

Kapitalmarktausblick

**TREASURY RESEARCH
DEUTSCHLAND**
Wichtige Daten und Ereignisse vom 28.08. bis 01.09.2017

Tag	Region	Art des Termins	HSBC	Konsens	Vorperiode
Mo	GB	Beginn 3. Runde Brexit-Verhandlungen			
Di	DE	GfK Konsumentenvertrauen, September (08.00)	10,9	10,9	10,8
	FR	BIP (rev.) 2. Quartal (08.45)	0,5 % gg. Vq.	-	0,5 % gg. Vq.
	US	Konsumentenvertrauen, August (16.00)	121,8	119,0	121,1
Mi	DE	Konsumentenpreise, August (14.00)	1,9 % gg. Vj.	1,8 % gg. Vj.	1,7 % gg. Vj.
	US	ADP Beschäftigungsentwicklung, August (14.15)	190.000	180.000	178.000
		BIP (rev.), 2. Quartal (14.30)	2,7 % (ann.)	2,7 % (ann.)	2,6 % (ann.)
Do	EUR	Arbeitslosenquote, Juli (11.00)	9,1 %	9,1 %	9,1 %
		Konsumentenpreise, August (11.00)	1,4 % gg. Vj.	1,5 % gg. Vj.	1,4 % gg. Vj.
	US	Persönliche Einkommen, Juli (14.30)	0,3 % gg. Vm.	0,3 % gg. Vm.	0,0 % gg. Vm.
		Persönliche Ausgaben, Juli (14.30)	0,4 % gg. Vm.	0,4 % gg. Vm.	0,1 % gg. Vm.
		Kernrate PCE Preisindex, Juli (14.30)	1,4 % gg. Vj.	1,4 % gg. Vj.	1,5 % gg. Vj.
Fr	UK	PMI Verarb. Gewerbe, August (10.30)	54,5	-	55,1
	US	Arbeitslosenquote, August (14.30)	4,3 %	4,3 %	4,3 %
		Neugeschaffene Stellen, August (14.30)	180.000	178.000	209.000
		Durchschnittlicher Stundenlohn, August (14.30)	2,5 % gg. Vj.	2,62 % gg. Vj.	2,5 % gg. Vj.
		ISM Verarb. Gewerbe, August (16.00)	56,6	56,3	56,3

Quelle: HSBC, Bloomberg, Reuters

Jana Meier

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

Sebastian von Koss

 Analyst
 HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
 sebastian.von.koss@hsbc.de
 +49 211 910 3391

Stefan Schilbe (Editor)

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

Währungshüter warten weiter auf mehr Inflation

Wenngleich diese Woche keine wichtigen Notenbankentscheidungen stattfinden, liefert der konjunkturelle Veröffentlichungskalender doch neues Futter für die Währungshüter. Dabei liegt der Fokus zum einen auf den USA. Schlüsselgröße hier ist der am Freitag anstehende Arbeitsmarktbericht. Dieser dürfte weiterhin ein solides bis gutes Bild zur Beschäftigungssituation in den USA zeichnen. Die Arbeitslosenquote lag zuletzt bereits unterhalb der 4,5 %-Marke, bei der die Fed aktuell das Ziel der Vollbeschäftigung als erreicht ansieht. Auch im August rechnen wir mit einer unverändert niedrigen Arbeitslosenquote von nur 4,3 %. 180.000 neue Stellen durften dabei wohl neu geschaffen worden sein. Bei vielen FOMC-Mitgliedern ist vor diesem Hintergrund die Sorge groß, dass der Arbeitsmarkt das Ziel der Vollbeschäftigung substantiell übertreffen und so perspektivisch für einen kräftigen Inflationsdruck sorgen könnte. Die Verfechter dieser Meinung sprechen sich daher dafür aus, die sehr akkommodierende Geldpolitik zeitnah weiter zurückzufahren. Insgesamt halten sich die Anzeichen für einen steigenden Inflationsdruck zumindest bisher aber noch in Grenzen. Der PCE-Deflator hat sich im Juli in der Kernrate wohl noch weiter auf 1,4 % abgeschwächt. In diesem Zusammenhang dürfte die Entwicklung der Stundenlöhne besonderes Augenmerk verdienen. Die durchschnittlichen Stundenlöhne sollten auch im August nur 2,5 % höher liegen als im August 2016 – noch vor einem Jahr war das Lohnwachstum trotz einer höheren Arbeitslosenquote mit 2,8 % gg. Vj. aber ausgeprägter (siehe Grafik). Bisher lässt sich also kein Lohndruck ausmachen, der die Preise in den USA nachhaltig nach oben treibt. Die konjunkturellen Aussichten in den USA bleiben derweil günstig. Zum einen dürfte das Verarbeitende

