

# Kapitalmarktausblick

**TREASURY RESEARCH  
DEUTSCHLAND**
**Wichtige Daten und Ereignisse vom 10.07. bis 14.07.2017**

Tag	Region	Art des Termins	HSBC	Konsens	Vorperiode
Mo	CN	Konsumentenpreise, Jun (03.30)	2,5 % gg. Vj.	1,6 % gg. Vj.	1,5 % gg. Vj.
	DE	Handelsbilanz (sb.), Mai (08.00)	20,5 Mrd. EUR	20,3 Mrd. EUR	19,8 Mrd. EUR
Mi	GB	Arbeitslosenquote, Mai (10.30)	4,5 %	4,6 %	4,6 %
	EUR	Industrieproduktion, Mai (11.00)	0,3 % gg. Vm.	0,3 % gg. Vm.	0,5 % gg. Vm.
	CA	BoC-Zinsentscheidung, Juli (16.00)	0,75 %	0,75 %	0,50 %
	US	Yellen-Testimony, Repräsentantenhaus (16.00) Beige Book, Juli (20.00)			
Do	US	Produzentenpreise, Juni (14.30)	1,9 % gg. Vj.	-	2,4 % gg. Vj.
		Yellen-Testimony, Senat (16.00)			
Fr	US	Konsumentenpreise, Juni (14.30)	1,7 % gg. Vj.	1,7 % gg. Vj.	1,9 % gg. Vj.
		Kernrate, Juni (14.30)	1,8 % gg. Vj.	1,7 % gg. Vj.	1,7 % gg. Vj.
		Einzelhandelsumsätze, Juni (14.30)	0,1 % gg. Vm.	0,1 % gg. Vm.	-0,3 % gg. Vm.
		ohne Autos, Juni (14.30)	0,1 % gg. Vm.	0,2 % gg. Vm.	-0,3 % gg. Vm.
		Industrieproduktion, Juni (15.15)	0,2 % gg. Vm.	0,4 % gg. Vm.	0,0 % gg. Vm.
		Kapazitätsauslastung, Juni (15.15)	76,7 %	76,8 %	76,6 %
Konsumentenvertrauen (UoM),	95,0	95,8	95,1		

Quelle: HSBC, Bloomberg, Reuters

**Jana Meier**

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

**Sebastian von Koss, CIIA**

 Analyst  
 HSBC Trinkaus & Burkhardt AG  
 Frank.will@hsbc.de  
 +49 211 910 3391

**Stefan Schilbe (Editor)**

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

## USA: Yellen-Rede im Fokus

Schwerpunktmäßig dürften in der kommenden Woche vor allem neue Impulse aus den USA kommen. Wichtigste Termine dabei: Der Mittwoch bzw. Donnerstag, denn dann hält Fed-Chefin Janet Yellen jeweils ihre halbjährliche Rede vor dem Repräsentantenhaus bzw. vor dem Senat. Das jüngste Sitzungsprotokoll der Fed verdeutlichte dabei, dass das Gros der Währungshüter die aktuelle Geldpolitik auch nach der jüngsten Zinserhöhung als äußerst locker ansieht, so dass eine Rückkehr der Inflation in Richtung 2 % weiterhin unterstützt werden sollte. Die Kernrate lag zuletzt bei 1,7 % gg. Vj. und dürfte sich im Juni moderat auf 1,8 % gg. Vj. erhöhen. Noch „im Laufe dieses Jahres“ sollte den Aussagen zufolge zudem die Reduzierung der Bilanzsumme angegangen werden. Wir rechnen mit einer entsprechenden Ankündigung im September und einer neuerlichen Zinserhöhung um 25 BP im Dezember. Die Rede Yellens vor dem US-Kongress in der kommenden Woche dürfte nun genau darauf abgeklopft werden, ob dieser geldpolitische Pfad für den weiteren Jahresverlauf wahrscheinlich ist. Die darüber hinaus anstehenden Konjunkturdaten aus den USA dürften einen soliden Eindruck zur wirtschaftlichen Entwicklung vermitteln. Die Vorlaufindikatoren zur Stimmung in der Industrie waren zuletzt vielversprechend, die Produktion sollte im Juni um 0,2 % gestiegen sein. Das von der University of Michigan erhobene Konsumentenvertrauen sollte robust im Bereich von 95 Punkten liegen. Die Verbraucher profitieren insbesondere von der anhaltenden Besserung auf dem Arbeitsmarkt. Der Einzelhandel sollte sich vor diesem Hintergrund im Juni über ein kleines Monatsplus freuen können.

