

# Kapitalmarktausblick

**TREASURY RESEARCH  
DEUTSCHLAND**
**Wichtige Daten und Ereignisse vom 31.07. bis 04.08.2017**

Tag	Region	Art des Termins	HSBC	Konsens	Vorperiode
Mo	EUR	Arbeitslosenquote, Juni (11.00)	9,2 %	9,3 %	9,3 %
		Konsumentenpreise, Juli (11.00)	1,3 % gg. Vj.	1,2 % gg. Vj.	1,3 % gg. Vj.
		Kernrate, Juli (11.00)	1,1 % gg. Vj.	1,1 % gg. Vj.	1,1 % gg. Vj.
Di	AU	RBA Zinsentscheidung (06.30)	1,5 %	1,5 %	1,5 %
	DE	Arbeitslosigkeit (sb), Juli (09.55))	-10.000	-5.000	7000
		Arbeitslosenquote, Juli (09.55)	5,7 %	5,7 %	5,7 %
	GB	PMI Verarb. Gewerbe, Juli (10.30)	54,0	54,7	54,3
	EUR	BIP-Wachstum (sb.), 2. Quartal (11.00)	0,5 % gg. Vq.	0,5 % gg. Vq.	0,6 % gg. Vq.
	US	ISM Verarb. Gewerbe, Juli (16.00)	56,3	55,8	57,8
Mi	US	ADP Beschäftigungsentwicklung, Juli (14.15)	190.000	185.000	158.000
Do	GB	PMI Dienstleistungen, Juli (10.30)	53,0	53,7	56,9
		BoE-Zinsentscheidung, (13.00)	0,25 %	0,25 %	0,25 %
		BoE Inflationsbericht			
	US	ISM Dienstleistungen, Juli (16.00)	56,3	55,8	57,8
Fr	DE	Auftragseingänge der Industrie, Juni (08.00)	0,4 % gg. Vm.	0,5 % gg. Vm.	1,0 % gg. Vm.
	US	Arbeitslosenquote, Juli (14.30)	4,3%	4,3 %	4,4 %
		Neugeschaffene Stellen, Juli (14.30)	175.000	185.000	222.000

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

## US-Erholung tritt auf der Stelle

Die in der kommenden Woche zur Veröffentlichung anstehenden Konjunkturdaten führen einmal fast rund um den Globus. In den USA waren zuletzt Zweifel an der Stärke bzw. Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung aufgekommen, auch weil die durch die neue US-Regierung in Aussicht gestellte Steuerreform weiter auf sich warten lässt. Die US-Unternehmen dürften sich angesichts der zeitlichen Verzögerung zunehmend ernüchtert zeigen. Die ISM-Indizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor sollten dadurch im Juli zumindest moderat zurückgegangen sein. Die meisten Firmen schaffen zwar weiterhin kontinuierlich neue Jobs und tragen so zu einer grundsätzlich weiteren Besserung am Arbeitsmarkt bei, die Einstellungsdynamik sollte im Vergleich zum Vormonat aber etwas nachgelassen haben. Wir rechnen mit 175.000 neugeschaffenen Stellen im Juli und einem leichten Rückgang der Arbeitslosenquote von 4,4 % auf 4,3 %.

Eine nur leichte Besserung seitens der Arbeitslosenquote von 9,3 % auf 9,2 % sehen wir auch für die Eurozone – was aber immerhin dem niedrigsten Wert seit 2009 entspricht. Die Beschäftigungskomponente des PMI war mit 54,4 Punkten zumindest vielversprechend, so dass der Jobaufbau voranschreitet – auch weil das Lohnwachstum weiterhin gering ist. Mit Blick auf den wohl bereits überschrittenen Zenit des globalen Aufschwungs in der Industrie dürften aber keine allzu großen Besserungsschritte erwartet werden. Entsprechend gering dürfte auch der Lohndruck perspektivisch bleiben. So bleibt die Inflation in der Eurozone zunächst weiter nur von temporären Faktoren getrieben. Im Juli dürften reisezeitbedingte Preiserhöhungen sowie wetterbedingt teurere Lebensmittelpreise Preisrückgängen an den Zapfsäulen

