

WOCHENBAROMETER

29. Juni 2017

Zehn Jahre iPhone - das ist erst der Anfang

Das Smartphone von Apple ist gerade zehn Jahre alt geworden. In dieser kurzen Zeit hat das iPhone nicht nur den Handy-Markt revolutioniert, sondern gänzlich neue Märkte geschaffen und andere eliminiert. Ein Milliardenmarkt für so genannte Apps ist entstanden, auf deren Basis – wie im Fall von Whatsapp – Unternehmen geschaffen wurden, die in wenigen Jahren eine höhere Marktkapitalisierung erreichten als gestandene Old Economy-Unternehmen. Gleichzeitig sind andere Produkte nahezu verschwunden. Hantieren Sie noch mit einer digitalen Kleinbildkamera herum, wenn ihr Handy ähnlich gute Bilder schießt, die zudem sofort an Freunde verschickt werden können?

Das alles klingt umwälzend, aber es ist erst der Anfang. Was man heute sieht, ist ein laues Lüftchen im Vergleich zu dem Fortschritts-Orkan, der auf die Welt zukommt, sich jedoch noch nicht in der Produktivitätsentwicklung von Volkswirtschaften niederschlägt. In vielen Sektoren wird es disruptiv zugehen, unabhängig vom iPhone. Ein paar Beispiele: Der autonom fahrende Lkw ist in den USA bereits in der Testphase und könnte sich in zehn Jahren durchsetzen. Die Produktivitätsvorteile wären enorm, kann der autonome Lkw doch praktisch ohne Pausen durchfahren und dabei den Fahrstil hinsichtlich des Spritverbrauchs optimieren. Für Lkw-Fahrer ist dies eine offensichtliche Bedrohung. Oder das so genannte Internet of Things (IoT). Sensoren ermöglichen es beispielsweise, vorausschauend notwendige Reparaturen an Maschinen, Brücken, Schiffen und Gebäuden durchzuführen, bevor es zu schadensbedingten Produktionsausfällen kommt – dies ist mit enormen Produktivitätsfortschritten verbunden.

Ist das die neue industriellen Revolution? Ja, aber warum sinkt dann die Produktivität trendmäßig seit mehreren Jahrzehnten bis in die jüngste Vergangenheit, was unter dem Stichwort säkulare Stagnation diskutiert wird? Zwei Antworten dazu: Den Zahlen zur Produktivitätsmessung ist mit einer gesunden Skepsis zu begegnen und man sollte sich gleichzeitig klar machen, dass viele Technologien noch in den Kinderschuhen stecken.

Zur Produktivitätsmessung: wann haben Sie zuletzt ein Lexikon in der Hand gehabt? Wahrscheinlich ist das schon ein paar Jahre her, ohne dass sie – Wikipedia sei dank – dümmer geworden wären. Die Produktion von Lexika fällt allerdings aus der Produktivitätsberechnung heraus. Andere Beispiele (Presse, Telefonie) gibt es zuhauf.

Das Kinderschuh-Argument ist noch wichtiger: Ja, das Potenzial für Produktivitätssteigerungen ist enorm, aber derzeit ist die Industrie in vielen Bereichen noch auf der Suche bzw. im Wettbewerb um die Schaffung von neuen Standards. Gleichzeitig tun sich die traditionellen Industriekonzerne schwer, ihre Organisationsform an die neuen Gegebenheiten anzupassen. Regierungen hinken ebenfalls hinterher. Hier mangelt es an der Schaffung zeitgemäßer Regulierungsrahmen. Ein ebenso großer Nachholbedarf besteht an der Investitionsfront - der in Deutschland mangelnde Breitbandausbau spricht Bände.

Aber: Diese Probleme sind nicht untypisch in Phasen großer Innovationen. Schon früher kam es zu Verzögerungen - sei es beim Auto (wo man der Meinung war, es könne niemals ein Massentransportmittel werden, aus Mangel an Chauffeuren) oder beim Telefon (wo unter anderem monopolisierte Lizenzen die Verbreitung behinderte). Letztlich ist es nur eine Frage der Zeit, bis sich die neuen Ideen durchsetzen werden. Und dann wird man über die Angst vor der säkularen Stagnation nur noch milde lächeln.

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

Rentenmärkte

Draghi sorgt für temporäre Renditesprünge. Spannung vor G20-Gipfel. US-Arbeitsmarktdaten und PMIs aus der Eurozone auf der Agenda.

Endlich wieder etwas Bewegung an den Rentenmärkten. EZB-Chef Mario Draghi sorgte für einen Sprung der Renditen nach oben, als er sich optimistisch über das Konjunktur- und Zinsumfeld in der Eurozone äußerte und von einem vorsichtigen Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik sprach. Sowohl bei Bunds als auch bei Treasuries waren höhere Renditen zu beobachten. Die Äußerungen Draghis wurden offensichtlich dahingehend interpretiert, dass die EZB Anfang 2018 mit dem Tapering ihrer Anleiheankäufe starten könnte – ein aus unserer Sicht plausibles und schon längere Zeit vertretenes Szenario. An den Märkten wurde darüber hinaus positiv aufgenommen, dass die Saga italienischer Bankenprobleme allmählich ihr Ende zu finden scheint. Auch wenn die Liquidierung zweier norditalienischer Banken nicht im Geiste des Europäischen Bankenabwicklungsmechanismus verläuft – die Steuerzahler müssen für die Rettung gerade stehen -, kann man dennoch von einer Bereinigung der Bilanzen sprechen. Und dann war da noch der Ifo-Index, der den bisherigen Rekord durchbrach, so dass man in Deutschland von einem Boom sprechen kann.

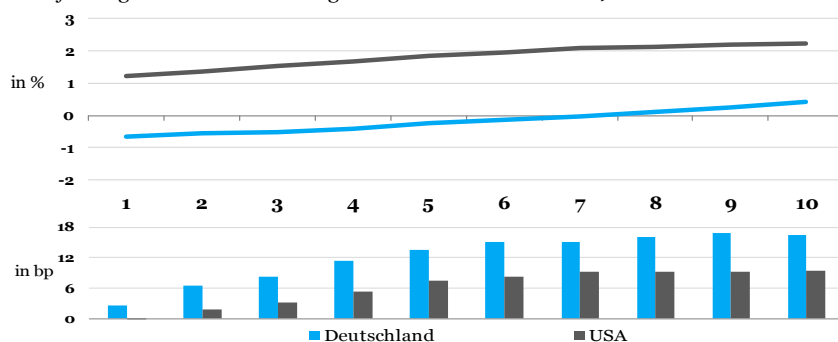
Aus den USA kamen eher verunsichernde Meldungen. Die Abstimmung im Senat über die Modifizierung der Obamacare-Gesundheitsreform wurde verschoben, weil einige Republikaner von rechts und von links gegen das Projekt opponiert hatten. Hierbei dürfte eine Rolle gespielt haben, dass das so genannte Budget-Büro des Kongresses berechnet hat, dass in den kommenden Jahren rund 22 Mio. Amerikaner ihren Versicherungsschutz verlieren würden, wenn das Gesetz in Kraft tritt. Da die Steuerreform mit der Gesundheitsreform zusammenhängt – man erhofft sich Einsparungen von der Gesundheitsreform, mit denen wiederum ein Teil der Steuersenkungen gegenfinanziert werden soll – dürfte sich auch die Verabschiedung der Steuerreform weiter nach hinten verlagern. Ob dies vor der Sommerpause, die Anfang August beginnt, stattfindet, ist offen. Vor dem 4. Juli (Unabhängigkeitstag) ist nicht mit einer Abstimmung zu rechnen.

