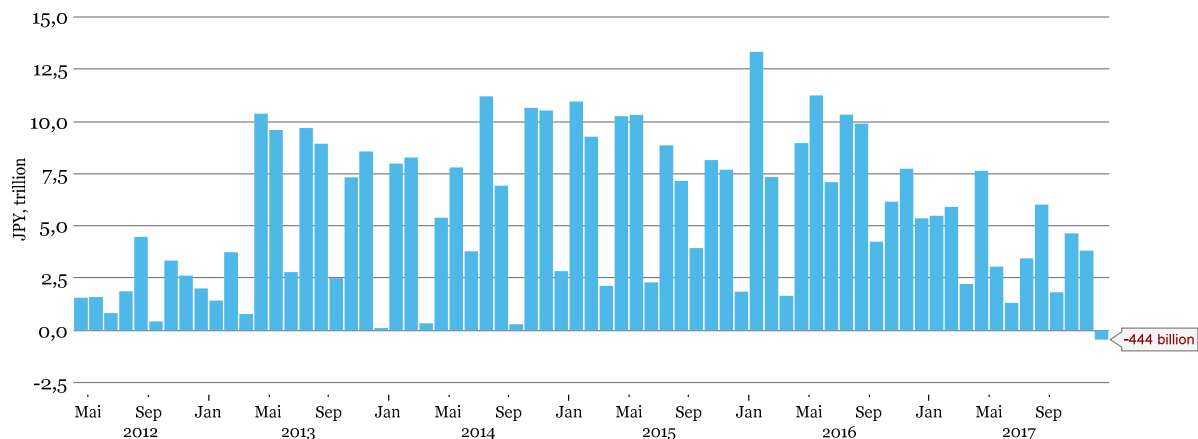




WOCHENBAROMETER

11. Januar 2018

Chart der Woche: Japans inoffizielles Tapering Nettoassetankäufe der BoJ



Quelle: Macrobond, BoJ, HSH Nordbank Volkswirtschaft & Research

Erstmals seit dem Frühjahr 2012 hat die japanische Notenbank (BoJ) ihre Bilanzsumme reduziert. Dies passt nicht zu der augenscheinlichen Rhetorik des Notenbankchefs Kuroda, man werde unbeirrt an der bisherigen Geldpolitik festhalten. Der Yen wertete nach Bekanntwerden der reduzierten Anleiheankäufe kräftig auf. Lesen Sie mehr dazu in dem Währungstext zur Entwicklung des Yen.

INHALTE:

Der Wochenkommentar – Langfristige Renditen: Es tut sich was

Rentenmärkte – Jahreswechsel löst Staatsanleiherenditen etwas aus ihrer Starre. Konjunkturoptimismus zum Jahresauftakt hoch.

Aktienmärkte – Nach einem euphorischen Jahresauftakt ging dem Dax zuletzt die Luft aus. Dow Jones knackt 25.000 Punkte.

Unternehmensanleihemärkte (Euro) – Spreads starten stark in 2018. Ratingauswirkungen der US-Steuerreform halten sich in Grenzen.

Devisenmärkte – EUR mit starkem Auftakt in 2018. Führungschao der Tories lastet auf GBP. BoJ mit Tapering, das eigentlich keines ist.

DER WOCHENKOMMENTAR

Langfristige Renditen: Es tut sich was

Kapitulation. Das war der vorherrschende Eindruck, den man in den vergangenen Monaten im Gespräch mit Anlegern gewinnen konnte, wenn es um die Aussichten für die Zinsen ging. Mit den Worten „die steigen nie mehr, Zero4Eva, die Renditen sind wie festgenagelt“ wurde diese Resignation beschrieben. Auf der Jagd nach Rendite werden für Unternehmensanleihen Risikoprämien akzeptiert, die diesen Namen nicht verdient haben; Kryptowährungen erfahren eine an die holländische Tulpenmania erinnernde Spekulationswelle; und die als alternativlos dargestellten Aktien jagen unter anderem in den USA von einem Rekord zum nächsten.

