



## WOCHENBAROMETER

22. Juni 2017

### Ein kleiner Schritt für den Aktionär, ein großer für China

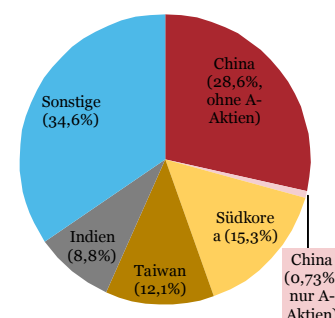
Um Chinas Aktienmärkte ranken sich viele Mysterien. Die starken Kursschwankungen in den vergangenen Jahren und der limitierte Marktzugang für internationale Investoren wirkten bislang als Hindernis für die Internationalisierung der Kapitalmärkte. Signifikante Reformen sind seitdem eingeleitet worden und finden weltweit Beachtung. In dieser Woche hat MSCI, der weltweit führende Indexanbieter, beschlossen, in Renminbi notierte Aktien der Festlandbörsen in Shanghai und Shenzhen (sog. A-Aktien) ab Juni 2018 in den Indexkorb ihres Emerging Markets Index aufzunehmen. Bislang ist der chinesische Aktienmarkt maßgeblich über in Hongkong gehandelte Aktien chinesischer Unternehmen im Schwellenländer-Leitindex abgebildet. Auch wenn A-Aktien zunächst lediglich ein Gewicht von 0,73 % vom MSCI Emerging Markets Index haben werden, ist die Aufnahme der A-Aktien ein deutlicher Fortschritt. Die Entscheidung könnte ein weiterer kleiner Meilenstein zur internationalen Integration der chinesischen Kapitalmärkte werden und langfristig den gesamten Finanzstandort stärken.

Bislang hatte sich MSCI aufgrund einer Vielzahl unterschiedlicher Faktoren mit der Berücksichtigung der chinesischen Börsen zurückgehalten. Generell spielen ausländische Investoren mit einem Marktanteil von 1,5 % im von staatlichen Institutionen und chinesischen Banken dominierten der chinesische Aktienmarkt eine untergeordnete Rolle. Die regulatorischen Rahmenbedingungen, restriktive Investitionsquoten für ausländische Investoren und ein durch die hohen Staatsbeteiligungen in chinesischen Unternehmen geringer Freefloat (Anteil der Aktien, die an der Börse gehandelt werden) sprachen aus Sicht des Indexbetreibers bislang gegen eine Aufnahme von A-Aktien. MSCI betont, dass weitere Reformen und ein leichter Marktzugang internationaler Investoren den Anteil der A-Aktien im Index weiter anwachsen lassen dürfte. Womöglich zieht die Entscheidung weitere positive Wechselwirkungen nach sich. Institutionelle Investoren orientieren sich häufig bei ihrer Investitionsentscheidung und ihren Renditezielen an den MSCI Indizes und allokatieren ihre Mittel anhand deren Gewichtungen. Somit wird die Aufnahme von Festlandaktien sukzessive massive Kapitalzuflüsse in den chinesischen Aktienmarkt nach sich ziehen. Verschiedenen Investmentbanken zufolge könnten über die nächsten fünf Jahre bis zu 230 Mrd. US-Dollar in die chinesischen Märkte strömen, was die Abhängigkeit chinesischer Unternehmen von der lokalen Kreditvergabe reduzieren würde. Denn diese stützen sich in ihrer Finanzierungsstruktur zu einem Großteil auf Fremdkapital. Gegenwärtig bilden chinesische Unternehmen nur 3,2 % aller Investitionsmittel durch den Einsatz von Eigenkapital ab. Zudem könnten sich ihre Corporate Governance sowie die chinesischen Börsenstandards verstärkt an internationalen Maßstäben orientieren. Die globale Akzeptanz des Renminbis als Investitionswährung würde durch ein verstärktes Engagement internationale Investoren in der Landeswährung vorangetrieben werden.

Die Integration A-Aktien in den MSCI Emerging Markets Index ist insoweit weitaus mehr als nur eine symbolische Entscheidung. Es ist Wertschätzung und Aufruf zur Internationalisierung zugleich. Chinas Finanzmärkte müssen ihre Investorenbasis verbreitern, um den Anforderungen einer Industrienation gerecht zu werden. Denn das Interesse globaler Investoren an einer direkten Partizipation am chinesischen Wachstum ist immens und wird zunehmen.

Marius Schad  
Telefon: 030-3333 15205

Gewichte im MSCI Emerging Market Index ab Juni 2018



Quelle: MSCI

# Rentenmärkte

## Wenig Bewegung an den Finanzmärkten und Renditen im Seitwärtsmodus. Protektionistischer Trump könnte Bond-Bullen freuen.

Die Staatsanleiherrenditen in der Eurozone und den USA kamen in der abgelaufenen Berichtswoche kaum von der Stelle. Überhaupt war an den Finanzmärkten wenig Bewegung. Insbesondere an den Aktienmärkten gab es lediglich ein wenig hin und her und die Spreads für Peripherieanleihen ließen keine klare Richtung erkennen. Am Aufsehen erregendsten war sicherlich der erneute Rückgang der Ölpreise. Erstmals notiert die Sorte Brent in diesem Jahr bei unter 45 US-Dollar/Barell. Die Investoren sprechen der OPEC offensichtlich kaum noch Preismacht zu.

Das insgesamt ruhige Finanzmarktumfeld passt zu der relativ unauffälligen Lage an der Konjunktur- und der politischen Front. Das Ergebnis der am 19. Juni endlich begonnenen Brexit-Verhandlungen vermittelte den Eindruck, dass Großbritannien an seinem Kurs des harten Brexit nicht festhält, denn immerhin hat der britische Brexitminister David Davis die vom EU-Unterhändler Michael Barnier vorgeschlagene Reihenfolge der Verhandlungspunkte akzeptiert. Vom US-Bausektor kamen klare Signale einer Verlangsamung der Aktivität, denn sowohl der NAHB-Index (Juni), als auch die Baubeginne und die Baugenehmigungen (Mai) gingen zurück. In der Eurozone zogen die Autoregistrierungen nach einem schwachen April im Mai wieder an.

