

WOCHENBAROMETER

24. August 2017

You never know: Jackson Hole hat seine eigenen Gesetze

Sintje Boie
Telefon: 040-3333-12820

Jackson Hole, Wyoming. Für viele Finanzmarktteilnehmer ein mythischer Ort, denn hier treffen sich seit 1978 Jahr für Jahr wichtige Notenbanker, aber auch Finanzminister und Ökonomen zu einem Symposium, bei dem sie über relevante Wirtschaftsthemen in Bezug auf die USA und die Weltwirtschaft diskutieren. Vom 24. bis 26. August wird der beschauliche Ort in den Rocky Mountains erneut zur Showbühne und dürfte alle Augen der Finanzwelt auf sich ziehen. Thema der diesjährigen Veranstaltung: Eine dynamische Weltwirtschaft unterstützen.

Das klingt zunächst nicht wirklich nach großem Kino, doch die vergangenen Jahre haben gezeigt, dass vielfach Notenbanker die Konferenz genutzt haben, um einschneidende Änderungen ihrer Geldpolitik vorzubereiten oder zu kommunizieren. So zum Beispiel EZB-Präsident Mario Draghi, der auf dem Symposium 2014 die Inflationserwartungen in der Eurozone als zu niedrig benannte und damit den Grundstein für den Beschluss des Anleiheankaufprogramms Anfang 2015 legte. Oder Ben Bernanke, Vorgänger von Janet Yellen als Fed-Chef, der in den Jahren 2010 und 2012 große Anleihekaufprogramme der Notenbank ankündigte.

Und dieses Jahr? Werden die Notenbankchefs wieder diese traditionsreiche Bühne wählen, um große Ankündigungen zu machen? Genügend Themen dazu hätten sie. Denn die Fed befindet sich mitten in einem Ende 2015 begonnenen Zinserhöhungszyklus, bei dem eine Fortsetzung anvisiert ist, doch die derzeit im Vergleich zur Zielmarke der Notenbank zu niedrigen Inflationsraten könnten die Leitzinsanhebungen bremsen. Eine eindeutige Positionierung der Fed, ob die Leitzinsen noch in diesem Jahr weiter steigen oder neue Zinsschritte erst 2018 zu erwarten sind, ist bislang nicht erfolgt. Daneben haben die Notenbanker eine Reduzierung ihrer Bilanzsumme ins Spiel gebracht, d.h. sie wollen fällig werdende Treasuries, MBS und Agency Bonds nicht mehr in andere Papiere reinvestieren, sondern auslaufen lassen. Damit würde die Bilanzsumme über die Zeit sukzessive abschmelzen. Eine offizielle Ankündigung darüber hat es aber noch nicht gegeben – bisher wird damit für den September gerechnet.

Auch die EZB hätte ausreichend Zündstoff für die Märkte. Ihr Anleiheankaufprogramm läuft noch bis Ende 2017. Zuletzt hat sie signalisiert, dass ihre Käufe von privaten und öffentlichen Anleihen allmählich zurückgefahren werden könnten, womit auch die EZB einen vorsichtigen Ausstieg aus ihrer ultralockeren Geldpolitik wagt. Doch noch ist wenig Konkretes dazu bekannt, viel sollte von der weiteren Entwicklung der Inflationsrate abhängen, die ähnlich wie in den USA deutlich unterhalb des Preisziels der EZB bei knapp 2 % verharrt. Neuigkeiten im Hinblick darauf könnte es im Herbst geben oder eben schon auf dem Treffen in Jackson Hole.

Die europäischen Währungshüter haben bereits Erwartungsmanagement bei den Marktteilnehmern betrieben und große Bekanntmachungen für Jackson Hole ausgeschlossen. Laut einem EZB-Pressesprecher soll sich die Rede von EZB-Präsident Mario Draghi eng am Thema der Konferenz halten. Anscheinend setzt man auf eine Diskussion im gesamten EZB-Rat im Herbst, bevor konkrete Beschlüsse gefasst werden. Die Fed dürfte sich wohl auch noch nicht in Bezug auf die Geschwindigkeit neuer Zinsanhebungen aus der Deckung wagen. So erscheinen große Ankündigungen auf den ersten Blick recht unwahrscheinlich, doch umso größer wäre das Überraschungspotenzial für den Markt.

Rentenmärkte

Politische Großwetterlage und fester Euro helfen Staatsanleihen.

Die Staatsanleihemärkte bleiben gut unterstützt. Dafür sorgt zum einen die politische Großwetterlage: Terroristische Anschläge in Europa und ein schwelender Konflikt mit Nordkorea. Zum anderen macht der feste Euro Anlagen in der Eurozone attraktiver. In diesem Umfeld verlieren die Konjunkturindikatoren bei den Marktteilnehmern an Bedeutung.

So ist die Industrieproduktion (Juli) in den USA mit einem Anstieg im Vergleich zum Vormonat von nur 0,2 % wenig überzeugend ausgefallen. Gleiches gilt für die Kapazitätsauslastung, die unverändert mit 76,7 % veröffentlicht wurde. Auch die regionalen Geschäftsklimaindizes signalisierten einen Rückgang der Aktivität. Dagegen konnte das Verbrauchervertrauen der Universität Michigan überraschend stark zulegen.

Das Protokoll der EZB-Sitzung vom 20. Juli 2017 ergab wenig Neues: Die Inflationsraten in der Eurozone sind gemessen am Preisziel zu niedrig, dürften aber aufgrund des robusten Aufschwungs in der Eurozone längerfristig anziehen. Darüber hinaus werden die Inflationserwartungen als verankert angesehen. Anlass zur Sorge ist für die Währungshüter die Möglichkeit eines Überschießens des Wechselkurses. Damit bringt die EZB erstmals offiziell zum Ausdruck, dass sie die zuletzt zu beobachtende Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar kritisch sieht. Ein stärkerer Euro verbilligt Einfuhren in die Eurozone und birgt damit Deflationsrisiken, während die Notenbank mit ihrem QE-Programm versucht, die Inflationsraten in Richtung Preisziel zu erhöhen.