In jedem Fall stehen in den nächsten Tagen wichtige Konjunkturdaten auf der Agenda. Auf US-Seite gehören dazu die Konsumausgaben für den Monat Mai, die ISM-Indizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor sowie die Arbeitsmarktdaten. Wir erwarten leichte Enttäuschungen, die zu der Absicht der Fed passen würden, nur noch ein Mal den Leitzins in diesem Jahr anzuheben. Für die Eurozone werden PMI-Einkaufsmanagerindizes veröffentlicht, die ein freundliches Bild auch in den kleineren Mitgliedsländern zeichnen sollten.

Achten sollte man weiterhin (siehe Rententext von letzter Woche) auf etwaige protektionistische Vorstöße durch die Trump-Administration. Möglicherweise nutzt Trump das G20-Umfeld für entsprechende Äußerungen. Überhaupt ist rund um den G20-Gipfel in Hamburg (7. und 8. Juli) mit einer etwas nervöseren Stimmung an den Rentenmärkten zu rechnen, die einen Auftrieb der Renditen eher behindern dürfte.

Zinsstrukturkurven

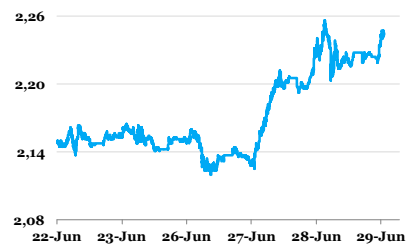
(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 22. Juni)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

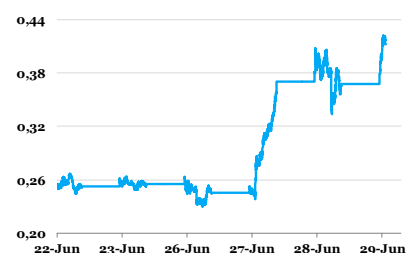
Dr. Cyrus de l Rubia
Telefon: 040-3333-15260

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



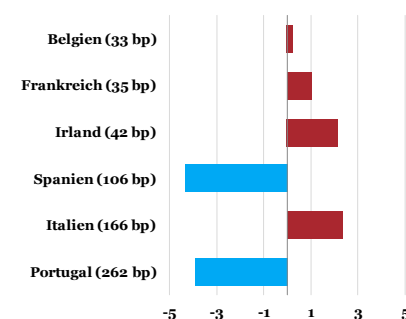
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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: 22.06.2017, 08:00 Uhr
Ende: 29.06.2017, 10:00 Uhr

Aktienmärkte

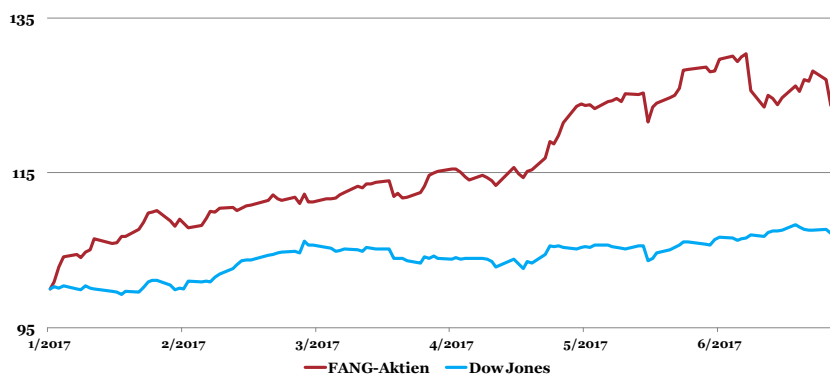
Europäische Aktien in den Fängen der EZB. US-Tech-Giganten legen eine Verschnaufpause ein.

Der deutsche Aktienmarkt hat eine turbulente Woche hinter sich. Die europäischen Währungshüter bestimmen mit ihren Aussagen zur geldpolitischen Ausrichtung die Märkte. In den USA konnten die Leitindizes Dow Jones und NASDAQ ihre hohen Indexstände verteidigen.

Im Besonderen lösten die Statements von EZB-Präsident Mario Draghi über ein Ende der ultralockeren Geldpolitik Kursverluste aus. Startete der deutsche Leitindex DAX noch auf einem Niveau von 12.800 in die Woche, korrigierte er nach den Aussagen Draghis auf 12.550 Punkte. In der Spitze verlor der Leitindex fast 2,0 %, konnte seine Verluste im weiteren Verlauf der Berichtswoche jedoch reduzieren. Angesichts der guten konjunkturellen Lage der Eurozone stellte der EZB-Präsident bei der Notenbanktagung im portugiesischen Sintra am Dienstag (27.06.) eine Anpassung der expansiven Geldpolitik in Aussicht. An den deutschen Börsen wurden diese restriktiven Töne zwischenzeitlich zwar mit deutlichen Kursverlusten beantwortet, jedoch konnten einzelne Branchen auch signifikante Zugewinne erzielen. Besonders der Finanzsektor erhielt Zulauf. Bankaktien zogen in der Spitze um bis zu 3,0 % an. Ein Ende der expansiven Geldpolitik und eine Normalisierung der geldpolitischen Instrumente kommen besonders dem Finanzsektor zugute, da der derzeitige negative Einlagenzinssatz wie eine Steuer den Sektor belastet. Die Aussagen Draghis schürten unter Anlegern insoweit die Phantasie einer Anpassung der Geldpolitik und einer Verbesserung der Profitabilität im Finanzsektor. Trotz der Kursgewinne im Finanzsektor konnte der Abwärtstrend in der DAX-Familie nicht unterbrochen werden. Erst die Statements von EZB-Vize Vitor Constancio, der den Aussagen Draghis keine wesentlichen Änderungen in der geldpolitischen Agenda entnehmen konnte, stoppten die Abwärtsbewegungen.

Die US-Märkte zeigten sich in der zurückliegenden Berichtswoche verhältnismäßig unbeeindruckt und tendierten seitwärts. Der Dow Jones und die Technologiebörse NASDAQ liegen mit Indexständen von gegenwärtig 21.490 (-0,1 % zur Vorwoche) sowie 6.230 (0,1 % zur Vorwoche) auf ähnlichen Bewertungslevels. Zusätzlich stand die Entwicklung der großen US-Technologiewerte im Fokus. Die Gruppe der größten IT-Werte Facebook, Amazon, Netflix und Google, für die sich inzwischen die Abkürzung „FANG-Aktien“ etabliert hat, lieferte im ersten Halbjahr eine beeindruckende Hausse. In dieser Berichtswoche nahmen die Anleger der Technologie-Giganten offensichtlich einen Teil ihrer Gewinne mit. Die FANG-Aktien schlossen mit teilweise deutlichen Kursverlusten. Besonders Aktien der Google-Mutter Alphabet kam unter Druck, nachdem die EU-Kommission eine Wettbewerbsstrafe von 2,4 Mrd. Euro verhängt hat. Insgesamt notieren die FANG-Werte weiterhin auf hohen Bewertungsniveaus (durchschnittliches KGV: 116) und der Trend der Anleger zu IT-Unternehmen scheint ungebrochen. So zeigten sich auch die auf internationalen Börsenplätzen gehandelten Aktien der chinesischen Tech-Firmen Alibaba und Tencent im ersten Halbjahr 2017 mit starken Kursgewinnen.

