



WOCHENBAROMETER

17. August 2017

Warum China weiter wachsen kann

In der makroökonomischen Theorie kursiert eine Vielzahl von volkswirtschaftlichen Kennzahlen, die den wirtschaftlichen Fortschritt von Nationen wiedergeben. Internationale Finanzmarktakteure, Ökonomen und Analysten messen besonders dem BIP-Wachstum eine besondere Bedeutung zu. Im vergangenen Jahrzehnt wuchs diese Kennziffer für das bevölkerungsreichste Land der Erde durchschnittlich jährlich fast atemberaubende 10 %. Bedingt durch enorme Infrastrukturinvestitionen und eine breite Industrialisierung hat China ein bemerkenswertes Wachstum erzielt und den Wohlstand der Bevölkerung steigern können. Doch die Zeiten von zweistelligen Wachstumszahlen sind lange vorbei. Für das zurückliegende Quartal meldete Peking nur ein Wachstum von 6,9 % gegenüber dem Vorjahr, für europäische Verhältnisse jedoch ein immer noch gigantischer Wert. Ist das schwächere Wachstum ein Grund zur Besorgnis? Und sollten wir den Fokus wirklich auf das BIP-Wachstum legen?

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

Mit der unter Deng Xiaoping 1978 eingeleiteten Öffnung Chinas nahm die wirtschaftliche Belebung endgültig Fahrt auf. Dies hat ausländisches Kapital und Know-How nach China gebracht, welche eine beispiellose Industrialisierung einleiteten und die Infrastrukturentwicklung erst ermöglichten. Doch die Möglichkeiten des alten Wachstums sind begrenzt. Erkennbar ist dies in der bereits spürbar abnehmenden Wachstumsdynamik im Vergleich zu den 2000er Jahren. Dabei haben vor allem die westlichen Provinzen und Städte Chinas fernab der Küste immer noch gewaltigen Aufholbedarf. Insgesamt reicht ein Fokus auf Infrastrukturinvestitionen, Industrieproduktion und BIP-Wachstum nicht mehr aus. Denn das Potential der chinesischen Wirtschaft und das Wirtschaftswachstum werden zukünftig vermehrt von qualitativeren Faktoren gespeist werden. Besonders die Steigerung der Produktivität muss zum Hauptaugenmerk der Entscheider in Peking werden, soll der chinesische Wachstumstraum in seine Verlängerung gehen. Und hier bietet sich ein Blick auf die Totale Faktorproduktivität an, welche das Wirtschaftswachstum ohne die Wachstumsbeiträge der Faktoren Arbeit und Kapital erklärt und den Teil des Wirtschaftswachstum durch technologischen Fortschritt wiedergibt. In den Jahren der Industrialisierung hat der Einsatz von Maschinen, Computern und Robotern wesentliche Produktivitätssteigerungen erbracht. In den Jahren von 2001 bis 2007 laut renommierten Unternehmensberatungen alleine durchschnittlich jährlich 4,7 %. Dieses Produktivitätswachstum hat sich jedoch auf westliche Verhältnisse, sprich eine Rate von 0,5 bis 1,0 %, abgeschwächt. Speziell die staatseigenen Betriebe haben großen Spielraum für Produktivitätssteigerungen. Eine Fokussierung der Wirtschaftspolitik auf strukturelle Reform der staatseigenen Betriebe und mehr privatwirtschaftliche Wettbewerbselemente könnten enorme produktivitätssteigernde Impulse freisetzen.

In dieser Diskussion um Chinas Wachstum lohnt auch ein Blick in die Geschichtsbücher: Vor Chinas Beitritt zur WTO im Jahr 2001 unternahm die Regierung eine Reihe von marktwirtschaftlichen Reformen, u.a. die Eliminierung von Importzöllen, die teilweise Öffnung der Kapitalmärkte und eine breit angelegte Konsolidierung innerhalb der staatseigenen Betriebe. Mit einer neuen Liberalisierung könnte die Xi-Administration genau diese Wettbewerbskräfte erneut entfachen und Chinas Wachstum für die nächste Dekade sichern. Vielleicht wird der 19. Parteikongress im Oktober hierzu bereits erste Andeutungen beinhalten.

Rentenmärkte

Entspannung im Nordkorea-Konflikt führt zu Renditeanstieg. Fed-Minutes zeigen Besorgnis der Notenbanker über niedrige Inflation.

Die Zuspitzung des Konfliktes mit Nordkorea hatte die Kurse der Staatsanleihen auf beiden Seiten des Atlantiks zum Ende vergangener Woche noch profitieren lassen. Die zuletzt zu hörende Mäßigung des Tonfalls der Streitparteien hatte die Anleger wieder etwas zuversichtlicher in Bezug auf eine diplomatische Lösung der Krise werden lassen, was zu einem leichten Anstieg der Renditen führte.