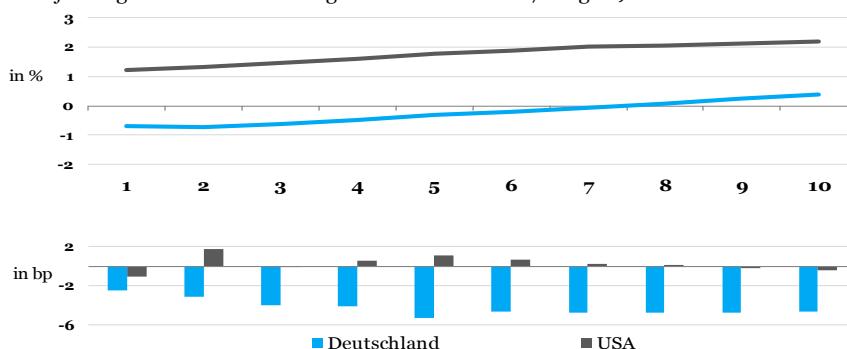
Das Verarbeitende Gewerbe in der Eurozone präsentiert sich den Einkaufsmanagerindizes (PMI-Indizes) zufolge als dynamisch – insbesondere in Deutschland. Im Dienstleistungssektor wird die Aktivität als nicht ganz so hoch angesehen. Der Index für Frankreich ist sogar leicht zurückgegangen. Insgesamt weist die gute Stimmung jedoch auf eine spürbar expandierende Wirtschaft hin.

Vom 24. bis 26. August 2017 steht wieder das alljährlich stattfindende Treffen der Notenbank und führender Wirtschaftsgrößen in Jackson Hole auf dem Programm. Wir erwarten uns davon keine großen Ankündigungen seitens Draghi und Yellen in Bezug auf eine Neuausrichtung der Geldpolitik (siehe Kommentar).

Die kommende Woche bietet wieder mehr Spannendes von der Datenfront. So kommt am 25.8. der ifo-Geschäftsklimaindex. Dieser könnte im August leicht rückläufig sein, ausgehend von der Erwartungskomponente. Das sollte jedoch angesichts des Rekordniveaus noch nicht einmal ein Stirnrunzeln bei den Anlegern auslösen. Des Weiteren liegt der Fokus auf den Preisdaten. In den USA wird der Preisindex für die Konsumausgaben (PCE Deflator) veröffentlicht, in der Eurozone die Schätzung der Verbraucherpreise für August. In beiden Währungsräumen sollte die Preisentwicklung noch nicht die Dynamik zeigen, die sich die Notenbanken vorstellen. Und dann kommt in den USA der Arbeitsmarktbericht für August und der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe. Von beiden Seiten erwarten wir uns positive Signale, aber das reicht wohl nicht aus, um die Renditen der Staatsanleihen spürbar ansteigen zu lassen.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 17. August)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

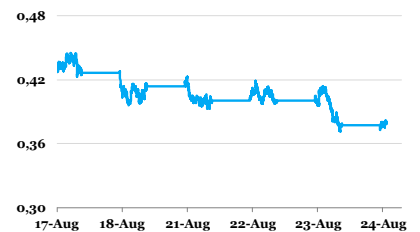
Sintje Boie
Telefon: 040-3333-12820

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



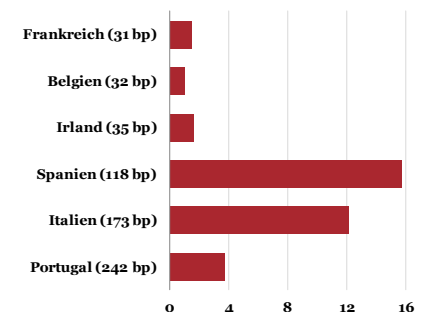
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Wochenveränderung der 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: 17.08.2017, 08:00 Uhr
Ende: 24.08.2017, 10:00 Uhr

Aktienmärkte

S&P 500: Ein Ende der Rekordjagd?

Auf den Aktienmärkten herrscht Sommerflaute. Die von uns betrachteten Indizes (DAX, S&P 500 und Euro Stoxx 50) notieren im Wochenvergleich nahezu unverändert. Auffällig ist, dass der DAX seit rund einem Monat bei rund 12.200 Punkten auf der Stelle tritt, nachdem dieser seit Ende Juni rund 750 Punkte verloren hat. Auch beim amerikanischen S&P 500 stehen alle Zeichen gegenwärtig auf ein vorläufiges Ende der Rekordfahrt. Mit knapp 2444 Punkten notiert der Index rund 40 Punkte unterhalb seines bisherigen Höchststandes.

Es stellt sich daher grundsätzlich die Frage, ob in den kommenden Wochen eine breiter angelegte Konsolidierungsphase beim S&P 500 auf eine Phase der Rekordjagd folgen könnte. Die Grafik unten zeigt die Bewertungsniveaus von S&P 500 und DAX basierend auf diversen Fundamentalwerten (z.B. KGV und KBV). Die historischen Durchschnittsbewertungen, die im Bereich von 0,9 bis 1,1 liegen, zeigen, dass sich die Indizes in der Zeitreihe tendenziell im Gleichschritt bewegen. Die Phasen, in denen sich die Indizes in verschiedene Richtungen entwickeln, wie beispielsweise seit Ende Juni diesen Jahres, waren seit längerer Zeit nicht zu beobachten. Die Fundamentalwerte des DAX haben sich nach einer Zeit der Überbewertung im Vergleich zum S&P 500 wieder gefangen. Der S&P 500 ist im Gegensatz zum DAX laut Modell teurer. 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. Die Grafik bildet allerdings nur Index-spezifische Fundamentalwerte ab. Externe Einflussfaktoren wie das Zinsniveau oder der Wechselkurs werden im Modell nicht berücksichtigt.

Von konjunktureller Seite aus gab es in dieser Woche durchwachsene Meldungen: die ZEW-Konjunkturerwartungen fielen für den August zum dritten Mal in Folge und liegen mit zehn Punkten rund 58 Prozent unter dem langfristigen Mittelwert. Die Einschätzung zur konjunkturellen Lage hat sich jedoch um 0,3 Punkte auf 86,7 Punkte erhöht. Dieser gegenläufige Trend spiegelt sich auch in den Daten für die Eurozone wider: Der Index der Erwartungen fällt weniger stark im Vergleich zum deutschen Index um 6,3 Punkte auf 29,3 Punkte und die aktuelle Lage steigt um rund 34 Prozent im Vergleich zum Juli auf 38,4 Punkte. Zum Ausgleich wartete der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbauer mit steigenden Auftragseingängen von knapp sechs Prozent im ersten Halbjahr auf.

In der kommenden Woche rücken wieder vermehrt die fundamentalen Daten in den Vordergrund. So wird der Ifo-Geschäftsklimaindex mit Spannung erwartet. Es wird erstmalig diesen Jahres ein Fallen des Index erwartet, nachdem dieser im laufenden Jahr ausschließlich anstieg und zuletzt bei 116 Punkten lag. Zudem steht in der kommenden Woche die Veröffentlichung des US-Arbeitsmarktberichts (1.9.) an. Sollte der Report ähnlich hervorragende Zahlen ausweisen wie im Juli, dürften die amerikanischen Aktienindizes kurzfristig davon profitieren.