Dow Jones und FANG-Aktien (indexiert: 01.01.2017 = 100)



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

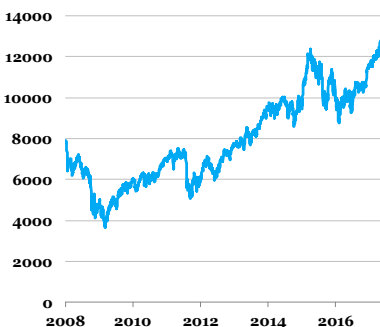
Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

DAX: Kurzfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

DAX: Langfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Fundamentalwerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

	DAX 30	Euro-stoxx 50	S&P 500
Stand:			
	29/6	10 Uhr	
Indexstand	12627	3530	2441
Veränd. gegenüber Vormonat	2,59%	1,94%	0,80%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	20,3	19,8	21,7
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,8	1,6	3,1
Dividenden-Rendite	2,9	3,4	2,0
Kurs-Cashflow-Verhältnis	8,6	8,4	13,1
Kurs-Erlös-Verhältnis	0,9	1,2	2,1

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 22.06.2017, 08:00 Uhr
Ende: 29.06.2017, 10:00 Uhr

Unternehmensanleihemärkte (Euro)

Spreads verharren auf niedrigem Niveau. Ausfallraten bis Q1 2018 weit unterdurchschnittlich.

Die Anleihen des iBoxx-Index bleiben emittentenfreundlich bepreist, Gleiches gilt für die CDS-Spreads. Bei den letzteren sind die europäischen gegenüber den US-Spreads in den letzten zwei Wochen kräftig eingelaufen.

Am Dienstag (27.6.) zeigte sich EZB-Präsident Mario Draghi optimistisch und sprach von einer kräftiger werdenden konjunkturellen Erholung in der Eurozone. Das löste an den Märkten Spekulationen aus, die EZB könne Anfang nächsten Jahres mit dem so genannten Tapering beginnen.

In jedem Fall geht die Ratingagentur Standard & Poor's in ihrer aktuellen Corporate-Vorhersage von optimistisch niedrigen Ausfallraten im europäischen Markt aus: 2 Prozent bis März 2018. Der langfristige Durchschnitt dieser Rate (gerechnet auf 12 Monate) für Europa liegt bei 3,2 Prozent.

Gestützt werde diese Schätzung durch robuste konjunkturelle Rahmenbedingungen. Die Arbeitslosenquote sinke seit 2013 und sei nun so niedrig wie seit acht Jahren nicht mehr. Darüber hinaus sind die Kreditvergabebedingungen weiterhin „locker“ und würden sich weiter zugunsten der Emittenten entwickeln. Entsprechend erreichen die Speculative-Grade-Anleiheemissionen im ersten Quartal 2017 ein Dreijahreshoch.

Als Risikofaktoren erkennt die Agentur aktuell steigende Inflationsraten in einigen europäischen Ländern, Unsicherheiten in Zusammenhang mit den Brexit-Verhandlungen und mögliche Einschränkungen durch eine veränderte Handelspolitik der USA. Zudem stellt S&P fest, dass in Europa aggregiert das Kreditrisiko steigt, dass also das durchschnittliche Rating aller Corporates sich verschlechtert. Mittelfristig sei dies jedoch kaum problematisch.

Bezogen auf die weltweiten CDS-Spreads kam es in den letzten zwei Wochen jedoch zu einer weiteren Ausweitung der „Speculative Grade“ Spreads im „B“-Spektrum. Mit 635 Basispunkten liegen sie nun deutlich über ihrem Dreijahresdurchschnitt von 547 Basispunkten. Die „BBB“-Bonitäten engten sich jedoch etwas weiter auf 110 Basispunkte ein – der Dreijahresdurchschnitt liegt hier bei 125 Basispunkten. Der Abstand zwischen Investmentgrade und Subinvestmentgrade vergrößert sich also. Hier erwarten wir in den nächsten Monaten, dass die Schere sich noch etwas weiter öffnet.

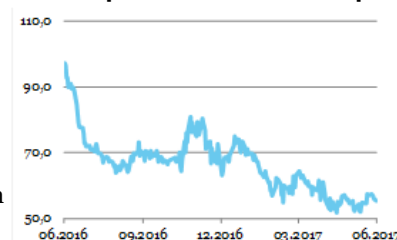
Thomas Miller
Telefon: 040-3333-15056

iBoxx corporate: Spreads nach Branchen in bp

	Aktuell	5Y0	YTD
iBoxx EUR	55,3	96,3	-13,2
No-n-Financials	50,0	82,3	-8,8
Telekommunikation	62,5	93,0	-6,5
Versorger	57,5	96,2	-15,8
Automobil	49,4	66,1	-12,3
Industrie	40,2	78,6	-5,0
Konsumgüter	38,6	50,7	1,1
Chemie	28,9	54,2	-4,8
Öl & Gas	57,6	101,4	-10,8
Bau	41,5	78,5	-3,7
Tourismus	54,7	92,0	-13,1
Nahrungsmittel	39,6	49,0	-4,0
Gesundheit	48,9	45,7	-8,9
Rohstoffe	85,1	139,6	-15,6
Medien	59,0	92,0	-4,8
Einzelhandel	38,1	71,3	-4,2
Technologie	32,0	60,8	5,5

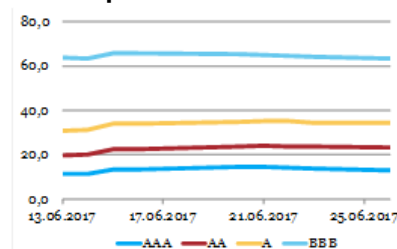
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx corporate: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx corporate: Letzte 2 Wochen in bp

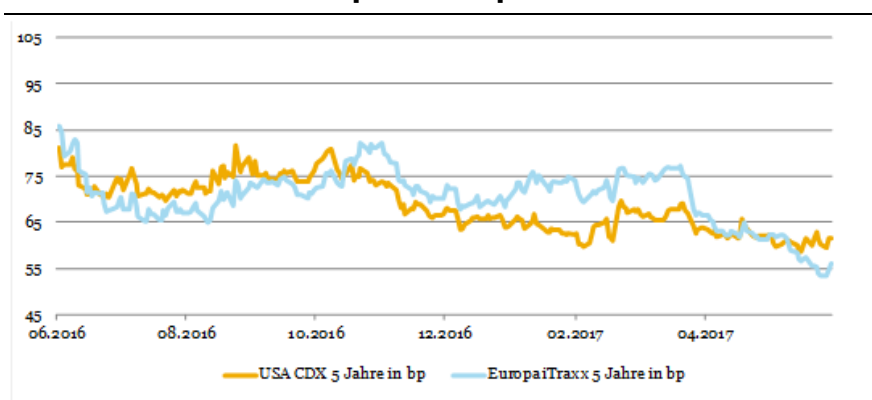


Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 22.06.2017, 08:00 Uhr
Ende: 29.06.2017, 10:00 Uhr

CDS-Indizes USA und Europa in Basispunkten



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Devisenmärkte

Draghi-Rede in Portugal bewegt die Märkte. Hinweise auf Zinsschritt der BoE. Kommende Woche im Zeichen wichtiger Konjunkturdaten (PMIs Eurozone, Tankan-Bericht Japan, Arbeitsmarktdaten USA) und des G20-Gipfels.