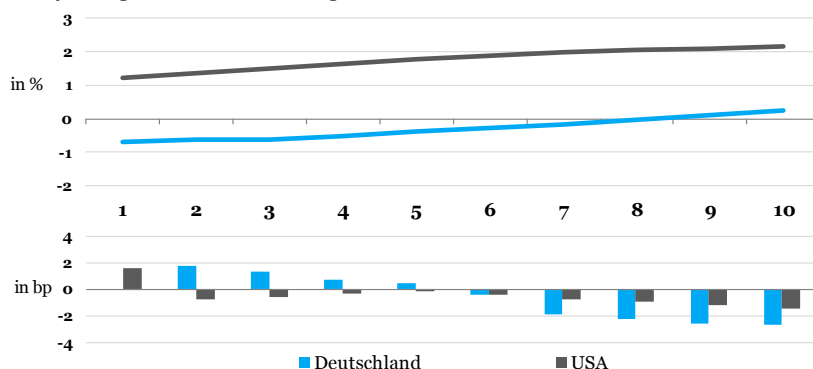
Ungemach kommt in den nächsten Tagen möglicherweise aus den USA. Anscheinend werden dort protektionistische Maßnahmen gegen Stahlimporte vorbereitet. Worum geht es? Im April hat die USA auf der Basis eines selten verwendeten Gesetzes aus dem Jahr 1962 eine Untersuchung gegen Stahlimporte eingeleitet. Auf der Grundlage dieses Gesetzes kann der Präsident ohne Zustimmung des Kongresses Maßnahmen gegen Stahlimporte ergreifen, wenn er die nationale Sicherheit gefährdet sieht.

Grundsätzlich kommen auch andere Importe in Frage. Die Welthandelsorganisation erlaubt Importrestriktion aus Gründen der nationalen Sicherheit. Ob dieser Tatbestand allerdings besteht, ist unklar. Laut Medienberichten könnte Trump schon in den nächsten Tagen aktiv werden. Die Bondbullen würden sich freuen, denn eine derartige Aktion, die mit dem Risiko eines Handelskrieges verbunden ist, würde wohl die Flucht in Sicherheit wieder anregen, zu Kursgewinnen und Renditerückgängen führen.

In den kommenden Tagen ist auf die PMI-Einkaufsmanager-Daten (Juni) der Eurozone zu achten, die das hohe Niveau beibehalten sollten. Ähnliches erwarten wir für den Ifo-Index. Achten sollte man außerdem auf die Inflation in der Eurozone (Schnellschätzung für Juni). Ein erneuter kräftiger Rückgang der Teuerungsrate würde Zweifel an einem baldigen Ende des QE-Programms der EZB wecken. Schließlich stehen von Inflations- und Konsumdaten aus den USA auf der Agenda (Mai). Enttäuschungen an dieser Front sind wahrscheinlich und würden einen Zinsschritt der Fed im September unwahrscheinlicher machen. Insgesamt stehen die Zeichen auf eine weitere leichte Abwärtsbewegung bei den Renditen.

### Zinsstrukturkurven

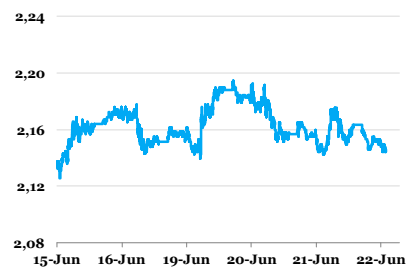
(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries  
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 15. Juni)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

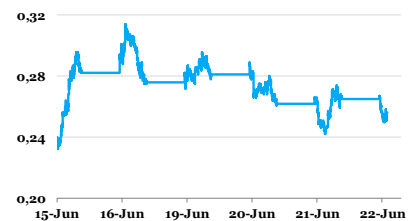
Dr. Cyrus de l Rubia  
Telefon: 040-3333-15260

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



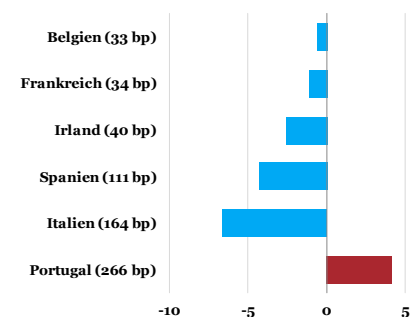
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Deutschland: Staatsanleiherrendite 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: 15.06.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 22.06.2017, 10:00 Uhr

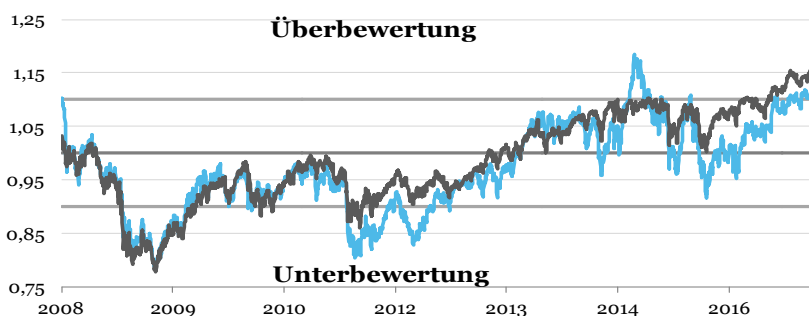
# Aktienmärkte

## Aktienmärkte im Seitwärtsgang.

Die Aktienmärkte legten in den vergangenen Tagen eine kleine Verschnaufpause ein, nachdem diese, vor allem in Europa, zu Beginn der Berichtswoche von einem Rekord zum nächsten jagten. Der Eurostoxx 50 gab im Zuge dieser Entwicklungen knapp 0,5 % im Vergleich zur Vorwoche ab und liegt gegenwärtig bei 3554 Punkten, der DAX gewann dagegen leicht um 0,25 % und liegt bei 12774 Punkten. Der S&P 500 notiert im Vergleich zur Vorwoche ebenfalls nahezu unverändert bei 2435 Punkten. Die erwartete Zinsanhebung der Fed auf nun 1,00 – 1,25 % hat an den Märkten keine größeren Spuren hinterlassen. Zwischenzeitlich erreichte der Dax mit 12942 sogar einen neuen Rekordstand. Doch unmittelbar vor der 13.000 Punkte-Marke hat die DAX-Anleger dann offenbar doch der Mut verlassen und Gewinne wurde mitgenommen. Daher stellt sich grundsätzlich die Frage, ob in den kommenden Wochen eine breiter angelegte Konsolidierungsphase auf eine Phase der Rekordjagd folgen könnte. Für die nun anstehenden Sommermonate könnten durchaus ein paar Bärenrends eine DAX-Konsolidierung auslösen: So konnte das BIP-Wachstum in den USA und China keine zusätzlichen Impulse freisetzen, der US-Dollar leidet unter der Trump-Unsicherheit, DAX-Auto-Aktien legten aufgrund der anhaltenden Dieseldramatik nur unterdurchschnittlich zu. Die Grafik unten zeigt die Bewertungsniveaus von S&P 500 und DAX basierend auf diversen Fundamentalwerten. Gemessen an historischen Durchschnittsbewertungen, die im Bereich von 0,9 bis 1,1 liegen, sind beide Indizes gegenwärtig teuer. Hinzu kommen die am Montag gestarteten Verhandlungen bezüglich des EU-Austritts Großbritanniens. Bisher hatte dies kaum Einfluss auf die Entwicklung an den Märkten. Angesichts der politischen Patt-Situation in Großbritannien wird weiter über Neuwahlen spekuliert, was die Unsicherheit grundsätzlich erhöht. Andererseits ist die Schwankungsintensität an den Märkten so niedrig wie seit vielen Jahren nicht mehr. Dies stellt für viele Privatanleger eine willkommene Entwicklung dar und könnte durchaus auch weitere bisher weniger stark investierte Anleger anziehen.