Überbewertungsmodell DAX



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

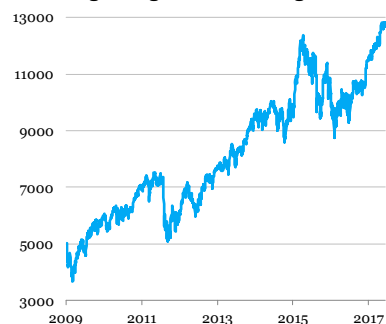
Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

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
24 Aug. 10 Uhr			
Indexstand	12174	3439	2444
Veränd. gegenüber	-0,90%	-3,20%	1,48%
Vormonat			
Kurs-Gewinn-Verhältnis	17,0	17,6	20,9
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,8	1,6	3,1
Dividenden-Rendite	3,0	3,5	2,0
Kurs-Cashflow-Verhältnis	8,3	8,0	13,3
Kurs-Erlös-Verhältnis	0,9	1,1	2,1

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 17.08.2017, 08:00 Uhr
Ende: 24.08.2017, 10:00 Uhr

Unternehmensanleihenmärkte (Euro)

Kreditspreads leicht erhöht vor Jackson Hole. Emissionsommer Europa vs. USA: ein Duell der Gegensätze.

Die Kreditspreads für in Euro notierende Unternehmensanleihen gehen mit einer marginalen Ausweitung in die Woche des wichtigen Notenbanktreffens im US-Bundesstaat Wyoming. Gemessen am iBoxx Corporates EUR liegen die Kreditrisiken europäischer Investment Grade Unternehmensanleihen bei aktuell 45,3 Basispunkten (Vorwoche: 43,3 bp). Die Ausweitung ist auch Ausdruck einer Skepsis, inwieweit und wie gezielt die globalen Notenbanken ihren Ausstieg aus den jeweiligen QE-Programmen beim Treffen in Jackson Hole artikulieren. Ohne die Unternehmen aus der Finanzbranche liegen die entsprechenden Kreditspreads bei 41,9 Basispunkten (Vorwoche: 40,1 bp, Stand: 22.08.2017).

Innerhalb der iBoxx-Sektoren sind nur vereinzelt Wolken am Entspannungshorizont aufgezogen. Kreditspreads zyklischer Branchen wie der Tourismusindustrie notieren gegenwärtig in der Nähe der wenig konjunktursensiblen Versorger (39,8 vs. 46,2 bp). Einzig die Branche der Automobiles & Parts kann dem Gesamttrend zurückgehender Kreditspreads weiterhin nicht folgen. Internationale Investoren verhalten sich in dem von „Dieselgate“ betroffenen Sektor tendenziell zurückhaltend, wie die ansteigenden Kreditspreads im iBoxx Corporates suggerieren (58,3 bp vs. 56,6 bp in der Vorwoche). Innerhalb der iBoxx-Sektoren liegen die Kreditspreads der Automobilhersteller nahe der der Unternehmen der Rohstoffindustrie (60,2 bp), dem bisherigen Spitzenreiter im iBoxx Corporates. Eine Verschärfung der „Dieselgate“-Diskussion könnte die Auto-Kreditspreads weiter antreiben.

Das Jahr 2017 ist bislang von einer großen Emissionstätigkeit für Unternehmensanleihen diesseits und jenseits des Atlantiks geprägt. In den Sommermonaten seit Juni entwickelten sich die europäischen und amerikanischen Märkte in entgegengesetzte Richtungen. Während in Europa ein emissionsseitiges Sommerloch vorherrschte, gab Corporate America jüngst zahlreiche Titel in den Markt. Die US-Emissionen überragen in den Sommermonaten mit einem Gesamtvolumen von 286 Mrd. EUR die Kapitalmarktaktivitäten europäischer Unternehmen i.H.v. 135 Mrd. EUR deutlich. Besonders im August haben zahlreiche US-Unternehmen neue Titel begeben, darunter Branchenriesen wie Amazon (16 Mrd. USD) oder Tesla (1,8 Mrd. USD). Besonders das nahe Ende der ultra-expansiven Geldpolitik könnte US-Unternehmen zu ihren Anleiheemissionen motiviert haben, ehe ein steigendes Zinsniveau höhere Kreditspreads und somit auch Finanzierungskosten bewirkt. Zudem wirkt der US-Vorsprung im Konjunkturzyklus, die wirtschaftliche Erholung setzte in Europa erst später ein, nach. Im europäischen Markt war insgesamt eine emissionsseitige Zurückhaltung zu beobachten, die besonders im August mit einem Volumen von lediglich 6,2 Mrd. EUR auffällig war. Zum September sind wieder vermehrt mit Emissionen von europäischen Corporates zu rechnen.

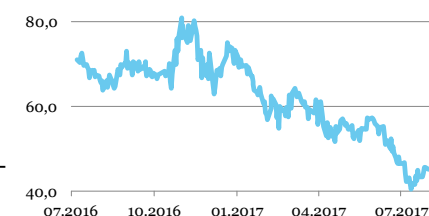
Marius Schäd
Telefon: 040-3333-15205

iBoxx Corporates: Spreads nach Branchen in bp

	Aktuell	5Y0	YTD
iBoxx Corporates EUR	45,3	96,3	-23,3
Financials	47,3	100,3	-35,3
Non-Financials	41,9	82,3	-16,9
Automobil	58,3	66,1	-3,3
Bau	28,2	78,5	-16,9
Chemie	21,6	54,2	-12,1
Einzelhandel	22,8	71,3	-19,5
Gesundheit	46,8	45,7	-11,0
Industrie	33,8	78,6	-11,5
Konsumgüter	29,9	50,7	-7,6
Medien	46,7	92,0	-17,1
Nahrungsmittel	28,3	49,0	-15,4
Öl & Gas	45,1	101,4	-23,3
Rohstoffe	60,2	139,6	-40,5
Technologie	16,3	60,8	-10,2
Telekommunikation	52,1	93,0	-16,9
Tourismus	39,8	92,0	-28,0
Versorger	46,2	96,2	-27,0

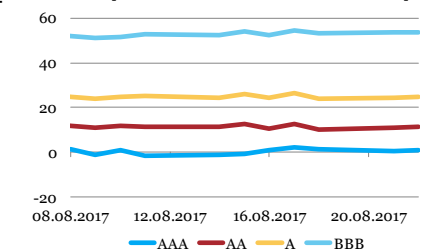
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx corporate: Letzte 2 Wochen in bp