Der US-Dollar wertete gegenüber dem Euro in der vergangenen Berichtswoche um 2,3 % ab und EUR/USD notiert gegenwärtig bei 1,1426. Es waren vor allem die Aussagen von Mario Draghi, die ein hawkisches Signal aussendeten und somit den Euro stärkten. Beim EZB-Forum im portugiesischen Sintra ließ der EZB-Chef nämlich verlauten, dass die derzeitige Inflationsrate zum größten Teil von temporären Faktoren ausgebremst wird und, dass reflationäre Kräfte die deflationären Tendenzen ersetzen würden. Darüber hinaus sendeten auch die Konjunkturdaten aus der EU freundliche Signale. Unter anderem konnte der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex mit 115,1 Punkten den bereits starken Wert aus dem Vormonat übertreffen. Für den US-Dollar lief es konjunkturell weniger gut, da die US-amerikanischen Auftragseingänge im Mai schlechter ausfielen als erwartet (-1,1 %, Bloombergkonsens: -0,6 %).

Vor dem Hintergrund, dass die US-Inflation zuletzt nachgab, dürften Anleger in den nächsten Tagen besonders auf die Bekanntgabe des für die Fed wichtigen PCE Deflators (30.06.) schauen. Auch der deutsche Verbraucherpreisindex steht heute im Blickpunkt. US-Arbeitsmarktdaten (07.07.) und die ISM-Indizes sind weitere Indikatoren mit Marktbewegungspotenzial. Schließlich könnte das G-20 Gipfeltreffen (07.07.) für neue politische Spannungen sorgen und den Devisenkurs beeinflussen.

USD/JPY legte in der vergangenen Woche um 1,2 % auf 112,36 zu. Unter der Woche hatten sich mehrere FOMC-Mitglieder besorgt über die US-Inflation geäußert. Einzig Fed-Chefin Yellen nahm den Wind aus den Segeln und zeigte sich zuversichtlich, was die geldpolitische Vorgehensweise der Fed angeht. Konjunkturell befanden sich die US-PMI-Daten erneut auf einem stabilen Niveau, wovon der Dollar profitierte. Politisch dürfte die Katarkrise bereits eingepreist sein, wodurch keine Risk-Off Bewegungen zugunsten des Yens zu verzeichnen waren. Für den Yen dürfte außerdem morgen das Erscheinen der japanischen Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten (30.06.) interessant werden.

EUR/GBP notiert aktuell bei 0,8806 und bleibt damit zur vorigen Berichtswoche nahezu unverändert. Die Unterzeichnung des Regierungsabkommens in Großbritannien zwischen der Conservative Party und der nordirischen DUP bewegte das Pfund Sterling nicht. Für wesentliche Kursschwankungen in den letzten Tagen sorgten dagegen die Reden der jeweiligen Notenbank-Präsidenten, Mario Draghi (EZB) und Mark Carney (BoE), während einer Zentralbankkonferenz im portugiesischen Sintra. Durch die Rede Draghis war das Devisenpaar EUR/GBP auf das höchste Niveau seit Beginn des Jahres gestiegen. Marktteilnehmer werteten Draghis Worte zur guten konjunkturellen Lage in der Eurozone und seinen Optimismus bezüglich des Erreichens des Inflationsziels als Hinweis auf eine baldige Straffung der Geldpolitik. Am Mittwoch relativierte der Vizechef der EZB, Viktor Constânzio, die Aussage und meinte, dass Draghis Rede nicht fundamental von früheren Aussagen abweiche. Wahrscheinlicher wurde dagegen eine geldpolitische Wende bei der Bank of England. BoE-Gouverneur Mark Carney stellte fest, dass es angesichts der steigenden Kapazitätsauslastung notwendig werden könnte, den Leitzins anzuheben. Das solle in den kommenden Wochen debattiert werden. In Anbetracht der politischen Unsicherheit (Brexit-Verhandlungen, Wahlausgang der Parlamentswahl) sowie zuletzt schwacher Wachstumszahlen (BIP Q1 0,2 %, QoQ) käme ein Zinsschritt der BoE überraschend.

EUR/USD



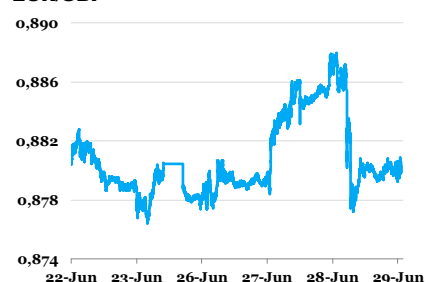
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

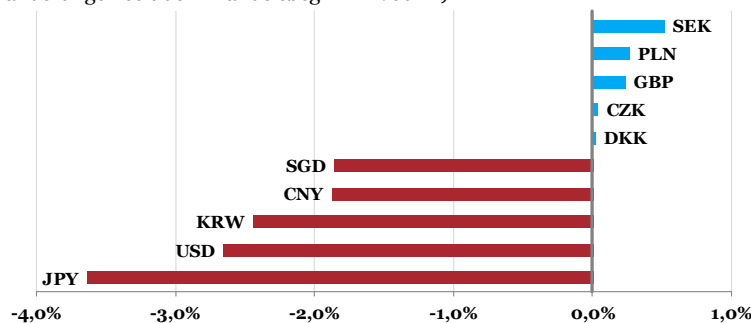
EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

(Veränderungen seit dem Handelsbeginn 22. Juni)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

Berichtswoche

Beginn: 22.06.2017, 08:00 Uhr
Ende: 29.06.2017, 10:00 Uhr

Ölmärkte

Öllagerabbau schreitet voran. Backwardation ist die Lösung.

Die Ölpreise konnten sich in den vergangenen Woche von dem Preissturz der vergangenen Woche erholen und die Verluste nahezu vollständig wettmachen. Die Nordseesorte Brent notiert aktuell bei 47,7 US-Dollar/Barrel. Getragen wurde die Preisentwicklung durch Fortschritte beim Öllagerabbau in den USA und der Erwartung einer steigenden Nachfrage während der Sommermonate. Zwar gab es in dieser Woche einen marginalen Aufbau der Rohölvorräte um 100 Tsd. Barrel/Tag, was vor allem aber einen Abbau bei der staatlich kontrollierten Ölreserven (SPR) geschuldet ist. Dagegen gab es einen erneuten kräftigen Abbau der Benzinvorräte, was bereits ein Vorgeschmack auf die Sommerfahrtsaison geben dürfte und auch Spiegelbild einer nun höheren Nachfrage in den USA ist, nachdem diese in den vergangenen Wochen hinter den Erwartungen zurückblieb.

