

Kapitalmarktausblick

**TREASURY RESEARCH
DEUTSCHLAND**
Wichtige Daten und Ereignisse vom 24.07. bis 28.07.2017

Tag	Region	Art des Termins	HSBC	Konsens	Vorperiode
Mo	FR	PMI Verarbeitendes Gewerbe, Juli (09.00)	55,3		54,8
		PMI Dienstleistungen, Juli (09.00)	56,5		56,9
	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, Juli (09.30)	59,4	59,3	59,6
		PMI Dienstleistungen, Juli (09.30)	54,2	54,3	54,0
	EUR	PMI Verarbeitendes Gewerbe, Juli (10.00)	57,7	57,2	57,4
		PMI Dienstleistungen, Juli (10.00)	55,2	55,6	55,4
	US	Verkauf best. Häuser, Juni (16.00)	5,58 Mio. (ann.)	5,54 Mio. (ann.)	5,62 Mio. (ann.)
Di	DE	ifo Geschäftsklima, Juli (10.00)	114,9	114,9	115,1
		ifo Lagebeurteilung, Juli (10.00)	124,1	123,8	124,1
		ifo Erwartungen, Juli (10.00)	106,3	106,5	106,8
	US	Konsumentenvertrauen, Juli (16.00)	115,0	116,0	118,9
Mi	GB	BIP, 2. Quartal (10.30)	0,2 % gg. Vq.	0,3 % gg. Vq.	0,2 % gg. Vq.
	US	Neubauverkäufe, Juni (16.00)	620.000 (ann.)	616.000 (ann.)	610.000 (ann.)
		FOMC Zinsentscheidung (20.00)	1,00-1,25 %	1,00-1,25 %	1,00-1,25 %
Do	DE	GfK Konsumentenvertrauen, Aug. (08.00)	10,6	10,6	10,6
	US	Auftragseingang langleb. Güter, Juni (14.30)	1,8 % gg. Vm.	2,7 % gg. Vm.	-0,8 % gg. Vm.
FR	JP	Konsumentenpreise, Juni (01.30)	0,3 % gg. Vj.	0,4 % gg. Vj.	0,4 % gg. Vj.
	FR	BIP, 2. Quartal (07.30)	0,4 % gg. Vq.	0,5 % gg. Vq.	0,5 % gg. Vq.
	DE	Konsumentenpreise, Juli (14.00)	1,5 % gg. Vj.	1,6 % gg. Vj.	1,6 % gg. Vj.
	US	BIP, 2. Quartal (14.30)	2,8 % (ann.)	2,6 % (ann.)	1,4 % (ann.)

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: Kommt die Fed der Bilanzkürzung näher?

Notenbankentscheidungen, Wachstumszahlen und Vorlaufindikatoren: Die kommende Woche bietet alles, was im konjunkturellen Veröffentlichungszyklus Rang und Namen hat. Ein Highlight ist dabei die geldpolitische Entscheidung der Fed in den USA. Dabei sollten die Währungshüter den Leitzins in diesem Monat jedoch unverändert bei 1,00-1,25 % belassen. Der nächste Zinsschritt um 25 BP dürfte u. E. erst im Dezember erfolgen. Augenmerk wird dagegen vor allem auf dem Wortlaut der mitveröffentlichten Pressmeldung liegen. Wir können uns vorstellen, dass die Fed hier einen „relativ baldigen“ Beginn der Bilanznormalisierung in Aussicht stellt. Noch im Juni dominierte die vorsichtigere Formulierung, dass entsprechende Schritte „in diesem Jahr“ eingeleitet werden. Durch die Umformulierung würden die Währungshüter den Weg für eine Bilanzabschmelzung ab Oktober ebnen. Die Konjunkturdaten dürften die Fed auf ihrem geldpolitischen Normalisierungspfad bestätigen. Das US-BIP konnte im 2. Quartal wohl deutlich zulegen, wir rechnen mit einer annualisierten Rate von 2,8 % nach deutlich moderateren 1,4 % ann. Wachstum zu Jahresbeginn. Im 2. Quartal war es wohl vor allem der private Konsum, der dank der guten Arbeitsmarktsituation für zusätzliche Aufwärtsdynamik gesorgt hat. Im Gesamtjahr ist es dann wohl vor allem eine steigende Investitionstätigkeit, die wieder für mehr Druck im Konjunkturkessel sorgen sollte.