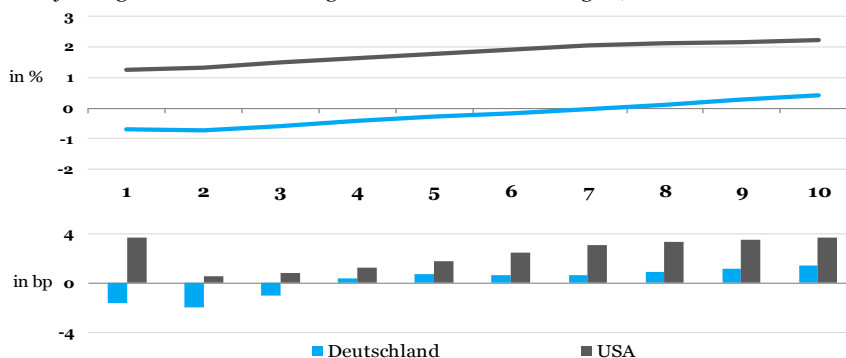
In den USA liegen sowohl die Gesamtrate als auch die Kernrate der Verbraucherpreise im Juli bei 1,7 %, ähnlich wie auch schon in den Vormonaten. Das ist niedriger als zum Jahresanfang als die im Vergleich zum Vorjahr höheren Ölpreise für einen Basiseffekt und damit höhere Inflationsraten gesorgt haben. Die PCE Kernrate – der für die Fed relevante Inflationsmaßstab, bei dem ein Zuwachs von 2 % angestrebt wird – befindet sich bei 1,5 % und damit deutlich unterhalb der Zielmarke. Aufgrund der wenig dynamischen Inflationsentwicklung zweifeln die Marktteilnehmer immer mehr daran, dass die Fed ihren Zinsanhebungszyklus wie geplant weiter fortsetzt. Die Minutes der letzten FOMC-Sitzung (25./26.7.) bestätigen, dass auch den Notenbankern die aktuellen Inflationsraten zu gering sind. In Bezug auf eine Fortsetzung der Leitzinserhöhungen wollen sie vorerst weitere Wirtschafts- und Inflationszahlen abwarten.

Die Konjunktur in der Eurozone läuft rund. Daran können auch die Zahlen für die Industrieproduktion im Juni, die einen Rückgang von 0,6 % gegenüber dem Vormonat auswiesen, nichts ändern. Per Saldo ist die Industrieproduktion im zweiten Quartal deutlich angestiegen. Das spiegelt sich auch in den guten Wachstumswahlen für April bis Juni wider. Einige Länder der Eurozone hatten ihre BIP-Daten schon veröffentlicht. Deutschland konnte nun mit einem BIP-Zuwachs von 0,6 % ebenfalls überzeugen. Treiber hinter dieser Entwicklung waren der private und staatliche Konsum sowie die Investitionen. Die Außenwirtschaft bremste dieses Mal, weil die Importe aufgrund der guten Binnennachfrage wesentlich stärker zunahmen als die Exporte. Die Zahlen der vergangenen Quartale wurden spürbar nach oben revidiert. Die italienische Wirtschaft expandierte mit 0,4 %, so dass das für die Eurozone veröffentlichte Wachstum von 0,6 % bestätigt wurde.

Das Bundesverfassungsgericht wendet sich zum zweiten Mal an den europäischen Gerichtshof, um diesen zu den Anleihekäufen (QE) der EZB zu befragen. Es wird angezweifelt, ob es sich dabei nicht doch um monetäre Staatsfinanzierung handelt und die Notenbank so ihr Mandat überschreitet. Aller Wahrscheinlichkeit nach dürfte jedoch der Europäische Gerichtshof dem QE-Programm der EZB – wie beim OMT-Notprogramm – weiterhin grünes Licht geben. Allerdings könnte es Bedingungen geben, die eine Fortführung des Programms über 2017 hinaus für die Währungshüter schwieriger machen. Das Sitzungsprotokoll der EZB (17.8.) dürfte Hinweise auf die aktuelle Diskussion im Hinblick auf eine Fortführung des QE-Programms liefern, ebenso wie das Treffen der Notenbanker in Jackson Hole (24./25.8.).

Zinsstrukturkurven

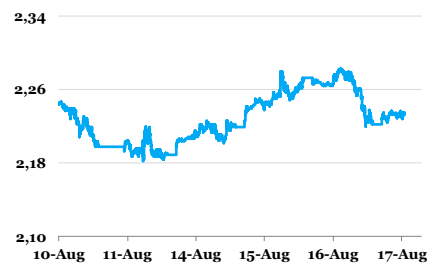
(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 10. August)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

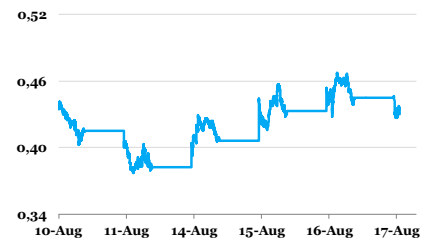
Sintje Boie
Telefon: 040-3333-12820

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



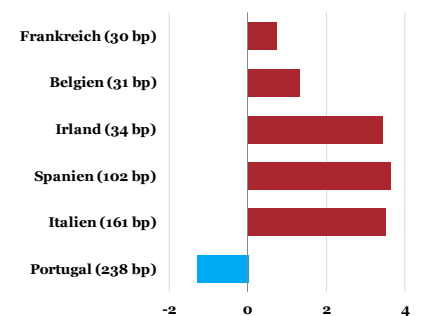
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Wochenveränderung der Peripherie-spreads 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: 10.08.2017, 08:00 Uhr
Ende: 17.08.2017, 10:00 Uhr

Aktienmärkte

Nordkorea-Ängste werden wieder ausgepreist. Berichtssaison der DAX-Unternehmen recht ordentlich. DAX-Bewertungsmodell deutet auf gewöhnlich faire Bewertung hin.

