



## WOCHENBAROMETER

3. August 2017

### Euro auf der Überholspur

Parität beim Euro gegenüber dem US-Dollar in Sicht. So oder ähnlich lauteten die Schlagzeilen noch zum Jahreswechsel. Denn die Geldpolitik in den beiden Währungsräumen war einfach zu unterschiedlich. Während die Fed ihre Anleihekäufe beendet und einen Zinserhöhungspfad eingeschlagen hatte, kaufte die EZB Monat für Monat neue Anleihen auf und Zinserhöhungen lagen in der Eurozone noch in ferner Zukunft.

Doch auf einmal und fast ein bisschen unbemerkt hat sich der Wind gedreht. Das Währungspaar ist aus seiner lange geltenden Handelsspanne von rund 1,05 bis 1,15 US-Dollar ausgebrochen und notiert erstmals seit Anfang 2015 wieder oberhalb von 1,18 US-Dollar. Was hat sich geändert? Es gibt tatsächlich eine Reihe von Faktoren, bei denen eine Neueinschätzung erfolgt ist.

Zwar hat die Fed ihren Zinserhöhungszyklus fortgeführt und seit Ende 2015 die Leitzinsen vier Mal angehoben. Doch die Inflationsperspektiven zeigen nicht so nach oben, wie sich die Notenbank das vorstellt. Das spricht für eine langsamere Gangart bei weiteren Zinserhöhungen. Auch der anvisierte Bilanzabbau der Fed zeigt den Willen zu einer strafferen Geldpolitik. Dieser ist jedoch bislang nicht beschlossen worden; allenfalls im Herbst ist mit einem solchen Beschluss zu rechnen und die Umsetzung dessen wird vermutlich einige Jahre in Anspruch nehmen. Die geldpolitische Kehrtwende der US-Notenbank läuft vielleicht nicht in dem Tempo ab, den sich die Marktteilnehmer vorgestellt hatten. Nichtsdestotrotz steht der Kurs ganz im Gegensatz zur dem der EZB, die weiterhin Anleihen kauft und an deren Nullzinspolitik noch nicht gerüttelt wird. Allerdings hat auch die EZB eine vorsichtige Rückführung der Anleihekäufe in Aussicht gestellt und damit ein Signal für eine etwas weniger expansive Geldpolitik gesetzt.

Doch nur die Geldpolitik allein für den Anstieg des Währungspaares verantwortlich zu machen, greift zu kurz. Dafür sind die Kursanpassungen der Notenbank nicht umfassend genug. Richtiger ist wohl, die Euro-Aufwertung als Resultat eines ganzen Bündels an Einflussfaktoren zu sehen. Dazu gehören auch der Aufschwung in der Eurozone, der seit dem zweiten Quartal 2013 zu beobachten ist und allmählich an Breite gewinnt. Die politischen Risiken in der Eurozone haben sich zudem verringert, da die europafreundlichen Stimmen wieder mehr werden, zum Beispiel durch die von Emmanuel Macron gewonnene französische Präsidentschaftswahl. Das Vertrauen der Investoren in die Eurozone und die Fähigkeit des Währungsraumes, die eigenen Probleme lösen zu können, hat wieder zugenommen und beflügelt den Euro.

Gleichzeitig wird die Schwäche der neuen US-Regierung, an die große Erwartungen geknüpft waren, und der politische Stillstand in den USA immer offensichtlicher. Die von Donald Trump anvisierten Reformen – Infrastrukturprogramm, Steuer- und Gesundheitsreform – werden immer unwahrscheinlicher. Die Unklarheit darüber, wie die Zukunft der USA aussieht, nimmt zu, was den US-Dollar belastet. Die Regierungskrise könnte sich als der entscheidende Faktor für das Währungspaar erweisen. Eine Zuspitzung der Krise dürfte den Euro gegenüber dem US-Dollar über die Marke von 1,20 befördern.

Sintje Boie  
Telefon: 040-3333-12820

# Rentenmärkte

## Renditen mit Rückgängen trotz guter konjunktureller Verfassung und dank politischem Chaos im Weißen Haus.

Die Staatsanleihe-Renditen sind in der vergangenen Woche leicht zurückgegangen. Das löst ein bisschen Verwunderung aus angesichts der guten konjunkturellen Verfassung, in der sich die USA und die Eurozone befinden. So ist die USA im zweiten Quartal im Vergleich zum Jahresauftakt auf annualisierter Basis um 2,6 % gewachsen. Das lag im Bereich der Erwartungen, ist aber eine deutliche Wachstumsbeschleunigung gegenüber dem Vorquartal (1,2 %). Zu dem guten Wachstum hat maßgeblich der Private Konsum beigetragen (2,8 %). Auch die Wachstumszahlen der Eurozone überzeugten. Der Währungsraum expandierte von April bis Juni um 0,6 % im Vergleich zum ersten Quartal (Q1 0,5 %). Dabei legte die Wirtschaftsleistung in Frankreich um 0,5 % zu, in Spanien um 0,9 % und in Belgien um 0,4 %. Damit nimmt der Aufschwung in der Eurozone, der im zweiten Quartal 2013 begann, in den vergangenen Quartalen an Fahrt auf. Dies macht sich auch bei der Arbeitslosenquote bemerkbar, die im Juni auf 9,1% sank.

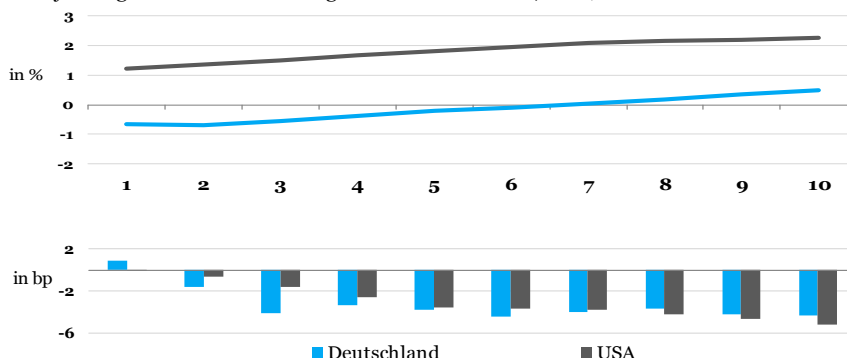
Doch der Rückgang einiger Konjunkturindikatoren, die etwas von ihren hohen Niveaus zurückgefallen sind, wie zum Beispiel die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe in der Eurozone sowie der ISM-Index für die Industrie in den USA haben anscheinend für einen Dämpfer bei den Anlegern gesorgt und die Renditen sinken lassen. Ähnliches gilt für die Preisdaten. Die vorläufige Schätzung der Verbraucherpreise in der Eurozone mit 1,3 % und die PCE-Kernrate in den USA mit 1,5 % haben gezeigt, wie schwach der Preisauftrieb trotz Wirtschaftsaufschwung und expansiver Geldpolitik noch immer ist.

Auch das politische Chaos in den USA dürfte dazu geführt haben, dass die Staatsanleihen profitierten. So drehte sich das Personalkarussell im Weißen Haus weiter. Donald Trump entließ Kommunikationschef Anthony Scaramucci nach nur wenigen Tagen im Amt und lässt damit zunehmende Zweifel an einer Beruhigung des Machtkampfes in der Regierung und dem Willen zu tatsächlichen Reformen aufkommen.

Die vergangenen Tage hielten für die Anleger eine Vielzahl an relevanten Datenveröffentlichungen bereit. Aus dieser Richtung wird es in der kommenden Berichtswoche ruhiger. Entscheidend ist der US-Arbeitsmarktbericht für Juli. Der private National Employment Bericht hat einen Stellenaufbau von rund 180 Tsd. ausgewiesen. In einer ähnlichen Größenordnung sollte auch der offizielle Arbeitsmarktbericht veröffentlicht werden, was allerdings ein spürbarer Rückgang gegenüber dem Vormonat wäre. Die Arbeitslosenquote dürfte auf 4,3 % fallen, womit die USA seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise wieder auf einem Vollbeschäftigungsniveau angekommen ist. Der weniger dynamische Stellenaufbau könnte zu Enttäuschung bei den Anlegern führen und die Renditen von Bundesanleihen und Treasuries sinken lassen. Auch die Querelen im Weißen Haus sollten weiterhin für Verunsicherung sorgen und sprechen für Zuflüsse in die Staatsanleihen.

### Zinsstrukturkurven

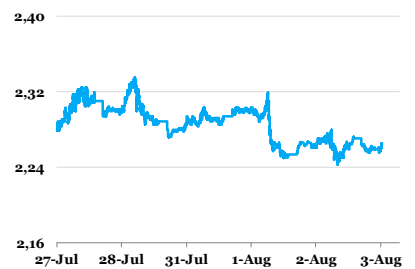
(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 27. Juli)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

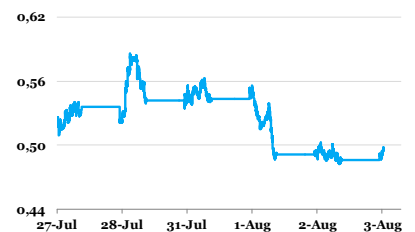
Sintje Boie  
Telefon: 040-3333-12820

### USA: Staatsanleiherendite 10J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)



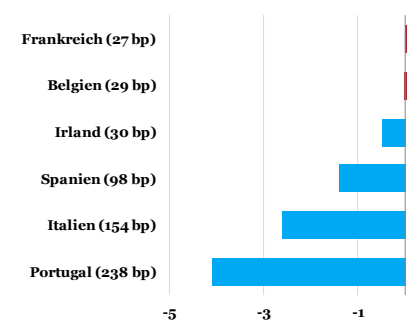
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Deutschland: Staatsanleiherendite 10J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Wochenveränderung der Peripheriespreads gegenüber Bundesanleihen\*



(aktuelle Spreads in Klammern)

\*Differenz generischer 10-J.-Renditen in Basispunkten

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Eine längerfristige Betrachtung der Rentenmärkte finden Sie in unserer Publikation Rententrends.

Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

### Berichtswoche

Beginn: 27.07.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 03.08.2017, 10:00 Uhr

# Aktienmärkte

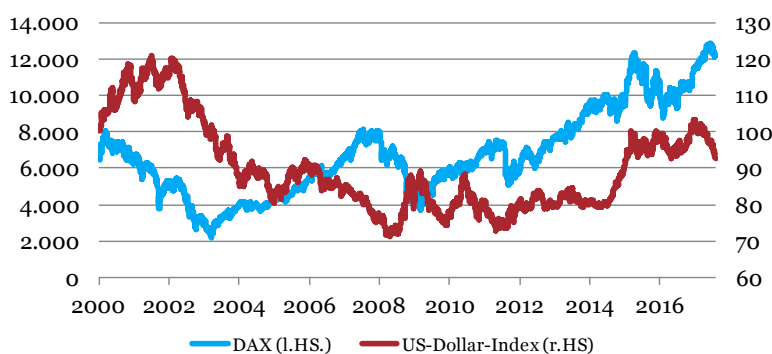
## Dow Jones erreicht neues Allzeithoch. DAX gibt leicht ab. Automobilwerte weiter im Fokus.

