

Kapitalmarktausblick

**TREASURY RESEARCH
DEUTSCHLAND**
Wichtige Daten und Ereignisse vom 17.07. bis 21.07.2017

Tag	Region	Art des Termins	HSBC	Konsens	Vorperiode	
Mo	CN	BIP, 2. Quartal (04.00)	6,7 % gg. Vj.	6,8 % gg. Vj.	6,9 % gg. Vj.	
		Einzelhandelsumsätze, Juni (04.00)	10,6 % gg. Vj.	10,6 % gg. Vj.	10,7 % gg. Vj.	
		Industrieproduktion, Juni (04.00)	6,5 % gg. Vj.	6,5 % gg. Vj.	6,5 % gg. Vj.	
	EUR	Inflation (HVPI), Juni (final) (11.00)	1,3 % gg. Vj.	1,3 % gg. Vj.	1,4 % gg. Vj.	
Di	GB	Inflation, Juni (10.30)	2,9 % gg. Vj.	2,9 % gg. Vj.	2,9 % gg. Vj.	
		DE	ZEW Lagebeurteilung, Juli (11.00)	91,5	88,0	88,0
		ZEW Erwartungen, Juli (11.00)	15,0	18,3	18,6	
	EUR	Bank-Lending Survey (12.00)				
Mi	US	Baubeginne, Juni (14.30)	1,16 Mio. (ann.)	1,16 Mio. (ann.)	1,09 Mio. (ann.)	
		Baugenehmigungen, Juni (14.30)	1,17 Mio. (ann.)	1,21 Mio. (ann.)	1,17 Mio. (ann.)	
Do	JP	BoJ Zinsentscheidung	-0,1 %	-0,1 %	-0,1 %	
		EUR	EZB-Hauptrefinanzierungssatz, Juni (13.45)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
			EZB- Einlagefazilität, Juni (13.45)	-0,4 %	-0,4 %	-0,4 %
			EZB-Pressekonferenz, Juni (14.30)			

Quelle: HSBC, Bloomberg, Reuters

Rainer Sartoris, CFA

 Analyst
 HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
 rainer.sartoris@hsbc.de
 +49 211 910 2470

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

EZB auf dem Weg Richtung Exit

Seit der letzten **EZB-Sitzung** im Juni haben sich die Rahmenbedingungen für die Notenbank nicht markant geändert. Auf der einen Seite signalisieren die Vorlaufindikatoren einen anhaltenden hohen Optimismus bei den Unternehmen, was sich im Mai auch in einem überraschend deutlichen Anstieg der Industrieproduktion in der Eurozone (+4 % gg. Vj.) niedergeschlagen hat. Auf der anderen Seite hat sich die Teuerung nicht nachhaltig dem Inflationsziel der EZB angenähert. Vielmehr dürften die endgültigen Daten zur Preissteigerung im Juni einen Rückgang auf 1,3 % gg. Vj. (Mai: 1,4 % gg. Vj.) ausweisen. Trotzdem heizte EZB-Präsident Mario Draghi Ende Juni Diskussionen über eine näher rückende geldpolitische Verschärfung an, indem er sich nicht nur zuversichtlich bezüglich der konjunkturellen Erholung in der Eurozone äußerte, sondern auch anführte, dass die deflationären Kräfte im gemeinsamen Währungsraum mittlerweile durch reflationäre ersetzt wurden. Dies führte zu einigem Wirbel an den Kapitalmärkten (Grafik 1). Die EZB scheint das Zeitfenster einer robusten Konjunktur durchaus nutzen zu wollen, um die Geldpolitik zu „normalisieren“. Entsprechend dürfte die Währungshüter auf ihrer Sitzung am Donnerstag mit ihrer Rhetorik eine weitere Reduzierung der Anleihenkäufe vorbereiten, mit einer entsprechenden Entscheidung rechnen wir aber erst im Herbst. Die EZB sollte dann im Januar 2018 damit beginnen, ihr QE-Programm weiter zurückzuführen und letztlich mit dem Beginn des 4. Quartals 2018 beenden. Vor der Beendigung des QE-Programms rechnen wir nicht mit Leitzinserhöhungen durch die EZB.