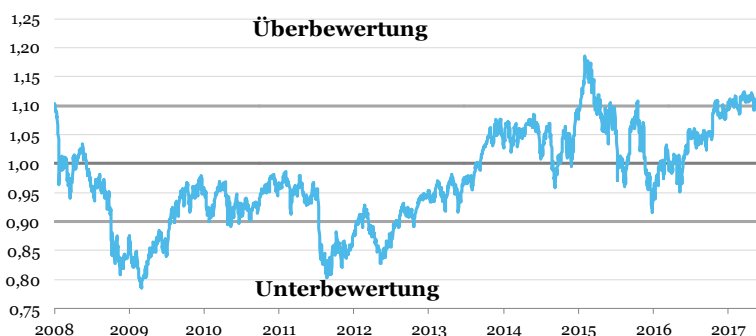
Die Aktienmärkte notieren im Vergleich zur Vorwoche nahezu unverändert. Während sie zu Beginn der Berichtsperiode in Folge der Sorgen um eine militärische Auseinandersetzung zwischen den USA und Nordkorea zunächst kräftig nachgaben, was den DAX zwischenzeitlich unter die 12.000er-Marke drückte. Davon wieder erholt steht der deutsche Leitindex aktuell bei 12.177 Punkten. Ebenfalls per Saldo nur leicht verändert notieren sowohl der breitgefaste amerikanische S&P 500 bei 2464 Punkten als auch der EuroStoxx 50 bei 3462 Punkten.

In Deutschland ist nun die Berichtssaison für das zweite Quartal abgeschlossen. Die insgesamt sehr zufriedenstellenden Gewinn- und Umsatzzahlen der deutschen Unternehmen sorgten dafür, dass das zweite Quartal als Erfolg gewertet werden kann. Das addierte operative Ergebnis der 30 Unternehmen ist im zweiten Quartal um fast ein Drittel auf 39 Mrd. Euro gestiegen. Auch die Umsätze erreichten mit einem Plus von 6 Prozent auf 344 Mrd. Euro ein Rekordniveau. Im Dax übertrafen die Gewinner Unternehmen mit 3 % die ohnehin bereits sehr hohen Analystenerwartungen. Auch auf der anderen Seite des Atlantiks dürften die Gewinnzahlen für Zufriedenheit bei den Anlegern sorgen. So überraschten die Unternehmen im S&P 500 die Anleger mit 5 % höher als erwarteten Gewinnen. Im Eurostoxx 50 fielen die Gewinne sogar um 12% höher aus als die Analysten-Schätzungen. Für den DAX dürfte dieser positive Abschluss wohl zu einer Neubewertung bei den Anlegern führen mit der Erkenntnis, vorher zu pessimistisch gewesen zu sein. Diese Entwicklung dürfte dem DAX in den kommenden Berichtswochen sicherlich moderate Zuwächse bescheren.

Die Grafik unten stellt unser Bewertungsmodell, das auf dem Durchschnitt einiger Fundamentalindikatoren (z.B. KGV und KBV) basiert, für den DAX dar. Der DAX hat sich in den vergangenen Wochen von seinem im Frühjahr erreichten Höchstständen wegbewegt, so dass sich ein erneuter Blick auf dieses Modell lohnen dürfte. Der aktuelle Wert von knapp unter 1,1 impliziert eine Normalbewertung des deutschen Leitindex. Die Grafik bildet allerdings nur Index-spezifische Fundamentalwerte ab. Externe Einflussfaktoren wie das Zinsniveau oder der Wechselkurs werden dagegen im Modell nicht berücksichtigt.

Für die Aktienmärkte ist das jährliche Treffen der Zentralbanker in Jackson Hole in der kommenden Woche (24. – 26.8) interessant. Die ab Sommer 2012 stattfindende Rallye an den europäischen Börsen hatte nicht zuletzt hier ihren Ursprung („Whatever it takes“). Dieses Mal dürften die Worte Mario Draghis erneut viel Beachtung finden. Insbesondere werden die Marktteilnehmer versuchen aus den Worten des EZB-Notenbankchefs herauszuhören, ob der Zentralbankrat auf der September-Sitzung mögliche einschneidende Entscheidungen treffen könnte. Allseits wird erwartet, dass man das sog. Tapering im September ankündigt, das ab Januar beginnen würde. Auch Janet Yellen dürfte weitere Hinweise in Bezug auf die angekündigte Normalisierung der Bilanzsumme der amerikanischen Zentralbank liefern.

Überbewertungsmodell DAX



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

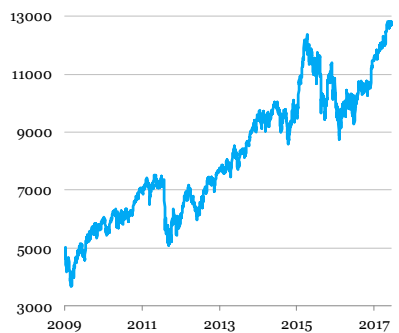
Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

DAX: Kurzfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

DAX: Langfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Fundamentalwerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

Stand:	DAX 30	Euro-stoxx 50	S&P 500
17/8	10 Uhr		
Indexstand	12248	3477	2468
Veränd. gegenüber Vormonat	-0,90%	-3,20%	1,48%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	17,1	17,8	21,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,8	1,6	3,1
Dividenden-Rendite	3,0	3,5	2,0
Kurs-Cashflow-Verhältnis	8,3	8,4	13,4
Kurs-Erlös-Verhältnis	0,9	1,2	2,1

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 10.08.2017, 08:00 Uhr
Ende: 17.08.2017, 10:00 Uhr

Unternehmensanleihemärkte (Euro)

„AAA“-Anleihen mit negativen Spreads. Kaum Anzeichen für Ausweitung aktueller Index-Tiefststände.