Der DAX geht mit einer leichten Abwärtsbewegung in die erste Augustwoche. Der deutsche Leitindex notiert mit gegenwärtig 12.230 Punkten leicht schwächer als in der Vorwoche. Die bestimmenden Themen am deutschen Aktienmarkt bleiben der stark angestiegene Eurokurs sowie die Entwicklung rund um die Kartellvorwürfe in der Automobilindustrie. Der Dow Jones markierte unter der Woche ein neues Allzeithoch und löst bei US-Investoren Feierstimmung aus. Folgt der Kater noch?

Entgegen seinen US-Pendants konnte der deutsche Leitindex DAX in der abgelaufenen Berichtswoche keine Zugewinne erzielen. Ausgehend von einem Niveau von 12.300 gab der Index der 30 nach Marktkapitalisierung größten deutschen Unternehmen unter der Woche zunächst 200 Punkte ab. Besonders die Werte aus dem Automobilsektor belasteten den Leitindex zum Anfang der Woche. Die Vorwürfe der Kartellbildung und Wettbewerbsabsprachen unter den namenhaften Automobilherstellern, welche in der vergangenen Woche in die Öffentlichkeit getragen wurden, wiegen schwer. Zudem wecken die Diskussionen um die Emissionsangaben bei Dieselaautos Erinnerungen an den Dieselskandal aus dem Jahr 2015. Führende Hersteller sollen ihre Abgaswerte manipuliert haben, um die Vorgaben der Umweltbehörden zu erfüllen. Beim sog. „Dieselgipfel“ unter der Woche haben sich Automobilindustrie und Politik auf eine Optimierung der Abgassoftware von fünf Millionen Dieselfahrzeugen verständigt. Mit dieser Nachrüstung wollen die Hersteller ihren umweltrechtlichen Auflagen nachkommen und gleichzeitig auch ihre Absatzmöglichkeiten aufrecht halten. Als weiterer Belastungsfaktor wirkt zudem der Euro. Die Gemeinschaftswährung konnte unter der Woche die Marke von 1,18 US-Dollar knacken. Die starken Zugewinne belasten vor allem die Wettbewerbsfähigkeit von exportorientierten Unternehmen. Historisch geht allerdings ein schwacher Dollar (gemessen am Dollar-Index) bzw. schwacher Euro mit einem haussierenden DAX einher. Zur Mitte der Berichtswoche startete der DAX angesichts ansteigender Übersee-Börsen einen leichten Erholungskurs. Die endende Berichtssaison für das zweite Quartal, u.a. mit DAX-Schwergewichten wie der Allianz (04.08) sowie der Deutsche Post (10.08.), wird neben wichtigen Konjunkturindikatoren (u.a. Auftragseingänge im Maschinenbau am 04.08.) entscheiden, ob der DAX weitere Zugewinne entfalten kann.

Die US-Leitindizes entwickelten sich in der vergangenen Berichtswoche uneinheitlich. Während der breiter gefasste S&P 500 seitwärts tendierte, erklomm der Dow Jones ein neues Allzeithoch. Zwischenzeitlich notierte der Index der 30 wichtigsten US-Industriewerte knapp über der Marke von 22.000 Punkten. Die Marktteilnehmer zeigten sich insgesamt von dem schwachen ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe (56,3 im Juli nach 57,8) und den enttäuschenden PCE-Deflator (1,4 % im Juni nach 1,5 %) relativ unbeeindruckt. Unternehmensseitig beherrschte vor allem der Technologiekonzern Apple die Schlagzeilen. Der Marktführer für Premium-Mobiltelefone konnte seine Umsatzerwartungen deutlich übertreffen. Nächste Woche wird die Veröffentlichung der Arbeitsmarktzahlen außerhalb des Finanzsektors am Freitag (04.08) Börsianern Aufschluss liefern, ob der Wirtschaftsaufschwung auch den Hochsommer überdauert hat.

### DAX und US-Dollar-Index seit 2000



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

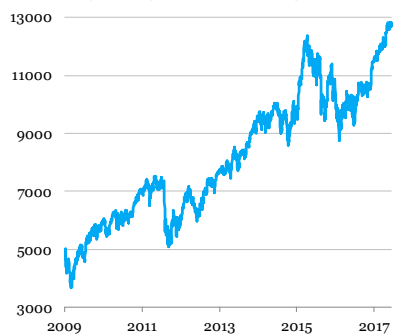
Marius Schad  
Telefon: 040-3333-15205

### DAX: Kurzfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### DAX: Langfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Fundamentalewerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

Stand:	DAX 30	Euro-stoxx 50	S&P 500
	3/8	10 Uhr	
<b>Indexstand</b>	12108	3448	2478
<b>Veränd. gegenüber Vormonat</b>	-0,90%	-3,20%	1,48%
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	18,8	18,2	21,2
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	1,8	1,6	3,2
<b>Dividenden-Rendite</b>	3,0	3,5	2,0
<b>Kurs-Cashflow-Verhältnis</b>	8,1	8,2	13,5
<b>Kurs-Erlös-Verhältnis</b>	0,9	1,2	2,1

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Berichtswoche

Beginn: 27.07.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 03.08.2017, 10:00 Uhr

# Unternehmensanleihemärkte (Euro)

## iBorr Credit Spreads auf Mehrjahrestief. Diesel-Diskussion lässt Auto-Kreditspreads ansteigen.

Marius Schad  
Telefon: 040-3333-15205

Während sich die internationalen Aktienindizes von Rekordniveau zu Rekordniveau hangeln, notieren die Kreditspreads von Unternehmensanleihen auf Mehrjahrestiefs. Am zurückliegenden Freitag (28.07.) hat der iBorr Corporate EUR auf einem Niveau geschlossen, welches zuletzt vor über zehn Jahren erreicht wurde. Indexübergreifend lagen die Risikoprämien für Unternehmensanleihen gemessen am iBorr Corporate EUR an diesem Tag bei 42,3 Basispunkten. Ohne die Unternehmen des Finanzsektors unterschritt der Index sogar zwischenzeitlich die Marke von 40 Basispunkten. Seit Anfang Juli sind die Kreditspreads somit um zehn Basispunkte eingelaufen. Wird das Kreditrisiko im Markt überhaupt noch wahrgenommen?

Zumindest im iBorr-Sektor „Automobiles & Parts“ nehmen internationale Investoren Kreditrisiken scheinbar noch wahr. Entgegen dem Gesamttrend des Indizes stiegen die Risikoprämien für Unternehmensanleihen aus dem Automobil-Sektor auch eine Woche nach Bekanntgabe der Kartellvorwürfe an. Deutsche Premium-Hersteller sollen sich bei den Emissionsangaben ihrer Modelle jahreslang abgesprochen haben und flächendeckend unwahre Angaben zum Schadstoffaustoss ihrer Fahrzeuge gemacht haben. Das gegenwärtige Niveau von 56,5 Basispunkten und der Anstieg von sieben Basispunkten im iBorr-Sektor trägt insoweit diesen Entwicklungen Rechnung.

Im Segment „Automobiles & Parts“ finden sich viele deutsche Hersteller und Zulieferer wieder, deren Kreditspreads von den aktuellen Diskussionen um den Dieselmotor angetrieben werden. Die im Index vertretenen italienischen und französischen Unternehmen konnten die Spreadausweitung für den Gesamtsektor zumindest etwas ausgleichen. Für die weitere Entwicklung der Kreditspreads werden die laufenden Verhandlungen zwischen Automobilindustrie und Politik über die Zukunft des Dieselantriebs entscheidend sein (sog. „Dieselgipfel“). In der Antriebsdiskussion war lange kein klarer Kurs erkennbar. Im Vorfeld des Gipfels sind sowohl Subventionen für Dieselantriebe als auch umfangreiche Nachrüstpflichten für emissionsstarke Modelle ins Gespräch gebracht worden. Am Verhandlungstag konnten sich die Vertreter der Automobilindustrie und der Politik schließlich auf eine Nachrüstung von fünf Millionen Dieselfahrzeuge einigen. Ob dies als Bekenntnis der Hersteller zu saubereren Antrieben zu interpretieren ist, muss sich jedoch noch zeigen. Auch inwieweit sich die kartellrechtlichen Vorwürfe verhärten, sollte die Kreditspreads im Automobil-Sektor des iBorr beeinflussen.

### iBorr corporate: Spreads nach Branchen in bp

	Aktuell	5Y0	YTD
iBorr EUR	43,1	96,3	-25,4
Non-Financials	40,5	82,3	-18,3
Telekommunikation	49,8	93,0	-19,3
Versorger	46,5	96,2	-26,8
Automobil	56,5	66,1	-5,2
Industrie	31,4	78,6	-13,8
Konsumgüter	30,3	50,7	-7,2
Chemie	20,3	54,2	-13,4
Öl & Gas	45,2	101,4	-23,2
Bau	28,7	78,5	-16,4
Tourismus	39,6	92,0	-28,2
Nahrungsmittel	27,4	49,0	-16,3
Gesundheit	36,5	45,7	-21,3
Rohstoffe	64,2	139,6	-36,5
Medien	47,1	92,0	-16,6
Einzelhandel	23,8	71,3	-18,5
Technologie	19,9	60,8	-6,6

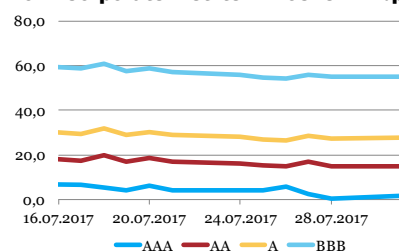
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### iBorr corporate: Letztes Jahr in bp



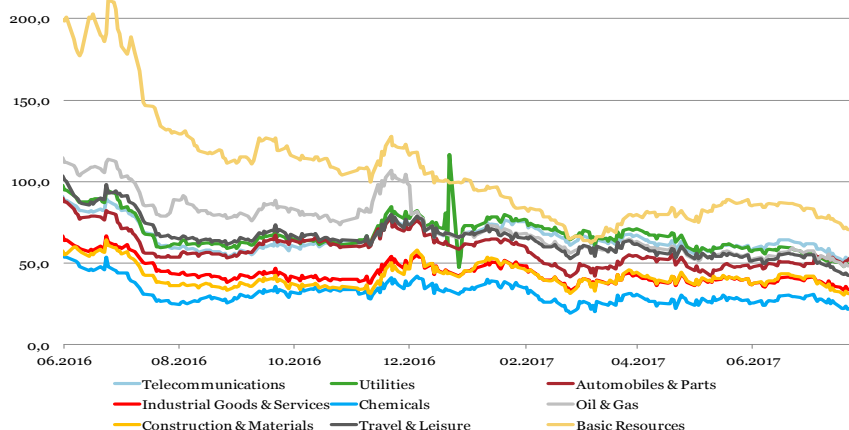
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### iBorr corporate: Letzte 2 Wochen in bp



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

### iBorr Corporate EUR nach Sektoren in BP seit 06/2016



### Berichtswoche

Beginn: 27.07.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 03.08.2017, 10:00 Uhr

# Devisenmärkte

## Positive Wirtschaftsdaten beflügeln den Euro sowohl gegenüber dem Schweizer Franken als auch gegen dem US-Dollar. Carry Trade-Positionen stärken den Schweizer Franken.

