| A+B-C: Cash Flow: | -3,0 Mrd. EUR | A+B-C: Cash Flow: | -1,4 Mrd. EUR | A+B-C: Cash Flow: | -1,7 Mrd. EUR |

Quelle: Bloomberg, HSBC, *eigene Schätzung; 18.8.2017¹

Devisenkurse

| | | gg. Vorwoche |
|---------|--------|--------------|
| EUR/USD | 1,1736 | -0,0019 |
| EUR/GBP | 0,9106 | +0,0037 |
| EUR/JPY | 128,03 | -0,1550 |
| EUR/CHF | 1,1285 | -0,0018 |

Quelle: HSBC, Reuters

Aktien

| | | gg. Vorwoche |
|-----------|----------|--------------|
| DAX | 12105,39 | +138,35 |
| Dow-Jones | 21750,73 | -93,28 |
| S&P 500 | 2430,01 | -8,20 |
| Nikkei | 19470,41 | -259,33 |

Quelle: HSBC, Reuters

Zinsen

| | | gg. Vorwoche |
|-------------|---------|--------------|
| DE 2 Jahre | -0,72 % | +2 BP |
| DE 5 Jahre | -0,28 % | +2 BP |
| DE 10 Jahre | 0,40 % | +3 BP |
| FR 10 Jahre | 0,70 % | +2 BP |
| US 10 Jahre | 2,19 % | -0 BP |
| UK 10 Jahre | 1,08 % | +3 BP |
| JP 10 Jahre | 0,03 % | -2 BP |

Quelle: HSBC, Reuters

Commodities

| | | gg. Vorwoche |
|-------------------|-------------|--------------|
| Gold, oz | 1293,48 USD | +5,55 USD |
| Silber, oz | 17,13 USD | -0,01 USD |
| Platin, oz | 984,50 USD | -0,10 USD |
| Palladium, oz | 929,85 USD | +28,85 USD |
| Öl, Crude (Brent) | 50,89 USD | -0,61 USD |
| Öl, Crude (WTI) | 47,07 USD | -1,47 USD |
| CRB-Index | 175,89 | -3,03 |

Quelle: HSBC, Reuters

Die Marktdaten auf dieser Seite sind vom 18.8.2017, 10:28 Uhr. Der Vergleich zur Vorwoche ergibt sich aus der Differenz zu den Daten vom 11.8.2017, 11:51 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 | 1,08 | 1,08 | 1,08 |

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 | 1,8 | 1,9 |
| 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