Weiterhin Windstärke 1 an den Anleihemärkten: Die Spreads driften aktuell mit kleinen Kräuselwellen um ihre Jahrestiefststände. Seit Anfang August haben wir bei „AAA“-Anleihen zum ersten Mal negative Spreads beobachten können. Mitte Juni notierten sie noch bei ca. 15 Basispunkten, Mitte Juli bei ca. 7 Basispunkten. Auffällig auch die deutliche Einengung des iBoxx in den letzten zwei Monaten von 57 Basispunkten Mitte Juni auf derzeit 40.

Weit unter ihren 5-Jahres-Durchschnittswerten notieren nach wie vor die Branchen „Technologie“ (15,2 Basispunkte gegenüber 51,8 Basispunkte im langfristigen Durchschnitt) und Einzelhandel (22,2 Basispunkte gegenüber 66,4 Basispunkte im langfristigen Durchschnitt).

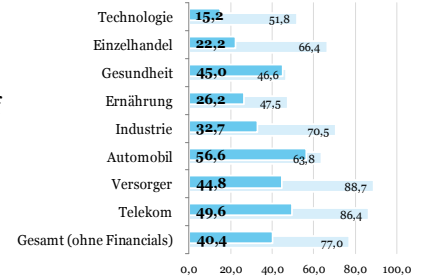
Viel enger können die Spreads kaum werden; kommt also demnächst die Trendwende? Nach den neuesten Daten der Ratingagentur Standard & Poor's nicht. Die senden für die Unternehmen der Eurozone deutlich positive Signale: Im zweiten Quartal 2017 verbesserte sich das Rating von insgesamt 23 Unternehmen (ohne Finanzinstitute). Insgesamt betrifft das immerhin 88 Mrd. USD an ausstehenden Anleihen. Downgrades gab es dagegen für 22 Unternehmen mit einem ausstehenden Anleihevolumen von 37 Mrd. USD. Das ergibt ein „Downgrade Ratio“ von 49 % (Anzahl Downgrades dividiert durch Downplus Upgrades). Historischer Durchschnitt ist 68 %. Gemessen am „Rating Bias“, also der Prozentzahl von gerateten Unternehmen mit einem negativen Ausblick für das Rating, ist Europa mit knapp 15 Prozent aktuell vor den USA (17 %). Der europäische Wert ist der niedrigste seit 1998, sein 20-Jahres-Durchschnitt liegt bei 22 %.

Zusammengefasst heißt das, dass das Kreditrisiko in Europa auf aggregierter Basis im zweiten Quartal 2017 gesunken ist und dass sich in den nächsten sechs Monaten wahrscheinlich keine deutliche Verschlechterung der Kreditqualität – aus dem Unternehmenssektor heraus – ergeben wird. Event-Risiken (dazu zählen wir auch unerwartete Nachrichten zum Anleihekaufprogramm der EZB) sind von dieser Betrachtung ausgeschlossen.

Der Optimismus auf den Anleihemärkten hält also weiterhin an.

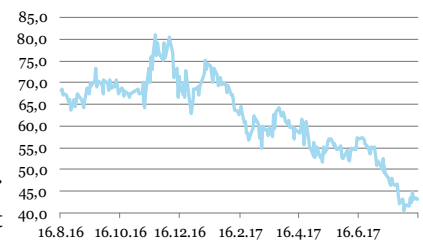
Thomas Miller
Telefon: 040-3333-12056

iBoxx: Spreads nach Branchen in bp, aktuell und Durchschnitt 5 Jahre (Hintergrund)



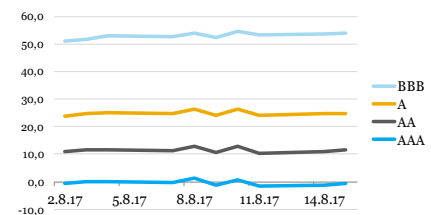
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx corporate: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx corporate: Letzte 2 Wochen in bp

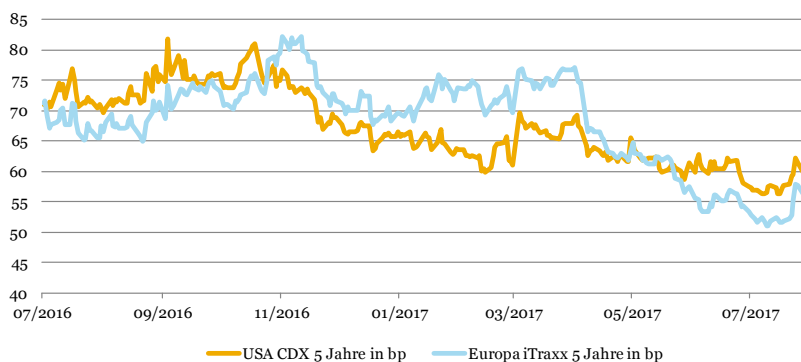


Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 10.08.2017, 08:00 Uhr
Ende: 17.08.2017, 10:00 Uhr

CDS-Indizes USA und Europa in Basispunkten



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Devisenmärkte

FOMC-Minutes bleiben hinter den Erwartungen zurück. „Risk-Off“-Bewegungen nehmen nach Entspannung im Nordkorea-Konflikt ab. Schlechte UK-Konjunkturdaten belasten das Pfund.