Die Verlängerung der Produktionskürzungen der OPEC-Staaten und Russland um weitere neun Monate wird die OECD-Ölvorräte bis Anfang 2018 nahezu normalisieren. Allerdings sehen wir Risiken für einen erneuten Angebotsüberschuss Mitte nächsten Jahres, wenn die OPEC-Staaten und Russland die eigenen (wachsenden) Kapazitäten stärker auslasten zu versuchen. Hinzu kommt das bis heute ungezügelter Wachstum der US-Schieferölindustrie. Ein erneutes Überangebot dürfte die Preise im kommenden Jahr nachhaltiger auf Talfahrt schicken als wie wir es in den vergangenen Wochen beobachtet haben. Daher stellt sich die berechnete Frage, wie die OPEC diesen Boom-Bust-Zyklus vermeiden und sowohl fiskalische Stabilität als auch steigende Einnahmen durch Marktanteilsgewinne erzielen? Wir glauben die Antwort liegt in einer Marktsituation bei der die Terminkurve (nachhaltig) ein Gefälle aufweist, d.h. Spotpreise > Preise auf der Terminkurve, und wird als Backwardation bezeichnet. Backwardation erschwert es der US-Schieferölindustrie die Produktion im Voraus zu höheren Preisen als den gegenwärtigen Spotpreisen abzusichern, womit ein Verlust von Hedging-Gewinnen einhergeht. Dies erschwert den US-Schieferölförderern den Zugang zu Pools von Private Equity und High-Yield-Kreditkapital zu erhalten, was durchaus zu „Financial Stress“-Situationen führen könnte und die Produktion gedrosselt werden muss. In unseren Augen dürften die Preisrückgänge im März, April, Anfang Mai und nach der OPEC-Sitzung und dem parallelen Rückgang in den langfristigen Ölpreisen (3 Jahre und mehr) auf 49-50 US-Dollar/Barrel dies nun erreichen. Sollten die Ölpreise tatsächlich über die Sommermonate aufgrund eines sich weiter beschleunigenden Lagerabbaus sich bei Preisen von 53-56 US-Dollar/Barrel stabilisieren, dürfte sich die Marktsituation tatsächlich umkehren und in Backwardation übergehen. Dies in Kombination mit einer erwarteten zyklischen Kosteninflation in 2017 (ca. 10-15 % vs. Strukturelle Kostendeflation i.H.v. 3-5 %), welche den Wachstumspfad von Schieferöl zusätzlich abflachen könnte. Diese wird jedoch nicht ausreichend hoch sein, n hierfür keine ausreichende Inflation, um die geforderte Abschwächung im kommenden Jahr zu erreichen.

Wir glauben, dass dies für Finanzanleger eine nachhaltige Backwardation eine sehr attraktive Gelegenheit für Finanzanleger bietet in Rohstoffe zu investieren. Wichtig hierbei ist allerdings anzumerken, dass die Renditen hierbei nicht durch besonders stark ansteigende Preise für den jeweiligen Rohstoff zustande kommen, sondern durch die Form der Terminkurve. Ist die Kurve in Backwardation erzielen Anleger Rollgewinne. Die dadurch erzielbare Rendite ist dabei sogar höher als die Gewinne aus reinen Preisanstiegen. Gegenwärtig sind die Marktbedingungen noch nicht ausgereift. Allerdings mit einer weiteren Erholung der Preise in den kommenden Wochen rückt dies ein näher.

Ölmarktindikatoren

Tägliche Daten	aktuell	Vorwoche	hoch	tief	1 M	3 M	12 M
Brent(US-Dollar pro barrel)	48	45	57	42	-5%	-10%	-4%
WTI (US-Dollar pro barrel)	45	43	54	40	-7%	-10%	-7%
Wöchentliche Daten*		52 Wochen		Veränderung in %			
	aktuell	Vorwoche	hoch	tief	1 M	3 M	12 M
Lagerbestände USA (in mb)	509	509	536	468	0%	-5%	4%
Rig Count (USA)	758	747	758	341	5%	16%	122%
US-Rohölförderung (in mb/Tag)	9,3	9,4	9,4	8,4	-1%	1%	9%

Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

Ölpreisentwicklung

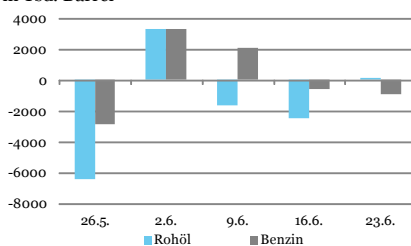
in US-Dollar/Barrel



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

US-Lagerbestände

in Tsd. Barrel



Quelle: HSH Nordbank, Bloomberg

Kosteninflation könnte einen unmittelbaren Einfluss auf das US-Ölproduktionswachstum haben

2018 Ölproduktionswachstum vs. Service-Kosteninflation & Finanzierungskosten

Zusätzliche Kosteninflation (% YoY)	Delta in High-Yield Finanzierungskosten				
	0 bp	100 bp	200 bp	300 bp	400 bp
0%	900	800	690	600	510
5%	840	750	630	540	460
10%	790	700	590	500	420
15%	740	640	550	460	380
20%	700	590	510	430	350

Quelle: Unternehmensdaten, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 22.06.2017, 08:00 Uhr

Ende: 29.06.2017, 10:00 Uhr

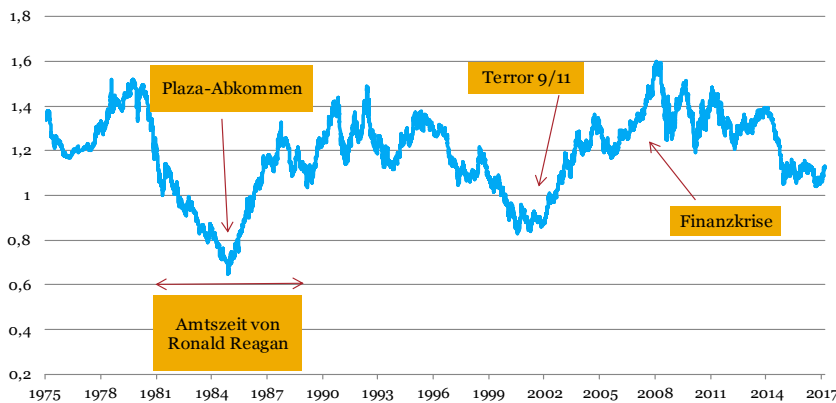
Fokus: Dollarkurs

„In Dollar we trust“, so wird gern die Aufschrift auf der US-Dollar-Note („In god we trust“) uminterpretiert. Spätestens nach dem Ende des zweiten Weltkriegs hat sich der US-Dollar als Leitwährung etabliert und gilt seitdem als das Symbol der amerikanischen Vormachtstellung. Fast überall auf der Welt wird der US-Dollar als Reserve- und Handelswährung benutzt. Infolgedessen werden heute 64 % der Weltdevisenreserven in Dollar gehalten. Im aktuellen Fokus wird die Geschichte des Greenbacks in Zeiten großer Wirtschaftskrisen beleuchtet, - die Zeit nach der Ölpreiskrise, als Ronald Reagan das Präsidentenamt übernahm und die Finanzkrise von 2008. Daraus lassen sich die wichtigsten Einflussfaktoren des Währungspaars EUR/USD ableiten, die auch in der gegenwärtigen und zukünftigen Entwicklungen eine Rolle spielen.

Was treibt den Dollarkurs?