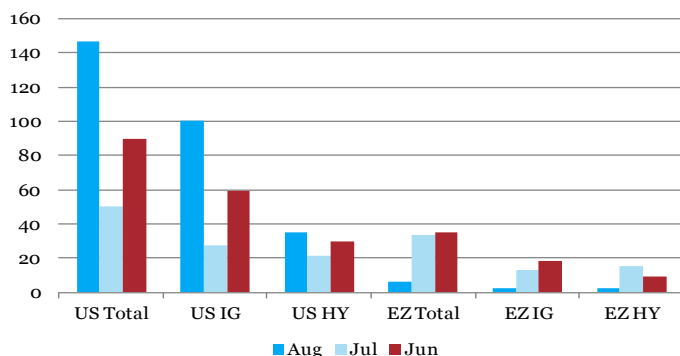


Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 17.08.2017, 08:00 Uhr
Ende: 24.08.2017, 10:00 Uhr

Corporate Emissionen in EUR Mrd. seit Juni 2017 nach Bloomberg Ratingklassen (IG = Investment-Grade, HY = High Yield)



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

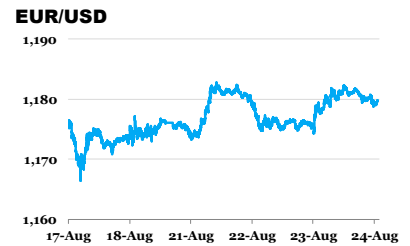
Devisenmärkte

Stabiler Wirtschaftsaufschwung in der Eurozone beflügelt weiterhin den Euro. Terroranschlag in Barcelona lässt Yen kurzzeitig aufwerten. Mit Spannung wird das Treffen in Jackson Hole erwartet.

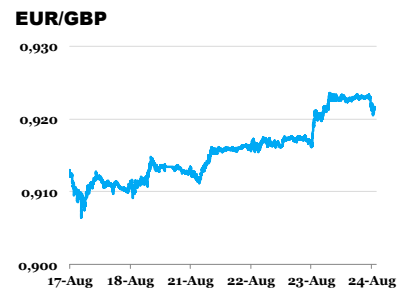
EUR/USD notiert bei 1,1796 und nahm damit zur vorherigen Berichtswoche um 0,3 % zu. Diese Woche standen konjunkturelle Faktoren im Vordergrund. So deuteten die europäischen Einkaufsmanagerindizes, die als Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung fungieren, in ihrer August-Schätzung auf eine dynamische Wirtschaftslage hin. Darüber hinaus wurde im Protokoll der letzten EZB-Sitzung bekannt (17.08.), dass die EZB den Euro überbewertet sieht. Allerdings bleibt die EZB weiterhin zuversichtlich, was die langfristige Inflationsentwicklung anbelangt. Nun könnten Marktteilnehmer besonders darauf achten, wie sich EZB-Chef Draghi auf der Notenbank-Konferenz in Jackson Hole (Start: 24.08.) über die Euro-Stärke äußern wird. Eine Politikänderung sollte aber nicht auf seiner Agenda stehen, da er wahrscheinlich die Prognosen der September-Zinssitzung abwarten wird. Auf der anderen Seite des Atlantiks sieht es wirtschaftlich gesehen ebenfalls gut aus. So lag der Konsumklimaindex von der Universität Michigan im August mit 97,6 Punkten über den Erwartungen (Bloomberg-Konsens: 94). Der Wechselkurs dürfte nächste Woche mit Hinblick auf die Reden der Zentralbankchefs in Jackson Hole sowie die Veröffentlichung zahlreicher Konjunkturdaten (ISM-Index, ifo-Index, CPI-Eurozone, US-Arbeitsmarktbericht) deutlich volatiler tendieren.

EUR/GBP notiert aktuell bei 0,9216 und konnte somit im Vergleich zur Vorberichtswoche um 1 % steigen. Nachdem die britische Regierung am Montag ein neues Positionspapier mit Vorschlägen zum künftigen Handel mit der EU veröffentlicht hatte, auf das die EU eher verhalten reagierte, gab das Pfund gegenüber dem Euro nach. Zusätzlich konnte der Euro am Mittwoch gegenüber dem Pfund nochmals erheblich zulegen, nachdem das Ergebnis des Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe aus der Eurozone besser ausfiel als erwartet (Markit Manufacturing PMI: 57,4; Bloomberg-Konsens: 56,3). Der schwer einzuschätzende Ausgang der Brexit-Verhandlungen und die gute wirtschaftliche Erholung im Euroraum wiegen schwer auf dem britischen Pfund. Seit Mai dieses Jahres ist ein stetiger Anstieg des Währungspaares zu erkennen. In dieser Woche erreichte es mit 0,922 das höchste Niveau seit der Finanzkrise 2009. Sein Allzeithoch erreichte das Währungspaar Ende Dezember 2008 mit 0,976. In der kommenden Berichtswoche werden verschiedene Wirtschaftsdaten aus Großbritannien (24.08), u.a. die endgültige Wachstumsrate des BIP aus dem zweiten Quartal dieses Jahres, und der Eurozone, wie etwa die Schätzung des Verbraucherpreisindex aus dem August erwartet. Auch ist auf die Veröffentlichung weiterer Positionspapiere der britischen Regierung am Mittwoch und Donnerstag zu achten.

USD/JPY gab zur vorherigen Berichtswoche um 0,6 % nach und liegt derweil bei 109,35. „Risk-Off“-Bewegungen hatten nach dem Terroranschlag in Barcelona den Yen begünstigt. Insgesamt aber laufen dem Yen die Argumente für eine Aufwertung aus, zumal die BoJ keine Signale gibt, wann sie von ihrer ultra-expansiven Geldpolitik ablassen wird. Dass die Krise um Nordkorea nicht zu einer Abwertung des Yen geführt hat, liegt allein an den Devisenhändlern, die weiterhin an alten Mustern festhalten. Die Anleger werden die Reden von Janet Yellen und BoJ-Chef Haruhiko Kuroda auf dem diesjährigen Treffen der Notenbanker in Jackson Hole im Auge behalten (24.08.).



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

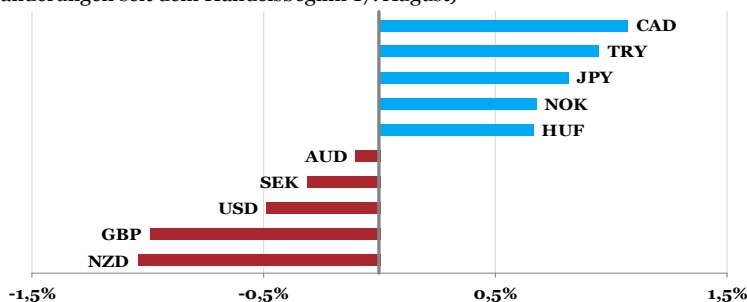
Eine längerfristige Betrachtung der Devisenmärkte finden Sie in unserer Publikation Rententrends.