Von konjunktureller Seite gab es vor allem in Deutschland erfreuliche Meldungen: So hob das Münchener Ifo-Instituts die Konjunkturprognose für dieses und nächstes Jahr nach oben an. Das Wirtschaftsforschungsinstitut rechnet damit, dass das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland in diesem Jahr um 1,8 Prozent steigt und 2018 noch einmal um 2,0 Prozent zulegen wird. Für die deutschen Aktienmärkte ergibt sich damit eigentlich eine Kombination aus einem starken konjunkturellen Ausblick und einem deutlichen Rückgang der politischen Unsicherheit in Kontinentaleuropa seit der Präsidentschafts- und Parlamentswahlen in Frankreich. Die Franzosen haben ihrem Präsidenten Emmanuel Macron eine stabile Mehrheit im Parlament verschafft, womit sich nun Macrons Reformpläne leichter umsetzen lassen. All dies könnte das Vertrauen in die französische Wirtschaft deutlich erhöhen, wovon auch die international aufgestellten deutschen Firmen profitieren könnten.

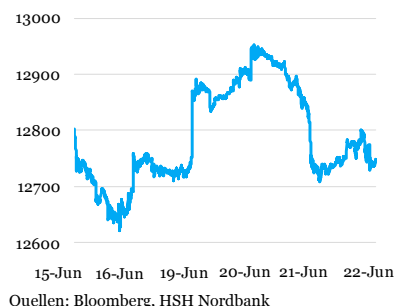
In der kommenden Woche rücken wieder vermehrt die fundamentalen Daten in den Vordergrund. So steht u.a. der Ifo-Index zur Veröffentlichung an. Sollte der Index ähnlich hervorragende Zahlen ausweisen wie im Mai, dürften die europäischen Aktienindizes, insbesondere der Dax, wieder zulegen. Als wichtigster Risikofaktor ist eine protektionistisches Maßnahmenpaket von Seiten des US-Präsidenten zu nennen, das von seiner Signalwirkung besonders deutsche Unternehmen treffen könnte (siehe dazu Rentenmärkte in dieser Publikation).



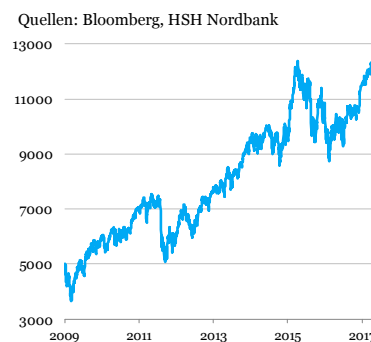
Jan Edelmann  
Telefon: 040-3333-15206

Marius Schad  
Telefon: 040-3333-15205

### DAX: Kurzfristige Entwicklung



### DAX: Langfristige Entwicklung



### Fundamentalwerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

Stand:	DAX 30	Euro-stoxx 50	S&P 500
<b>22. Jun. 10 Uhr</b>			
<b>Indexstand</b>	12773	3542	2436
<b>Veränd. gegenüber Vorwoche</b>	-0,06%	-0,37%	0,15%
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	20,5	19,8	21,6
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	1,8	1,6	3,1
<b>Dividenden-Rendite</b>	2,9	3,4	2,0
<b>Kurs-Cashflow-Verhältnis</b>	8,7	8,4	13,1
<b>Kurs-Erlös-Verhältnis</b>	1,0	1,2	2,1

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Berichtswoche

Beginn: 15.06.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 22.06.2017, 10:00 Uhr

# Unternehmensanleihemärkte (Euro)

## Kreditspreads bleiben auf Rekordtiefs. Emerging Markets Corporate Bonds gewinnen an Wert.

Die Märkte für Unternehmensanleihen in Europa reflektieren weiterhin die anhaltend positiven Nachrichten auf der Konjunkturbene. Gemessen am iBoxx Corporates EUR geben die Kreditspreads über alle Sektoren mit 57,3 Basispunkten ein historisch tiefes Niveau wieder. Ohne die Unternehmen des Finanzsektors beträgt der Indexstand 51,4 Basispunkte (Stand: 21.06.2017). Fremdkapitalemittenten aus zyklischen und nicht-zyklischen Sektoren können somit bei ihren Kapitalmarktaktivitäten zur Fremdfinanzierung aus dem Vollen schöpfen.

Während Anleihemärkte in Industrieländern wie der der Eurozone haussierten, sollte dies der Nachfrage nach Anleihen aus Schwellenländern eigentlich entgegenlaufen und ihre Renditen nach oben treiben. Und zweifellos, dies zeichnete sich am Ende des letzten Jahres bereits ab. Die US-Wahl, die Politik des „Make America Great Again“, die Fed-Geldpolitik sowie die Zunahme von Inflation und nominaler und realer Zinssätze sind eigentlich schlechte Nachrichten für Schwellenländer. Denn der Start des Reflationszyklus in den USA ließ internationale Investoren zunächst in Richtung der entwickelten Ländern schielen. Als zusätzliche Belastungsfaktoren fungierten zudem die Sorgen um Chinas Wachstum sowie politische Krisen in einigen Emerging Markets, z.B. der Korruptionsskandal in Brasilien. Für Emittenten aus Schwellenländern bedeutete dies folglich ein Anstieg ihrer Kreditspreads, Renditen und folglich Finanzierungskosten.

Ein halbes Jahr später hat sich dieses Szenario fast vollständig gedreht. Die politischen Verhältnisse in vielen Emerging Markets haben sich stabilisiert. Ein Handelskrieg zwischen China und den USA scheint nach Abschluss eines ersten Handelsabkommens zwischen beiden Ländern in weitere Ferne zu rücken. Zudem geben die BIP-Wachstumswahlen vielerorts, von Russland über Indonesien bis Indien, ein Überschreiten ihrer Prognosen wider. Diese positiven Nachrichten reflektiert auch der Markt für Unternehmensanleihen in Emerging Markets. Denn die Ausfallzahlen ihrer Unternehmensanleihen ging spürbar im erstem Halbjahr zurück. Zudem sind die Neuemissionen nach einem signifikanten Einbruch nach der US-Wahl im November wieder auf ihr Niveau von Mitte 2016 zurückgekehrt. Für die Emittenten sind dies erfreuliche Nachrichten: Ihre Kreditspreads und Ausfallwahrscheinlichkeiten gingen deutlich zurück. Zusätzlichen Auftrieb sollte vom Renditehunger internationaler Anleger kommen. Gemessen am Marktanteil von Schuldtiteln aus Emerging Markets ist diese Ländergruppe in den Portfolios internationaler Investoren immer noch unterrepräsentiert: Gut 8 % allokierten Fondsmanager in Schwellenländer-Bonds, während ihr Anteil an der gesamten Fremdkapitaltiteln 12 % ausmacht. In Verbindung mit ihrem hohen Diversifizierungsgrad (Ländern, Währungen, Industrien) und Renditevorteil gegenüber den Industrieländern sollte die Assetklasse der Schwellenländer-Unternehmensanleihen weitere Unterstützung erfahren. Und folglich ihre Kreditspreads reduzieren.