EUR/USD notiert aktuell bei 1,1852 und setzt seinen Höhenflug im Vergleich zur Vorwoche mit einem Zugewinn von 1 % weiter fort. Der Euro profitierte von der anhaltenden Schwäche des Dollars. Der Reformstillstand in Washington, der sich am Freitag mit einem weiteren Scheitern von „Trump-Care“ im Senat äußerte, wird ergänzt um die momentan von vielen Wechsellern dominierte Personalpolitik des US-Präsidenten, was den Dollar in dieser Berichtswoche schwer in Bedrängnis brachte. Gleichzeitig wird der Euro gestärkt von einer guten konjunkturellen Lage in der Eurozone. Positive Wirtschaftsdaten am Montag und Dienstag (höhere Kerninflation und geringere Arbeitslosenquote) gaben der Gemeinschaftswährung nochmals einen Schub, so dass sie sogar die 1,18-Marke knackte. Anleger scheinen langsam daran zu glauben, dass diese positiven Signale eine langfristige Erholung der Eurozone erkennen lassen.

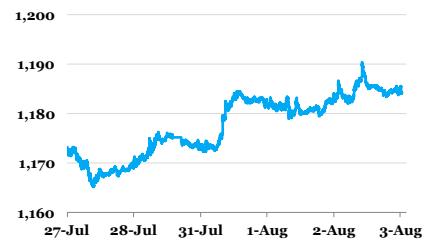
In der nächsten Berichtswoche steht am Freitag (04.08.) vor allem die Veröffentlichung des US-Arbeitsmarktberichtes im Fokus.

EUR/GBP notiert aktuell bei 0,8956, was einen Anstieg von 0,4 % bedeutet. Auf britischer Seite steht nach einem Treffen der Regierungsmitglieder am Montag fest, dass im März 2019 die Personenfreizügigkeit endet. Bemerkenswert ist hierbei, dass die Nachricht vom unternehmensfreundlichen Schatzkanzler Philip Hammond verkündet wurde. Jener hatte zuletzt noch betont, dass viele Vereinbarungen auch während einer möglichen Übergangsphase gelten würden. Mit dieser Entscheidung dürften die Briten wieder auf einen harten Brexit zusteuern. Auch ein Zugang zum EU-Binnenmarkt sollte dadurch vom Tisch sein, was eine Beziehung á la Norwegen oder Schweiz zunichte machen würde. Von konjunktureller Seite sorgte die Bekanntgabe der britischen PMI-Daten für den Bausektor für eine Pfundschwächung (51,9, Bloombergkonsens: 54). Auf der anderen Seite profitierte der Euro von einer gut ausgefallenen Inflationsrate in Deutschland (1,7 %).

Für die nächste Woche dürften die Zinsentscheidung der BoE und ihr vierteljährlicher Inflationsbericht (03.08) interessant werden. Eine Zinsanhebung ist allerdings unwahrscheinlicher geworden, zumal sich das Wirtschaftswachstum zuletzt abgekühlt hat (Q2, 0,3 %). Entsprechend könnte eine geringfügige Pfundschwächung auftreten.

EUR/CHF stieg in der vergangenen Berichtswoche um 2,9 % auf 1,1480. Damit erreichte der Wechselkurs ein Niveau, welches zuletzt vor der Aufgabe der Mindestkurspolitik der SNB im Januar 2015 herrschte. Die bemerkenswerte Abwertung des Schweizer Franken hat im Rückgang der politischen Risiken in der Eurozone ihren Ursprung, denn die Wahlen in Frankreich und den Niederlanden sind europafreundlich verlaufen. Internationale Anleger dürften angesichts der guten Stimmung vermehrt Carry Trade-Positionen eingegangen sein und dadurch den Schweizer Franken geschwächt haben. Vor allem SNB-Chef Thomas Jordan dürfte sich die Hände reiben, da die exportstarke Schweizer Wirtschaft von einem geschwächten Franken profitiert. Nächste Woche sollten die Schweizer Verbraucherpreis- (07.08.) und Arbeitslosendaten (08.08.) wichtig werden.

EUR/USD



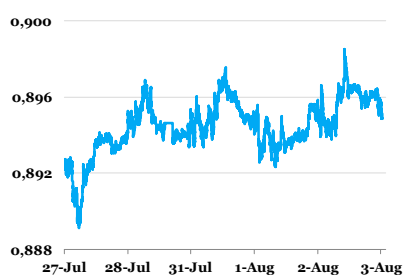
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

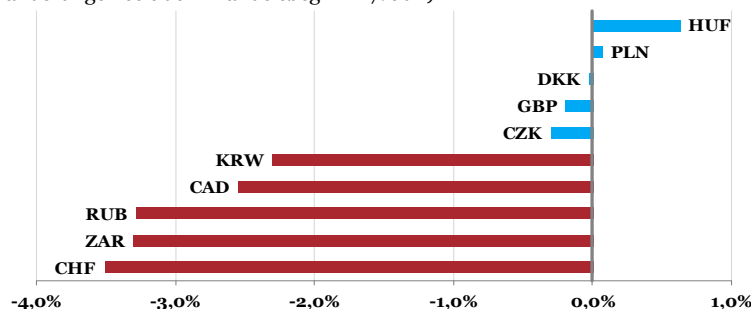
EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

(Veränderungen seit dem Handelsbeginn 27. Juli)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Eine längerfristige Betrachtung der Devisenmärkte finden Sie in unserer Publikation Rententrends.

### Berichtswoche

Beginn: 27.07.2017, 08:00 Uhr  
 Ende: 03.08.2017, 10:00 Uhr



# Ölmärkte

## Ölmarkt-Bullen sind zurück. Markt preist geopolitisches Risiko.

Die Ölmärkte befinden sich gegenwärtig in einem Bullenmarkt. Die Nordseesorte Brent notiert gegenwärtig bei 52 US-Dollar/Barrel, wobei der Preis zwischenzeitlich nahe der 53 US-Dollar-Marke handelte. Wir sehen zwei Gründe, die diese Entwicklung unterstützen: Zum einen spricht das aktuelle konjunkturelle Umfeld für ein Ölnachfragewachstum oberhalb der Konsensschätzungen. Zum anderen preist der Markt angesichts der kritischen Entwicklungen in Venezuela geopolitische Risiken ein.

Das globale makroökonomische Umfeld hat sich in den vergangenen Wochen zum Zugpferd für die Ölmärkte und Rohstoffmärkte im Allgemeinen entwickelt. So notieren die Rohstoffpreise gegenwärtig auf lokalen Höchstständen. In den vergangenen Wochen gab es immer wieder Unterstützung durch positive Konjunkturdaten, die auf einen Anstieg der weltweiten Industrieaktivitäten hindeuten. So stieg u.a. die chinesische Industrieproduktion im Juni um 7,5 % YoY. Insgesamt deutet dies auf eine höhere als gemeinhin erwartete Ölnachfrage in 2017 hin. Zudem schreitet der Abbau der Lagerbestände voran. So vermeldete das US-Energieministerium einen erneut starken Lagerabbau bei Rohöl in der vergangenen Woche.

Als zweite Triebfeder der Preise sehen wir Venezuela. Nach der Wahl einer Verfassungsverammlung in Venezuela verhängte die USA Sanktionen gegen Staatspräsident Nicolas Maduro. Zwischenzeitlich waren auch Sanktionen gegen den venezolanischen Ölsektor im Gespräch. Da dies jedoch Maduro tendenziell politisch zugute käme (Maduro beschuldigt seit Jahren die USA, dass diese einen Wirtschaftskrieg gegen sein Land führe), sah man wohl (zunächst) davon ab. Wir glauben, dass ein US-Export- und / oder Importverbot lediglich zu einer Umschichtung der Ölhandelsströme führen würde, mit wahrscheinlich nur geringfügigen Auswirkungen auf die globalen Ölpreise. Während derartige Sanktionen die Exporteinnahmen von Venezuela reduzieren würden, wäre der Verlust zu gegenwärtigen Preisen wahrscheinlich unzureichend, um den lokalen Produktionsrückgang zu beschleunigen. Vielmehr sollte die gegenwärtige politische Situation in Venezuela selbst zu einer Beschleunigung der Produktionsrückgänge führen, die den Ölpreis unterstützt, obwohl dies nicht mit einseitigen US-Sanktionen nach zusammenhängen dürfte. Mit jedem Jahr ohne Wirtschaftsreformen dürfte die Ölförderung im Land um weitere 200-250 Tsd. Barrel zurückgehen. Genau dies preist der Markt gegenwärtig ein. Ein Verlust des Zugangs zu den US-Exporten würde Venezuelas Produktionskosten um 1 US-Dollar/Barrel erhöhen. Denn der staatliche Ölkonzern PdVSA ist auf leichteres, weniger schwefelhaltiges Öl (welches das Land hauptsächlich aus den USA bezieht) angewiesen, um das eigene schwerere, Öl zu verdünnen. Sollte dagegen ein Verbot von US-Rohimporten aus Venezuela umgesetzt werden, würde Venezuela ein Rückgang bei den Ölumsätzen von 1,5 US-Dollar/Barrel gegenüberstehen, die dadurch zustande kommen, dass das Öl in andere Destinationen (insb. Indien und China) umgelenkt werden muss und dadurch höhere Frachtkosten entstehen. Unter der Annahme, dass sowohl Einfuhr- als auch Exportverbote umgesetzt werden, müsste Venezuela seine Rohölpreise um 1 US-Dollar/Barrel senken, um keine Substitutionsanreize hin zu Öl aus dem Mittleren Osten (teilweise ähnliche Ölqualität) zu schaffen. Die Brentöl-Preise müssten unter 34 US-Dollar/Barrel fallen, um Venezuelas „high-cost“ Schwerölproduktion (von 225 Tsd. Barrel/Tag) unrentabel werden zu lassen und dadurch die Produktionsrückgänge zu beschleunigen. Bei gegenwärtigen Ölpreisen würde der Kostenanstieg die Staatseinnahmen von Venezuela um 720 Millionen US-Dollar jährlich reduzieren.

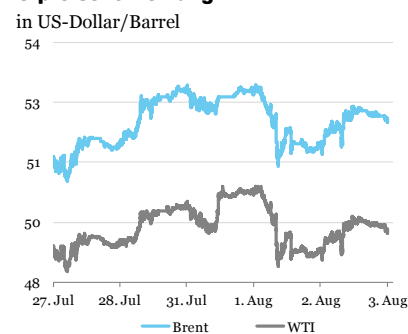
Insgesamt sehen wir die Ölmärkte gegenwärtig in einer soliden Verfassung, wodurch sich weiteres Preissteigerungspotenzial herauskristallisieren dürfte.