Aber Sie kennen das Sprichwort, das sich hier auf die Zinsentwicklung anwenden lässt: Wenn die Nacht am dunkelsten ist, ist die Dämmerung am nächsten. Der jüngste Anstieg der Staatsanleiherenditen lässt ahnen, dass die Sonne bald aufgehen könnte. So sind die zehnjährigen T-Notes-Renditen aus den USA auf über 2,50 % gestiegen, immerhin 50 Basispunkte seit September 2017 und das höchste Niveau seit März 2017. Und auch die Bunds zeigen wieder Lebenszeichen.

Sie werden sagen: Das ist eine von den vielen Warnungen vor höheren Zinsen, die in den letzten Jahren von verschiedenen Seiten immer wieder geäußert wurden. Am Ende entpuppte sich der angebliche Trend stets als ein vorübergehendes Strohfeuer. Kann man diesen Irrtum dieses Mal ausschließen? Nein. Statt zu kapitulieren, sollte man sich jedoch mit drei Fragen auseinandersetzen. Kommt die Inflation? Was machen die Notenbanken? Und schließlich: Bleiben die Anleger risikofreudig?

Kommt die Inflation? Die Inflationszahlen sind bislang ernüchternd. Die Kernraten (ohne Lebensmittel und Energie) liegen bei 1,3 % in den USA und 0,9 % in der Eurozone und somit weit von den 2 Prozent-Zielmarken entfernt. Laut dem DPI-Onlinepreisindex von Adobe ist die Digitalwirtschaft teilweise dafür verantwortlich, dass die Teuerungsrate trotz boomender Konjunktur nicht in Gang kommt. Mit dem steigenden Auslastungsgrad der Volkswirtschaften, der sich in fallenden Arbeitslosenraten dies- und jenseits des Atlantiks sowie einer zunehmenden Kapazitätsnutzung in der Industrie äußert, sollte die Inflation in den USA vermutlich noch in diesem Jahr auf über 2 % steigen und auch in der Eurozone ist mit einer leicht höheren Teuerungsrate zu rechnen.

Damit kann man sich der Frage zuwenden, was die Notenbanken machen. In den USA ist der Pfad vorgezeichnet. Mit drei Zinserhöhungen dürfte in diesem Jahr das Straffungstempo von 2017 beibehalten werden. Innerhalb des EZB-Rates mehren sich gleichzeitig die Stimmen, die für eine baldige Beendigung des QE-Programms plädieren. Selbst in Japan macht man sich Gedanken über die Zukunft des Staatsanleihenankaufprogramms. Kurz: Die Unterstützung der Bondmärkte durch die Notenbanken wird geringer und wird in absehbarer Zeit in Gegenwind umschlagen.

Bleibt die Risikofreude der Anleger. Gemessen an der Kaufbereitschaft an den Aktienmärkten, ist diese derzeit hoch. Natürlich könnte US-Präsident Donald Trump oder der nordkoreanische Staatschef Kim Jong-un hier einen Strich durch die Rechnung machen. Auch ein Platzen der vermutlichen Bitcoin-Blase würde für Nervosität sorgen. Die erfreulichen Konjunkturdaten, die US-Steuerreform und die größere politische Stabilität in der Eurozone sprechen jedoch dafür, dass die Anleger weiterhin bereit sind, Risiken einzugehen und von Staatsanleihen in andere Vermögensklassen umschichten werden.

Die Nacht geht zuende und den Anlegern dämmert, dass Renditen auch steigen können.

Dr. Cyrus de la Rubia

Telefon: 040-3333-15260

Rentenmärkte

Jahreswechsel löst Staatsanleiherenditen etwas aus ihrer Starre. Konjunkturoptimismus zum Jahresauftakt hoch.

Zum Jahresstart 2018 hat sich zumindest etwas Bewegung am Rentenmarkt gezeigt: Die Renditen der zehnjährigen T-Notes sind in Richtung 2,60 % gelaufen, die deutschen Langläufer sind auf über 0,50 % geklettert. Die zweijährigen T-Notes sind im Zuge der fortgesetzten Zinsanhebungen der Fed schon länger am Steigen, konnten zuletzt ihren Anstieg sogar auf knapp 2 % fortsetzen. Macht sich jetzt endlich der Konjunkturoptimismus in höheren Kapitalmarktzinsen bemerkbar?