Der vielleicht wichtigste Treiber des Dollarkurses ist die Geldpolitik der Notenbanken. Seit Jahren betreibt die Europäische Zentralbank (EZB) eine ultraexpansive Geldpolitik, u.a. weil sie eine Aufwertung des Euros zum Dollar verhindern will und die Inflation ankurbeln möchte. Auf der anderen Seite hat die US-Notenbank Ende 2015 begonnen, die Zinszügel vorsichtig zu straffen. Damit ist die Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone gestiegen. Grundsätzlich sorgt eine steigende Zinsdifferenz zwischen dem Dollar und dem Euro, dass der Greenback gegenüber dem Euro an Wert gewinnt. Der Grund: Die Region mit dem höheren Zinssatz wird für Anleger interessanter. Auch politische Unsicherheiten beeinflussen den Dollarkurs. Beispiele sind der Terroranschlag von 2001 und die nachfolgenden Invasionen Afghanistans und Iraks. Üblicherweise sorgen Krisen dafür, dass der Dollar gegenüber dem Euro aufwertet, da die Anleger die US-Währung für stabiler halten. Darüber hinaus sind natürlich konjunkturelle Daten, wie Arbeitsmarktdaten, Inflationsraten oder BIP-Zahlen sowie deren Prognosen ausschlagend für die kurzfristige Entwicklung des Dollarkurses.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Research HSH Nordbank

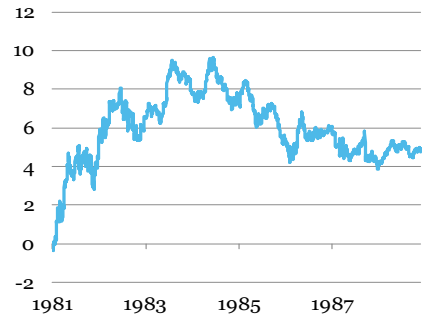
Trumponomics als Nachfolger von Reaganomics?

Im Falle des Dollarkurses ist besonders die Legislaturperiode vom amerikanischen Präsidenten Ronald Reagan (1981-1989) spannend, denn sie dient zum Teil den Plänen von Donald Trump als Vorbild. Wie Reagan will Trump eine expansive Fiskalpolitik betreiben und damit die Wirtschaft stimulieren. Damals versprach Reagan nach der Ölpreiskrise unter anderem „Wert und Stabilität des Dollars wieder herzustellen“. Innerhalb weniger Jahre sorgte seine expansive und den Realzins nach oben treibende Fiskalpolitik für einen Höhenflug des US-Dollars. Rechnet man den Wechselkurs in USD/EUR um, sank der Kurs des Euro auf fast 0,60 USD – der Dollar-Wert hatte sich mehr als verdoppelt. Das hatte eine unangenehme Nebenwirkung: Die Exporte gingen zurück, während die Importe stiegen, was zu einem steigenden Leistungsbilanzdefizit führte. Damit aber stieg die Auslandsverschuldung der USA kräftig an.

Viele Industriezweige (besonders die Autoindustrie) litten unter dieser Entwicklung und die Stimmen nach Einfuhrzöllen wurden lauter. Die US-Regierung griff schließlich ein

Farzan Mirzada
Gast-Researcher

US-Realzins der 1980er, %



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

Ausgangssituation Reagan und Trump

	1981	2017
Inflationsrate	10,5	1,7
Arbeitslosenquote	7,4	4,7
Schuldenquote	30%	105%

Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

und setzte seine internationalen Handelspartner unter Druck, einem Währungsabkommen zuzustimmen. Am 22. September 1985 trafen sich fünf Industrienationen (USA, Deutschland; Großbritannien, Frankreich und Japan) im New Yorker Hotel Plaza. Dort wurde eine Abwertung des Dollars gegenüber den Währungen der anderen vier Länder vereinbart, um so die Leistungsbilanz Ungleichgewichte auszugleichen. Europäische Nationen sowie Japan verzeichneten nämlich sinkende BIP-Wachstumsraten und fürchteten sich vor US-Importzöllen auf ihre Waren. In den folgenden zwei Jahren fand eine koordinierte Intervention der teilnehmenden Zentralbanken am Devisenmarkt statt, wobei insgesamt 10 Mrd. US-Dollar eingesetzt wurden. Die Wirkung des Abkommens war unübersehbar. Innerhalb von zwei Jahren gab der US-Dollar fast seine gesamten Kursgewinne der Vorjahre wieder ab. Offensichtlich ging dies insbesondere den europäischen und der japanischen Regierung zu schnell. Man entschloss sich 1987 zu einem weiteren Abkommen, dem so genannten Louvre-Abkommen, um die Wechselkurse mit Zielzonen zu stabilisieren und um spekulative Attacken zu verhindern.

Die Finanzmarkt- und die Eurokrise

Die Finanzmarktkrise von 2008/2009 sorgte für kräftige Ausschläge beim US-Dollar. Die Fed hatte mit massiven Zinssenkungen auf die Krise reagiert, so dass sich die Zinsdifferenz zu der Eurozone ausweitete und der US-Dollar kräftig nachgab. Im Zuge der Liquiditätskrise verkauften jedoch viele US-Institutionen ihre Anlagen in den Industrie- und Schwellenländern, um die Verluste daheim zu decken. Da sie US-Dollar kauften, rauschte der Wert des US-Dollar nach oben. Als dann in der Eurozone im Jahr 2010 die Staatsschuldenkrise begann und der Bestand der Eurozone zunehmend in Frage gestellt wurde, kam der Euro unter Druck. Mit Draghis Rettungsrede vom Juli 2012 (wir werden alles tun, um den Euro zu erhalten) erholte sich der Euro wieder, zumal die Fed mit weiteren Liquiditätsspritzen ihre Währung schwächte. Anfang 2015 sorgte dann die EZB mit ihrem Staatsanleiheankaufprogramm, dass der Euro wieder kräftig nachgab.

Ausblick

Aus der Zeit Ronald Reagans kann man unter anderem eine wichtige Schlussfolgerung für die heutige Zeit ziehen: Sollte die Trump-Administration tatsächlich eine expansive Fiskalpolitik betreiben, wird der hervorgerufene Wachstumseffekt vermutlich rasch verpuffen, weil der damit einhergehende stärkere US-Dollar die Exportindustrie in Mitleidenschaft ziehen und den Wettbewerb aufgrund steigender Importe verschärfen würde. Dagegen könnte Trump sich mit protektionistischen Maßnahmen wehren, die ihrerseits zu höherer Inflation führen würden. Die Konsequenz für den US-Dollar ist unklar. Auf der einen Seite dürfte die Fed mit höheren Zinsen reagieren (gut für den US-Dollar), auf der anderen Seite schwächt Protektionismus die US-Wirtschaft (schlecht für den US-Dollar).

Darüber hinaus dürften politische Faktoren für die weitere Entwicklung des US-Dollars eine wichtige Rolle spielen. Die Tatsache, dass derzeit ein Sonderermittler gegen Trump in der Causa Russland ermittelt bedeutet, dass jederzeit Nachrichten gemeldet werden können, die die Trump-Administration destabilisieren und den US-Dollar schwächen würden. Schwerer einzuwerten sind außenpolitische Vorstöße wie die Aufkündigung des Klimaschutzabkommens oder das Einreiseverbot gegenüber mehreren muslimisch geprägten Ländern.

In Bezug auf die Eurozone ist festzustellen, dass sich in den vergangenen Monaten die politische Lage deutlich stabilisiert hat. Immer mehr Investoren dürften die Angst vor einem Zusammenbruch der Eurozone verlieren, insbesondere wenn deutlich wird, dass die Achse Berlin-Paris wieder als Integrationsmotor funktioniert.