Am gleichen Tag ist seitens der **japanischen Notenbank (BoJ)** nicht mit Signalen einer Rückführung der expansiven Geldpolitik zu rechnen. Trotz zuletzt sehr guter Arbeitsmarktdaten ist der Lohn- und damit letztlich der Inflationsdruck weiter extrem gering. Die BoJ dürfte insofern weiter an ihrem Ziel festhalten, die Rendite 10j-Anleihe im Bereich der 0 %-Marke zu stabilisieren.

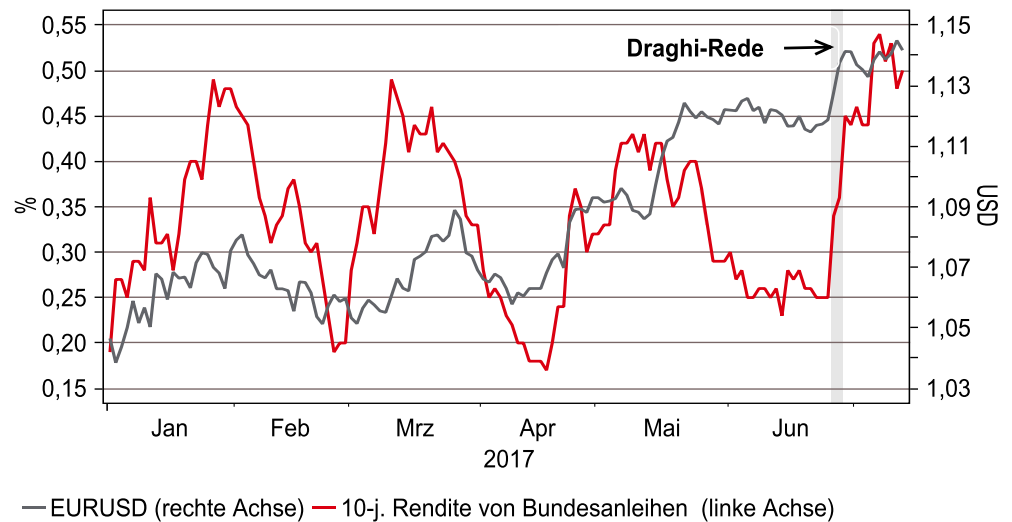
Disclaimer & Disclosures

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>

Grafik 1: EZB sorgt für Wirbel an den Kapitalmärkten



Quelle: HSBC & Macrobond

Chinesische Konjunktur schaltet einen Gang zurück

Neben den angeführten Notenbankentscheidungen werden die direkt am Montagmorgen zur Veröffentlichung anstehenden Wachstumszahlen aus China im Mittelpunkt stehen. Nachdem das BIP im 1. Quartal mit einem Plus von 6,9 % gg. Vj. auf der Oberseite überrascht hatte, deuteten die Stimmungswerte jüngst auf eine nachlassende Dynamik hin. Mit erwarteten 6,7 % gg. Vj. sollte aber ein immer noch solides Wachstum ausgewiesen werden. Dabei hat sich zuletzt die Struktur des Wachstums gebessert, das nicht mehr nur primär durch den Bausektor, sondern auch zunehmend durch das Verarbeitende Gewerbe bzw. private Investitionen und den Handel getrieben wird. Letztlich dürfte das chinesische BIP dieses und nächstes Jahr um 6,7% wachsen, was sich stützend auf die asiatische Region, aber auch die Weltkonjunktur auswirkt.

Ausblick auf Renten- und Devisenmärkte

Nachdem es beim Bund-Future Ende Juni/Anfang Juli zu deutlichen Kursverlusten gekommen war, stabilisierte sich das Rentenbarometer während der letzten Tage. Hierbei dürfte es sich aber letztlich nur um eine Gegenbewegung auf die vorausgegangene Verluste handeln. Mit Blick auf die kommenden Tage muss weiter ein Rückschlag in den Unterstützungsbereich bei 160 einkalkuliert werden. Auch der Euro gönnt sich nach deutlichen Kurszuwächsen derzeit im Bereich von 1,14 USD eine Ruhepause. Um weiteres Aufwärtspotential freizusetzen, müsste der Euro über das letzte zyklische Hoch bei rund 1,149 USD zulegen.