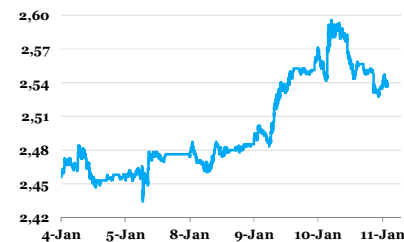
Die EZB veröffentlicht heute (11.1.) ihr Sitzungsprotokoll von der Zinssitzung Mitte Dezember. Es dürfte wenig Neues bereithalten, denn die Notenbank hatte sich zum Jahresende stark mit neuen Äußerungen rund um das Anleiheankaufprogramm zurückgehalten. Die wichtigen Entscheidungen waren auf der Oktober-Sitzung getroffen worden: Das Kaufprogramm wurde bis mindestens Ende September 2018 verlängert, allerdings mit um die Hälfte reduziertem Volumen auf 30 Mrd. Euro. Einen offiziellen Endzeitpunkt für das Programm gibt es bislang nicht. Zuletzt haben sich aber einige einflussreiche EZB-Notenbanker, wie zum Beispiel Direktoriumsmitglied Yves Mersch, dahingehend positioniert, dass sie einen zu späten und/oder zu langsamen Ausstieg aus QE (doch) für gefährlich erachten. So würden nach Aussage von Mersch die äußerst niedrigen Zinsen das Sparverhalten ganzer Generationen verändern. Der neue Ton lässt es wahrscheinlicher werden, dass die Käufe Ende September, vielleicht auch schon früher, beendet werden.

Auch die guten Perspektiven für eine Fortsetzung des kräftigen Konjunkturaufschwungs in der Eurozone sprechen für ein früheres Ende. So ist die deutsche Industrieproduktion im November um 3,4 % gegenüber dem Vormonat gestiegen. Im Vormonat war allerdings ein Rückgang um 1,2 % verzeichnet worden. Auch die Exporte zogen in Deutschland im November mit 4,1 % gegenüber dem Vormonat stark an (Importe: 2,3 %). In Frankreich ist die Industrieproduktion mit 0,5 % leicht rückläufig gewesen, für die Eurozone insgesamt ergab sich ein überzeugendes Plus von 1,0 %. Nach einer ersten Schnellschätzung ist das BIP in Deutschland 2017 um 2,2 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Berücksichtigt man den Arbeitstageeffekt, würde sogar ein Wachstum von 2,5 % zu Buche stehen. Außerdem wurde ein Haushaltsüberschuss von 1,2 % des BIP im abgelaufenen Jahr in Deutschland erwirtschaftet.

Am Montag ist Martin Luther King Day in den USA, d.h. es kommt dort zu einer verkürzten Handelswoche. Einen Blick wert sind darüber hinaus die endgültigen Inflationszahlen für die Eurozone im Dezember (vorläufig: 1,4 %) sowie die Industrieproduktionszahlen aus den USA, NAHB-Häusermarktindex und Verbrauchervertrauen der Uni Michigan. Darüber hinaus haben die Sondierungen zwischen CDU/CSU und der SPD über die Bildung einer großen Koalition begonnen. Ergebnisse sollen zeitnah vorliegen, über die Aufnahme von Koalitionsverhandlungen muss aber am 21. Januar noch ein SPD-Parteitag entscheiden.

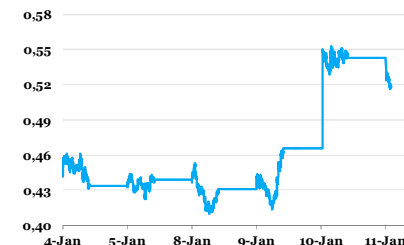
Sintje Boie
Telefon: 040-3333-12820

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



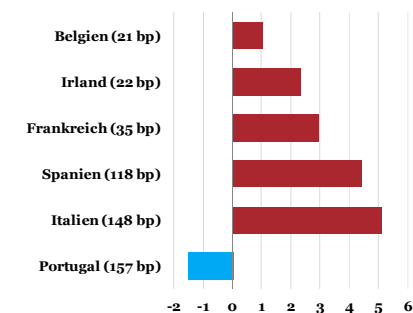
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Wochenveränderung der Peripheriespreads gegenüber Bundesanleihen* (aktuelle Spreads in Klammern)