Berichtswoche

Beginn: 17.08.2017, 08:00 Uhr
Ende: 24.08.2017, 10:00 Uhr

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

(Veränderungen seit dem Handelsbeginn 17. August)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Ölmärkte

Brent und WTI nicht mehr im Gleichlauf.

Die Ölpreise sind im Wochenvergleich um 3,4 % auf 52,6 US-Dollar/Barrel (Brent) gestiegen. Die amerikanische Sorte WTI wird gegenwärtig bei 48,4 US-Dollar/Barrel gehandelt. Interessant dabei ist zu beobachten, dass sich die Differenz zwischen Brent und WTI im Zuge der Preiserholung auf 4 US-Dollar/Barrel ausgeweitet hat. Damit ist der Spread wieder bei einem Niveau angekommen, welches zuletzt Anfang 2016 als die Ölpreise auf zeitweise unter 30 US-Dollar/Barrel fielen, erreicht wurde.

Zu erklären ist der Spread anhand von zwei Punkten: Erstens gibt es ein (relatives) Überangebot von WTI im Vergleich zu Brent. Während die Produzenten in den USA ihr Angebot gegenwärtig kräftig ausweiten, machen sich am Brent-Markt erste Anzeichen von Knappheit bemerkbar. Zum einen spiegeln sich die OPEC-Kürzungen bei Brent (als globale Benchmark) wider. So weist die Terminkurve bei Brent im Gegensatz zu der Terminkurve von WTI ein Gefälle am vorderen Ende der Terminkurve (Backwardation) auf, wohingegen die WTI am hinteren Ende relativ flach ist. Letzteres dürfte durch die erneute Zunahme von US-Produzenten-Hedging zu erklären sein, welches auf die Terminpreise drückt. Zum anderen ist dies auf die traditionell in den Sommermonaten auf den Nordsee-Ölbohrplattformen stattfindenden Wartungsarbeiten zurückzuführen. Gegenwärtig dürften dem Markt rund 300 Tsd. Barrel/Tag an Nordseeöl fehlen. Zweitens dürften die US-Raffinerien bei der Rohölverarbeitung bald an die Kapazitätsgrenze stoßen. Um einen erneuten Lageraufbau zu verhindern, sind Rabatte auf US-Öl erforderlich, um die Wettbewerbsfähigkeit der US-Rohölexporte im Ausland zu steigern. Die Daten für Mai zeigen, dass die USA im Mai 4,28 Mio. Tonnen Rohöl exportierten – die höchste Exportmenge der USA überhaupt. Wir erwarten, dass die nächsten sechs Monate weitere Zunahmen der Rohölexporte zu beobachten sein wird. Schreitet der Lagerabbau in den USA in den kommenden Wochen weiter voran, ist zu erwarten, dass sich der Spread zwischen Brent und WTI erneut einengen und die WTI-Terminkurve ebenfalls eine Zunahme der Backwardation aufweisen dürfte. Bei niedrigeren Terminpreisen am hinteren Ende der Kurve im Vergleich zu den Preisen für die Kontrakte am vorderen Ende kann die US-Schieferölindustrie die Produktion im Voraus nicht mehr (wie derzeit) zu höheren Preisen als den gegenwärtigen Preisen am vorderen Ende der Terminkurve absichern, da die ökonomische Attraktivität dieser Hedging-Geschäfte verloren geht. Dies dürfte den Wachstumspfad von Schieferöl abflachen.

Sollte die OPEC, wie von uns erwartet, das Förderkürzungsabkommen auf ihrer November-Sitzung erneut verlängern, dürfte dies in Kombination mit einem starken Nachfragewachstum von durchschnittlich rund 1,6 Mio. Barrel/Tag im Jahr 2017 (HSH-Prognose) und den von der IEA erwarteten durchschnittlichen 1,4 Mio. Barrel/Tag im kommenden Jahr für eine nachhaltige Backwardation an den Terminmärkten sorgen. Wir glauben, dass eine nachhaltige Backwardation eine sehr attraktive Gelegenheit für Finanzanleger bietet, in Rohstoffe zu investieren. Denn hierbei ist anzumerken, dass die Renditen nicht durch besonders stark steigende Preise für den jeweiligen Rohstoff zustande kommen, sondern durch die Form der Terminkurve. Ist die Kurve in Backwardation, erzielen Anleger Rollgewinne. Der Rollgewinn entsteht dadurch, dass ein Rohstoff-Investment (meist indirekt über ein ETF) über sog. Future-Kontrakte erfolgt. Um einen Rohstoff-ETF kontinuierlich berechnen zu können, muss stets der fällige Future-Kontrakt in den nächstfolgenden gerollt werden. Ist die Terminkurve in Backwardation nimmt bei Kontraktwechsel z.B. der Dreimonatskontrakt approximativ den Wert des Zweimonatskontrakts an. Da der Zweimonatskontrakt höher als der Dreimonatskontrakt notiert, erzielt der Anleger allein durch den Kontraktwechsel einen Gewinn. Ist der folgende Future teurer als der bisherige (Contango), so führt dies für den Anleger zu Rollverlusten.

Übersicht Ölmarktindikatoren

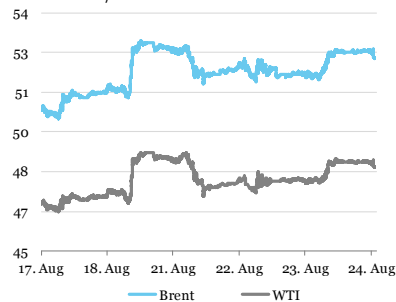
Tägliche Daten	Kurs		52 Wochen		Veränderung in %		
	aktuell	Vorwoche	hoch	tief	1 M	3 M	12 M
Brent(US-Dollar pro barrel)	50	52	57	44	1%	-6%	-1%
WTI (US-Dollar pro barrel)	47	49	54	43	-1%	-5%	-3%
Wöchentliche Daten*	aktuell	Vorwoche	52 Wochen		Veränderung in %		
Lagerbestände USA (in mb)	466	475,4	536	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

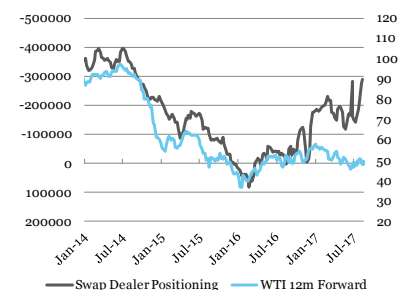
in US-Dollar/Barrel



Quellen: ICE, Nymex, HSH Nordbank

Swap-Dealer-Positionierung als Proxy für Produzenten-Hedging

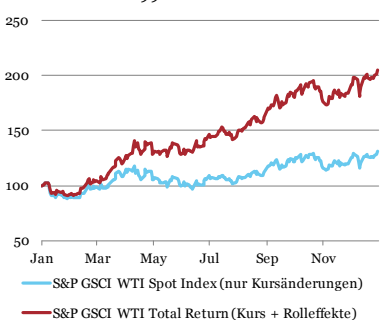
Kontrakte (lhs); US-Dollar/Barrel (rhs)