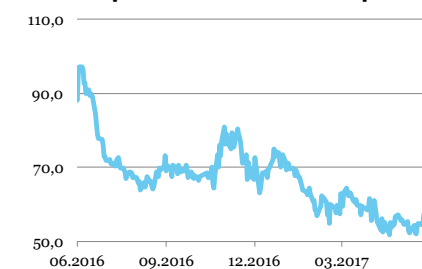
Marius Schad  
Telefon: 040-3333-15205

### iBoxx corporate: Spreads nach Branchen in bp

	Aktuell	5YØ	YTD
iBoxx EUR	57,3	96,3	-11,2
Non-Financials	51,4	82,3	-7,4
Telekommunikation	64,1	93,0	-4,9
Versorger	59,5	96,2	-13,7
Automobil	50,7	66,1	-11,0
Industrie	41,5	78,6	-3,8
Konsumgüter	39,9	50,7	2,4
Chemie	30,4	54,2	-3,4
Öl & Gas	57,1	101,4	-11,4
Bau	43,6	78,5	-1,5
Tourismus	56,2	92,0	-11,6
Nahrungsmittel	41,0	49,0	-2,7
Gesundheit	50,5	45,7	-7,3
Rohstoffe	86,4	139,6	-14,3
Medien	60,7	92,0	-3,1
Einzelhandel	39,0	71,3	-3,2
Technologie	33,2	60,8	6,7

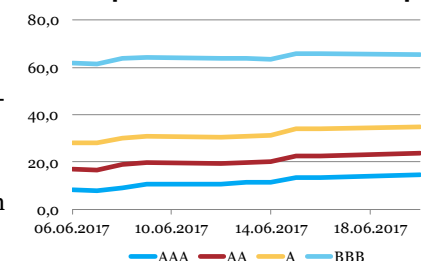
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### iBoxx corporate: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### iBoxx corporate: Letzte 2 Wochen in bp

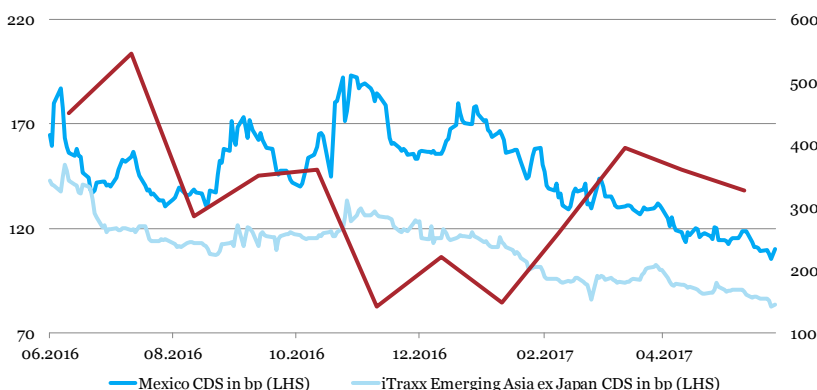


Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

### Berichtswoche

Beginn: 15.06.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 22.06.2017, 10:00 Uhr

### Neuemissionen BRICS in Mrd. USD ex Financials (RHS) und CDS



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

# Devisenmärkte

**Macrons Wahlerfolg festigt politische Stabilität in der Eurozone. Beginn der Austrittsverhandlungen zwischen Großbritannien und der EU beeinflusst die Wechselkurse kaum. In Japan wird nicht über einen Ausstieg aus dem QE-Programm diskutiert werden.**

EUR/USD fiel im Wochenverlauf von 1,1204 um 0,4 % auf 1,1169. Die Nachwirkungen der Fed-Sitzung begünstigten zunächst den Dollar, weshalb sich der Greenback trotz enttäuschender Konjunkturdaten im Bausektor stabil zeigte. Dabei fiel der von der Universität Michigan berechnete Index für Verbraucherstimmung in den USA mit 94,5 Punkten so schlecht aus wie zuletzt in November 2016.

Auf der anderen Seite des Atlantiks profitierte der Euro von der zunehmend stabileren politischen Lage. Besonders der starke Wahl-Erfolg von Emmanuel Macrons Partei En Marche! bei den Parlamentswahlen (18.06.) zeigt den Rückhalt, den der neue Französische Präsident in der Bevölkerung genießt. Damit hat Macron nun mehr Spielraum bei der Durchsetzung seiner Reformen. Noch spannender sollte es nächste Woche zugehen. Zum einen wird der Einkaufsmanagerindex für beide Währungsregionen veröffentlicht (23.06.). Zum anderen stehen Inflationszahlen der Eurozone für Juni auf der Agenda (30.06.)

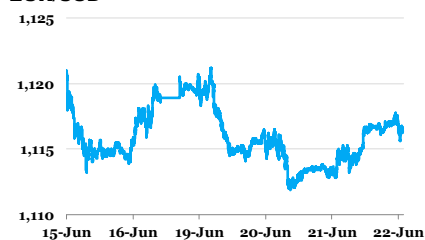
USD/JPY konnte in dieser Berichtswoche auf 111,07 zulegen, was einer Steigerung um ca. 1,3 % entspricht. Besonders die Aussage von BoJ-Chef Haruhiko Kuroda, dass es keinen Anlass gibt, um über einen Ausstieg aus dem QE-Programm zu diskutieren, hat den Yen abwerten lassen. Dass der Yen nicht weiter an Wert verlor, lag vor allem an fallenden Ölpreisen, weshalb risikoaverse Anleger wieder den Yen als „sicheren Hafen“ präferierten. Nächste Woche sollte der Fokus auf die US-PMI Daten (23.06.) sowie die Veröffentlichung der japanischen Kerninflationsrate (30.06.) gelegt werden.

EUR/GBP notiert gegenwärtig bei 0,8806 und bleibt damit im Vergleich zur vergangenen Berichtswoche nahezu unverändert.

Die seit Montag (19.06) laufenden Gespräche über den Austritt Großbritanniens aus der EU tangieren das Devisenpaar bisher kaum. Allerdings konnte die EU durchsetzen, dass die Themen nun nach der von ihr geforderten Reihenfolge verhandelt werden (Rechte der EU-Bürger in Großbritannien, Grenzsituation in Nordirland, offene Rechnungen und er dann die Ausgestaltung der wirtschaftlichen Beziehungen). Für zwischenzeitliche Kursschwankungen sorgte dagegen die geldpolitische Sitzung der Bank of England am vergangenen Donnerstag (15.06). Mit einem Ergebnis von 5 zu 3 hatte man beschlossen, den Leitzins weiter bei 0,25 % zu belassen, obwohl die Inflation mit 2,9 % (Mai, YoY) schon deutlich über der Zielvorgabe der Zentralbank liegt. Spekulationen, dass auch die Bank of England ein Ende der expansiven Geldpolitik anstrebt, relativierte BoE-Präsident Mark Carney in einer Rede am letzten Dienstag. Aufgrund des geringen Wachstums, dem niedrigen Lohndruck und der bisher nicht erfolgten Regierungsbildung sei man noch nicht bereit, die Zinsen wieder zu erhöhen. Die unklaren Zustände in der britischen Politik waren auch Gegenstand der mahnenden Rede der Queen zur Eröffnung des Parlaments am Mittwoch, die einen Kursrutsch des Pfunds zur Folge hatte.