**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>

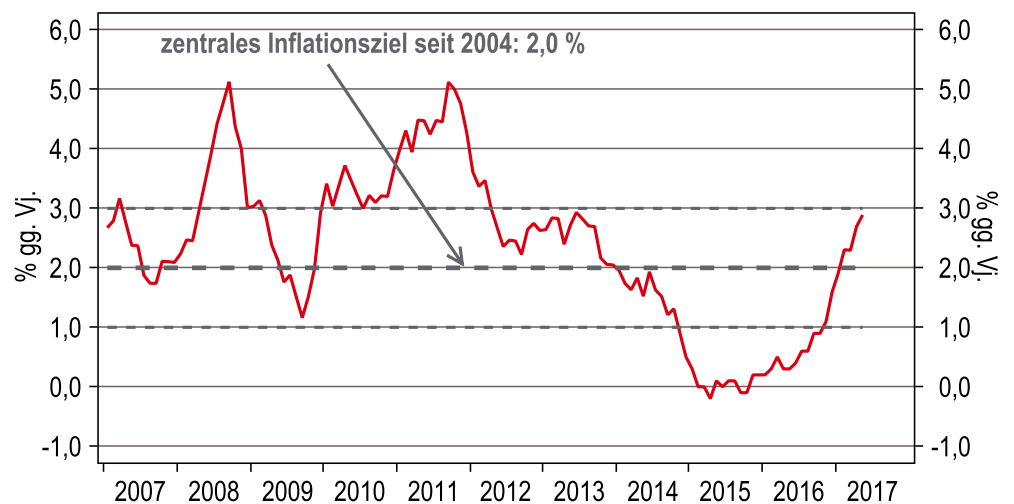
**BoC vor Zinserhöhung**

Über die amerikanische Landesgrenze hinweg könnte es in der kommenden Woche dann noch in Kanada spannend werden, wo die kanadische Notenbank sich voraussichtlich zu einer Leitzinserhöhung durchringen wird. Wir rechnen mit einer Anhebung um 25 BP auf 0,75 % und der Aussicht auf einen weiteren entsprechenden Schritt im weiteren Jahresverlauf. Damit wäre die geldpolitische Lockerung aus dem Jahr 2015 in Reaktion auf die rückläufigen Ölpreise wieder „ausgeglichen“.

**Heizt der britische Arbeitsmarkt Spekulationen über Zinserhöhung an?**

Besonderes Augenmerk wird zudem dem britischen Arbeitsmarktbericht am Mittwoch zuteil. Trotz des Brexit-bedingten Gegenwinds setze sich die Erholung am Arbeitsmarkt fort und liefert ein wichtiges Argument, warum eine Zinserhöhung durch die britische Notenbank als Reaktion auf die steigende Inflation (siehe Grafik) angebracht sein könnte. Wir rechnen damit, dass die Arbeitslosenquote im Mai sogar weiter von 4,6 % auf 4,5 % gefallen ist. Das dürfte Spekulationen über eine mögliche zeitnahe Leitzinserhöhung der Bank of England neu befeuern.

**Grafik 1: Britische Inflation bietet Raum für Zinsspekulationen**



— Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)

Quelle: Macrobond & HSBC

Quelle: HSBC & Macrobond

**Ausblick auf Renten- und Devisenmärkte**

Die abgelaufene Woche brachte ordentlich Bewegung an den Märkten mit sich. Besonders spannend: Die 10-jährige Bund-Rendite zog bis auf 0,57 % an – und damit auf den höchsten Stand seit Anfang 2016. Durch den Renditeanstieg wurden wichtige Hürden bei rund 0,50 % aus dem Weg genommen und eine Bodenbildung abgeschlossen. Die Perspektiven haben sich damit massiv aufgehellt und es winken weitere Renditeanstiege. Der Euro zeigte sich zwar zwischenzeitlich zum US-Dollar etwas geschwächt, konnte sich aber letztlich wieder oberhalb von 1,14 USD festsetzen. Die nächsten entscheidenden Hürden erstrecken sich zwischen den Hochs bei 1,1472 USD und 1,1619 USD.

## Primärmarktausblick

Vier Staaten haben insgesamt 10 Mrd. EUR angekündigt...