Insgesamt sehen wir daher den Euro im Aufwind, zumal auch die EZB im nächsten Jahr das Ende der Wertpapierankäufe einläuten sollte.

Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
PMI-Daten Eurozone	3. Juni	Frühindikator zur Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe und Dienstleistungssektor				
US-Payrolls	7. Juni	Wichtige Arbeitsmarktdaten USA				
G-20 Gipfel	7. Juni	Treffen der G-20 Staats- und Regierungschefs in Hamburg				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 30. Juni						
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	1,5	1,7
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	May 17	0,1 / 1,4	0,15 / 1,53791
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Jun 17	58	59,4
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 17	0,3 / 2,8	-0,2 / -0,9
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 17	0 / 0,7	0 / 0,8
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Jun 17	5,7	5,7
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Jun 17	-10	-9
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Jun 17	1,2	1,4
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Jun 17	-7	-5
	10:30	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	0,2 / 2	0,2 / 2
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	May 17	2,8	2,8
	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 17	-3 / 6,9	4 / 5,7
Supranationale Treffen	12:30	GE	ECB's Lautenschlaeger Addresses EU Policy Group in Berlin			
Samstag, 01. Juli						
Keine relevanten Ereignisse						
Sonntag, 02. Juli						
Keine relevanten Ereignisse						
Montag, 03. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Jun 17	55	54,9
	16:00	USA	Bauausgaben (M/M, in %)	May 17	0,1	-1,4
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jun 17	k.A.	55,1
	09:50	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jun 17	k.A.	55
	09:55	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jun 17	k.A.	59,3
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Jun 17	k.A.	57,3
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	May 17	k.A.	9,3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Jun 17	k.A.	56,7
Konjunkturdaten Schweiz	09:15	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	May 17	k.A.	-1,2
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Tankan Bericht (verarb. Gewerbe / Dienstleistungen)	Q1	15 / 23	20-Dec
	07:00	JP	Autoverkäufe (J/J, in %)	Jun 17	k.A.	6,1
Supranationale Treffen		GE	CDU-CSU Presents 2017 Election Platform in Berlin			
Redetermine	10:30		Fed's Bullard Speaks at BoE Conference in London			
Dienstag, 04. Juli						
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	0 / 4,3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Jun 17	k.A.	56
Notenbank Termine	11:00	GB	Inflation Report Hearings			
Feiertage		USA	Independence Day			
Mittwoch, 05. Juli						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	May 17	k.A.	-1,1
	16:00	USA	Industrieraufträge (M/M, in %)	May 17	k.A.	-0,2
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Jun 17	k.A.	55,1
	09:50	FR	PMI Dienstleistungen	Jun 17	k.A.	55,3
	09:55	GE	PMI Dienstleistungen	Jun 17	k.A.	53,7
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Jun 17	k.A.	54,7
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	0,1 / 2,5
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jun 17	k.A.	53,8
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 4 Mrd. EUR 2022-er			
Notenbank Termine	20:00	USA	FOMC Meeting Minutes			
Donnerstag, 06. Juli						
Konjunkturdaten USA	14:15	USA	ADP National Employment Report	Jun 17	190	253
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	May 17	k.A.	-47,617
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Jun 17	56,5	56,9
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	-2,1 / 3,3
Konjunkturdaten Schweiz	09:15	CH	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	0,2 / 0,5
Redetermine	18:00		ECB's Weidmann, Nowotny Discuss Future of Euro			
Freitag, 07. Juli						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Jun 17	k.A.	33,6
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jun 17	173	138
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jun 17	k.A.	-1
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jun 17	4,3	4,3
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	0,8 / 2,9
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	-0,5 / 0,6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	0,2 / -0,8
	10:30	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	May 17	k.A.	-2050
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in %)	Jun 17	k.A.	3,2
Supranationale Treffen			G-20 Gipfel			

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 22. 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	-0,66 (+3)	8 (-1)	29 (-3)		30 (+1)		-0,86 (+7)	0,32 (+11)	1,21 (-1)	-0,12 (+1)	
2J	-0,56 (+7)	18 (+2)	43 (0)	32 (-3)	26 (+1)	78 (+10)	-0,83 (+4)	0,33 (+13)	1,36 (+1)	-0,11 (-2)	
3J	-0,53 (+9)	15 (+1)	76 (+3)	39 (-2)	26 (+1)	91 (+5)	-0,73 (+6)	0,39 (+15)	1,51 (+2)	-0,10 (-1)	
4J	-0,40 (+12)	15 (0)	84 (+2)	41 (-2)	15 (-3)	105 (-4)	-0,65 (+7)	0,44 (+15)		-0,08 (0)	
5J	-0,25 (+14)	17 (+1)	106 (+3)	54 (-1)	23 (0)	157 (-4)	-0,54 (+8)	0,65 (+17)	1,83 (+7)	-0,08 (-1)	
6J	-0,13 (+15)	18 (-1)	121 (+2)	59 (-3)	29 (0)	197 (-4)	-0,46 (+8)	0,77 (+17)		-0,06 (0)	
7J	-0,03 (+15)	24 (+1)	152 (+3)	86 (-3)	41 (+2)	214 (-4)	-0,34 (+8)	0,88 (+18)	2,07 (+9)	-0,04 (-1)	
8J	0,12 (+16)	30 (0)	161 (+3)	95 (-3)	48 (+1)	245 (-3)	-0,24 (+7)	1,00 (+18)		-0,01 (0)	
9J	0,26 (+16)	34 (+1)	164 (+3)	102 (-4)		256 (-1)	-0,15 (+8)	1,00 (+18)		-0,01 (0)	
10J	0,42 (+16)	35 (+1)	166 (+2)	106 (-4)	42 (+2)	262 (-4)	-0,08 (+7)	1,20 (+18)	2,24 (+9)	0,07 (+1)	
30J	1,20 (+16)	50 (+1)	202 (+2)	156 (-4)	70 (-2)	279 (-2)	0,38 (+5)	1,82 (+14)	2,79 (+7)	0,82 (+3)	