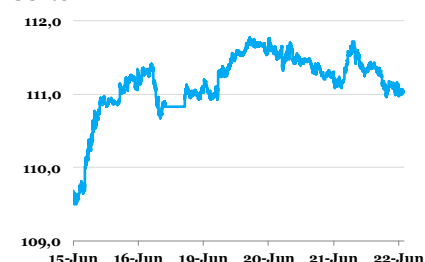
EUR/CHF wird gegenwärtig bei 1,0854 gehandelt und bleibt somit zur vorigen Berichtswoche unverändert. Die geldpolitische Sitzung der Schweizerischen Nationalbank am vergangenen Donnerstag (15.06) verlief wie erwartet ohne Änderung der Geldpolitik.

EUR/USD



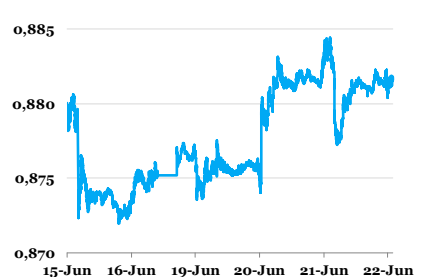
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



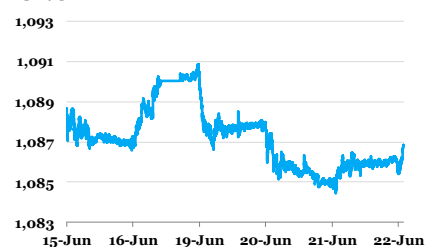
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

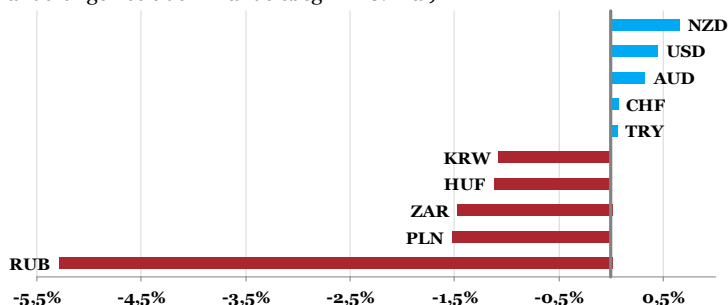
EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

(Veränderungen seit dem Handelsbeginn 18. Mai)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

### Berichtswoche

Beginn: 15.06.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 22.06.2017, 10:00 Uhr

# Ölmärkte

## Kapitulation an den Ölmärkten trotz guter Lagerhaltungsdaten

Die Ölpreise kapitulierten in der vergangenen Woche. Der Preis der Nordseesorte Brent ist innerhalb einer Woche um weitere 3 US-Dollar auf nunmehr 44,5 US-Dollar/Barrel gefallen. Dabei spricht das Gesamtbild am Ölmarkt tatsächlich für höhere Preise. Die Nachfrage hat mittlerweile das Angebot überholt. Die globalen Öllagerbestände werden abgebaut.

Während die wöchentliche EIA-Daten tatsächlich einen weiteren Rohöl- und Ölproduktlagerabbau zeigten, die Produktion im Golf von Mexiko durch den Tropen-Sturm Cindy beeinträchtigt wurde, die Importe rückläufig waren und die OPEC weiterhin strikt ihre Produktionskürzungen von rund 1,8 Mio. Barrel/Tag umsetzt, fand der Markt keine Unterstützung. Nach einem kurzen Anstieg der Preise nach Veröffentlichung der Daten ging der Sell-off an den Ölmärkten nahezu ungebremst weiter. ICE Brent schließlich fiel und festigte sich zum ersten Mal seit Mitte November unter 45 US-Dollar/Barrel, während Nymex WTI bei 42,50 US-Dollar/Barrel notiert. Zum ersten Mal in diesem Monat war zudem auch ein Rückgang bei den Benzinlagerbeständen (-600 Tsd. Barrel) zu beobachten. Dagegen wurde erneut ein Aufbau bei den Destillaten (u.a. Diesel) beobachtet. In den vergangenen Wochen waren beide Ölproduktsorten Auslöser für den 20-Prozentigen Preisrutsch seit der OPEC-Sitzung am 25. Mai. Hintergrund hier ist, dass Investoren eine schwache US-Benzin- und Dieselnachfrage attestieren und somit Ursache für den kräftigen Aufbau bei den Ölproduktlagerbeständen war. Angesichts dessen, was derzeit am Markt passiert, ist eine offensichtliche Frage natürlich, wie viel können die Ölpreise in den kommenden Wochen noch fallen können. Mit Blick auf die Händlerpositionierungen und charttechnischen Aspekten, kann Brent durchaus kurzfristig in Richtung 42 US-Dollar/Barrel fallen. Dies ist die Unterstützungszone in den Sommermonaten des vergangenen Jahres. Wir glauben allerdings, dass die nun seit fast vier Wochen andauernde Preisschwäche nur noch von kurzer Dauer sein wird und wir uns recht bald wieder auf steigende Preise einstellen müssen. In der Erwartung einer höheren Nachfrage in den kommenden Wochen, wenn die Sommerfahrtsaison in den USA so richtig in die Gang kommt, dürfte für einen mehrwöchigen Abbau bei den Öllagerbeständen sorgen.

Zudem dürfte die Nachfrage auch aufgrund der gegenwärtig niedrigeren Preisen etwas stärker zulegen als erwartet. Vor allem dürfte die Ölnachfrage aus der Eurozone in den kommenden Wochen auf der Oberseite überraschen. Die Kombination aus relativ niedrigen Ölpreisen und einer relativen Stärke des Euro ggü. dem US-Dollar dürfte die Nachfrage aus Europa daher beflügeln. Des Weiteren konnten wir, wie bereits in der vergangenen Woche geschildert, feststellen, dass die Hedging-Aktivitäten der US-Schieferölindustrie in den vergangenen drei Monaten deutlich abgenommen haben. Dies dürfte die Furcht vor einem neuen Überangebot im kommenden Jahr ein wenig abmildern. Im Falle von Libyen und Nigeria glauben wir, dass die kumulierte Produktion bis zu 450 Tsd. Barrel/Tag im dritten Quartal höher sein wird als in Q1-2017 und somit hinter den Regierungszielen zurückbleiben sollte. Zudem dürfte die Produktion in beiden Ländern weiterhin einer sehr hohen Volatilität unterliegen, was vor allem auf politische Unsicherheiten zurückzuführen ist. Dies zusammengenommen dürfte den Märkten über die Sommermonate hinweg deutlich Auftrieb verleihen.