... neue 10-jährige Bundesobligation

Angesichts des starken Renditeanstiegs in der Eurozone seit Draghis Kommentaren im Rahmen des EZB-Forums in Sintra am 27. Juni will keine richtige Urlaubsstimmung am Staatsanleihenmarkt aufkommen. Für die kommende Woche haben die Staaten der Eurozone Kapitalmarktmissionen in Höhe von rund 10 Mrd. EUR angekündigt. Denen stehen Rückzahlungen in Höhe von 13 Mrd. EUR gegenüber. Am Dienstag machen die Niederlande den Anfang und stocken die 30-jährige DSL um bis zu 1,25 Mrd. EUR auf. Einen Tag später legt die deutsche Finanzagentur eine neue 10-jährige Bundesobligation auf. Am Donnerstag kommen dann noch Italien und Irland an den Markt. Details der Transaktionen werden im Laufe des Montags bekanntgegeben.

Am Geldmarkt bringen es Frankreich, Deutschland, Belgien, Italien und Spanien zusammen auf rund 17 Mrd. EUR. Denen stehen Fälligkeiten in Höhe von 10 Mrd. EUR gegenüber.

### Cash Flows in der Woche vom 9.7. bis zum 15.7.2017

Eurozone-Staatsanleihen		Eurozone-T-Bills		Covered Bonds / Agencies / Länder	
A: Rückzahlungen:	13,0 Mrd. EUR	A: Rückzahlungen:	10,1 Mrd. EUR	A: Rückzahlungen:	2,2 Mrd. EUR
B: Kuponzahlungen:	5,0 Mrd. EUR	B: Kuponzahlungen:		B: Kuponzahlungen:	0,6 Mrd. EUR
C: Neuemissionen*:	10,0 Mrd. EUR	C: Neuemissionen*:	16,9 Mrd. EUR	C: Neuemissionen*:	4,0 Mrd. EUR
A+B-C: Cash Flow:	8,0 Mrd. EUR	A+B-C: Cash Flow:	-6,8 Mrd. EUR	A+B-C: Cash Flow:	-1,2 Mrd. EUR

Quelle: Bloomberg, HSBC, \*eigene Schätzung; 7.7.2017<sup>1</sup>

### Devisenkurse

		gg. Vorwoche
EUR/USD	1,1415	+0,0003
EUR/GBP	0,8812	+0,0023
EUR/JPY	129,89	+2,1000
EUR/CHF	1,0984	+0,0053

Quelle: HSBC, Reuters

### Aktien

		gg. Vorwoche
DAX	12359,76	-89,03
Dow-Jones	21320,04	+33,01
S&P 500	2409,75	-9,95
Nikkei	19929,09	-104,34

Quelle: HSBC, Reuters

### Zinsen

		gg. Vorwoche
DE 2 Jahre	-0,59 %	-2 BP
DE 5 Jahre	-0,08 %	+15 BP
DE 10 Jahre	0,56 %	+12 BP
FR 10 Jahre	0,92 %	+13 BP
US 10 Jahre	2,38 %	+12 BP
UK 10 Jahre	1,33 %	+9 BP
JP 10 Jahre	0,09 %	+0 BP

Quelle: HSBC, Reuters

### Commodities

		gg. Vorwoche
Gold, oz	1221,15 USD	-22,49 USD
Silber, oz	15,86 USD	-0,71 USD
Platin, oz	903,45 USD	-19,20 USD
Palladium, oz	840,75 USD	-3,45 USD
Öl, Crude (Brent)	46,96 USD	+0,09 USD
Öl, Crude (WTI)	45,52 USD	+0,64 USD
CRB-Index	174,43	+2,54

Quelle: HSBC, Reuters

Die Marktdaten auf dieser Seite sind vom 7.7.2017, 10:15 Uhr. Der Vergleich zur Vorwoche ergibt sich aus der Differenz zu den Daten vom 30.6.2017, 13:38 Uhr

<sup>1</sup>Emissionskalender 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	0,15	0,15
Großbritannien	0,90	1,40	1,55

Quelle: HSBC

### Währungen

	3Q 17e	4Q 17e	1Q 18e
EUR/USD	1,15	1,20	1,20
EUR/JPY	118	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	9,80	9,80	9,80
EUR/CAD	1,55	1,62	1,62
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	1,8	1,8	1,6
Deutschland	1,8	1,8	1,9
USA	1,6	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	1,3
Deutschland	0,4	1,6	1,5
USA	1,3	2,0	1,8
China	2,0	2,3	2,1
Japan	-0,2	0,9	1,1
Großbritannien	0,7	2,8	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](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