### Auswirkungen der Sanktionen auf Venezuelas Ölsektor

	Gegenwärtige Breakeven	Breakeven ohne US-Importe	Breakeven ohne US Exporte und Importe
Durchschnittliche Cash Costs (Schweröl)	10,7	10,7	10,7
Blendingkosten	7,3	7,4	8,4
in % der Brent Breakeven (Leichtöl)	25 %	25 %	25 %
Blending Frachtkosten (je blended Barrel)	0,25	0,5	0,5
Operative Cash Costs	18,2	18,6	19,6
Frachtkosten zur Destination (USD/Barrel)	1	1	2,5
Anreizrabatt	0	0	1
<b>Breakeven (Brent Basis) USD/Barrel</b>	<b>29</b>	<b>29,6</b>	<b>33,7</b>

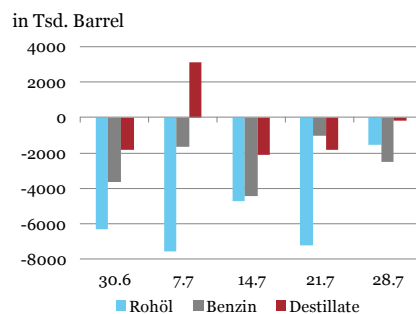
Jan Edelmann  
Telefon: 040-3333-15206

### Ölpreisentwicklung



Quellen: ICE, HSH Nordbank

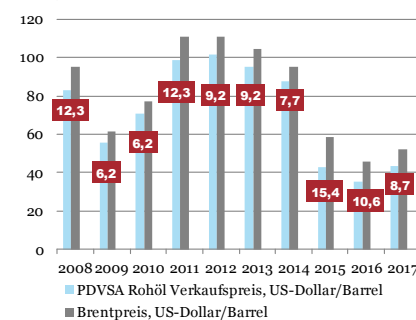
### US-Ölvorräte



Quelle: EIA, HSH Nordbank

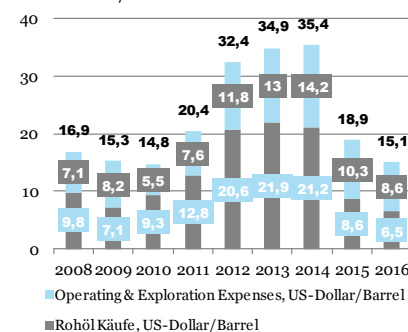
### Differenz zw. Brentöl und PdVSA-Verkaufspreis

in US-Dollar/Barrel, Jahresdurchschnittspreis, 2017 ytd



Quelle: PdVSA, ICE, HSH Nordbank

### Zerlegung von Venezuelas Gesamtkosten in Produktions- und Bleding-Kosten



Quelle: PdVSA, HSH Nordbank

### Berichtswoche

Beginn: 27.07.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 03.08.2017, 10:00 Uhr

## **Fokus Polen: Teil der EU- Wertegemeinschaft?**

**Nach der Parlamentswahl am 25. Oktober 2015 und dem Sieg der nationalkonservativen Partei PiS hat Polen einen politisch fragwürdigen Kurs eingeschlagen, der mit den Werten der EU im Widerspruch steht. Dies könnte auch wirtschaftlichen Implikationen für Polen und die EU haben.**

Isabel Herrle  
Gast-Researcher

Vor drei Wochen hat das polnische Parlament, bestehend aus zwei Kammern (Sejm und Senat), einen Gesetzesentwurf zur Reform des Landesrichterrates (KRS) beschlossen. Dieses Vorhaben hatte umgehend harsche Kritik aus Brüssel nach sich gezogen, da darin ein Weg der Einflussnahme der Regierung auf die Unabhängigkeit der Justiz gesehen wurde. Der polnische Staatspräsident und ehemaliges Mitglied der PiS, Andrzej Duda, unterschrieb den Gesetzesentwurf nicht und hat stattdessen einen eigenen Entwurf zur Abstimmung ins Parlament gegeben. Am 24.07.2017 legte Staatspräsident Duda ein Veto gegen zwei von drei Teilen eines weiteren Reformvorhabens der Regierung ein. Die Reformvorschläge zum Obersten Gerichtshofs und die dem Landesrichterrates betreffenden Teile wurden vorerst gestoppt, die zur Reform der allgemeinen Gerichte unterschrieb Duda jedoch.

### **Unabhängigkeit der Gerichte gefährdet**

Der Landesrichterrat ist in Polen ein Kontrollgremium, das über die Unabhängigkeit der Justiz wacht und das, nach Meinung der Regierung, diese Aufgabe nur unzureichend erfüllt. Ein Reformvorschlag der polnischen Regierung sieht vor, dass die Mitglieder dieses Rates, wie auch die Richter des Verfassungsgerichts, direkt vom Justizminister entlassen und berufen werden können. Teile der Reform stärken vor allem die Position dieses Ministers. Duda kritisierte diese Machtballung und äußerte sich besorgt über eine mögliche Einschränkung der richterlichen Unabhängigkeit. Sein Widerspruch gegen Teile der Reform ist wohl auch damit zu begründen, den Streit mit der EU-Kommission besänftigen zu wollen. Außerdem möchte der Präsident möglicherweise signalisieren, dass er die die seit Wochen andauernden Proteste vieler polnischer Bürger wahrnimmt.

### **In der Bevölkerung hat der Richterstand keinen guten Ruf**

Aus Sicht der Regierung in Warschau sei eine Justizreform schon lange notwendig. Der Richterstand in Polen gilt schon seit Jahrzehnten als äußerst unbeliebt in weiten Teilen der Bevölkerung. Immer wieder werden Vorwürfe von Korruption und Vetternwirtschaft laut. Die Richterkaste sei eine verschworene Gemeinschaft, die sich über oft geltende Gesetze hinweg setzen würde. Dies könne geschehen, da die Judikative, anders als Exekutive und Legislative, nur unzureichend kontrolliert wird. Aus Sicht der PiS sei deshalb eine Reform nötig, um gerade die Gewaltenteilung in Polen wieder in ein Gleichgewicht zu bringen.

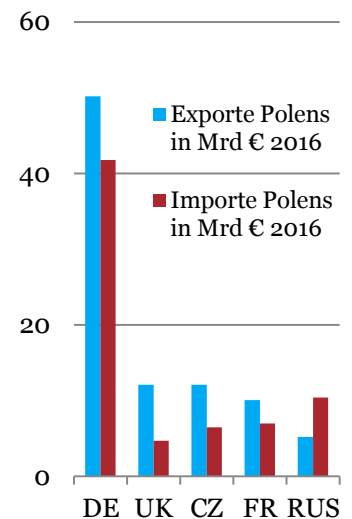
Schon Anfang des vergangenen Jahres hat die EU nach der Verabschiedung eines Gesetzes, das die Befugnisse des Verfassungsgerichtes in Polen beschränkte, ein Vertragsverletzungsverfahren gegen Polen eingeleitet. Laut Artikel 7 EUV könnte man nach so einem Verfahren einem Land sein Stimmrecht entziehen. Seit eineinhalb Jahren ist die Stimmung zwischen Brüssel und Warschau daher höchst angespannt. Die EU-Kommission hat die polnische Regierung mehrfach aufgefordert, den umstrittenen Gesetzesentwurf mit Hinblick auf die Wahrung der Unabhängigkeit der Justiz zu überarbeiten, was aus ihrer Sicht jedoch nur unzureichend geschehen ist. Unter anderem wurde in den vergangenen Wochen damit gedroht, Warschau die EU-Fördergelder zu entziehen und ein weiteres Verfahren wegen Verletzung des Artikels 2 EUV einzuleiten. Am 26.07.2017 erhöhte die EU noch einmal den Druck mit dem Statement, dass, sollte die polnische Regierung ihren Gesetzesvorschlag durchbekommen, es dann umgehend zu einem Verfahren gegen Polen kommen werde. Am 29.07.2017 hat die EU-Kommission nun dieses Verfahren eingeleitet, nachdem das erste Gesetz in einem Gesetzesblatt am Freitag zuvor veröffentlicht worden war. Angefangen mit einem Warnbrief an die polnische Regierung, hat diese nun einen Monat Zeit, offiziell darauf zu reagieren.

## Die wirtschaftliche Lage Polens

Die Wirtschaft in von Polen steht momentan gut da. Hauptsächlich die industrielle Produktion ist eine tragende Stütze der polnischen Wirtschaft. Im Juni betrug die Wachstumsrate in diesem Sektor 6,7% (YoY). Der mit Abstand wichtigste Handelspartner Polens ist der Nachbar Deutschland (Anteil an den Gesamtexporten Polens: 27 %). Auch für die Bundesrepublik ist Polen ein wichtiger Handelspartner (Anteil an den Gesamtexporten Deutschlands: 23 %), in Mittel- und Osteuropa sogar der Bedeutendste. Waren im Wert von 41,8 Milliarden Euro importierte Deutschland 2016 aus Polen. Die Direktinvestitionen deutscher Unternehmen betragen 2015 rund 2,4 Mrd. Euro und sind damit für Polen vom Investitionsvolumen und Anzahl die wichtigsten Handelspartner weltweit. Die Gesamtverschuldung des polnischen Staatshaushaltes, gemessen am BIP, liegt 2017 schätzungsweise bei 55 %. Auch in den letzten Jahren wurde die Schuldenobergrenze aus dem Maastrichter Vertrag von 60 % des BIP nicht überschritten. In den Jahren 2014 und 2015 ist das reale BIP um jährlich ca. 3,5 % gestiegen. 2016 gab das Wachstum etwas nach, lag jedoch immer noch bei 2,7 %. Schätzungen der EU-Kommission haben zusätzlich ergeben, dass Polen in den kommenden Jahren mit einem stabilen Wirtschaftswachstum von etwas über 3 % rechnen kann. Seit 2013 sinkt auch die jährliche Arbeitslosenrate stetig. Lag sie damals noch bei 10,34 %, so ist sie 2016 bis auf 6,14 % gesunken. Dies mag vor allem an dem guten industriellen Wachstum liegen. Die Nachfrage privater Haushalte hat in den vergangenen Jahren signifikant zum Wachstum des polnischen BIPs beigetragen. Zusätzlich wird die Wirtschaft Polens von der Erholung und der guten ökonomischen Lage in der Eurozone getragen. Allerdings ist die Stimmung der Investoren in Polen abwartend. Im ersten Halbjahr 2017 hielten sich Anleger, gemessen am Einkaufsmanagerindex, eher zurück, was wohl auch auf das angespannte Verhältnis zu Brüssel zurückzuführen ist. Man wartet ab, wie sich der politische Disput entwickelt.

### Wie wird es weitergehen?

Es ist nicht zu erwarten, dass es in dem Streit mit der Europäischen Union so weit kommt, dass Polen am Ende tatsächlich das Stimmrecht entzogen werden könnte. Einige andere EU-Mitglieder, darunter Ungarn und Tschechien, halten zu Polen und könnten zusätzlichen Druck auf die Kommission ausüben. Auch ist es unwahrscheinlich, dass Polen in nächster Zeit Bestrebungen zeigen wird, die Union sogar verlassen zu wollen. Laut Umfragen der Bertelsmann-Stiftung befürwortet eine klare Mehrheit von 77 % die Mitgliedschaft in der EU (Stand: November 2016). Obwohl die nationalkonservative Regierung nicht gerade als europafreundlich gilt, weiß man jedoch, dass die Wirtschaft Polens sehr stark vom EU-Binnenmarkt abhängt. Die Partnerländer mit dem größten Handelsvolumen von Polen sind vor allem bei den Exporten Mitglieder der Union. 2016 betrug das Volumen der polnischen Exporte ca. 184 Milliarden Euro. Die größten Abnehmer waren Deutschland (50,2 Milliarden Euro), Großbritannien (12,1 Milliarden Euro) und Tschechien (12,1 Milliarden Euro). Bei den Importen, insgesamt ca. 179 Mrd. Euro, ist ebenfalls Deutschland der größte Handelspartner mit 41,8 Milliarden Euro, gefolgt von China (21,6 Milliarden Euro) und Russland (10,4 Mrd. Euro). Politisch ist die EU in einer unbequemen Lage: Da Sanktionen aufgrund des Einstimmigkeitsprinzips kaum zu erwarten sind, besteht die Gefahr, dass andere Länder der EU gegen rechtsstaatliche Grundwerte verstoßen, ohne Konsequenzen fürchten zu müssen. Kurzfristig wird dies kaum Auswirkungen haben. Mittel- bis langfristig wird dadurch jedoch die Einigkeit in der EU gefährdet. Das Bild einer Wertgemeinschaft könnte Schaden erleiden. Damit könnte auch die Attraktivität der EU als Investitionsstandort leiden.