## Ölmarktindikatoren

Tägliche Daten	Kurs		5 2 Wochen		Veränderung in %		
	aktuell	Vorwoche	hoch	tief	1 M	3 M	12 M
Brent(US-Dollar pro barrel)	45	47	57	42	-16%	-11%	-12%
WTI(US-Dollar pro barrel)	43	44	54	40	-17%	-10%	-15%

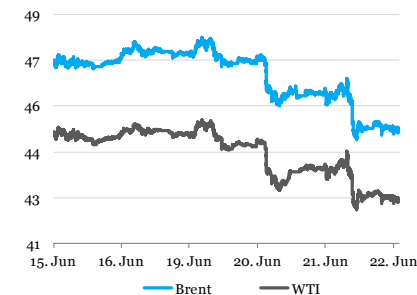
Wöchentliche Daten*	Kurs		5 2 Wochen		Veränderung in %		
	aktuell	Vorwoche	hoch	tief	1 M	3 M	12 M
Lagerbestände USA (in mb)	509	512	536	468	-1%	-5%	3%
Rig Count (USA)	747	741	747	330	4%	18%	126%
US-Rohölförderung (in mb/Tag)	9,4	9,3	9,4	8,4	0%	2%	11%

Quelle: Bloomberg, Baker Hughes, HSH Nordbank

Jan Edelmann  
Telefon: 040-3333-15206

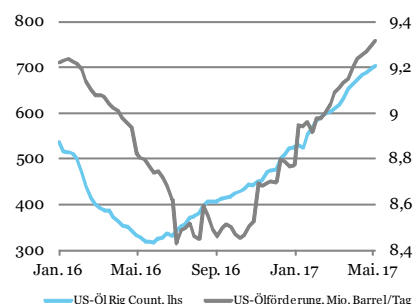
## Ölpreisentwicklung

in US-Dollar/Barrel



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

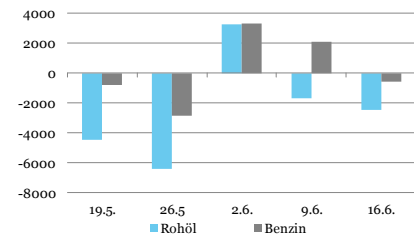
## US-Ölrig-Count vs. US-Ölproduktion



Quelle: Baker Hughes, EIA

## US-Lagerbestände

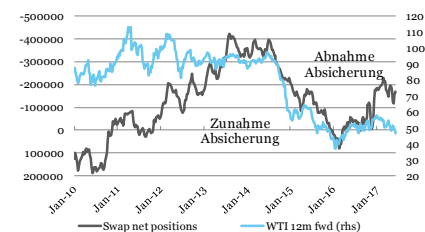
in Tsd. Barrel



Quelle: HSH Nordbank, Bloomberg

## Short-Positionen vs. WTI 12-Monate

in US-Dollar/Barrel



Quelle: HSH Nordbank, CFTC

## Berichtswoche

Beginn: 15.06.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 22.06.2017, 10:00 Uhr

# Fokus: Bitcoin – ein Update

**Eine Rendite von mehr als 4,5 Millionen Prozent seit Markteinführung im Jahr 2009. Kursgewinne von über 250 US-Dollar in einer Nacht – die Kryptowährung Bitcoin erlebt der Zeit einen unvergleichlichen Höhenflug. Aktuell notiert ein Bitcoin bei 2636 US-Dollar.**

Enno Philipps  
Gast-Researcher

Bereits im Februar dieses Jahres berichteten wir über die Aufwertung des Bitcoin (BTC) und die Hintergründe dieser Währung. Seitdem hat sich der Wert der Kryptowährung mehr als verdoppelt und konnte sogar fast die Marke von 3000 US-Dollar/Bitcoin knacken. Grund genug also, die Ursachen für die aktuelle Entwicklung und das damit einhergehende Risiko erneut zu beleuchten.

Getrieben wird der Bitcoinkurs in letzter Zeit vor allem durch die regulatorische Handhabung in verschiedenen Ländern. Dabei lässt sich insgesamt eine zunehmende Akzeptanz und Popularität der Währung beobachten.

## China

Der weltweit größte Markt für den Handel von Bitcoins ist China (mehr als 90 % der weltweiten Transaktionen). Daher sind Entwicklungen im Reich der Mitte stets ein maßgeblicher Kurstreiber der digitalen Währung. Zuletzt wurde Ende Mai der Börsenhandel mit Bitcoin an den drei größten Börsen des Landes, der zuvor praktisch eingefroren worden war, wieder freigegeben. Das führte zu einer Aufwertung der Währung um 41 % innerhalb weniger Tage. Hintergrund dieser Maßnahme war, dass zu Beginn des Jahres die People's Bank of China (PBoC) sowie die staatliche Behörde für Devisengeschäfte (SAFE) begonnen hatten, Bitcoin-Börsen auf Geldwäschegeschäfte und Kapitalflucht zu kontrollieren. Während der Ermittlungen waren sämtliche Bitcoindepots eingefroren worden. Bitcoin-Händler weltweit waren betroffen, da chinesische Bitcoin-Börsen aufgrund niedriger Transaktionsgebühren auch international eine große Rolle spielen.

## Japan

Während man in China der Bitcoin-Währung offensichtlich reserviert gegenüber steht und sie als Bedrohung wahrnimmt, hat Japan überraschenderweise einen anderen Weg gewählt: Als erstes Land überhaupt hat Japan die Kryptowährung als offizielles Zahlungsmittel anerkannt, und zwar seit dem 1. April 2017. Damit gelten für den Bitcoin nun in Japan die gleichen Regularien und Kontrollvorschriften wie für herkömmliche Devisen. Durch diesen Schritt erhofft man sich, Geldwäschegeschäfte mit Bitcoin leichter aufdecken und in Zukunft vermeiden zu können. Weitere Länder wie Südkorea oder Russland überlegen, dem japanischen Beispiel zu folgen. Von einer gesteigerten weltweiten Akzeptanz könnte auch der Bitcoinkurs nachhaltig profitieren. In Japan akzeptieren erste Supermarktketten, beispielsweise auch die Fluggesellschaft Peach, Bitcoin als Zahlungsmittel. Weitere Firmen haben angekündigt, die Digitalwährung ebenfalls einzuführen. Damit könnte der Bitcoin verstärkt für die breite Masse als Zahlungsmittel nutzbar werden. Die neue Regulierung sowie die gesteigerte Popularität befeuerte den Bitcoinkurs.