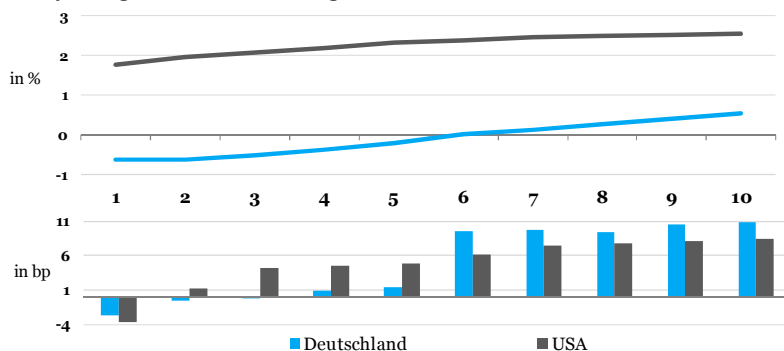
*Differenz generischer 10-J.-Renditen in Basispunkten

Berichtswoche

Beginn: 04.01.2018, 08:00 Uhr
Ende: 11.01.2018, 10:00 Uhr

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 4. Januar)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Aktienmärkte

Nach einem euphorischen Jahresauftakt ging dem Dax zuletzt die Luft aus. Dow Jones knackt 25.000 Punkte.

Der Auftakt an den Aktienmärkten dieser Welt verlief erneut verheißungsvoll. So konnte der DAX, nachdem er 2017 das sechste Jahr in Folge ein Plus verzeichnen hat, erneut eindrucksvoll das Jahr beginnen. Das Plus des deutschen Leitbarometers betrug zwischenzeitlich 3,4 % ytd. Gegenwärtig notiert dieser allerdings wieder schwächer bei 13.281 Punkten. Auf der anderen Seite des Atlantiks konnte der amerikanische Dow Jones Industrial Index erstmals in seiner Geschichte die Marke von 25.000 Zählern überschreiten. Dies entspricht einem Plus von 2,8 % seit Jahresbeginn. Ebenfalls auf Rekordniveau notiert der breiter gefasste S&P 500 bei derzeit 2.748 Zählern.

Die gute Stimmung auf den Börsenparketten dieser Welt ist durch mehrere Faktoren auszumachen. Allen Anschein ist der globale konjunkturelle Nachfrageschub - der stärkste seit Beginn der Finanzkrise - stärker als vor wenigen Monaten antizipiert. Die jüngste Rallye an den Rohstoffmärkten bestärkt diese Sicht. So notieren beispielsweise Öl, Kupfer, Aluminium und Zink auf oder nahe ihren Mehrjahreshochs. Auch jüngste harte Konjunkturdaten bestätigen dies. Beispielsweise konnte die deutsche Industrieproduktion im November um 3,4 % MoM zulegen. Von geopolitischer Seite gab es zuletzt keine preisbelastenden Nachrichten. Im Gegenteil: Bei einem Thema, das die Kapitalmärkte letztes Jahr immer wieder durchgeschüttelt hat, scheint sich etwas zu bewegen: Seoul und Pjöngjang haben wieder direkt miteinander gesprochen. Der Anlass dürften die olympischen Winterspiele sein, die von 09. - 25.2 in der südkoreanischen Stadt Pyeongchang stattfinden.

In den kommenden Wochen dürften die Aktienmärkte durch die bevorstehende Berichtssaison in Bewegung kommen. In den USA machen dieser Tage u.a. die Fluglinie Delta Airlines, JP Morgan und Wells Fargo den Anfang. Hierzulande beginnt die Berichtssaison mit den Zahlen zum vierten Quartal des Walldorfer Software-Konzerns SAP am 30. Januar. In den USA bzw. bei Unternehmen mit Niederlassungen in den USA dürfte diese Berichtssaison jedoch nur ein verzerrtes Bild liefern. Wegen der US-Steuerreform mussten zahlreiche Firmen die latenten Steueransprüche einer Neubewertung unterziehen. Dies führte bei einigen Großunternehmen zu einer Reduktion der Ergebnisziele für 2017. Dabei handelt es sich jedoch lediglich um Einmaleffekte, die die Berichtssaison als Ganzes kaum verderben dürften. Mittelfristig dürfte die Steuerreform positive Impulse auf die Unternehmensgewinne haben.