EUR/USD notiert aktuell bei 1,1759 und nahm damit im Vergleich zur Vorberichtswoche um 0,3 % zu. Am Dienstag stärkten positive US-Konjunkturdaten, u.a. Einzelhandelsumsätze (0,6 % MoM; Bloomberg-Konsens: 0,4 %) den US-Dollar gegenüber dem Euro. Danach setzte wieder eine leichte Abwärtsbewegung ein. Der Euro scheint gegenüber dem US-Dollar ein neues Terrain oberhalb der 1,17-Marke gefunden zu haben. Trotz verschiedenster Einflüsse, z.B. Zuspitzung des Konfliktes mit Nordkorea, notiert die Gemeinschaftswährung nun schon seit mehr als einem Monat über dieser Marke. Anleger vertrauen auf die nachhaltige wirtschaftliche Erholung in der Eurozone. Zuletzt wurde der US-Dollar zusätzlich durch die FOMC-Minutes geschwächt. Es herrschte Uneinigkeit unter den Notenbankern zur weiteren Entwicklung der Inflationsrate in den USA. Einige Notenbanker befürchten, dass die relativ niedrige Inflationsrate ein Ausdruck von strukturellen Problemen in der US-Wirtschaft sei. Andere jedoch sehen die Teuerungsrate unterhalb der 2%-Marke nur als vorübergehend an. Auch hielt sich die Fed mit konkreten Ankündigungen zur weiteren Straffung ihrer Geldpolitik zurück. In der kommenden Berichtswoche ist vor allem auf die Veröffentlichung der Einkaufsmanagerindizes aus der Eurozone am Mittwoch zu achten. Wichtig könnte für das Währungspaar auch das Treffen der Notenbankchefs in Jackson Hole werden.

EUR/GBP konnte in der vergangenen Berichtswoche wieder zulegen und notiert zur Stunde bei 0,9128. Das Währungspaar stand in dieser Woche unter dem Einfluss zahlreicher Konjunkturdaten. So fiel auf britischer Seite die Handelsbilanz für den Juni mit -4,5 Mrd. Pfund deutlich schlechter aus als erwartet (-2,5 Mrd. Pfund), wodurch das Pfund abwertete. Außerdem befand sich die Inflationsrate im Juli zwar mit 2,6 % auf einem relativ hohen Niveau, doch im Vorfeld waren die Erwartungen noch höher gewesen (15.08.). Die Zinstauben der letzten BoE-Zinssitzung sollten sich dennoch bestätigt fühlen, den Zins in naher Zukunft bei 0,25 % zu belassen, da einerseits die Löhne nicht schnell genug ansteigen und andererseits das Wirtschaftswachstum zuletzt schwächelte (0,3 %, Q2, QoQ). Daher könnte das Pfund weiterhin unter Druck stehen. Der europäischen Einheitswährung könnte einzig die Teuerungsrate belasten, zumal ein aufwertender Euro deflationäre Kräfte mit sich bringt. Außerdem steht das jährliche Treffen der Notenbanker in Jackson Hole an (24.08.). Dabei achten die Marktteilnehmer besonders darauf, wie sich EZB-Chef Mario Draghi zur schwachen Inflationsrate in der Eurozone (1,3 %, Juli YoY) sowie zur Eurostärke äußern wird.

USD/JPY notiert derweil bei 109,97 und bleibt damit zur Vorwoche unverändert. Insgesamt nahmen die Risk-Off Bewegungen diese Woche ab, da Donald Trump seinen Fokus auf die Krawalle in Charlottesville richtete und die Angst um eine Nordkorea Eskalation abnahm. Daher konnte selbst ein starkes japanisches BIP-Wachstum im 2ten Quartal (1 %, Bloomberg-Konsens: 0,6 %, QoQ) eine Abwertung des Yens nicht verhindern. Darüber hinaus schwächelte der Dollar wegen der dovishen Fed-Minutes. Nächste Woche könnte das Zusammentreffen der Notenbankchefs in Jackson Hole neue Hinweise über eine Normalisierung der Bilanzsumme liefern (24.08.).

EUR/USD



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



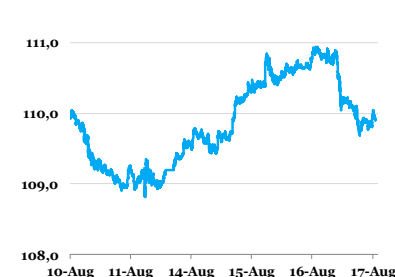
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

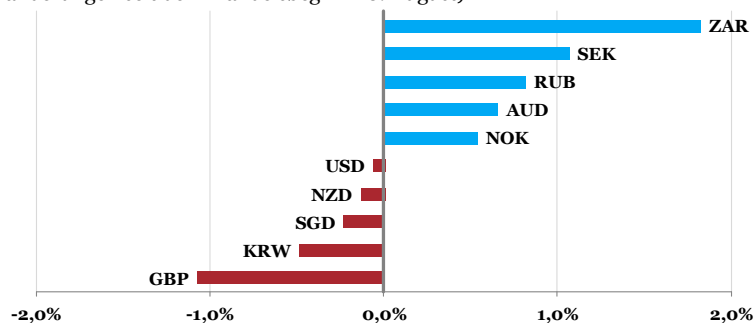
Eine längerfristige Betrachtung der Devisenmärkte finden Sie in unserer Publikation Rentrends.