## USA

Einen Rückschlag musste der Bitcoin dagegen in den USA verkraften. Dort hatte die US-Börsenaufsicht SEC über mehrere Monate die mögliche Einführung eines Bitcoin-ETF geprüft. Im März fiel jedoch die Entscheidung, dass ein solcher Fonds nicht dazu geeignet sei, an der Börse gehandelt zu werden. Begründet hatte man diesen Entschluss mit einer fehlenden Regulierung der Kryptowährung sowie mangelnden Kontroll- und Überwachungsmechanismen.

Stärkere Kontrollen hat nun der US-Senat im Hinblick auf Geldwäsche beschlossen. Bei Ein- und Ausreise muss in Zukunft die Mitführung von Bitcoins oder anderen Kryptowährungen offengelegt werden.

## Was ist möglich für den Bitcoin?

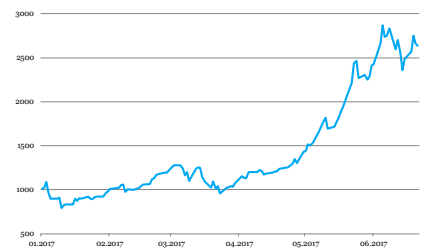
2017 scheint das Jahr des Bitcoin zu werden. Auch wenn ein Bitcoin-ETF bisher noch nicht genehmigt wurde, steigt die Popularität der Kryptowährung weltweit. Dem japanischen Beispiel folgend, die Währung zu einem offiziellen Zahlungsmittel zu erklären, könnten schon in nächster Zeit einige Länder, vorwiegend im asiatischen Raum, folgen. Damit würden auch strengere Kontrollen und Auflagen einhergehen. Bei einer erneuten Prüfung einer Einführung eines Bitcoin-ETF würde eine solche Entwicklung sicherlich

## Kursverlauf Bitcoin in US-Dollar (langfristig)



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

## Kursverlauf Bitcoin in US-Dollar (kurzfristig)



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

### Was sind Bitcoins?

Seit 2009 ist die Kryptowährung Bitcoin im Umlauf. Dabei handelt es sich um eine digitale Währung, die von keiner Zentralbank oder Regierung gesteuert wird. Sie ist fälschungssicher, da alle Transaktionen durch die sogenannte Blockchain, eine Netz von unzähligen Computern kontrolliert werden. Durch das Bereitstellen von Rechenleistung für die Blockchain können neue Bitcoins generiert werden. Insgesamt ist die Währung auf 21 Millionen Einheiten gedeckelt.

positiv bewertet werden. In der Fondsbranche an sich wird die Währung als physisches Spekulationsprojekt aber wohl nur begrenzten Anklang finden. Zu groß ist die Volatilität und zu unsicher sind die Prognosen. Außerdem sorgen Hackerangriffe auf Bitcoin-Börsen immer wieder für erhebliche Verluste.

Die Kryptowährung hat darüber hinaus ein Problem, dessen Lösung für die zukünftige Entwicklung von immenser Bedeutung ist. Durch die weltweit steigende Nachfrage und eine Marktkapitalisierung von mittlerweile mehr als 16 Millionen Einheiten der digitalen Währung ist die Blockchain (zum näheren Verständnis siehe unser Fokus zu Bitcoin vom Januar) so stark ausgelastet, dass sich das System aufgrund hoher Transaktionsgebühren im Alltag wohl kaum durchsetzen wird. Die nötige Umprogrammierung zur Erweiterung des Systems und Senkung der Transaktionskosten wäre relativ simpel. Allerdings sind die Zuständigkeiten im Entwicklerteam seit dem Abgang von Gründer Satoshi Nakamoto klar verteilt. Man ist zudem innerhalb des Entwicklerteams geteilter Meinung, was die Zukunft der Währung anbelangt. Während die einen Bitcoin zu einem Bezahlssystem ähnlich wie Paypal ausbauen wollen, sehen andere Bitcoins weiterhin als Alternative zu klassischen Devisen. Auch im Bezug auf die Infrastruktur ergeben sich Probleme beim Ausbau der Bitcoin-Blockchain. Den größten Anteil an der weltweit nötigen Rechenleistung haben riesige Server in China. Deren Anbindung an den Rest der Welt ist aber durch eine Firewall der chinesischen Regierung stark eingeschränkt. Diese Hürde werde erst abgebaut, wenn man den Bitcoinhandel besser kontrollieren könne, heißt es aus Peking. Zahlreiche Bitcoinanhänger sehen darin die Unabhängigkeit ihrer Währung bedroht.

Daher bleibt abzuwarten, wie sich der Wert der Währung entwickelt. Sollten die Popularität des Bitcoin und seine Einsatzmöglichkeiten als Zahlungsmittel weiter zunehmen, kann auch der Kurs nachhaltig gestärkt werden. Damit steigt allerdings auch der Druck auf die Entwickler, das System weiter auszubauen, um den Zahlungsverkehr aufrecht zu erhalten. Dass der Bitcoin allerdings den traditionellen Währungen in absehbarer Zeit Konkurrenz machen wird, bleibt ein Wunschenken der Erfinder.



# Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
<b>PMI-Daten Eurozone</b>	<b>23. Juni</b>	<b>Frühindikator zur Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe und Dienstleistungssektor</b>				
<b>Ifo-Geschäftsklimaindex</b>	<b>26. Juni</b>	<b>Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands</b>				
<b>CPI-Schätzung Eurozone</b>	<b>30. Juni</b>	<b>Verbraucherpreisindex für den Juni 2017</b>				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 23. Juni</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	May 17	590	569
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 17	0,4 / 1	0,4 / 1
	09:00	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jun 17	54	53,8
	09:00	FR	PMI Dienstleistungen	Jun 17	57	57,2
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jun 17	59	59,5
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Jun 17	55,4	55,4
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jun 17	56,8	57
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Jun 17	56,1	56,3
<b>Samstag, 24. Juni</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	May 17	k.A. / k.A.	-0,1 / 6,1
<b>Sonntag, 25. Juni</b>						
Keine relevanten Ereignisse						
<b>Montag, 26. Juni</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	May 17	-0,9	-0,8
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Jun 17	k.A.	114,6
<b>Dienstag, 27. Juni</b>						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Apr 17	k.A.	5,89
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Jun 17	115,4	117,9
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Jun 17	k.A.	1
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	-0,2 / -0,9
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Jun 17	k.A.	106,9
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Jun 17	k.A.	105,4
Rede Termine			Fed's Kashkari Speaks at Townhall Event in Houghton, Michigan			
<b>Mittwoch, 28. Juni</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	May 17	k.A.	-0,5
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	May 17	k.A.	-1,35
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	May 17	k.A. / k.A.	4,9 / 5
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	-0,2 / 1,4
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	-0,2 / 2,1
Konjunkturdaten Schweiz	08:00	CH	UBS Konsumindikator	May 17	k.A.	1,48
Rede Termine			Fed's Williams Speaks in Canberra			
<b>Donnerstag, 29. Juni</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	1,2	1,2
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	k.A.	0,6
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	2,2	2,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Jul 17	k.A.	10,4
	09:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Jun 17		
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Jun 17	k.A.	2,8
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Jun 17	k.A.	109,2
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Jun 17	k.A.	13
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	-0,2 / 1,5
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	1,2 / 8,2
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	May 17	k.A.	2,731
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	May 17	k.A.	64,645
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	3,2 / 1,4
<b>Freitag, 30. Juni</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	May 17	0,3	0,4
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	May 17	0,1	0,4
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	May 17	k.A.	1,7
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	May 17	0 / k.A.	0,15 / 1,53791
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Jun 17	58	59,4
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jun 17	95	94,5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	0 / 0,8
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	-0,6 / 3,3
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Jun 17	k.A.	5,7
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Jun 17	k.A.	-9
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Jun 17	k.A.	1,4
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jun 17	k.A.	-5
	10:30	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	k.A. / k.A.	0,2 / 2
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	May 17	k.A.	2,8
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	4 / 5,7