Durch die relativ hohe Bewertung des DAX gewinnt die selektive Aktienausswahl weiter an Bedeutung. So befinden sich drei DAX-Unternehmen momentan auf oder in der Nähe ihrer Bewertungshöchststände gemessen am Kurs-Buchwert Verhältnis der letzten zehn Jahre. Zudem liegt jetzt die Bewertung von 21 DAX-Firmen über dem historischen Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Für Anleger bedeutet dies, dass sie bei ihrer Aktienausswahl auf Unternehmen achten, bei denen das Kurs-Buchwert-Verhältnis in der Nähe des jeweiligen langfristigen Durchschnitts liegt. Zudem sollten die Anleger ein Auge auf die Unternehmen werfen, die ein stärkeres Gewinnmomentum als der Gesamtmarkt aufweisen. Hier bieten sich im DAX vor allem der die Hersteller von Baumaterialien, Medien und Finanzdienstleister (ex-Banken) an.

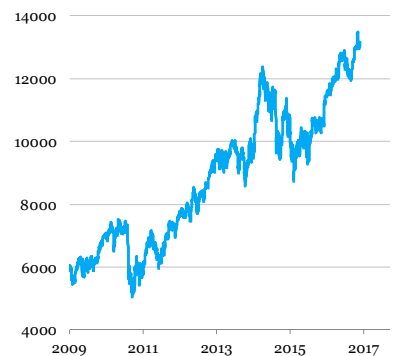
Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

DAX: Kurzfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

DAX: Langfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Fundamentalewerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

| Stand: | DAX 30 | Euro-stoxx 50 | S&P 500 |
|-----------------------------------|--------|---------------|---------|
| 11. Jan. | 18 Uhr | | |
| Indexstand | 13258 | 3603 | 2748 |
| Veränd. gegenüber Vorwoche | 2,11% | 2,33% | 1,05% |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis | 19,5 | 18,8 | 23,1 |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis | 1,9 | 1,7 | 3,4 |
| Dividenden-Rendite | 3,0 | 3,6 | 1,9 |
| Kurs-Cashflow-Verhältnis | 8,3 | 8,0 | 13,3 |
| Kurs-Erlös-Verhältnis | 1,0 | 1,2 | 2,3 |

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 04.01.2018, 08:00 Uhr
Ende: 11.01.2018, 10:00 Uhr

Unternehmensanleihenmärkte (Euro)

Spreads starten stark in 2018. Ratingauswirkungen der US-Steuerreform halten sich in Grenzen.

Anfang 2018 probten die Anleihespreads einen kleinen Ausbruch. So notierte der iBoxx am 2. Januar bei 39, liegt aber aktuell wieder bei starken 35 Basispunkten. Die kleine Ausweitung zog sich nahezu parallel durch alle Ratingklassen.

Im Gegensatz dazu kennen die CDS-Spreads in Europa und in den USA seit November 2017 scheinbar nur eine Richtung: enger. Welche fundamentalen Faktoren setzen Anfang des Jahres die nächsten Impulse?

Dazu greifen wir uns die Steuerreform in den USA heraus. Alles in allem wird sie sich positiv auf die Kreditqualität der US-Unternehmen auswirken und damit die Expansionsphase des Kreditzyklus noch etwas verlängern. Zwei wichtige Änderungen dabei: Der Unternehmenssteuersatz sinkt von 35 auf 21 Prozent. Das „Heimholen“ ausländischer Gewinne in Cash wird nicht mehr mit 35 Prozent, sondern mit 15,5 Prozent besteuert, wenn es in 2018 erfolgt.

Die Ratingagentur S&P sieht in der Steuerreform zusammengefasst folgende Auswirkungen:

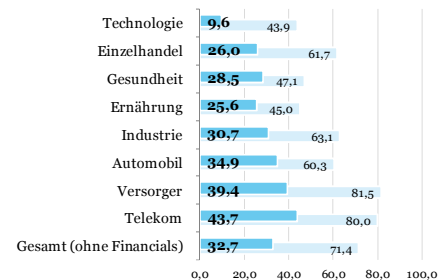
- Cashflows, insbesondere die „Funds from Operations“, also der operative Cashflow vor Veränderungen des Working Capital, werden sich über alle Sektoren verbessern, ohne dass dabei ein Sektor besonders heraussticht.
- Damit wird sich auch die Relation von Funds from Operations zur Verschuldung verbessern - die Auswirkungen hält die Agentur allerdings für wenig ausgeprägt, insbesondere für Unternehmen aus dem Subinvestmentgradebereich.
- Das Rating höherverschuldeter Unternehmen mit einem EBITDA/Zinsaufwand von weniger als Zwei werden von der Steuerreform kaum profitieren.
- Für den Fall eines Insolvenztatbestandes gibt es sogar Verlierer der Steuerreform: Unternehmen mit ungedeckten Pensionszusagen erschwert sie die Sanierung.