Disclaimer & Disclosures

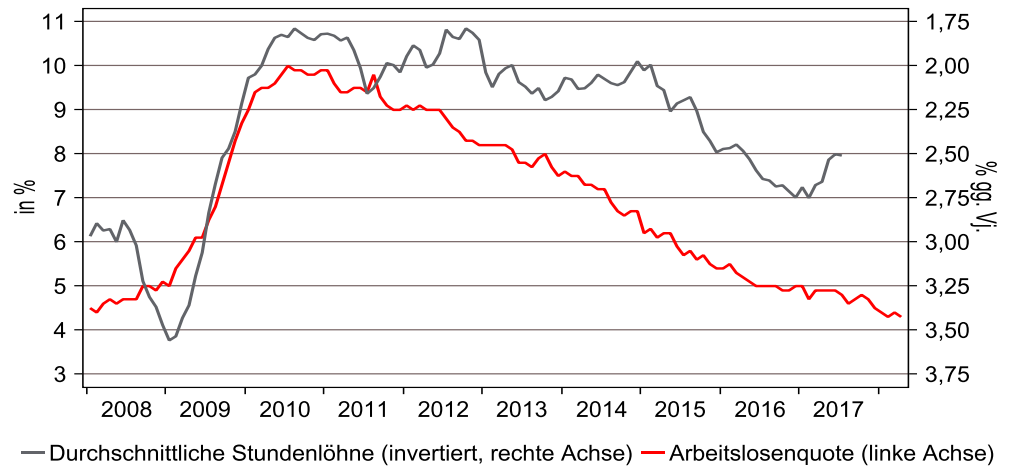
Der Disclaimer und die wesentlichen Disclosures sind wichtige Bestandteile der Publikation (S. 5/6)

HSBC Trinkaus and Burkhardt AG

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

Gewerbe weiter im Aufwärtsmodus bleiben. Wir rechnen mit einem nahezu soliden ISM-Index von 56,6 Punkten. Gleichzeitig stärkt der gute Arbeitsmarkt den Verbrauchern den Rücken. Das vom Conference Board erhobene Konsumentenvertrauen ist im August wohl dank besserer Lagebeurteilung und aufgehellter Erwartungshaltung auf 121,8 Punkte gestiegen.

Grafik: US-Löhne steigen (zu) langsam



Quelle: Macrobond & HSBC

Auch die EZB dürfte wenig zufrieden mit Preisentwicklung sein

Auch in der Eurozone warten die Währungshüter nach wie vor auf einen nachhaltigen, sich selbsttragenden Inflationsanstieg hin zur Zielmarke von 2 %. Die Augustdaten dürften die Geduld weiter auf die Probe stellen. Wir rechnen zwar mit einem leichten Anziehen der Teuerung von 1,3 % auf 1,5 % in der Jahresrate. Bereits im späteren Jahresverlauf drohen Basiseffekte durch die Energiepreisentwicklung die Inflation aber einmal mehr in die Knie zu zwingen. Hinzu kommt der relativ starke Euro, der die Importpreise hemmt. Wir rechnen vor diesem Hintergrund damit, dass die EZB ihre Inflationsprognose im Rahmen ihrer Septembersitzung nach unten korrigieren wird. Ein schneller Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik ist damit nicht zu erwarten. Selbst in Deutschland, wo der Konjunkturmotor auf höchster Stufe läuft, bleibt die Preisentwicklung überschaubar. Wir rechnen zwar im August mit einer Teuerung von 1,9 % gg. Vj. Der Anstieg sollte aber ebenfalls nur einen kurzen Sommerflirt mit der 2 %-Marke darstellen, bevor die o.g. Basiseffekte greifen. Dabei enttäuscht die Inflation auch hier trotz eines rundlaufenden Arbeitsmarktes. Im August ist die Zahl der Arbeitslosen (sb.) wohl um weitere 10.000 zurückgegangen, die Arbeitslosenquote sollte auf niedrigen 5,7 % verharren, nachdem die Unternehmen rekordhohe Einstellungsabsichten in den jüngsten Sentimenterhebungen angaben und die Zahl der freien Stellen ebenfalls ein neues Spitzenniveau erreichte. Auch in Deutschland freut die Verbraucher dabei das Zusammenspiel aus niedriger Teuerung und guten Arbeitsmarktbedingungen. Das GfK-Konsumentenvertrauen ist im September wohl auf 10,9 Punkte hochgeklettert.