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 15. Juni 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)	9 (-1)	33 (-4)		29 (-20)		-0,92 (-1)	0,21 (+9)	1,21 (+3)	-0,14 (+1)	
2J	-0,64 (+5)	16 (-4)	43 (-6)	35 (-5)	26 (-3)	68 (-7)	-0,87 (+2)	0,20 (+9)	1,34 (0)	-0,10 (+2)	
3J	-0,62 (+5)	15 (-4)	73 (-11)	40 (-9)	25 (-1)	86 (-7)	-0,79 (+2)	0,24 (+9)	1,49 (+1)	-0,10 (+2)	
4J	-0,52 (+5)	16 (-3)	83 (-9)	43 (-7)	17 (-5)	110 (0)	-0,72 (+3)	0,29 (+9)		-0,08 (+1)	
5J	-0,38 (+6)	17 (-4)	103 (-9)	56 (-9)	23 (-5)	161 (-5)	-0,62 (+3)	0,48 (+11)	1,76 (+3)	-0,07 (+1)	
6J	-0,28 (+4)	19 (-2)	118 (-9)	62 (-7)	30 (-2)	202 (-4)	-0,54 (+3)	0,60 (+10)		-0,05 (0)	
7J	-0,18 (+2)	23 (-2)	149 (-8)	89 (-5)	40 (-2)	217 (-1)	-0,42 (+3)	0,70 (+10)	1,98 (+2)	-0,04 (+1)	
8J	-0,04 (+2)	30 (-2)	158 (-8)	99 (-6)	47 (-4)	247 (+1)	-0,31 (+3)	0,82 (+8)		-0,01 (0)	
9J	0,10 (+2)	34 (-1)	161 (-7)	106 (-6)		257 (+2)	-0,23 (+2)	0,82 (+8)		-0,01 (0)	
10J	0,26 (+2)	34 (-1)	164 (-7)	111 (-4)	40 (-3)	266 (+4)	-0,15 (+2)	1,02 (+8)	2,15 (+1)	0,06 (0)	
30J	1,03 (-2)	49 (0)	200 (-3)	160 (-7)	72 (-4)	281 (+10)	0,33 (+1)	1,68 (+2)	2,72 (-5)	0,79 (-1)	

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 22.06.2017, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 15. Juni 2017 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1,1169	(-0.4%)		EUR/DKK	7,4391	0%	EUR/CAD	1,4891	(+0.4%)	USD/CAD	1,3334	(+0.7%)
EUR/GBP	0,8806	(+0.1%)		EUR/SEK	9,7599	(0%)	EUR/AUD	1,4790	(+0.4%)	USD/AUD	1,3242	(+0.8%)
EUR/JPY	124,05	(+0.9%)		EUR/NOK	9,5111	(+0.5%)	EUR/NZD	1,5395	(-0.7%)	USD/NZD	1,3783	(-0.4%)
EUR/CHF	1,0854	(-0.3%)		EUR/PLN	4,2600	(+1.6%)	EUR/ZAR	14,5283	(+2.2%)	USD/ZAR	13,0083	(+2.6%)
GBP/USD	1,2682	(-0.4%)		EUR/HUF	309,47	(+1.2%)	EUR/RUB	67,2835	(+4.5%)	USD/CNY	6,8321	(+0.6%)
USD/JPY	111,07	(+1.3%)		EUR/TRY	3,9432	(+0.4%)	EUR/KRW	1274,71	(+1.2%)	USD/RUB	60,2540	(+4.9%)
USD/CHF	0,9719	(+0.1%)		EUR/CZK	26,31	(+0.6%)	EUR/CNY	7,6340	(+0.2%)	USD/SGD	1,3898	(+0.9%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 22.06.2017, 8:00 Uhr

## Prognosen der HSH Nordbank

	22.06.17	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 (%)	1,29	1,40	1,65	1,90	2,15	2,20
2-jährige Swapsatz (%)	1,54	1,85	1,95	2,25	2,50	2,55
5-jährige Swapsatz (%)	1,81	2,10	2,30	2,50	2,80	2,85
10-jährige Swapsatz (%)	2,11	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 Swapsatz (%)	-0,19	-0,05	0,05	0,20	0,40	0,45
5-jährige Swapsatz (%)	0,13	0,15	0,25	0,35	0,55	0,60
10-jährige Swapsatz (%)	0,72	0,80	1,00	1,10	1,20	1,40
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1,12	1,10	1,12	1,12	1,15	1,15
Euro/CHF	1,09	1,08	1,08	1,08	1,10	1,10
Euro/GBP	0,88	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	45	56	51	48	46	44
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	12.722	12.600	12.650	12.700	12.750	12.800
Eurostoxx50	3.533	3.650	3.650	3.700	3.750	3.750
S&P500	2.436	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 = $(1 + \text{Wachstumsrate})^4 - 1$ .
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.
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 entsprechende Beteiligung getauscht wird, so dass die Forderung erlischt.
„Dovish“	Eine „dovish“ (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 Übernachtszinssatz), 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.
Kerninflationsrate	Bei der Kerninflationsrate 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.
Langfristtender (LTRO/TLTRO)	Der Langfristtender 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 Übernachtszinssatz (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 Arbeitsmarktindikator. 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 Inlandsverbrauchs. 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 Zentralbanksystem 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 erdöllexportierender Länder.
Ratingagentur	Ratingagenturen sind private, gewinnorientierte Unternehmen, die gewerbsmäßig die Kreditwürdigkeit von Unternehmen aller Branchen sowie von Staaten und deren untergeordneten Körperschaften bewerten.
Reflation	Eine aktive auf die Vermeidung von Deflation ausgerichtete Wirtschaftspolitik
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 ein positives Marktsegment, 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.
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.
Transatlantikspreload	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 (HVPI).
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 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

Patrick Harms  
Analyst  
Tel.: 040-3333-15207

Marius Schad  
Analyst  
Tel.: 040-3333-15205

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 22. Juni 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 überprüfaren 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.**