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 29.06.2017, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 22. Juni 2017 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse	USD-Wechselkurse					
EUR/USD	1,1426 (+2.3%)	EUR/DKK	7,4373 0%	EUR/CAD	1,4881 (-0.1%)	USD/CAD	1,3025 (-2.3)
EUR/GBP	0,8806 (0%)	EUR/SEK	9,7298 (-0.3%)	EUR/AUD	1,4901 (+0.8%)	USD/AUD	1,3041 (-1.5)
EUR/JPY	128,39 (+3.5%)	EUR/NOK	9,5846 (+0.8%)	EUR/NZD	1,5636 (+1.6%)	USD/NZD	1,3684 (-0.7)
EUR/CHF	1,0943 (+0.8%)	EUR/PLN	4,2329 (-0.6%)	EUR/ZAR	14,7631 (+1.6%)	USD/ZAR	12,9195 (-0.7)
GBP/USD	1,2975 (+2.3%)	EUR/HUF	309,37 (0%)	EUR/RUB	67,5216 (+0.4%)	USD/CNY	6,7795 (-0.8)
USD/JPY	112,36 (+1.2%)	EUR/TRY	4,0073 (+1.6%)	EUR/KRW	1303,41 (+2.3%)	USD/RUB	59,1060 (-1.9)
USD/CHF	0,9578 (-1.5%)	EUR/CZK	26,29 (-0.1%)	EUR/CNY	7,7472 (+1.5%)	USD/SGD	1,3795 (-0.7)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 29.06.2017, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	29.06.17	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 (%)	1,30	1,40	1,65	1,90	2,15	2,20
2-jährige Staatsanleihen (%)	1,35	1,60	1,75	2,10	2,35	2,40
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,83	2,05	2,25	2,45	2,75	2,80
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,24	2,40	2,60	2,70	3,05	3,10
2-jährige Swapsatz (%)	1,58	1,85	1,95	2,25	2,50	2,55
5-jährige Swapsatz (%)	1,90	2,10	2,30	2,50	2,80	2,85
10-jährige Swapsatz (%)	2,22	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 (%)	-0,57	-0,75	-0,60	-0,40	-0,20	-0,10
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,26	-0,45	-0,30	-0,15	0,05	0,15
10-jährige Bundesanleihen (%)	0,41	0,40	0,60	0,70	0,80	1,00
2-jährige Swapsatz (%)	-0,14	-0,05	0,05	0,20	0,40	0,45
5-jährige Swapsatz (%)	0,23	0,15	0,25	0,35	0,55	0,60
10-jährige Swapsatz (%)	0,85	0,80	1,00	1,10	1,20	1,40
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,14	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	113	110	112	112	115	115
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	48	56	51	48	46	44
Aktienindizes						
Dax	12.654	12.600	12.650	12.700	12.750	12.800
Eurostoxx50	3.532	3.650	3.650	3.700	3.750	3.750
S&P500	2.441	2.400	2.400	2.450	2.450	2.475

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

Glossar

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

EONIA	Der „Euro Overnight Index Average“ ist der Zinssatz, für den sich Banken auf dem Interbankenmarkt im Euroraum über Nacht gegenseitig Geld leihen können (kurzfristige unbesicherte Geldmarktkredite).
Exportquote	Exporte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt.
EZB	Die Europäische Zentralbank (EZB) ist die Notenbank der Europäischen Währungsunion.
Fed	Das Federal Reserve System (Fed) ist die Notenbank der USA.
Fed Funds Rate	Die Fed Funds Rate ist der Leitzins der US-Notenbank. Es handelt sich hierbei um einen Tagesgeldsatz (Overnight rate bzw. in der wörtlichen Übersetzung Übernachtzinssatz), zu dem sich Banken untereinander Zentralbankgeld leihen und den die US-Notenbank steuert, in dem sie den Banken über 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.
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.
Langfristender (LTRO/TLTRO)	Der Langfristender ist ein geldpolitisches Instrument der EZB, bei dem die Notenbank den Geschäftsbanken Zentralbankgeld mit einer Laufzeit von drei oder mehr Monaten zur Verfügung stellt. Targeted-LTRO sind einem bestimmten Zweck zuge-schrieben.
Lagerbestand	Hier bezogen auf US-Öl-Lagerbestände. Der Erdöllagerbestand der Energy Information Administration (EIA) misst den wöchentlichen Anstieg der Fässer von kommerziellen Rohöl im Bestand von US-Firmen.
Lehman-Brothers Zusammenbruch/ Lehman-Krise	Am 15. September 2008 brach die US-Investmentbank Lehman Brothers zusammen – und löste damit eine verheerende Kettenreaktion aus. Das globale Finanzsystem stand vor dem Kollaps, die Welt rutschte in eine tiefe Rezession.
Leitzins	Der Leitzins ist der Zinssatz, der von einer Zentralbank festgelegt und gesteuert wird. Je nach Zentralbank werden Zinssätze mit unterschiedlichen Laufzeiten gesteuert. Die US-Notenbank zielt beispielsweise auf den Übernachtzinssatz (Laufzeit: 1 Tag), die Europäische Zentralbank auf einen Geldmarktsatz mit einer Laufzeit von einer Woche (Tendersatz) und die Schweizer Notenbank auf den Libor für Schweizer Franken mit einer Laufzeit von drei Monaten.
Leveraged Loans	Besonders riskante Großkredite, die beispielsweise im Zusammenhang mit Unternehmensübernahmen vergeben werden.
Libor	Die „London Interbank Offered Rate“ (Libor) ist ein täglich festgelegter Referenzzinssatz im Interbankengeschäft, zu dem sich Banken gegenseitig Geld leihen. Der 3-Monats-Libor ist z.B. der heutige Zinssatz für ein über drei Monate laufendes Geldmarktgeschäft. Der Libor gilt bei vielen Finanzmarktgeschäften als Referenzgröße für die Zielrendite. Man spricht dann z.B. von dem 3-Monats-LIBOR + 150 Basispunkten.

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

T-Notes	T-Notes sind US-amerikanische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zwei, drei, fünf, sieben und zehn Jahren. 30-jährige US-Staatsanleihen werden als T-Bonds bezeichnet.
Transatlantikspreed	Differenz zwischen zwei vergleichbaren Renditen in den USA bzw. in der Eurozone. Meistens angewendet auf Bundrenditen und Renditen von US-Staatsanleihen.
Troika	Institution aus Europäischer Kommission, EZB und IWF zur Überwachung der Hilfsprogramme für Krisenländer.
US-Dollar Index	Eine Kennzahl, welche den Wert des US-Dollars mittels eines Währungskorbs aus sechs Währungen vergleicht. Zusammensetzung: Euro, Yen, Pfund Sterling, Kanadischer Dollar, Schwedische Krone, Schweizer Franken
US-Treasuries (Notes)	Staatsanleihen, die von der US-Zentralregierung emittiert werden und eine Laufzeit von mehr als einem Jahr bis zu zehn Jahren Laufzeit haben. Bei US-Staatsanleihen wird zwischen US-Bills, US-Notes und US-Bonds unterschieden. US-Bills haben eine Laufzeit von weniger als einem Jahr, US-Notes haben eine Laufzeit von bis zu 10 Jahren und US-Bonds eine Laufzeit von mehr als zehn Jahren und bis zu dreißig Jahren.
Über/Unterbewertung	Das Konzept der Über/Unterbewertung eines Wertes geht davon aus, dass es einen fundamentalen, fairen oder Gleichgewichtswert eines Titels gibt, der nicht notwendigerweise dem Marktpreis des Titels entspricht. Liegt der Wert einer Aktie etwa über dem angenommenen Fundamentalwert, spricht man von einer Überbewertung, liegt der Wert darunter, spricht man von einer Unterbewertung.
Verbraucherpreisindex	Der Verbraucherpreisindex ("Consumer Price Index", CPI) entspricht der Preissteigerung eines repräsentativen Warenkorbs von Konsumgütern und Dienstleistungen. Die offizielle Inflationsgröße der EZB ist ein harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPD).
V2X	Der V2X Ist der Volatilitätsindex des EURO STOXX 50.
VIX	Der aus Optionspreisen abgeleitete CBOE Volatilitätsindex (VIX) drückt die erwartete Schwankungsbreite des Aktienindex S&P 500 aus und wird täglich von der Chicago Board Options Exchange (CBOE) veröffentlicht.
wow, W/W	Veränderung von Finanz- und Konjunkturdaten gegenüber der Vorwoche (mom = week-on-week).
WTI	West Texas Intermediate (WTI) ist eine aus den USA stammende Rohölsorte und wird an der New Yorker NYMEX 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: 29. 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 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.