Die positiven Ratingauswirkungen (Upgrades) werden also kommen, allerdings nicht in größerem Maßstab. Zudem betreffen sie in erster Linie Investmentgrade-Unternehmen.

Dass die Folgen der US-Steuerreform in Europa viel Wirkung zeigen, ist unwahrscheinlich. Weder deren Finanzkennzahlen noch deren Wettbewerbsposition wird sie stark beeinflussen. Auch nach der Steuerreform wird es so sein, dass die Wende im Kreditzyklus wahrscheinlich zuerst bei den Highyield-Anleihen in den USA sichtbar wird.

Thomas Miller
Telefon: 040-3333-12056

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



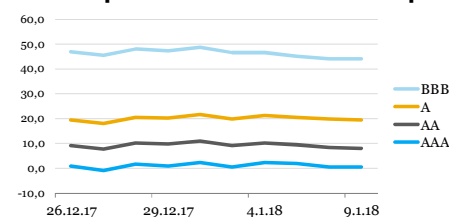
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp

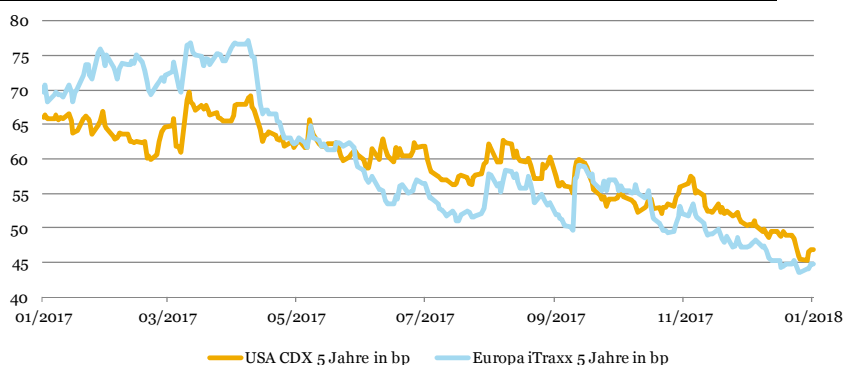


Quelle: Bloomberg

Berichtszeitraum

Beginn: 4.1.2018, 08:00 Uhr
Ende: 11.1.2018, 10:00 Uhr

CDS Spreads iTraxx (EUR) und CDX (USA) in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank, eigene Daten

Devisenmärkte

EUR mit starkem Auftakt in 2018. Führungschao der Tories lastet auf GBP. BoJ mit Tapering, das eigentlich keines ist.

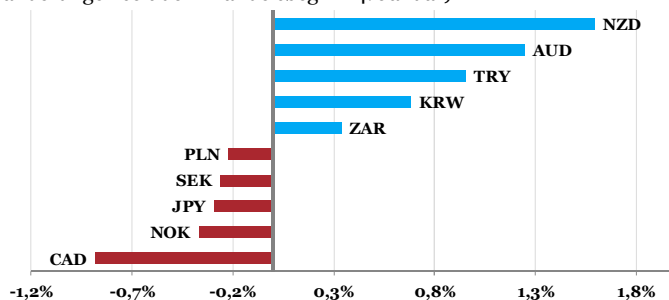
EUR/USD: Der Euro stieg zum Jahresstart zeitweise über 1,20 US-Dollar, konnte die Marke jedoch nicht halten. Mit einem Niveau von 1,1940 bleibt der Euro aber weiterhin deutlich höher bewertet als vor einem Monat. Von der EZB kamen zahlreiche Stimmen (Mersch, Nowotny, Cœuré, Weidmann), die ein Ende des QE-Programms bis September 2018 nahelegen. Zuletzt hatten Gerüchte aus China die Runde gemacht, die People's Bank of China werde ihre Ankäufe von US-Anleihen verringern oder gar stoppen. Weiter sorgen gute Konjunkturdaten (u.a. die deutsche Industrieproduktion im November: 3,4 % MoM) für eine hohe Bewertung der Gemeinschaftswährung. Allerdings legt die steigende Zinsdifferenz zwischen den zweijährigen T-Notes und den entsprechenden Bunds nahe, dass der Euro wieder schwächer werden sollte. Dies wäre insbesondere dann zu erwarten, wenn die US-Konsumentenpreis-inflation und die amerikanischen Einzelhandelsumsätze (beide 12.01.) die Erwartungen übertreffen.