Quelle: Eurostat, GUS



# Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
US-Payrolls	05. Aug	Wichtige Arbeitsmarktdaten USA für Juli				
CPI USA	11. Aug	Inflationsdaten USA für Juli				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 04. August</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	0,2 / 2,3
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Jul 17	k.A.	33,7
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jul 17	180	222
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jul 17	5	1
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jul 17	4,3	4,4
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Jun 17	-44,5	-46,507
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Jun 17	0,5 / k.A.	1 / 3,7
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun 17	0,1 / k.A.	-0,1 / 1
<b>Samstag, 05. August</b>						
Keine relevanten Ereignisse						
<b>Sonntag, 06. August</b>						
Keine relevanten Ereignisse						
<b>Montag, 07. August</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Mortgage Delinquencies (in %)	Jun 17	k.A.	4,71
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Jun 17	16	18,41
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	1,2 / 5
Konjunkturdaten UK	09:30	UK	HBOS Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	-1 / 2,6
Konjunkturdaten Schweiz	09:15	CH	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	-0,1 / 0,2
Redetermine	17:45	US	Fed's Bullard Speaks on U.S. Economy in Nashville, TN			
	19:25	US	Fed's Kashkari Speaks in Bloomington, MN			
<b>Dienstag, 08. August</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jun 17	k.A.	22
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jun 17	k.A.	17,3
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	1,4 / 8,7
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	1,2 / 12,7
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jun 17	k.A.	-4886
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Jun 17	k.A.	-66,448
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in%)	Jul 17	k.A.	3,2
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	57145 / 12,9
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	58297 / 15,8
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Jun 17	k.A.	1653,9
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Jun 17	k.A.	-115,1
<b>Mittwoch, 09. August</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q2	0,6	0
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q2	1	2,2
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jun 17	0,6	0,6
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	0,7 / 2,8
<b>Donnerstag, 10. August</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	0,2 / 2,2
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	0,2 / 1,7
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	1,9 / 3,2
	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jun 17	k.A.	4342
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Jul 17	k.A.	7,2
	10:30	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	-0,1 / -0,2
	10:30	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Jun 17	k.A.	-3073
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	-3,6 / 0,6
	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	0 / 2,1
	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Jun 17	k.A.	-0,1
Redetermine	16:00	US	Fed's Dudley to Hold Press Briefing			
<b>Freitag, 11. August</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	0,1 / 1,8	0 / 1,6
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 17	0,2 / 1,7	0,1 / 1,7
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	0,4 / 1,7
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	-0,3 / 0,7

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 27. Juli 2017 in Klammern)

Benchmark	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
Bundesanleihen	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan	
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	-0,66 (0)	12 (-1)	31 (-2)		22 (-8)		-0,84 (-2)	0,32 (+4)	1,22 (0)	-0,13 (0)	
2J	-0,69 (-2)	20 (-4)	47 (0)	35 (-6)	23 (-1)	80 (+3)	-0,75 (+2)	0,28 (+3)	1,36 (+1)	-0,12 (0)	
3J	-0,56 (-4)	9 (-2)	72 (+1)	39 (-2)	20 (-1)	83 (+7)	-0,65 (+2)	0,32 (+3)	1,50 (0)	-0,07 (+3)	
4J	-0,39 (-4)	9 (0)	76 (-1)	39 (-2)	6 (-1)	102 (+11)	-0,57 (0)	0,40 (+4)		-0,07 (0)	
5J	-0,22 (-4)	10 (0)	95 (-1)	48 (+1)	17 (+1)	145 (+8)	-0,45 (0)	0,61 (+5)	1,82 (-1)	-0,06 (0)	
6J	-0,10 (-4)	14 (+1)	112 (-2)	55 (-1)	24 (+1)	184 (+8)	-0,38 (0)	0,74 (+4)		-0,04 (+1)	
7J	0,04 (-4)	17 (0)	139 (-2)	75 (-1)	31 (+1)	197 (+7)	-0,26 (-2)	0,87 (+4)	2,08 (-1)	0,00 (+1)	
8J	0,19 (-3)	23 (0)	148 (-1)	85 (-2)	37 (0)	223 (0)	-0,15 (-1)	1,00 (+4)		0,02 (+1)	
9J	0,35 (-3)	25 (+1)	150 (-1)	93 (0)		227 (-2)	-0,07 (-3)	1,00 (+4)		0,02 (+1)	
10J	0,49 (-3)	27 (+1)	154 (-3)	98 (-1)	30 (0)	238 (-4)	0,00 (-3)	1,24 (+4)	2,26 (-2)	0,07 (0)	
30J	1,24 (-4)	56 (+2)	194 (0)	153 (+1)	63 (+1)	260 (+1)	0,46 (0)	1,87 (+3)	2,85 (-4)	0,88 (+2)	

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 03.08.2017, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 27. Juli 2017 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1,1852	(+1%)		EUR/DKK	7,4384	0%	EUR/CAD	1,4932	(+2.3%)	USD/CAD	1,2599	(+1.2%)
EUR/GBP	0,8956	(+0.4%)		EUR/SEK	9,5992	(+0.2%)	EUR/AUD	1,4949	(+2.4%)	USD/AUD	1,2570	(+1%)
EUR/JPY	131,10	(+0.6%)		EUR/NOK	9,3598	(+1.1%)	EUR/NZD	1,6014	(+2.8%)	USD/NZD	1,3512	(+1.8%)
EUR/CHF	1,1480	(+2.9%)		EUR/PLN	4,2566	(+0.1%)	EUR/ZAR	15,7059	(+3.8%)	USD/ZAR	13,2523	(+2.8%)
GBP/USD	1,3233	(+0.6%)		EUR/HUF	303,32	(-0.6%)	EUR/RUB	71,9550	(+3.2%)	USD/CNY	6,7238	(-0.1%)
USD/JPY	110,62	(-0.5%)		EUR/TRY	4,1957	(+1.1%)	EUR/KRW	1335,44	(+2.3%)	USD/RUB	60,7219	(+2.1%)
USD/CHF	0,9686	(+1.8%)		EUR/CZK	26,12	(+0.3%)	EUR/CNY	7,9688	(+0.9%)	USD/SGD	1,3596	(+0.3%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 03.08.2017, 8:00 Uhr

## Prognosen der HSH Nordbank

	03.08.17	30.09.17	31.12.17	31.03.18	30.06.18	30.09.18
<b>Zinssätze</b>						
10:00 Uhr						
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	1,25	1,00 - 1,25	1,25 - 1,50	1,50 - 1,75	1,75 - 2,00	1,75 - 2,00
3-Monats-Libor-USD (%)	1,31	1,40	1,65	1,90	2,15	2,20
2-jährige Staatsanleihen (%)	1,36	1,60	1,75	2,10	2,35	2,40
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,82	2,05	2,25	2,45	2,75	2,80
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,26	2,40	2,60	2,70	3,05	3,10
2-jährige Swapsatz (%)	1,60	1,85	1,95	2,25	2,50	2,55
5-jährige Swapsatz (%)	1,89	2,10	2,30	2,50	2,80	2,85
10-jährige Swapsatz (%)	2,23	2,40	2,70	2,80	3,15	3,20
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagenzinssatz (%)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,30	-0,25
3-Monats-Euribor (%)	-0,33	-0,30	-0,30	-0,25	-0,20	-0,15
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,69	-0,75	-0,60	-0,40	-0,20	-0,10
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,22	-0,45	-0,30	-0,15	0,05	0,15
10-jährige Bundesanleihen (%)	0,49	0,40	0,60	0,70	0,80	1,00
2-jährige Swapsatz (%)	-0,16	-0,05	0,05	0,20	0,40	0,45
5-jährige Swapsatz (%)	0,25	0,15	0,25	0,35	0,55	0,60
10-jährige Swapsatz (%)	0,90	0,80	1,00	1,10	1,20	1,40
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1,18	1,10	1,12	1,12	1,15	1,15
Euro/CHF	1,15	1,08	1,08	1,08	1,10	1,10
Euro/GBP	0,89	0,90	0,90	0,90	0,85	0,85
US-Dollar/Yen	111	110	112	112	115	115
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	52	56	51	48	46	44
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	12.136	12.600	12.650	12.700	12.750	12.800
Eurostoxx50	3.452	3.650	3.650	3.700	3.750	3.750
S&P500	2.478	2.400	2.400	2.450	2.450	2.475

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Die Prognosen der HSH Nordbank werden alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Rententrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