Berichtswoche

Beginn: 10.08.2017, 08:00 Uhr
Ende: 17.08.2017, 10:00 Uhr

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

(Veränderungen seit dem Handelsbeginn 10. August)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Ölmärkte

Chinesische Nachfragedaten belasten. Rohöllagerabbau in den USA auf zweithöchsten Stand während Sommerfahrtsaison seit 2013.

Die Ölpreise sind im Wochenvergleich um 2,5 % gefallen und haben den seit Ende Juni bestehenden Aufwärtstrend wieder nach unten verlassen. Die Nordseesorte Brent notiert gegenwärtig bei 50,8 US-Dollar/Barrel. Ursächlich für die Stimmungsumkehr an den Ölmärkten waren die zuletzt schwächeren Ölnachfrage-Daten in China. Laut dem chinesischen Statistikamt wurde im Juni ein Rückgang der Rohölverarbeitung auf 10,76 Mio. Barrel/Tag (-4,4 % MoM) beobachtet - dem niedrigsten Stand seit September 2016. Dies ist allerdings zu dieser Jahreszeit wenig überraschend, denn viele der örtlichen Raffinerien reduzieren ihre Kapazitätsauslastung, um Wartungs- und Stillstandarbeiten durchführen zu lassen. Daher halten wir die Sorgen um eine nachlassende chinesische Nachfrage nach Öl und Rohstoffen im Allgemeinen für übertrieben. Zwar haben auch die makroökonomischen Daten im Juli im Vergleich zu Juni an Dynamik eingebüßt. Dies ist unserer Ansicht nach aber ein Spiegelbild der überaus hohen Zuwächse im Juni. Der chinesischen Statistikbehörde nach ist z.B. die Industrieproduktion im Juli um 0,4 % MoM gestiegen, nachdem diese im Juni den stärksten Zuwachs (+0,8 % MoM) in mehr als drei Jahren verzeichnete.

Weitere Fortschritte macht der Abbau der Öllagerbestände in den USA. Wie das US-Energieministerium gestern vermeldete, sind die Rohölvorräte in der vorigen Woche um 8,95 Mio. Barrel auf nunmehr 467 Mio. Barrel zurückgegangen. Bei Rohöl ist dies der zweitstärkste Vorratsrückgang während der sog. US-Sommerfahrtsaison seit 2013. Unserer Ansicht nach ist dies ein klares Indiz dafür, dass die in den letzten Wochen vermeldeten starken Rückgänge nicht nur als Folge saisonaler Faktoren zu erklären sind. Vielmehr ist eine starke Ölnachfrage als auch die OPEC-Kürzungen Auslöser dieser Entwicklung. Daher gehen wir auch davon aus, dass der Lagerbestandsabbau, wenn auch nicht mehr in dieser Dynamik, über August und September hinaus anhalten wird und somit preisstützend wirken dürfte. Jedoch dürfte sich ab November bzw. Dezember das Vorzeichen bei der Lagerbestandsentwicklung wieder umkehren. Einerseits sollten saisonale Aspekte wieder zu einem Anstieg bei der Lagerhaltung führen. Andererseits aber auch die gestiegene Ölfördermenge in den USA. Da wir erwarten, dass die US-Ölfördermenge am Jahresende um etwa 1,2 Mio. Barrel/Tag höher liegen dürfte als am Ende des vergangenen Jahres. Konkret bedeutet dies, dass die US-Schieferölindustrie die Einschnitte der OPEC-Staaten (Kürzung der Fördermenge um 1,2 Mio. Barrel/Tag vs. Oktober 2016 Produktion; +600 Tsd. aus Nicht-OPEC-Staaten) konterkariert.

Dies dürfte die OPEC-Staaten auf ihrer am 30. November in Wien stattfindenden halbjährlichen Sitzung wohl dazu zwingen, die Kürzungsvorhaben über Ende März hinaus erneut zu verlängern, da ansonsten in 2018 ein erneuter Angebotsüberhang und ein erneuter Ölpreisrutsch drohen dürfte. Im kommenden Jahr erwarten wir den Start zahlreicher Projekte, deren Investitionsentscheidung vor dem Kollaps der Ölpreise im Jahr 2014 getroffen wurde. Allein in Russland und Brasilien erwarten wir den Start zahlreicher neuer Anlagen mit einem Volumen von rund 1,2 Mio. Barrel/Tag. Hinzu kommt ein erwartetes zusätzliches Angebot aus dem US-Schieferölsektor von durchschnittlich 600-700 Tsd. Barrel/Tag. Bei einem prognostiziertem Nachfragewachstum von durchschnittlich 1,4 Mio. Barrel/Tag (IEA-Prognose) im kommenden Jahr, müsste die OPEC die Fördermenge um mind. weitere 100-200 Tsd. Barrel/Tag einschränken, sollte diese der aktuellen Marktausgleich- der Marktanteilstrategie (2014-2016) höhere Priorität beimessen.