Quelle: CFTC, NYMEX, HSH Nordbank

Backwardation sorgt für zusätzlichen Ertrag bei Anlegern

Index 100 =Jan 1996



Quelle: CME, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 17.08.2017, 08:00 Uhr
Ende: 24.08.2017, 10:00 Uhr

Fokus: Brexit-Planlosigkeit

Farzan Mirzada
Gast-Researcher

Im vorherigen Brexit-Fokus hatten wir noch von Theresa Mays misslungener Neuwahl sowie der Organisation der Brexit-Verhandlungen berichtet. Diesmal wollen wir die Situation vor dem Start der dritten Verhandlungsrunde (ab 28.08.) beleuchten.

Noch 19 Monate, dann sind die Briten raus aus der EU. So lautet jedenfalls derzeit der Plan. Wenig Zeit also, wenn man bedenkt, dass die Verhandlungen bis zum Herbst 2018 abgeschlossen sein müssen, da die Parlamente hinterher die Vereinbarungen absegnen müssen. Inzwischen trafen sich die Vertreter der EU und Großbritannien ein zweites Mal in Brüssel (17.07.) und diskutierten über die Themen Austrittszahlung, Bürgerrechte und die Grenze zu Irland. Insgesamt brachte aber das Treffen keine neuen Ergebnisse hervor. Um es mit den Worten von EU-Verhandlungsführer Michel Barnier auszudrücken, ging es in der zweiten Verhandlungsrunde im Wesentlichen darum, die Positionen zu den drei genannten Themen auszutauschen. Das Ticken der Uhr sollte angesichts des Schnecken-tempos bei den Verhandlungen immer deutlicher zu hören sein.

Die Austrittszahlung als großes Streitthema

Im Vorfeld der zweiten Verhandlungsrunde hat die britische Regierung erstmals eingewilligt, ein Austrittsgeld zu bezahlen (die EU verlangt für den Austritt eine Abschlagszahlung, weil sie in ihren EU-Haushaltsplänen mit den britischen Beiträgen gerechnet hatte). Bis dahin hatten sich noch viele Regierungsmitglieder vehement dagegen gestellt. Allen voran der britische Außenminister Boris Johnson, der der britischen Bevölkerung nach dem Brexit einen ganzen Kuchen versprochen hatte („have a cake and eat it“). Vor dem Referendum hatten Johnson und Co. die Wähler nämlich mit der unrealistischen Versprechung gelockt, Großbritannien würde nach einem Ausstieg aus der EU pro Woche 350 Millionen Pfund einsparen. Diese Zahl steckt immer noch in den Köpfen vieler Brexit-Sympathisanten. Angesichts der von der EU geforderten 100 Milliarden Euro dürften Politiker wie Boris Johnson vor ihrer Wählerschaft nun in Erklärungsnot geraten. EU-Verhandlungsführer Michel Barnier möchte jedenfalls Klarheit darüber haben, wie viel die Briten bereit sind zu bezahlen, zumal der EU ein Budgetloch bevorsteht, dessen Folgen Europa zusätzlich spalten könnte.

Briten wollen eine Übergangszeit

Die Bereitschaft zu einer Austrittszahlung lieferte zunächst einen Hinweis darauf, dass dem Brexit vielleicht doch ein „weicheres“ Ende bevorsteht. Schatzkanzler Phillip Hammond – der grundsätzlich einen „weichen“ Brexit forciert – nutzte die Gunst der Stunde, um Theresa Mays Festhalten am „harten“ Brexit zu kritisieren und seine Position darzulegen. Hammond plädierte nach dem Austritt im März 2019 für eine Übergangszeit – falls die EU dem zustimmt –, um so eine „no deal“-Trennung zu verhindern. Dann schlossen sich mehrere Minister Hammond an und brachten die Regierung dazu in einem Positionspapier (15.08.) offiziell für eine Übergangsfrist zu werben. Aus dem Dokument geht außerdem hervor, dass Großbritannien während der Übergangszeit in der bestehenden Zollunion bleiben möchte und für sie danach zwei Optionen in Frage kommen: Entweder eine „harte“ Grenze oder eine völlig neue Zollpartnerschaft. Die Beseitigung von nichttarifären Handelshemmnissen (Gesetze und Regulierungen „hinter den Zollmauern“, z.B. Produktstandards) stellen für den Handel jedoch ein größeres Hindernis dar als Zölle und werden im Dokument nicht erwähnt. Für die Verhandlungsführer dürften daher die Vereinheitlichung der Regulierungsstandards sowie die zukünftige Rolle des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) zur zentralen Herausforderung werden. In Bezug auf Letzteres hat die britische Regierung anhand eines Positionspapieres (23.08.) angekündigt, dass Urteile des EuGH nach dem Brexit als Richtschnur für juristische Auseinandersetzungen im Königreich herangezogen werden könnten. Damit endet mit dem Austritt lediglich eine „direkte Jurisdiktion“ des EuGH. Zuvor hatte Frau May versprochen die Zuständigkeit des EuGH für Großbritannien komplett zu unterbinden.

Brüssel begrüße zwar, dass die Briten Papiere zu ihren Vorstellungen veröffentlichen, so ein Sprecher der Europäischen Kommission, dennoch werde man erst über die künftige Handelsbeziehung sprechen, wenn „ausreichend Fortschritt“ bei den Diskussionen über

die Trennungsfragen erreicht sei (gemeint sind hierbei das Austrittsgeld, die Grenze zu Irland sowie Bürgerrechtsfragen). May aber will die Frage der finanziellen Verpflichtungen parallel mit künftigen Handelsabkommen verbinden, um finanzielle Zusagen als Druckmittel für bessere Konditionen einsetzen zu können

Ein Schritt vorwärts und zwei zurück

Vor der Veröffentlichung des Positionspapieres ließ die britische Regierung ausgerechnet in der Person von Philip Hammond verlauten (24.07.), dass das Königreich die Personenfreizügigkeit für EU-Bürger ab März 2019 nicht mehr befürwortet. Somit sollte auch eine Beziehung á la Norwegen oder Schweiz vom Tisch sein, da ohne die Personenfreizügigkeit der Zugang zum EU-Binnenmarkt wohl verwehrt bleibt. Selbst eine Zusammenarbeit wie mit der Türkei über eine beschränkte Zollunion ist von britischer Seite weniger denkbar, denn dann dürften sie keine individuellen Freihandelsverträge mit Drittstaaten abschließen. Somit deutet vieles auf ein „maßgeschneidertes“ Freihandelsabkommen hin. Angesichts der Komplexität eines solchen Abkommens dürfte die Brexit-Unsicherheit unserer Meinung nach zunehmen. Bleibt abzuwarten, was die dritte Verhandlungsrunde zwischen London und Brüssel bringt (Start: 28.08.). In mindestens einem der drei Themen (Bürgerrechte, Austrittszahlung, Grenze zu Irland) soll danach Klarheit herrschen, so zumindest die optimistische Prognose von Michel Barnier. Außerdem will Theresa May nach ihren drei wöchigen Sommerurlaub Ende September eine Rede halten und dabei über ihre Brexit-Strategie sprechen.