BIP-Zahlen für das 2. Quartal kommen in der kommenden Woche auch aus Großbritannien und aus Frankreich auf den Tisch. In Großbritannien dürften die

Disclaimer & Disclosures

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

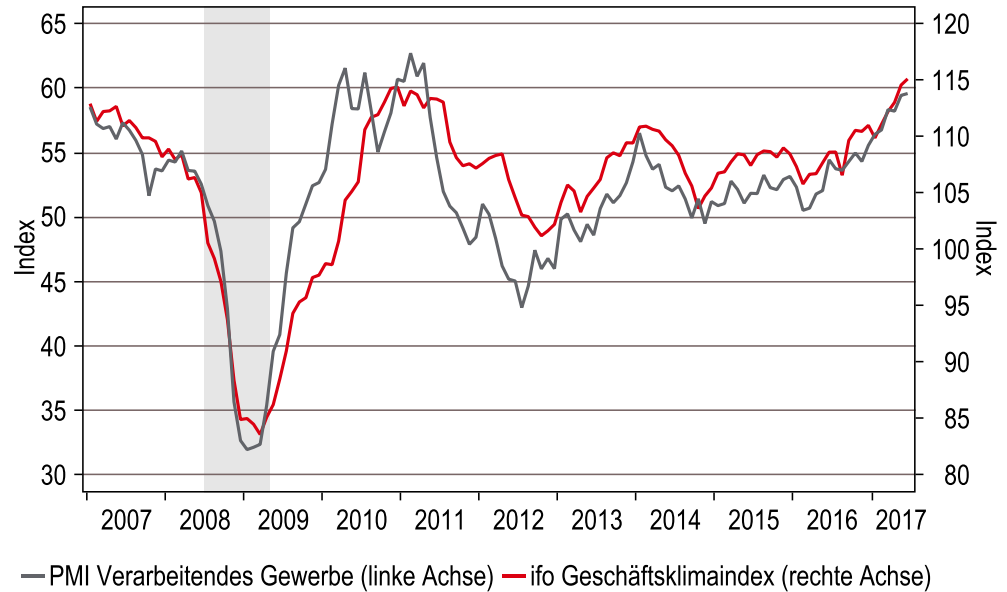
HSBC Trinkaus and Burkhardt AG

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

Frankreich mit solidem Wachstum

vierversprechenden Vorlaufindikatoren zu Quartalsbeginn überzogen gewesen sein, wir rechnen mit einer zum 1. Quartal unveränderten Wachstumsdynamik von 0,2 %gg. Vq. Mehr Luft für positive Überraschungen bietet dagegen die französische Konjunktur. Wir rechnen mit einem Quartalsplus von 0,4 %, sehen mit Blick auf die guten Sentimentwerte und dem an breite gewinnenden Aufschwung in der gesamten Eurozone aber leichte Aufwärtsrisiken für unsere Prognose.

Grafik 1: Unternehmensstimmung im Juli verharrt wohl auf hohem Niveau



Quelle: Macrobond & HSBC

Euro-Aufwertung dämpft Stimmung in der Industrie wohl marginal

In der Eurozone verbessert sich dabei insbesondere die Ausgangslage der Industrie. Im Juni zog der entsprechende Einkaufsmanagerindex (PMI) mit 57,4 Punkten auf den höchsten Stand seit 74 Monaten an, zudem scheint sich die gute Stimmung zunehmend auch in den harten Daten wiederfinden zu lassen. Wir glauben, dass sich der PMI im Verarbeitenden Gewerbe im Juli weiter verbessert haben könnte (Prognose: 57,7 Punkte), in den kommenden Monaten dürften die Unternehmen im gemeinsamen Währungsraum aber die Auswirkungen der Euro-Aufwertung zu spüren bekommen. Das gilt auch für die deutschen Unternehmen. Der entsprechende PMI dürfte vor diesem Hintergrund bereits im Juli leicht von 59,6 auf 59,4 Punkte nachgeben. Aber keine Frage: Der Indexstand lässt damit nach wie vor keine Zweifel an der insgesamt guten konjunkturellen Situation in Deutschland aufkommen. Die von uns erwarteten Werte für das ifo Geschäftsklima dürften diesen Eindruck insgesamt bestätigen. Der erstarkte Euro dürfte zwar zu einem niedrigeren Wert von 114,9 Punkten im Juli führen, aber damit immer noch in Schlagdistanz zum im Vormonat erzielten Rekordbereich von 115,1 Punkten verbleiben.