Primärmarktausblick

Nur 3 Staaten der Eurozone kommen in der nächsten Woche an den Anleihenmarkt

So langsam wird auch am Staatsanleihenmarkt die Sommerpause eingeläutet, zumindest im Hinblick auf die Primärmarktaktivität. Das Renditeumfeld sollte jedoch weiterhin volatil bleiben, da die sinkende Liquidität in den Sommermonaten nicht gerade zu einer Stabilisierung der Situation beitragen dürfte. Für die kommende Woche haben die Staaten der Eurozone Kapitalmarktmissionen in Höhe von rund 13 Mrd. EUR angekündigt. Denen stehen keine Rückzahlungen gegenüber. Am Mittwoch macht die deutsche Finanzagentur den Anfang und stockt die 30-jährige Bunds um 1 Mrd. EUR auf. Einen Tag später stockt Frankreich eine Reihe von OATs mit unterschiedlichen Laufzeiten auf. Ebenfalls am Donnerstag kommt dann noch Spanien an den Markt. Die jeweiligen Anleihen werden am heutigen Nachmittag bekanntgeben während die Zielvolumina im Laufe des Montags veröffentlicht werden.

Am Geldmarkt bringen es die Niederlande, Frankreich, Spanien und Portugal zusammen auf rund 13 Mrd. EUR. Denen stehen Fälligkeiten in Höhe von knapp 5 Mrd. EUR gegenüber.

Cash Flows in der Woche vom 16.7. bis zum 22.7.2017

Eurozone-Staatsanleihen		Eurozone-T-Bills		Covered Bonds / Agencies / Länder	
A: Rückzahlungen:	0,0 Mrd. EUR	A: Rückzahlungen:	4,5 Mrd. EUR	A: Rückzahlungen:	6,8 Mrd. EUR
B: Kuponzahlungen:	0,3 Mrd. EUR	B: Kuponzahlungen:		B: Kuponzahlungen:	0,2 Mrd. EUR
C: Neuemissionen*:	13,4 Mrd. EUR	C: Neuemissionen*:	10,5 Mrd. EUR	C: Neuemissionen*:	3,0 Mrd. EUR
A+B-C: Cash Flow:	-13 Mrd. EUR	A+B-C: Cash Flow:	-6,0 Mrd. EUR	A+B-C: Cash Flow:	4,0 Mrd. EUR

Quelle: Bloomberg, HSBC, *eigene Schätzung; 14.7.2017¹

Devisenkurse

		gg. Vorwoche
EUR/USD	1,1416	+0,0002
EUR/GBP	0,8813	+0,0001
EUR/JPY	129,31	-0,5750
EUR/CHF	1,1058	+0,0074

Quelle: HSBC, Reuters

Aktien

		gg. Vorwoche
DAX	12641,97	+282,21
Dow-Jones	21553,09	+233,05
S&P 500	2447,83	+38,08
Nikkei	20118,86	+189,77

Quelle: HSBC, Reuters

Zinsen

		gg. Vorwoche
DE 2 Jahre	-0,63 %	-3 BP
DE 5 Jahre	-0,12 %	-4 BP
DE 10 Jahre	0,57 %	+1 BP
FR 10 Jahre	0,85 %	-7 BP
US 10 Jahre	2,34 %	-4 BP
UK 10 Jahre	1,28 %	-5 BP
JP 10 Jahre	0,07 %	-1 BP

Quelle: HSBC, Reuters

Commodities

		gg. Vorwoche
Gold, oz	1218,32 USD	-2,84 USD
Silber, oz	15,65 USD	-0,21 USD
Platin, oz	906,50 USD	+3,05 USD
Palladium, oz	859,83 USD	+19,08 USD
Öl, Crude (Brent)	47,41 USD	+0,45 USD
Öl, Crude (WTI)	46,06 USD	+0,54 USD
CRB-Index	174,35	-0,08

Quelle: HSBC, Reuters

Die Marktdaten auf dieser Seite sind vom 14.7.2017, 10:18 Uhr. Der Vergleich zur Vorwoche ergibt sich aus der Differenz zu den Daten vom 7.7.2017, 10:15 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	0,15	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	1,44	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	1,8	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

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