## Glossar

ABS	Asset Backed Securities (ABS) sind forderungsbesicherte Wertpapiere.
Annualisierte Rate	Annualisierte Rate bezieht sich auf die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP). In Europa wird das Wirtschaftswachstum gegenüber dem Vorquartal gemessen, indem das BIP eines Quartals mit dem BIP des Vorquartals verglichen wird. In den USA geschieht dies ebenfalls, die Rate wird dann aber annualisiert, d.h. es wird so getan, als ob das Wirtschaftswachstum vier Quartale hintereinander mit dieser Rate wächst. Rechnerisch geschieht dies mit der folgenden Formel: Annualisierte Rate = $(1 + \text{Wachstumsrate})^4 - 1$ .
Backwardation	Backwardation beschreibt eine Preissituation bei Rohstofftermingeschäften. Dabei werden Kontrakte, die in der Zukunft fällig werden, günstiger gehandelt als der Spotpreis zum Zeitpunkt des Kontrakterwerbs. Die Terminkurve ist dementsprechend nach unten gerichtet. Das Gegenteil von Backwardation ist Contango.
Bad Bank	Eine Bad Bank, auch Abwicklungsbank oder Abwicklungsanstalt, ist ein gesondertes Institut zur Aufnahme von notleidenden Krediten sanierungsbedürftiger Banken. Bad Banks werden in der Regel vom Staat gestützt.
Baker Hughes	Baker Hughes ist eines der führenden Erdöl-Service Unternehmen weltweit. Baker Hughes stellt Produkte und Dienstleistungen für das Aufsuchen, Auswerten, bohrtechnische Erschließen sowie für die kommerzielle Nutzung zur Verfügung.
Barrel	1 Barrel (oder Fass) entspricht 159 Liter. Im Zusammenhang mit Erdöl wird dieser Begriff häufig verwendet. Der Preis von Öl wird in USD/Barrel ausgedrückt.
Basispunkt	Zinssatz-Einheit, 100 Basispunkte entsprechen einem Prozentpunkt, d.h. 25 Basispunkte sind 0,25 %. Basispunkt wird mit „bp“ abgekürzt.
Beigebook	Ein Konjunkturbericht der zwölf Zentralbankbezirke der USA.
Benchmarkanleihe	Benchmarkanleihen sind Anleihen, deren Emissionsvolumen größer als 500 Millionen Euro sind.
BIP	Das Bruttoinlandsprodukt (BIP; engl. gross domestic product (GDP)) ist eine wichtige Kennzahl der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Sie gibt den Gesamtwert der innerhalb einer Periode in einem Land hergestellten Güter und Dienstleistungen zu aktuellen Preisen nach Abzug aller Vorleistungen an.
BoE	Bank of England (Zentralbank Großbritanniens)
Bremain	Bremain ist ein Wortspiel (engl. für Britain und Remain), das das mögliche Verbleiben Großbritanniens aus der Europäischen Union beschreibt (in Anlehnung an Brexit).
Brent	Brent ist eine aus der Nordsee stammende Ölsorte und wird an der Warenterminbörse ICE Futures in London gehandelt. Die US-amerikanische Sorte WTI und Brent sind besonders stark gehandelte Ölarten und dienen als Grundlage für die Berechnung von Öl-Futures
Brexit	Brexit ist ein Wortspiel (engl. für Britain und Exit), das das mögliche Ausscheiden Großbritanniens aus der Europäischen Union beschreibt (in Anlehnung an den Grexit).
Bunds	Bunds sind deutsche Staatsanleihen, die mit zehn- oder 30-jähriger Laufzeit begeben werden. Im allgemeinen Sprachgebrauch wird auch von zweijährigen und fünfjährigen Bunds gesprochen.
Carry-Trade	Die Aufnahme von Kredit in einem Währungsraum, in dem das allgemeine Zinsniveau niedrig ist, zur Anlage in einem Währungsraum mit höherem Zinsniveau. Typischerweise wird der niedrigverzinsten Yen als Carry-Trade-Währung genutzt.
Cashflow	Der Cashflow eines Unternehmens bildet die Liquiditätssituation eines Unternehmens ab. Dabei spricht man bei einem Nettozufluss von liquiden Mitteln von einem positiven Cashflow und bei einem Nettoabfluss von liquiden Mitteln von einem negativen Cashflow.
Conference Board	Das Conference Board ist eine unabhängige, global agierende wissenschaftliche Organisation aus den USA, die verschiedene Konjunkturindikatoren publiziert.
Contango	Contango beschreibt eine Preissituation bei Rohstofftermingeschäften. Dabei werden Kontrakte, die in der Zukunft fällig werden, teurer gehandelt als der Spotpreis zum Zeitpunkt des Kontrakterwerbs. Die Terminkurve ist dementsprechend nach oben gerichtet. Das Gegenteil von Contango ist Backwardation.
Covered Bond Spread / Midswap	Spread ist der Zinsaufschlag auf einen Referenzzinssatz (Midswap).
Covered Bonds	Covered Bonds sind gedeckte Schuldverschreibungen. Besondere Eigenschaft ist der zweifache Schutz der Anleger durch einerseits Haftung des ausgebenden Finanzinstituts (meist einer Bank) und andererseits Deckung durch einen speziellen Sicherheitenpool, häufig bestehend aus erstklassigen Hypotheken oder Anleihen des öffentlichen Sektors, auf die die Anleger bevorrechtigt zugreifen können. Deutsche Pfandbriefe (siehe Pfandbriefe) sind in diesem Sinne Covered Bonds. Jedoch sind Covered Bonds, die nicht aus Deutschland stammen und daher nicht unter das Pfandbriefgesetz fallen, keine Pfandbriefe. Der Begriff „Covered Bond“ ist kein geschützter Begriff.
CPI	Siehe Verbraucherpreisindex.
Credit Default Swap (CDS)	Ein Credit Default Swap (CDS) ist ein Finanzkontrakt, den zwei Vertragspartner miteinander abschließen und mit dem Ausfallrisiken gehandelt werden. Der eine Vertragspartner, der sogenannte Sicherungsgeber, sichert die Auszahlung einer Versicherungssumme zu, wenn der dem Kontrakt zugrundeliegende Anleiheschuldner ausfällt. Für diese Absicherung zahlt der Sicherungsnehmer dem Sicherungsgeber eine Prämie.
DAX	Der DAX (oder DAX 30), ist ein Aktienindex, der 30 große börsenorientierte Unternehmen Deutschlands beinhaltet. Beim DAX handelt es sich um einen Performanceindex, das heißt bei der Abbildung des Wertes werden neben dem Kursverlauf auch die von den beinhalteten Unternehmen ausgeschütteten Gewinne berücksichtigt.
Denominiert	Beispielsweise kann ein Wertpapier in Euro denominiert sein. D.h. der Emissionsbetrag und der Coupon dieses Wertpapiers sind in Euro ausgedrückt und die Zahlungen erfolgen in Euro.
Default	Zahlungsverzug. Wenn ein Unternehmen im Default ist, bedeutet dies, dass das Unternehmen seinen Schuldendienst nicht mehr vertragsgemäß bedient, weil er beispielsweise eine Tilgung nicht geleistet hat.
Dividenden-Rendite	Dividende pro Aktie geteilt durch den Marktpreis einer Aktie, oder die Summe aller ausgezahlten Dividenden geteilt durch den gesamten Marktwert, in der Regel in Prozent ausgedrückt
Debt-Equity Programm	Auch Debt-Equity Swap genannt, bezeichnet eine Transaktion, bei der eine Forderung eines Gläubigers gegenüber einem Schuldnerunternehmen gegen eine entsprechenden Beteiligung getauscht wird, so dass die Forderung erlischt.
„Dovish“	Eine „dovishe“ (dove engl. für Taube) Geldpolitik ist eine, im Hinblick auf Leitzinserhöhungen, sehr vorsichtige Geldpolitik.
Dow Jones	Der Dow Jones (auch Dow Jones Industrial Average) ist ein Aktienindex, der 30 der größten Unternehmen der Vereinigten Staaten von Amerika beinhaltet. Bei dem Dow Jones handelt es sich um einen Kursindex, was bedeutet, dass dieser ausschließlich den Kursverlauf der enthaltenen Aktien abbildet. Er ist der älteste US-amerikanische Aktienindex und bildet viele ältere, traditionsreiche Unternehmen ab.
EBA	European Banking Authority – Europäische Bankenaufsichtsbehörde
Einlagezinssatz	Von Geschäftsbanken kurzfristig nicht benötigtes Geld kann zum Einlagezinssatz bei der Zentralbank angelegt werden.
ELA-Kredite	Notfallkredite der nationalen Notenbanken der Eurozone an den heimischen Bankensektor, die von der EZB genehmigt werden müssen.
Emissionskonsortium	Bildung einer vorübergehenden Gemeinschaft, insb. von Banken, mit dem Ziel, eine Wertpapiermission (Wertpapierplatzierung an der Börse) unterzubringen.
EU	Europäische Union
Euribor	Die „Euro Interbank Offered Rate“ ist der Zinssatz für Termingelder in Euro im Interbankengeschäft. Der Euribor ist für kurzfristige bzw. für variabel verzinsten Kredite und Anleihen Verhandlungsbasis (Banken verlangen den jeweiligen Euribor + x Basispunkte).
Eurobond	(Euromarkt-Anleihe). Eurobonds sind Anleihen mittlerer und längerer Laufzeit, die für den internationalen Kapitalmarkt (Euromarkt) platziert werden und von einem anderen Land emittiert werden als dem Land, aus dem die Währung stammt, in der sie aufgelegt werden.
Euro Stoxx 50	Der Euro Stoxx 50 (oder Eurostoxx) ist ein Aktienindex, der 50 große börsennotierte Unternehmen der Eurozone beinhaltet. Bei dem Eurostoxx 50 handelt es sich um einen Kursindex, was bedeutet, dass dieser ausschließlich den Kursverlauf der enthaltenen Aktien abbildet.
Eurosystem	Das Eurosystem besteht aus der EZB und den derzeit 19 nationalen Zentralbanken der EU-Staaten, die den Euro als Zahlungsmittel eingeführt haben. Oberstes Entscheidungsgremium ist der EZB-Rat.