EUR/GBP: Beim britischen Pfund kam es in den vergangenen Tagen zu einer leichten Aufwertung. Mit einem Kurs von 0,8857 gegenüber dem Euro bleibt das Pfund jedoch angeschlagen. Die jüngsten politischen Entwicklungen (gescheiterte Kabinettsbildung) sprechen für eine erneute Abwertung des Pfunds. So wollte Premierministerin Theresa May unter anderem dem Gesundheitsminister Hunt ein neues Ressort zuweisen. Der betroffene Kabinettsminister lehnte seine Versetzung jedoch kategorisch ab und blieb auf seinem Posten. Beispielhaft belegt dies den Autoritätsverlust der Premierministerin, der konkrete Ergebnisse der Brexit-Gespräche noch schwieriger macht. Gerüchten zufolge wollte May ein „No-Deal“-Ministeramt schaffen, um den Brexit-Befürwortern in den eigenen Reihen entgegenzukommen. Davon scheint man wieder abgerückt zu sein, was möglicherweise dem Pfund etwas geholfen hat. In der kommenden Woche ist auf die Inflationszahlen zu achten. Sollte die Inflation erneut über 3 % liegen, könnte dies Spekulationen über weitere Zinsanhebungen anheizen und das Pfund kurzzeitig stärken.

USD/JPY: Der Yen hat gegenüber dem US-Dollar in den vergangenen Tagen kräftig aufgewertet. Derzeit wird für einen Dollar 111,71 Yen bezahlt. Hintergrund ist die Beobachtung, dass die BoJ im Dezember das erste Mal seit Anfang 2012 Assets in ihrer Bilanz abgebaut hat. Die BoJ hält sich zwar an ihre Vorgaben, Anleihen aus verschiedenen Laufzeitsegmenten in bestimmten Volumenbandbreiten zu erwerben. Innerhalb dieser Bandbreiten hat man jedoch die Anleiheankäufe seit Frühjahr 2016 tendenziell reduziert. Insofern ist den Marktteilnehmern offensichtlich bewusst geworden, dass hier ein Tapering stattfindet. Vor diesem Hintergrund werden die Konjunkturdaten in Japan an Bedeutung gewinnen, da gute Zahlen die Vermutung nahelegen, dass sich das Tapering fortsetzen wird. In der kommenden Woche werden unter anderem die Maschinenbauaufträge und die Industrieproduktion (jeweils für November) veröffentlicht. Sollten diese den konjunkturellen Aufschwung unterstreichen,

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

(Veränderungen seit dem Handelsbeginn 4. Januar)

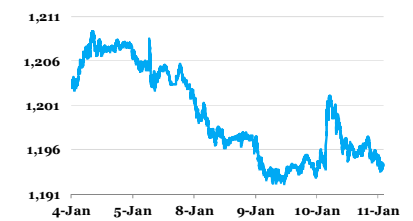


Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

dürfte der Yen kurzfristig noch stärker werden.

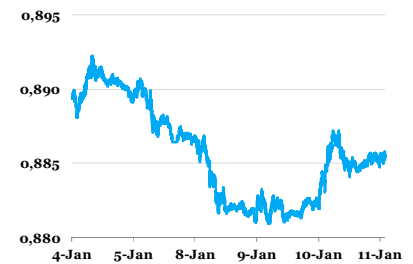
Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

EUR/USD



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



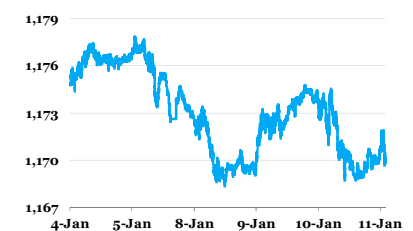
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