**Disclaimer & Disclosures**

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

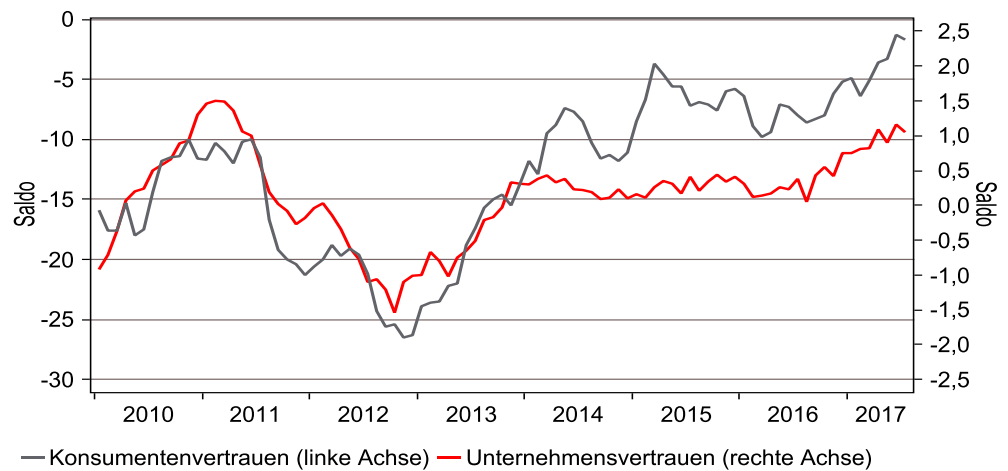
HSBC Trinkaus and Burkhardt AG

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

**Arbeitsmarkt in der Eurozone mit Besserungstendenzen**

gegenüberstehen. Per Saldo rechnen wir deshalb mit einer unveränderten Inflationsrate von 1,3 % im Jahresvergleich. Zum Jahreswechsel hin droht die Teuerung sogar aufgrund von Basiseffekten in den Bereich von 1 % zurückzufallen, was die EZB bestätigen dürfte, einen sehr graduellen Ansatz zum Ausstieg aus der extrem lockeren Geldpolitik zu wählen. Immerhin dürfte die niedrige Inflation zusammen mit der Besserung am Arbeitsmarkt den europäischen Verbrauchern aber Rückenwind gegeben haben. Das Konsumentenvertrauen hat sich zuletzt deutlich verbessert (Grafik 1) und notiert auf Vorkrisenniveau. Entsprechend dürfte der private Konsum auch im 2. Quartal ein wesentlicher Wachstumstreiber gewesen sein. Wir rechnen mit einem Quartalsplus beim BIP von 0,5 %, sehen aber aufgrund des überraschend guten Wachstums in Frankreich von 0,5 % gg. Vq. sogar ein leichtes Aufwärtsrisiko für unsere Wachstumsprognose.

**Grafik 1: Verbraucher in der Eurozone zuversichtlich wie lange nicht**



Quelle: Macrobond & HSBC

**Notenbanken im Sommermodus**

Seitens der Notenbanken stehen in der kommenden Woche Entscheidungen in Großbritannien und Australien an. Besonders in Großbritannien dürfte genau geschaut werden, wie das Abstimmungsverhältnis der votierenden Mitglieder ausfällt. Zuletzt wurde hier das Dilemma für die Währungshüter zunehmend deutlich: Die Inflation war relativ hoch, die Arbeitslosenquote dagegen auf dem Rückzug und das Wachstumsbild ist eher schwach. Wir gehen davon aus, dass sich erneut zwei der derzeit acht stimmberechtigten Mitglieder für eine sofortige Zinserhöhung aussprechen. Damit bleibt der Leitzins wohl bei unveränderten 0,25 %. Auch in Australien dürfte die Notenbank die Hände stillhalten und den Leitzins bei 1,50 % belassen. Wir rechnen aber damit, dass der geldpolitische Straffungszyklus hier vor dem Hintergrund der zunehmenden Dynamik der konjunkturellen Erholung im 1. Quartal 2018 losgetreten werden dürfte.

**Ausblick auf Renten- und Devisenmärkte**

Der Euro bleibt zum US-Dollar auf dem Vormarsch, konnte zuletzt sogar zeitweise Notierungen von über 1,1750 USD annehmen. Die nächste entscheidende Hürde ist die 200-Wochen-Linie (akt. bei 1,18 USD) gefolgt vom Tief vom Juni 2010 bei 1,1875 USD. Spätestens hier wäre eine große Bodenbildung abgeschlossen, die den Euro mit weiteren Aufwärtsimpulsen versorgen sollte. Die 10-jährige Bund-Rendite konnte zuletzt einen nachhaltigen Rückfall unter das wichtige Niveau von 0,50 % vermeiden. Nächster Anlaufpunkt ist nun das jüngste zyklische Hoch bei 0,64 %.