Ausblick auf Renten- und Devisenmärkte

Knapp oberhalb von 1,1750 USD ist der Euro zum US-Dollar in eine Seitwärtsbewegung übergegangen. Erst ein Anziehen über das jüngste Hoch bei 1,1913 USD würde neue Aufwärtsdynamik freisetzen, während ein Rutsch unter die 38-Tages-Linie (akt. bei 1,1670 USD) die aktuelle Atempause beenden und eine Korrektur einläuten würde. Der Bund-Future konnte in den letzten Tagen zwar zulegen, tut sich nun aber schwer damit, sich aus dem seit Mitte 2016 bestehenden Abwärtstrend (akt. bei 164,63) zu lösen, der unmittelbar vor der Brust den Weg gen Norden versperrt. Scheitert das Rentenbarometer gänzlich an dieser Hürde, droht ein Rücksetzer bis in den Bereich der 200-Tages-Linie (akt. bei 162,49).

Primärmarktausblick

Die Primärmarktaktivität nimmt wieder Fahrt auf

In der kommenden Woche nimmt die Aktivität am Primärmarkt für Staatsanleihen der Eurozone wieder Fahrt auf. In Abwesenheit von Rückzahlungen kommt ein Emissionsvolumen von rund 14 Mrd. EUR zusammen. Die deutsche Finanzagentur legt am Dienstag eine neue 2-jährige Bundesschatzanweisung auf. Das Zielvolumen beträgt 5 Mrd. EUR. Bereits am Montag stockt Italien eine unverzinsliche CTZ um bis zu 2 Mrd. EUR auf. Mittwoch folgen konventionelle BTPs sowie variabel verzinsliche CCTeus. Die Auktionsdetails werden am heutigen Freitagabend bekanntgegeben.

Am Geldmarkt bringen es Italien und Frankreich zusammen auf ein Emissionsvolumen von 11 Mrd. EUR. Dem stehen Fälligkeiten in Höhe von 29 Mrd. EUR gegenüber.

Cash Flows in der Woche vom 27.8. bis zum 2.9.2017

Eurozone-Staatsanleihen		Eurozone-T-Bills		Covered Bonds / Agencies / Länder	
A: Rückzahlungen:	0,0 Mrd. EUR	A: Rückzahlungen:	29,2 Mrd. EUR	A: Rückzahlungen:	4,3 Mrd. EUR
B: Kuponzahlungen:	9,1 Mrd. EUR	B: Kuponzahlungen:		B: Kuponzahlungen:	0,3 Mrd. EUR
C: Neuemissionen*:	13,8 Mrd. EUR	C: Neuemissionen*:	11,2 Mrd. EUR	C: Neuemissionen*:	4,0 Mrd. EUR
A+B-C: Cash Flow:	-4,7 Mrd. EUR	A+B-C: Cash Flow:	18,0 Mrd. EUR	A+B-C: Cash Flow:	0,6 Mrd. EUR

Quelle: Bloomberg, HSBC, *eigene Schätzung; 25.8.2017¹

Devisenkurse

		gg. Vorwoche
EUR/USD	1,1801	+0,0065
EUR/GBP	0,9207	+0,0101
EUR/JPY	129,37	+1,3400
EUR/CHF	1,1364	+0,0080

Quelle: HSBC, Reuters

Aktien

		gg. Vorwoche
DAX	12200,12	+94,73
Dow-Jones	21783,40	+32,67
S&P 500	2438,97	+8,96
Nikkei	19452,61	-17,80

Quelle: HSBC, Reuters

Zinsen

		gg. Vorwoche
DE 2 Jahre	-0,73 %	-2 BP
DE 5 Jahre	-0,31 %	-3 BP
DE 10 Jahre	0,40 %	-1 BP
FR 10 Jahre	0,71 %	+1 BP
US 10 Jahre	2,19 %	+0 BP
UK 10 Jahre	1,07 %	-1 BP
JP 10 Jahre	0,01 %	-2 BP

Quelle: HSBC, Reuters

Commodities

		gg. Vorwoche
Gold, oz	1287,94 USD	-5,55 USD
Silber, oz	17,05 USD	-0,08 USD
Platin, oz	981,00 USD	-3,50 USD
Palladium, oz	936,90 USD	+7,05 USD
Öl, Crude (Brent)	51,97 USD	+1,08 USD
Öl, Crude (WTI)	47,24 USD	+0,17 USD
CRB-Index	177,80	+1,91

Quelle: HSBC, Reuters

Die Marktdaten auf dieser Seite sind vom 25.8.2017, 11:16 Uhr. Der Vergleich zur Vorwoche ergibt sich aus der Differenz zu den Daten vom 18.8.2017, 10:28 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	1,15	1,20	1,20

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