Ein Jahr mit zwei Gesichtern

Wirtschaftlich betrachtet kann das Jahr nach der Referendum-Entscheidung in zwei Hälften unterteilt werden. In der ersten Hälfte war das Konsumverhalten der Briten recht optimistisch. Das BIP wuchs im letzten Quartal von 2016 noch um 0,7 % (QoQ). Für die kurzfristige Stimulierung der Wirtschaft war die britischen Zentralbank (BoE) mit verantwortlich, da sie nach dem Brexit-Votum einen Einbruch in der Wirtschaft befürchtet hatte und daher den Leitzins von 0,5 % auf 0,25 % reduziert und mit dem Kauf von Unternehmensanleihen begonnen hatte. 2017 schlug dagegen die Stimmung in der Wirtschaft um. Kein Land in der EU hatte einen geringeren BIP-Zuwachs im ersten Quartal wie Großbritannien (0,2 %, QoQ). Im zweiten Quartal sah es auch nicht rosiger aus (0,3 %, QoQ). Die Pfund-Schwäche machte sich langsam bemerkbar, denn sie hatte die Importpreise erhöht und damit die Inflation angetrieben (2,6 % Juli YoY). Gleichzeitig stiegen die Löhne zu langsam (2,1 %, Juni), wodurch die Reallöhne sanken und folglich die Konsumausgaben zurückgingen. Daher hat die BoE in ihrem vierteljährlichen Inflationsbericht ihre Prognose für das diesjährige BIP-Wachstum von 1,9 % auf 1,7 % gesenkt. Laut BoE-Chef Mark Carney wollen einige Unternehmen ihre mittel- und langfristigen Investitionen nach hinten verschieben. Wie auch immer der Brexit ausgehen mag, Britische Exporteure werden einen schwierigeren Zugang zu ihrem wichtigsten Absatzmarkt haben, da ihre Kosten für den Außenhandel zunehmen werden. Wir erwarten daher, dass die Bank of England eine Zinserhöhung erst im vierten Quartal von 2018 wagt.

Derzeitige Abkommen mit der EU

Art der Mitgliedschaft	Volle EU-Mitgliedschaft	EWR-Mitgliedschaft	Maßgeschneidertes Abkommen	Zollabkommen	WTO Status
Mitgliedstaaten	28 EU-Staaten	Norwegen, Island und Lichtenstein	Schweiz	Türkei, San Marino, Andorra	WTO Mitglieder
EU-Binnenmarkt	ja	ja, außer Agrargüter	Güter und einige Dienstleistungen	nein	nein
Zollunion	ja	nein	nein	für nicht-Agrarprodukte	nein
Europäischer Gerichtshof	ja	ja	nein	teilweise	nein
EU-Recht gebunden	ja	ja	ja, die meisten	teilweise	nein
freier Personenverkehr	ja	ja, Einschränkungen möglich	ja	nein	nein
EU-Budget Beiträge	ja	ja	geringer als bei voller Mitgliedschaft	nein	nein
Im Europäischen Rat	ja	nein	nein	nein	nein
Handelsabkommen mit Drittstaaten	über EU	ja	ja	über EU	ja

Quelle: The Economist, HSH Nordbank

Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Jackson Hole	25. Aug	Jährliches Treffen der Notenbankchefs in Wyoming				
Inflationsdaten Eurozone	31. Aug	Verbraucherpreisindex der Eurozone für den August (Schätzung)				
US-Payrolls	01. Sep	Offizieller Arbeitsmarktbericht				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 25. August						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Jul 17	-6	6,4
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Importpreisindex	Jul 17	0 / 2,3	-1,1 / 2,5
	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Q2	0,6 / 2,1	0,6 / 2,1
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Jun 17	0,7	0,3
	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Aug 17	115,5	116
Sonstige Termine		USA	Jackson Hole			
Samstag, 26. August						
Sonstige Termine		USA	Jackson Hole			
Sonntag, 27. August						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	1,4 / 1,5
Redetermine	18:30	GE	Martin Schulz von der SPD gibt dem ARD ein Interview			
	19:10	GE	Angela Merkel gibt im ZDF ein Interview			
Montag, 28. August						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jul 17	k.A.	0,7
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Aug 17	k.A.	107,7
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Aug 17	k.A.	106,7
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	5 / 4,9
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	0,3 / 2,9
Feiertage		GB	Summer Bank Holiday			
Supranationale Treffen	12:00	GE	Merkel Meets Macron, Gentiloni and Rajoy in Paris			
Dienstag, 29. August						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Jun 17	k.A.	5,69
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Aug 17	119	121,1
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Sep 17	k.A.	10,8
	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 17	k.A. / k.A.	0,5 / 1,8
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Jul 17	k.A.	2,8
Mittwoch, 30. August						
Konjunkturdaten USA	14:15	USA	ADP National Employment Report	Aug 17	175	177,7
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	2,7	2,6
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	k.A.	2,8
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q2	1	1
Konjunkturdaten Eurozone	09:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Aug 17		
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Aug 17	k.A.	4,5
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Aug 17	k.A.	111,2
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Aug 17	k.A.	14,1
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	0,4 / 1,7
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	-0,2 / 5,3
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Jul 17	k.A.	4,149
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Jul 17	k.A.	64,684
Konjunkturdaten Schweiz	08:00	CH	UBS Konsumindikator	Jul 17	k.A.	1,38
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	2,2 / 0,2
Donnerstag, 31. August						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Jul 17	0,3	0
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Jul 17	0,4	0,1
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Jul 17	k.A.	1,4
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 17	0,1 / k.A.	0,11 / 1,5
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Aug 17	58	58,9
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Jul 17	0,5	1,5
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	-0,3 / 0,7
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	-0,4 / 1,4
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Aug 17	k.A.	5,7
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Aug 17	k.A.	-8
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	0,1 / 1,1
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Aug 17	k.A.	1,3
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Jul 17	k.A.	9,1
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Aug 17	k.A.	-12
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	2,2 / 5,5
Freitag, 01. September						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Aug 17	16,6	16,69
	00:00	USA	Verkäufe inländischer Autos (in Mio.)	Aug 17	k.A.	12,96
	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	0,3 / 2,4
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Aug 17	k.A.	33,7
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 17	180	209
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 17	k.A.	16
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Aug 17	4,3	4,3
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Aug 17	56,2	56,3
	16:00	USA	Bausgaben (M/M, in %)	Jul 17	0,5	-1,3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Aug 17	k.A.	97,6
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Aug 17	k.A.	55,1
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 17	k.A. / k.A.	0,4 / 1,5
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Aug 17	k.A.	55,1
Konjunkturdaten Schweiz	00:00	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Jul 17	k.A.	1,5
	09:30	CH	SVME PMI	Aug 17	k.A.	60,9
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	-1,8
	00:00	JP	Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	3
	07:00	JP	Autoverkäufe (J/J, in %)	Aug 17	k.A.	-1,1