## Primärmarktausblick

**Drei Staaten teilen sich  
17 Mrd. EUR**

Obwohl mit Frankreich, Spanien und Deutschland in der kommenden Woche nur drei Staaten am Kapitalmarkt auftreten, kommt ein Emissionsvolumen von rund 17 Mrd. EUR zusammen. Dem stehen Rückzahlungen in Höhe von 42 Mrd. EUR gegenüber. Die deutsche Finanzagentur wird gleich zweimal aktiv und stockt am Dienstag die im Juni 2019 fällige Bundesschatzanweisung um 4 Mrd. EUR auf. Einen Tag später erhöht sie den Umlauf der aktuellen 10-jährigen Bundesanleihe um 3 Mrd. EUR. Am Donnerstag geben sich Frankreich und Spanien die Ehre. Frankreich stockt drei lange OATs mit Fälligkeiten in den Jahren 2025, 2027 und 2048 um zusammen 5,5-6,5 Mrd. EUR auf. Spanien gibt die betroffenen Anleihen am heutigen Freitagnachmittag bekannt. Das Zielvolumen folgt am Montag.

Am Geldmarkt bringen es Frankreich und Belgien zusammen auf rund 7 Mrd. EUR. Dem stehen Fälligkeiten in Höhe von knapp 19 Mrd. EUR gegenüber.

### Cash Flows in der Woche vom 30.7. bis zum 5.8.2017

Eurozone-Staatsanleihen		Eurozone-T-Bills		Covered Bonds / Agencies / Länder	
A: Rückzahlungen:	42,3 Mrd. EUR	A: Rückzahlungen:	18,5 Mrd. EUR	A: Rückzahlungen:	0,0 Mrd. EUR
B: Kuponzahlungen:	14,8 Mrd. EUR	B: Kuponzahlungen:		B: Kuponzahlungen:	0,3 Mrd. EUR
C: Neuemissionen*:	17,0 Mrd. EUR	C: Neuemissionen*:	7,1 Mrd. EUR	C: Neuemissionen*:	2,0 Mrd. EUR
A+B-C: Cash Flow:	40,1 Mrd. EUR	A+B-C: Cash Flow:	11,4 Mrd. EUR	A+B-C: Cash Flow:	-1,7 Mrd. EUR

Quelle: Bloomberg, HSBC, \*eigene Schätzung; 28.7.2017 <sup>1</sup>

### Devisenkurse

		gg. Vorwoche
EUR/USD	1,1709	+0,0063
EUR/GBP	0,8948	-0,0005
EUR/JPY	130,26	+0,2150
EUR/CHF	1,1367	+0,0300

Quelle: HSBC, Reuters

### Aktien

		gg. Vorwoche
DAX	12125,68	-298,39
Dow-Jones	21796,55	+184,77
S&P 500	2475,42	+1,97
Nikkei	19959,84	-139,91

Quelle: HSBC, Reuters

### Zinsen

		gg. Vorwoche
DE 2 Jahre	-0,69 %	-2 BP
DE 5 Jahre	-0,15 %	+3 BP
DE 10 Jahre	0,57 %	+7 BP
FR 10 Jahre	0,86 %	+12 BP
US 10 Jahre	2,32 %	+8 BP
UK 10 Jahre	1,22 %	+3 BP
JP 10 Jahre	0,07 %	+1 BP

Quelle: HSBC, Reuters

### Commodities

		gg. Vorwoche
Gold, oz	1259,69 USD	+12,40 USD
Silber, oz	16,59 USD	+0,21 USD
Platin, oz	927,05 USD	-3,45 USD
Palladium, oz	881,25 USD	+28,80 USD
Öl, Crude (Brent)	51,17 USD	+2,69 USD
Öl, Crude (WTI)	49,05 USD	+2,32 USD
CRB-Index	181,14	+2,74

Quelle: HSBC, Reuters

Die Marktdaten auf dieser Seite sind vom 28.7.2017, 11:54 Uhr. Der Vergleich zur Vorwoche ergibt sich aus der Differenz zu den Daten vom 21.7.2017, 11:51 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	1,44	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	1,8	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	1,9	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](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