Ausblick auf Renten- und Devisenmärkte

Bemerkenswert war in den vergangenen Tagen vor allem die Stärke des Euro zum US-Dollar. Die Einheitswährung konnte im Anschluss an die jüngste EZB-Sitzung, auf der sich die Währungshüter die Türen offengehalten haben, ihr QE-Programm in den kommenden Monaten zu reduzieren, auf rund 1,1650 USD anziehen. Der nächste Widerstand ist das Hoch vom August 2015 bei 1,1714 USD. Oberhalb dieser Marke wäre eine große Bodenbildung komplettiert, die für den Euro einen neuen Aufwärtsimpuls generieren dürfte. Die 10-jährige Bund-Rendite musste dagegen von rund 0,56 % auf 0,50 % nachgeben. Ein Rückfall unter den Bereich von einem halben Prozent droht weitere Renditerücksetzer bis in den Bereich von 0,25 % nach sich zu ziehen.

Primärmarktausblick

**Zwei Staaten teilen sich
13 Mrd. EUR**

Saisonbedingt treten in der kommenden Woche nur zwei Staaten der Eurozone am Kapitalmarkt auf und teilen sich ein Emissionsvolumen von rund 13 Mrd. EUR. Denen stehen Rückzahlungen in Höhe von 21 Mrd. EUR gegenüber. Bereits am Montag stockt Belgien drei OLOs mit Fälligkeiten in den Jahren 2023, 2027 und 2047 auf. Am Mittwoch erhöht Italien den Umlauf unverzinslicher CTZs sowie von ILBs. Die Auktionsdetails werden am heutigen Freitagabend bekanntgegeben. Laut Quartalsvorschau legt das italienische Schatzamt am Freitag eine neue 10-jährige BTP auf. Wir rechnen darüber hinaus mit weiteren Aufstockungen konventioneller BTPs sowie variabel verzinslicher CCTeus. Die Auktionsdetails werden am Mittwoch veröffentlicht.

Am Geldmarkt bringen es die Italien und Frankreich zusammen auf rund 12 Mrd. EUR. Denen stehen Fälligkeiten in Höhe von knapp 9 Mrd. EUR gegenüber.

Cash Flows in der Woche vom 23.7. bis zum 29.7.2017

Eurozone-Staatsanleihen		Eurozone-T-Bills		Covered Bonds / Agencies / Länder	
A: Rückzahlungen:	20,6 Mrd. EUR	A: Rückzahlungen:	8,7 Mrd. EUR	A: Rückzahlungen:	1,8 Mrd. EUR
B: Kuponzahlungen:	0,2 Mrd. EUR	B: Kuponzahlungen:		B: Kuponzahlungen:	0,2 Mrd. EUR
C: Neuemissionen*:	13,2 Mrd. EUR	C: Neuemissionen*:	11,7 Mrd. EUR	C: Neuemissionen*:	2,5 Mrd. EUR
A+B-C: Cash Flow:	7,6 Mrd. EUR	A+B-C: Cash Flow:	-3,0 Mrd. EUR	A+B-C: Cash Flow:	-0,5 Mrd. EUR

Quelle: Bloomberg, HSBC, *eigene Schätzung; 21.7.2017¹

Devisenkurse

		gg. Vorwoche
EUR/USD	1,1646	+0,0230
EUR/GBP	0,8953	+0,0140
EUR/JPY	130,05	+0,7350
EUR/CHF	1,1066	+0,0009

Quelle: HSBC, Reuters

Aktien

		gg. Vorwoche
DAX	12424,07	-217,90
Dow-Jones	21611,78	+58,69
S&P 500	2473,45	+25,62
Nikkei	20099,75	-19,11

Quelle: HSBC, Reuters

Zinsen

		gg. Vorwoche
DE 2 Jahre	-0,68 %	-5 BP
DE 5 Jahre	-0,18 %	-5 BP
DE 10 Jahre	0,50 %	-7 BP
FR 10 Jahre	0,74 %	-11 BP
US 10 Jahre	2,24 %	-10 BP
UK 10 Jahre	1,19 %	-8 BP
JP 10 Jahre	0,06 %	-1 BP

Quelle: HSBC, Reuters

Commodities

		gg. Vorwoche
Gold, oz	1247,30 USD	+28,98 USD
Silber, oz	16,38 USD	+0,73 USD
Platin, oz	930,50 USD	+24,00 USD
Palladium, oz	852,45 USD	-7,38 USD
Öl, Crude (Brent)	48,48 USD	+1,07 USD
Öl, Crude (WTI)	46,73 USD	+0,67 USD
CRB-Index	178,40	+4,05

Quelle: HSBC, Reuters

Die Marktdaten auf dieser Seite sind vom 21.7.2017, 11:51 Uhr. Der Vergleich zur Vorwoche ergibt sich aus der Differenz zu den Daten vom 14.7.2017, 10:18 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	1,2
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	2,7	2,8

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