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 17. 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	-0,70 (-2)	14 (+2)	38 (+3)		28 (+3)		-0,85 (+1)	0,18 (-5)	1,21 (-3)	-0,15 (-2)	
2J	-0,73 (-2)	23 (0)	58 (+8)	38 (+1)	22 (+1)	78 (+4)	-0,81 (-1)	0,21 (0)	1,31 (-2)	-0,15 (-3)	
3J	-0,62 (-3)	14 (+2)	79 (+6)	43 (+1)	19 (+1)	78 (+2)	-0,74 (-2)	0,24 (0)	1,46 (-3)	-0,13 (-4)	
4J	-0,47 (-4)	12 (+1)	86 (+6)	45 (+2)	7 (+2)	94 (+5)	-0,66 (-4)	0,30 (-1)		-0,12 (-3)	
5J	-0,31 (-5)	14 (+1)	107 (+9)	54 (+4)	18 (+1)	145 (+8)	-0,56 (-4)	0,48 (-1)	1,76 (-3)	-0,11 (-4)	
6J	-0,21 (-5)	19 (+1)	126 (+7)	82 (+23)	29 (+1)	187 (+7)	-0,49 (-5)	0,60 (-1)		-0,10 (-3)	
7J	-0,08 (-5)	21 (+2)	155 (+10)	98 (+20)	36 (+2)	195 (+4)	-0,38 (-5)	0,71 (-2)	2,00 (-4)	-0,07 (-3)	
8J	0,07 (-5)	28 (+2)	166 (+12)	109 (+19)	43 (+2)	227 (+4)	-0,29 (-5)	0,83 (-2)		-0,05 (-3)	
9J	0,23 (-5)	30 (+2)	169 (+12)	110 (+14)		233 (+5)	-0,23 (-5)	0,83 (-2)		-0,05 (-3)	
10J	0,38 (-5)	31 (+1)	173 (+12)	118 (+16)	35 (+2)	242 (+4)	-0,14 (-6)	1,06 (-2)	2,18 (-5)	0,02 (-3)	
30J	1,13 (-5)	63 (+3)	214 (+13)	164 (+6)	66 (+1)	269 (+7)	0,33 (-5)	1,72 (-2)	2,75 (-6)	0,82 (-5)	

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 24.08.2017, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 17. August 2017 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse	USD-Wechselkurse
EUR/USD	1,1790 (+0.3%)	EUR/DKK 7,4375 0%
EUR/GBP	0,9216 (+1%)	EUR/SEK 9,5116 (+0.1%)
EUR/JPY	128,92 (-0.3%)	EUR/NOK 9,2644 (-0.5%)
EUR/CHF	1,1397 (+0.2%)	EUR/PLN 4,2862 (+0.5%)
GBP/USD	1,2794 (-0.7%)	EUR/HUF 302,42 (-0.6%)
USD/JPY	109,35 (-0.6%)	EUR/TRY 4,1104 (-0.8%)
USD/CHF	0,9667 (0%)	EUR/CZK 26,10 (+0.1%)
		EUR/CAD 1,4802 (-0.2%)
		EUR/AUD 1,4983 (+1.2%)
		EUR/NZD 1,6390 (+2%)
		EUR/ZAR 15,5608 (+0.6%)
		EUR/RUB 69,6770 (-0.2%)
		EUR/KRW 1330,65 (-0.6%)
		EUR/CNY 7,8569 (+0.1%)
		USD/CAD 1,2556 (-0.4%)
		USD/AUD 1,2707 (+1%)
		USD/NZD 1,3900 (+1.7%)
		USD/ZAR 13,1984 (+0.3%)
		USD/CNY 6,6642 (-0.1%)
		USD/RUB 59,1030 (-0.5%)
		USD/SGD 1,3618 (-0.2%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 24.08.2017, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	24.08.17	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 (%)	1,32	1,40	1,65	1,90	2,15	2,20
2-jährige Staatsanleihen (%)	1,32	1,60	1,75	2,10	2,35	2,40
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,76	2,05	2,25	2,45	2,75	2,80
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,18	2,40	2,60	2,70	3,05	3,10
2-jährige Swapsatz (%)	1,57	1,85	1,95	2,25	2,50	2,55
5-jährige Swapsatz (%)	1,82	2,10	2,30	2,50	2,80	2,85
10-jährige Swapsatz (%)	2,12	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 (%)	-0,73	-0,75	-0,60	-0,40	-0,20	-0,10
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,31	-0,45	-0,30	-0,15	0,05	0,15
10-jährige Bundesanleihen (%)	0,38	0,40	0,60	0,70	0,80	1,00
2-jährige Swapsatz (%)	-0,18	-0,05	0,05	0,20	0,40	0,45
5-jährige Swapsatz (%)	0,18	0,15	0,25	0,35	0,55	0,60
10-jährige Swapsatz (%)	0,81	0,80	1,00	1,10	1,20	1,40
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,18	1,10	1,12	1,12	1,15	1,15
Euro/CHF	1,14	1,08	1,08	1,08	1,10	1,10
Euro/GBP	0,92	0,90	0,90	0,90	0,85	0,85
US-Dollar/Yen	109	110	112	112	115	115
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	52	56	51	48	46	44
Aktienindizes						
Dax	12.192	12.600	12.650	12.700	12.750	12.800
Eurostoxx50	3.446	3.650	3.650	3.700	3.750	3.750
S&P500	2.444	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 „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 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 ein positives Marktstimmung, 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: 24. 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.