Übersicht Ölmarktindikatoren

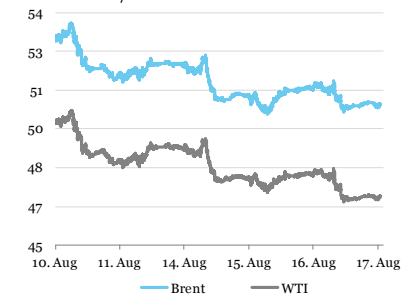
Tägliche Daten	Kurs		52 Wochen		Veränderung in %		
	aktuell	Vorwoche	hoch	tief	1 M	3 M	12 M
Brent(US-Dollar pro barrel)	50	52	57	44	1%	-6%	-1%
WTI (US-Dollar pro barrel)	47	49	54	43	-1%	-5%	-3%
Wöchentliche Daten*	Kurs		52 Wochen		Veränderung in %		
	aktuell	Vorwoche	hoch	tief	1 M	3 M	12 M
Lagerbestände USA (in mb)	466	475,4	536	466	-5%	-10%	-6%
Rig Count (USA)	768	765	768	406	0%	8%	89%
US-Rohölförderung (in mb/Tag)	9,50	9,4	9,5	8,5	1%	2%	12%

Quelle: ICE, Nymex, EIA, Baker Hughes, HSH Nordbank

Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

Ölpreisentwicklung

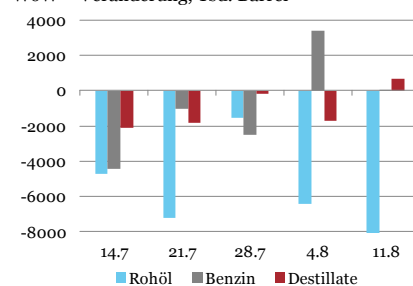
in US-Dollar/Barrel



Quellen: ICE, Nymex, HSH Nordbank

US-Ölvorräte

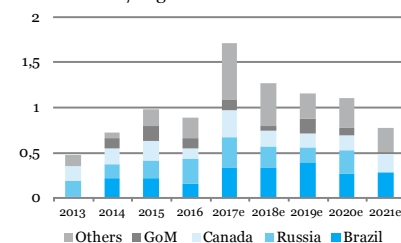
WoW – Veränderung, Tsd. Barrel



Quelle: EIA, HSH Nordbank

Erwartetes Angebotswachstum 2017-18

in Mio. Barrel/Tag



Berichtswoche

Beginn: 10.08.2017, 08:00 Uhr
Ende: 17.08.2017, 10:00 Uhr

Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
PMI-Daten Eurozone	23. Aug	Frühindikator zur Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe und Dienstleistungssektor				
Jackson Hole	24. Aug	Jährliches Treffen der Notenbankchefs in Wyoming				
Ifo-Geschäftsklimaindex	25. Aug	Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 18. August						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Aug-17	94	93,4
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Jul-17	0 / 2,2	0 / 2,4
	10:00	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jun-17	k.A.	3261,368
	10:00	EC	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jun-17	k.A.	18,267
Redetermine	16:15	US	Fed's Kaplan Speaks in Dallas			
Samstag, 19. August						
Keine relevanten Ereignisse						
Sonntag, 20. August						
Keine relevanten Ereignisse						
Montag, 21. August						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Mortgage Delinquencies (in %)	Jun-17	k.A.	4,71
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug-17	k.A. / k.A.	0,1 / 2,8
	10:30	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Jul-17	k.A.	6,278
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Jul-17	k.A.	4,1
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex (M/M, in %)	Jun-17	k.A.	-0,9
Sonstige Termine		GE	German Finance Ministry Publishes Monthly Report			
Dienstag, 22. August						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Richmond Fed Index	Aug-17	10	14
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Aug-17	k.A.	17,5
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Aug-17	k.A.	35,6
Konjunkturdaten Schweiz	08:00	CH	Handelsbilanz (in Mrd. CHF)	Jul-17	k.A.	2,81251
Redetermine	14:00	PO	ECB's Constancio Speaks at Economists' Congress in Lisbon			
Mittwoch, 23. August						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Jul-17	610	610
Konjunkturdaten Eurozone	09:00	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug-17	k.A.	54,9
	09:00	FR	PMI Dienstleistungen	Aug-17	k.A.	56
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug-17	k.A.	58,1
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Aug-17	k.A.	53,1
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug-17	k.A.	56,6
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Aug-17	k.A.	55,4
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Aug-17	k.A.	-1,7
Redetermine	09:00	EC	ECB's Draghi Speaks in Lindau, Germany			
	15:05	US	Fed's Kaplan Speaks to Oil Group in Midland, Texas			
Donnerstag, 24. August						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Jul-17	5,56	5,52
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Jul-17	k.A. / k.A.	-1,1 / 2,5
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Aug-17	k.A.	109
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.	0,3 / 1,7
	10:30	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	0,4
Konjunkturdaten Schweiz	00:00	CH	Industrieproduktion ex Bau (M/M / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.	-5,3 / -1,3
Redetermine		USA	Jackson Hole			
Freitag, 25. August						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jul-17	-5,8	6,4
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.	0,6 / 2,1
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	0,3
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Aug-17	k.A.	116
Redetermine		USA	Jackson Hole			