EONIA	Der „Euro Overnight Index Average“ ist der Zinssatz, für den sich Banken auf dem Interbankenmarkt im Euroraum über Nacht gegenseitig Geld leihen können (kurzfristige unbesicherte Geldmarktkredite).
Exportquote	Exporte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt.
EZB	Die Europäische Zentralbank (EZB) ist die Notenbank der Europäischen Währungsunion.
Fed	Das Federal Reserve System (Fed) ist die Notenbank der USA.
Fed Funds Rate	Die Fed Funds Rate ist der Leitzins der US-Notenbank. Es handelt sich hierbei um einen Tagesgeldsatz (Overnight rate bzw. in der wörtlichen Übersetzung Übernachtzinssatz), zu dem sich Banken untereinander Zentralbankgeld leihen und den die US-Notenbank steuert, in dem sie den Banken über Offenmarktgeschäfte Zentralbankgeld auf dem Geldmarkt zu diesem Leitzins zur Verfügung stellt.
Flash-Crash	Starke Bewegung in einem bestimmten Finanzmarktinstrument innerhalb kürzester Zeit. Ursache kann beispielweise eine außergewöhnlich geringe Liquidität in diesem Marktsegment sein. Am 15. Oktober 2014 war ein derartiger Flash-Crash am Markt für zehnjährige T-Notes zu beobachten.
FOMC	Das "Federal Open Market Committee" (dt. Offenmarktausschuss) ist das Gremium der US-Notenbank, das die geld- und währungspolitischen Entscheidungen trifft.
Forward Guidance	Begriff aus der Notenbankpolitik. Mit einer Forward Guidance sollen Marktteilnehmer von der Notenbank auf eine Kursänderung vorbereitet werden, indem die Notenbank erläutert, unter welchen Umständen (beispielsweise wenn die Inflation über 2% steigt oder die Arbeitslosenrate einen bestimmten Wert unterschreitet) sie aktiv wird.
Fracking	Hydraulic Fracturing ist eine Methode zur Erzeugung, Weitung und Stabilisierung von Rissen im Gestein einer Lagerstätte im tiefen Untergrund, mit dem Ziel, die Durchlässigkeit der Lagerstättengesteine zu erhöhen. Dadurch können darin befindliche Gase oder Flüssigkeiten leichter und beständiger zur Bohrung fließen und gewonnen werden.
Futures	Futures sind börslich handelbare Terminkontrakte zwischen zwei Parteien. Im Gegensatz zu Optionen sind sie nicht nur einseitig, sondern sowohl für den Verkäufer (Verpflichtung zur Lieferung) als auch den Käufer (Verpflichtung zur Abnahme) verbindlich. Durch den Kontrakt wird das Underlying, die Menge, der Termin (fixer Zeitpunkt in der Zukunft) und der konkrete, bei Vertragsabschluss festgelegte, Preis geregelt.
Fundamentalwerte	Der Fundamentalwert eines Vermögenstitels soll unabhängig von möglicherweise stark schwankenden Marktbewertungen eine Aussage über den tatsächlichen Wert dieses Titels liefern. Bei Aktien etwa beziehen sich Fundamentalwerte oft auf in der Unternehmensbilanz festgehaltene Werte. Aufgrund der diversen Anwendungsfelder und Berechnungsverfahren gibt es keine eindeutige Zahl des Fundamentalwertes eines Titels.
Generische Rendite	Rechnerische Rendite eines künstlichen Wertpapiers. So spricht man bei der generischen Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen von der Rendite einer 10-jährigen Staatsanleihe, unter der Annahme dass diese zum aktuellen Zeitpunkt emittiert wird. Man tut dies, damit zur Markteinschätzung laufend das Vergleichsmaß der 10-jährigen Rendite existiert, auch wenn nicht immer Staatsanleihen mit einer exakt 10-jährigen Laufzeit auf dem Markt sind.
GfK-Konsumklimaindex	Index, der durch eine regelmäßige Umfrage bei privaten Haushalten erfasst wird und die Konsumneigung der privaten Haushalte widerspiegeln soll.
Greenback	Greenback ist eine alternative Bezeichnung für die US-Währung Dollar.
Grexit	Grexit ist ein Wortspiel (engl. für Greece und Exit), das das mögliche Ausscheiden Griechenlands aus dem Euroraum behandelt.
Hard Bullet-Struktur	Anleihe mit festem Rückzahlungstermin (Standard).
„Hawkish“	Eine „hawkische“ (hawk engl. für Falke) Geldpolitik ist eine in Hinblick auf Leitzinserhöhungen eher aggressive Geldpolitik.
HVPI	Siehe Verbraucherpreisindex.
iBoxx	Bondindex der International Index Company.
ifo Geschäftsklimaindex	Der ifo Geschäftsklimaindex (kurz: ifo Index) ist ein Konjunkturindikator für Deutschland, der auf der Basis von Befragungen von rund 7000 Unternehmen vom ifo Institut für Wirtschaftsforschung monatlich ermittelt wird und ein Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung darstellt. Es gibt zahlreiche Unterindizes für einzelne Branchen.
Importquote	Importe im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt.
Index der Universität of Michigan	Der Index der Universität of Michigan wird durch eine regelmäßige Umfrage bei US-Haushalten erfasst und ist ein Indikator für das Konsumklima.
Investment-Grade	Die Bewertung Investment-Grade wird von Rating-Agenturen für Unternehmen, Wertpapiere oder Kredite mit hoher Bonität vergeben (Rating mindestens BBB-).
ISIN	Jedes am Markt gehandelte Wertpapier hat eine ISIN (International Securities Identification Number oder Wertpapierkennnummer).
ISM-Index	Der ISM-Index ist ein Konjunkturindikator bzw. Geschäftsklimaindex für die USA, der auf der Basis einer Umfrage unter US-Unternehmen monatlich ermittelt wird. Er wird als wichtiger Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung angesehen. Es gibt den ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe und den ISM-Index für den Dienstleistungssektor. Der ISM wird vom Institute for Supply Management erstellt.
IWF	Der Internationale Währungsfonds (IWF) ist eine Organisation zur Sicherstellung des internationalen Zahlungsverkehrs und zur Bereitstellung von internationalen Reserven zur Liquiditätssicherung.
Jumbo-Anleihe	Der Begriff Jumbo-Anleihe ist kein feststehender Begriff, sondern bezieht sich auf Anleihen mit einem hohen Emissionsvolumen. Üblicherweise werden Anleihen mit einem Volumen von 1 Mrd. Euro oder größer als Jumboanleihen bezeichnet. Vielfach werden aber auch Anleihen im Volumen von 500 Mio. Euro als solche bezeichnet.
Kerninflationrate	Bei der Kerninflationrate werden üblicherweise die Preisentwicklungen des Lebensmittel- und Energiesektors nicht mit berücksichtigt, da diese Preiskomponenten meist sehr schwankungsanfällig sind.
KOF-Konjunkturbarometer	Ein Indikator, der angibt, wie sich die Schweizer Konjunktur in der nahen Zukunft entwickeln dürfte.
Kurs-Buchwert-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Buchwert des Unternehmens pro Aktie, wobei der Buchwert dem anteiligen bilanziellen Wert des Unternehmens entspricht.
Kurs-Cashflow-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Cashflow des Unternehmens pro Aktie, wobei der Cashflow dem Netto-Zu- bzw. -Abfluss an liquiden Mitteln eines Unternehmens entspricht.
Kurs-Erlös-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Erlös eines Unternehmens pro Aktie, wobei der Erlös den verkauften Mengen multipliziert mit den jeweiligen Preisen eines Unternehmens entspricht.
Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Gewinn eines Unternehmens pro Aktie, wobei der Gewinn dem bilanziell ausgewiesenen Gewinn entspricht.
Langfristender (LTRO/TLTRO)	Der Langfristender ist ein geldpolitisches Instrument der EZB, bei dem die Notenbank den Geschäftsbanken Zentralbankgeld mit einer Laufzeit von drei oder mehr Monaten zur Verfügung stellt. Targeted-LTRO sind einem bestimmten Zweck zugeordnet.
Lagerbestand	Hier bezogen auf US-Öl-Lagerbestände. Der Erdöllagerbestand der Energy Information Administration (EIA) misst den wöchentlichen Anstieg der Fässer von kommerziellen Rohöl im Bestand von US-Firmen.
Lehman-Brothers Zusammenbruch/ Lehman-Krise	Am 15. September 2008 brach die US-Investmentbank Lehman Brothers zusammen – und löste damit eine verheerende Kettenreaktion aus. Das globale Finanzsystem stand vor dem Kollaps, die Welt rutschte in eine tiefe Rezession.
Leitzins	Der Leitzins ist der Zinssatz, der von einer Zentralbank festgelegt und gesteuert wird. Je nach Zentralbank werden Zinssätze mit unterschiedlichen Laufzeiten gesteuert. Die US-Notenbank zielt beispielsweise auf den Übernachtzinssatz (Laufzeit: 1 Tag), die Europäische Zentralbank auf einen Geldmarktsatz mit einer Laufzeit von einer Woche (Tendersatz) und die Schweizer Notenbank auf den Libor für Schweizer Franken mit einer Laufzeit von drei Monaten.
Leveraged Loans	Besonders riskante Großkredite, die beispielsweise im Zusammenhang mit Unternehmensübernahmen vergeben werden.
Libor	Die „London Interbank Offered Rate“ (Libor) ist ein täglich festgelegter Referenzzinssatz im Interbankengeschäft, zu dem sich Banken gegenseitig Geld leihen. Der 3-Monats-Libor ist z.B. der heutige Zinssatz für ein über drei Monate laufendes Geldmarktgeschäft. Der Libor gilt bei vielen Finanzmarktgeschäften als Referenzgröße für die Zielrendite. Man spricht dann z.B. von dem 3-Monats-LIBOR + 150 Basispunkten.



Makroprudenzielle Maßnahmen	Als makroprudenzielle Maßnahmen werden Tätigkeiten der Aufsichtsbehörden bezeichnet, die das Ziel verfolgen, Risiken für das Finanzsystem als Gesamtheit zu ermitteln, zu bewerten und zu mindern.
Midswap	Midswap ist ein Zinssatz, der als Mittelwert zwischen Anbieter- und Käuferzinssatz auf Swap-Märkten (siehe Swap) ermittelt wird.
Minutes	Sitzungsprotokoll von Notenbanken, z.B. der Bank of England, der EZB oder des Federal Reserve System.
mom, M/M	Veränderung von Finanz- und Konjunkturdaten gegenüber dem Vormonat (mom = month-on-month).
Momentum	Ein Momentum ist ein Konzept zur Messung der Stärke einer Kursbewegung oder eines Konjunkturindikators.
Mortgage REITs	Mortgage REITs (Real Estate Investment Trust) sind ein handelbares Finanzierungsvehikel aus den USA, das anders als klassische Immobilien-REITs nicht in Immobilien-Aktien, sondern in Hypothekenverbriefungen investiert.
MPC	Das Monetary Policy Committee ist das oberste geldpolitische Entscheidungsorgan der Bank of England. Das Gremium tagt zwölf Mal im Jahr und legt u.a. den Leitzins sowie sonstige geldpolitische Operationen fest.
Natürliches Zinsniveau	Das natürliche Zinsniveau ist der Zinssatz, bei dem das reale Bruttoinlandsprodukt um seine natürliche Rate wächst und die Inflation stabil ist.
Netto-Long-Position	Die Long-Position bezeichnet die Spekulation eines Investors auf das Steigen eines zu Grunde liegenden Investmenttitels. Das Gegenteil dazu sind Short-Positionen. Eine positive Summe aus Long- und Short-Positionen bildet eine Netto-Long-Position.
Nonfarm payrolls	Bezeichnet die Beschäftigung im nicht-landwirtschaftlichen Sektor, die monatlich publiziert wird. Die Veränderung der Nonfarm Payrolls wird als wichtiger Indikator für den Zustand der US-Wirtschaft angesehen.
Non-Investment Grade	Die Bewertung Non-Investment Grade wird von Rating-Agenturen für Unternehmen, Wertpapiere oder Kredite mit niedriger Bonität vergeben (Rating maximal BB+).
NPL-Quote	Anteil notleidender Kredite (engl.: Non-Performing-Loans) am Kreditportfolio einer Bank.
Obamacare	Umgangssprachlich für das durch Obama unterzeichnete Gesetz zum US-Gesundheitssystem
OMT	Das Outright Monetary Transactions Programm ist ein Instrument der EZB, mit dem das Eurosystem in vorab unbeschränktem Ausmaß Ankäufe bestimmter Staatsanleihen aus dem Euro-Währungsgebiet durchführen kann. Voraussetzung dafür ist, dass sich der betreffende Staat bestimmten Auflagen unterwirft.
Partizipationsrate	Die Partizipationsrate ist ein Arbeitsmarkindikator. Sie ergibt sich aus dem Anteil der Erwerbstätigen aus der Wohnbevölkerung im erwerbsfähigen Alter an der Gesamtbevölkerung.
PCE-Deflator	Der PCE-Deflator ist ein US-amerikanischer, landesweiter Indikator der durchschnittlichen Preisveränderung des privaten Inlandverbrauchs. Er wird von der größten Komponente des Bruttoinlandsproduktes, den privaten Konsumausgaben, abgeleitet. Ein weniger schwankungsfreudiger Indikator ist die Kernrate des PCE-Deflators, welcher die saisonabhängigen Lebensmittel- und Energiepreise nicht beinhaltet. Das Zentralbankensystem der USA (Federal Reserve System) richtet sich nach der Kernrate des PCE-Deflators.
Peripherieländer	Wirtschaftlich schwächerer Staaten der Eurozone (insbesondere Griechenland, Spanien, Portugal, Irland und Italien).
Peripheriespreads	Peripheriespreads sind die Risikoaufschläge der Peripheriestaatsanleiherenditen aus der Eurozone gegenüber den Renditen deutscher Staatsanleihen mit der gleichen Laufzeit. Im Rahmen der Finanzmarktkrise innerhalb der Eurozone wird unterschieden zwischen den Peripherieländern und den Kernländern (das sind in der Regel Deutschland, Finnland, Niederlande und Österreich).
Pfandbrief	Siehe dazu Covered Bonds.
PMI-Index	Der PMI-Index ist ein Konjunkturindikator bzw. ein Geschäftsklimaindex. PMI steht für Purchasing Manager Index und wird von dem Unternehmen Markit monatlich für zahlreiche Länder insbesondere für die beiden Sektoren Verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor auf der Basis einer Umfrage unter Einkaufsmanagern erstellt. Die PMI-Indizes werden als wichtige Frühindikatoren für die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes angesehen.
QE-Programm	Quantitative Easing (QE) ist eine extreme Form der expansiven Geldpolitik. Die Zentralbank kauft dabei direkt Wertpapiere wie Staatsanleihen an, um Zentralbankgeld zur Verfügung zu stellen und Zinsen niedrig zu halten.
qoq, Q/Q	Veränderung von Finanz- und Konjunkturdaten gegenüber dem Vorquartal (qoq = quarter-on-quarter).
Q1 (2,3,4)	Q1 bezieht sich auf das erste Quartal eines Jahres. Ohne Jahresangabe bezieht es sich auf das laufende Jahr.
OPEC	Organisation erdölexportierender Länder.
Ratingagentur	Ratingagenturen sind private, gewinnorientierte Unternehmen, die gewerbsmäßig die Kreditwürdigkeit von Unternehmen aller Branchen sowie von Staaten und deren untergeordneten Körperschaften bewerten.
Rendite	Ganz allgemein gibt die Rendite das Verhältnis von Auszahlungen zu den Einzahlungen einer Kapitalanlage an und wird meist in Prozent und pro Jahr angegeben. In der Regel beziehen sich unsere Research-Publikationen auf Anleiherenditen, die sich laufend ändern können und vom Kupon und vom Wertpapierkurs abhängen. Die Rendite und der Kurs einer Anleihe bewegen sich bei einer Anleihe mit einem festen Kupon umgekehrt zueinander.
Renditekurve (Zinsstrukturkurve)	Die Renditekurve (auch: Zinsstrukturkurve) zeigt an, welche Renditen für Anleihen verschiedener (Rest-)Laufzeiten eines Emittenten (z.B. der Bundesrepublik Deutschland) gezahlt werden. Eine Renditekurve wird steiler, wenn ein Anstieg der Zinssätze erwartet wird.
Rezession	Eine Rezession ist ein wirtschaftlicher Abschwung. Ein Land befindet sich technisch gesehen in einer Rezession, wenn dessen Bruttoinlandsprodukt in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen gesunken ist.
Rig Count	Oil Rig Count. Zählung der aktiven Bohrköpfe.
Risk-on/ Risk-off	„Risk-on“ beschreibt eine positives Marktsentiment, Kauflaune und Risikoappetit. Das Gegenteil hiervon ist „Risk-off“.
Schneeballsystem	Unter einem Schneeballsystem sind Geldanlagen zu verstehen, für die sehr hohe Renditen versprochen werden, die aber nur auf dem Papier existieren. Wenn Anleger Geld zuführen, werden sie über einige Zeit ausbezahlt, um das Vertrauen von Neukunden zu bewahren. Die Auszahlungen können aber nur finanziert werden, indem die Einzahlungen anderer Anleger dafür verwendet werden. Werterhöhende Geschäfte oder reale Investitionen gibt es bei diesen Anlagemodellen nicht. Das System bricht zusammen, wenn eine größere Zahl der Anleger versuchen, ihre Einlagen zurückzuerhalten.
SNB	Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist die Notenbank der Schweiz.
Staatsanleiherendite	Rendite einer Staatsanleihe (siehe Rendite).
Staatsanleiheauktionen	Staaten wie die USA und Deutschland versteigern Staatsanleihen im Rahmen von Staatsanleiheauktionen. Die Termine für diese Auktionen stehen im Regelfall bereits mehrere Monate vorher fest.
Soft Bullet-Struktur	Anleihe mit Option des Emittenten auf Verschiebung des Rückzahlungstermins.
Sovereign-Bonität	Bonität eines Staates, also die Kreditwürdigkeit eines Staates.
Spotpreise	Der Spotpreis (auch Kassapreis) beschreibt den aktuellen Marktpreis.
Sterling	Sterling ist eine verkürzte Schreibweise der britischen Währung Pfund Sterling.
S&P 500	Der S&P 500 ist ein Aktienindex, der 500 große Unternehmen aus den Vereinigten Staaten von Amerika beinhaltet. Beim S&P 500 handelt es sich um einen Kursindex, was bedeutet, dass dieser ausschließlich den Kursverlauf der enthaltenen Aktien abbildet.
Swap	Ein Austausch zukünftiger Zahlungsströme, bei der jede Partei die Zahlungsverbindlichkeiten der anderen übernimmt. Häufige Formen sind Zins- und Währungsswaps. Ein Zins-Swapsatz ist ein Zinssatz, der sich im Rahmen eines derartigen Tauschgeschäftes ergibt. Der fünfjährige Euro-Swapsatz ergibt sich aus dem Tausch des zukünftigen variablen Zahlungsstroms, der in der Regel auf der Basis des Drei-Monats-Euribors festgestellt wird, gegen einen festen Zinssatz. Letzterer ist der Euro Zins-Swapsatz.
Tankan-Bericht	Bericht der japanischen Notenbank bestehend aus Konjunkturanalyse und enthält Informationen über die Stimmungslage in großen Unternehmen
Tapering	Tapering bezeichnet die Reduktion von Anleihekäufen durch die Notenbank über einen längeren Zeitraum.
Tendersatz	Der Tendersatz ist der Hauptrefinanzierungssatz der EZB (Leitzins), zu dem sich Geschäftsbanken gegen die Hinterlegung von notenbankfähigen Sicherheiten für eine Woche Zentralbankgeld leihen können.
Terminkontrakte	Ein Terminkontrakt ist ein Übereinkommen zwischen zwei (anonymen) Marktteilnehmern, einen Verkäufer und einen Käufer. Dabei verpflichtet sich der Verkäufer, eine standardisierte Menge einer bestimmten Ware (oder Finanzinstrument) zu einem bestimmten Preis an einem bestimmten Tag zu liefern. Der Käufer verpflichtet sich, die dem Kontrakt zugrunde liegende Ware per Liefertermin abzunehmen.
Terminkontraktkurve	Terminkontraktkurven sind eine Methode, den voraussichtlichen Preis einer Ware für beliebige Zeitpunkte zu ermitteln.



T-Notes	T-Notes sind US-amerikanische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zwei, drei, fünf, sieben und zehn Jahren. 30-jährige US-Staatsanleihen werden als T-Bonds bezeichnet.
Transatlantikspreed	Differenz zwischen zwei vergleichbaren Renditen in den USA bzw. in der Eurozone. Meistens angewendet auf Bundrenditen und Renditen von US-Staatsanleihen.
Troika	Institution aus Europäischer Kommission, EZB und IWF zur Überwachung der Hilfsprogramme für Krisenländer.
US-Dollar Index	Eine Kennzahl, welche den Wert des US-Dollars mittels eines Währungskorbs aus sechs Währungen vergleicht. Zusammensetzung: Euro, Yen, Pfund Sterling, Kanadischer Dollar, Schwedische Krone, Schweizer Franken
US-Treasuries (Notes)	Staatsanleihen, die von der US-Zentralregierung emittiert werden und eine Laufzeit von mehr als einem Jahr bis zu zehn Jahren Laufzeit haben. Bei US-Staatsanleihen wird zwischen US-Bills, US-Notes und US-Bonds unterschieden. US-Bills haben eine Laufzeit von weniger als einem Jahr, US-Notes haben eine Laufzeit von bis zu 10 Jahren und US-Bonds eine Laufzeit von mehr als zehn Jahren und bis zu dreißig Jahren.
Über/Unterbewertung	Das Konzept der Über/Unterbewertung eines Wertes geht davon aus, dass es einen fundamentalen, fairen oder Gleichgewichtswert eines Titels gibt, der nicht notwendigerweise dem Marktpreis des Titels entspricht. Liegt der Wert einer Aktie etwa über dem angenommenen Fundamentalwert, spricht man von einer Überbewertung, liegt der Wert darunter, spricht man von einer Unterbewertung.
Verbraucherpreisindex	Der Verbraucherpreisindex ("Consumer Price Index", CPI) entspricht der Preissteigerung eines repräsentativen Warenkorbs von Konsumgütern und Dienstleistungen. Die offizielle Inflationsgröße der EZB ist ein harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPD).
V2X	Der V2X Ist der Volatilitätsindex des EURO STOXX 50.
VIX	Der aus Optionspreisen abgeleitete CBOE Volatilitätsindex (VIX) drückt die erwartete Schwankungsbreite des Aktienindex S&P 500 aus und wird täglich von der Chicago Board Options Exchange (CBOE) veröffentlicht.
wow, W/W	Veränderung von Finanz- und Konjunkturdaten gegenüber der Vorwoche (mom = week-on-week).
WTI	West Texas Intermediate (WTI) ist eine aus den USA stammende Rohölsorte und wird an der New Yorker NYMEX Warentermibörse gehandelt. Die norwegische Sorte Brent und WTI sind besonders stark gehandelte Ölsorten und dienen als Grundlage für die Berechnung von Öl-Futures.
yoy, J/J	Veränderung gegenüber dem gleichen Tag/Monat/Zeitraum des Vorjahres (yoy = year-on-year).
ytd	Veränderung vom Jahresanfang bis zum aktuellen Zeitpunkt (ytd = year-to-date).
ZEW-Index	Der ZEW-Index ist ein Konjunkturindex des Mannheimer Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung. Der Indikator gibt die Differenz zwischen positiven und negativen Konjunkturerwartungen – auf Sicht von sechs Monaten – in Deutschland wieder, wie sie sich aus den Antworten von Experten ergeben.
Zinsstrukturkurve	Siehe Renditestrukturkurve.

Quelle: HSH Nordbank Volkswirtschaft & Research

## IMPRESSUM

### HSH NORDBANK AG

**HAMBURG:** Gerhart-Hauptmann-Platz 50, 20095 Hamburg, Telefon 040 3333-0, Fax 040 3333-34001

**KIEL:** Martensdamm 6, 24103 Kiel, Telefon 0431 900-01, Fax 0431 900-34002

### REDAKTION UND VERSAND

#### Volkswirtschaft & Research

Dr. Cyrus de la Rubia  
Chefvolkswirt  
Tel.: 040-3333-15260

Sintje Boie  
Analystin  
Tel.: 040-3333-12820

Volker Brokelmann, CFA  
Credit Analyst  
Tel.: 040-3333-12249

Jan Edelmann  
Analyst  
Tel.: 040-3333-15206

Marius Schad  
Analyst  
Tel.: 040-3333-15205

Thomas Miller, CFA  
Credit Analyst  
Tel.: 040-3333-12056

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 3. August 2017

### WEITERE ANSPRECHPARTNER DER HSH NORDBANK

#### Sparkassen & Financial Institutions

Thomas Benthien  
Tel.: 0431-900-25000

#### Sales Corporates and Real Estate

Kristin Ehrhorn  
Tel.: 0431-900-25152

#### Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek  
Tel.: 0431-900-25550

#### Debt Capital Markets

Jan Eibich  
Tel.: 0431-900-25311

### Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich hierbei nicht um eine Kauf- oder Verkaufsaufforderung. Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der HSH Nordbank AG nicht überprüfbar Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die HSH Nordbank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation **Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der HSH Nordbank AG** als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen die HSH Nordbank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren.

Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die HSH Nordbank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass eine Weitergabe der vorliegenden Materialien an Dritte nicht zulässig ist. Schäden, die der HSH Nordbank AG aus der unerlaubten Weitergabe dieser Materialien an Dritte entstehen, hat der Weitergebende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Weitergabe dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die HSH Nordbank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für eine Weitergabe dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Es handelt sich hierbei um eine Publikation. Diese Publikation genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

**Die HSH Nordbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.**