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 10. August 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	-0,69 (-2)	12 (0)	35 (+2)	37 (+1)	21 (+1)	74 (+6)	400 (+2)	-0,86 (-1)	0,22 (-2)	1,24 (+4)	-0,13 (+1)
2J	-0,71 (-3)	23 (+2)	50 (+3)	41 (+1)	18 (0)	75 (+2)		-0,80 (0)	0,21 (-2)	1,33 (-1)	-0,12 (0)
3J	-0,59 (-1)	12 (0)	73 (-1)	41 (+1)	18 (0)	75 (+2)		-0,72 (+1)	0,24 (-1)	1,49 (-1)	-0,09 (-1)
4J	-0,43 (-1)	11 (0)	80 (0)	42 (0)	6 (0)	89 (-2)		-0,62 (+3)	0,30 (-1)		-0,09 (-1)
5J	-0,26 (-1)	13 (0)	98 (+1)	50 (0)	17 (0)	137 (-4)	490 (+7)	-0,51 (+3)	0,49 (-1)	1,79 (-2)	-0,08 (0)
6J	-0,16 (-1)	17 (+1)	119 (+1)	59 (+2)	28 (+1)	180 (-3)		-0,44 (+4)	0,61 (-2)		-0,06 (-1)
7J	-0,03 (-1)	20 (+1)	145 (+3)	78 (+3)	34 (+2)	191 (-3)		-0,33 (+4)	0,73 (-2)	2,05 (-1)	-0,05 (-2)
8J	0,12 (-1)	27 (+1)	154 (+4)	90 (+3)	41 (+4)	222 (-1)		-0,23 (+5)	0,85 (-2)		-0,02 (-2)
9J	0,28 (-1)	29 (+1)	157 (+4)	97 (+4)	228 (-1)			-0,18 (+3)	0,85 (-2)		-0,02 (-2)
10J	0,43 (-1)	30 (+1)	161 (+3)	102 (+4)	34 (+3)	238 (-1)	516 (+11)	-0,08 (+4)	1,08 (-3)	2,23 (-1)	0,05 (-1)
30J	1,18 (+1)	60 (+2)	200 (+4)	158 (+4)	64 (+2)	262 (0)		0,38 (+5)	1,74 (-1)	2,81 (-1)	0,87 (+1)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 17.08.2017, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 10. August 2017 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse	USD-Wechselkurse
EUR/USD	1,1759 (+0.3%)	EUR/DKK 7,4371 0%
EUR/GBP	0,9128 (+1%)	EUR/SEK 9,5056 (-1%)
EUR/JPY	129,32 (+0.3%)	EUR/NOK 9,3075 (-0.2%)
EUR/CHF	1,1370 (+0.3%)	EUR/PLN 4,2646 (-0.1%)
GBP/USD	1,2883 (-0.7%)	EUR/HUF 304,29 (-0.3%)
USD/JPY	109,97 (0%)	EUR/TRY 4,1449 (-0.3%)
USD/CHF	0,9669 (0%)	EUR/CZK 26,06 (-0.4%)
		EUR/CAD 1,4825 (-0.6%)
		EUR/AUD 1,4802 (-0.5%)
		EUR/NZD 1,6070 (-0.3%)
		EUR/ZAR 15,4687 (-2%)
		EUR/RUB 69,8148 (-0.7%)
		EUR/KRW 1339,04 (-0.1%)
		USD/CAD 1,2607 (-0.9%)
		USD/AUD 1,2584 (-0.8%)
		USD/NZD 1,3662 (-0.6%)
		USD/ZAR 13,1546 (-2.2%)
		USD/CNY 6,6717 (+0.1%)
		USD/RUB 59,3770 (-1%)
		USD/SGD 1,3643 (0%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 17.08.2017, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	17.08.17	30.09.17	31.12.17	31.03.18	30.06.18	30.09.18
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
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 (%)	1,33	1,60	1,75	2,10	2,35	2,40
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,80	2,05	2,25	2,45	2,75	2,80
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,24	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 (%)	1,87	2,10	2,30	2,50	2,80	2,85
10-jährige Swapsatz (%)	2,19	2,40	2,70	2,80	3,15	3,20
Eurozone						
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 (%)	-0,71	-0,75	-0,60	-0,40	-0,20	-0,10
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,26	-0,45	-0,30	-0,15	0,05	0,15
10-jährige Bundesanleihen (%)	0,43	0,40	0,60	0,70	0,80	1,00
2-jährige Swapsatz (%)	-0,17	-0,05	0,05	0,20	0,40	0,45
5-jährige Swapsatz (%)	0,21	0,15	0,25	0,35	0,55	0,60
10-jährige Swapsatz (%)	0,85	0,80	1,00	1,10	1,20	1,40
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,17	1,10	1,12	1,12	1,15	1,15
Euro/CHF	1,13	1,08	1,08	1,08	1,10	1,10
Euro/GBP	0,91	0,90	0,90	0,90	0,85	0,85
US-Dollar/Yen	110	110	112	112	115	115
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	50	56	51	48	46	44
Aktienindizes						
Dax	12.256	12.600	12.650	12.700	12.750	12.800
Eurostoxx50	3.480	3.650	3.650	3.700	3.750	3.750
S&P500	2.468	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

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 Openmarktgeschäfte 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 zuge-schrieben.
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.
Transatlantiksprea	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 (wow = week-on-week).
WTI	West Texas Intermediate (WTI) ist eine aus den USA stammende Rohölsorte und wird an der New Yorker NYMEX Warenterminbörse 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: 17. 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 überprüfbaren 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.