Berichtswoche

Beginn: 04.01.2018, 08:00 Uhr
Ende: 11.01.2018, 10:00 Uhr

Kalender für die kommende Woche

| Besondere Ereignisse | Datum | Beschreibung | | | |
|-------------------------------|----------------|--|--------|-------------|--------------|
| Government Shutdown | 19. Jan | Möglicher Government Shutdown in den USA | | | |
| Bundesparteitag SPD | 21. Jan | Entscheidung über die Aufnahme von Koalitionsgesprächen mit CDU/CSU | | | |
| Freitag, 12. Januar | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:30 | USA Einzelhandelsumsätze (M/M, in %) | Dez 17 | 0,5 | 0,8 |
| | 14:30 | USA Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %) | Dez 17 | 0,4 | 1 |
| | 14:30 | USA Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Dez 17 | 0,1 / 2,1 | 0,4 / 2,2 |
| | 14:30 | USA CPI Kernrate (M/M / J/J, in %) | Dez 17 | 0,2 / 1,7 | 0,1 / 1,7 |
| | 16:00 | USA Lagerbestände (M/M, in %) | Nov 17 | 0,4 | -0,1 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:45 | FR Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Jan 18 | 0,3 / 1,2 | 0,3 / 1,2 |
| | 10:00 | IT Industrieproduktion (M/M / J/J, in %) | Nov 17 | 0,6 / k.A. | 0,5 / 6,4 |
| Konjunkturdaten Japan | 00:00 | JP Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %) | Nov 17 | k.A. / k.A. | 65735 / 14,3 |
| | 00:00 | JP Importe (in Mrd. JPY / J/J in %) | Nov 17 | k.A. / k.A. | 61433 / 18,5 |
| | 00:50 | JP Leistungsbilanz (in Mrd. JPY) | Nov 17 | 1836,1 | 2176,4 |
| | 00:50 | JP Handelsbilanz (in Mrd. JPY) | Nov 17 | 310,6 | 430,2 |
| Samstag, 13. Januar | | | | | |
| Sonntag, 14. Januar | | | | | |
| Montag, 15. Januar | | | | | |
| Konjunkturdaten Eurozone | 11:00 | EC Handelsbilanz (in Mio. EUR) | Nov 17 | k.A. | 18923,2 |
| Staatsanleihenauktionen | 11:00 | SO Slowakei begibt Staatsanleihen: 2037-er und 2027-er | | | |
| Feiertage | | USA Martin Luther King Day | | | |
| Dienstag, 16. Januar | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:30 | USA Empire Manufacturing Index | Jan 18 | 18 | 18 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:00 | GE Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Dez 17 | k.A. / k.A. | 0,6 / 1,7 |
| | 08:45 | FR staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR) | Nov 17 | k.A. | -77,14 |
| | 11:00 | IT Handelsbilanz (in Mio. EUR) | Nov 17 | k.A. | 4953 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK PPI Output (M/M J/J, in %) | Dez 17 | k.A. / k.A. | 0,3 / 3 |
| | 10:30 | UK Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Dez 17 | k.A. / k.A. | 0,3 / 3,1 |
| | 10:30 | UK CPI Kernrate (J/J) | Dez 17 | k.A. | 2,7 |
| | 10:30 | UK Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %) | Dez 17 | k.A. / k.A. | 0,2 / 3,9 |
| Konjunkturdaten Japan | 00:50 | JP Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %) | Dez 17 | k.A. / k.A. | 0,4 / 3,5 |
| | 05:30 | JP Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %) | Nov 17 | k.A. | 0,3 |
| Mittwoch, 17. Januar | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 15:15 | USA Industrieproduktion (M/M, in %) | Dez 17 | 0,2 | 0,24 |
| | 15:15 | USA Kapazitätsauslastung (in %) | Dez 17 | 77,2 | 77,14 |
| | 16:00 | USA NAHB Housing Market Index | Jan 18 | k.A. | 74 |
| | 22:00 | USA Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD) | Nov 17 | k.A. | 23,242 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 11:00 | EC Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Jan 18 | k.A. / k.A. | 0,4 / 1,4 |
| Konjunkturdaten Japan | 00:50 | JP Auftragsgänge Maschinen (M/M / J/J, in %) | Nov 17 | k.A. / k.A. | 5 / 2,3 |
| Staatsanleihenauktionen | 11:30 | GE Deutschland begibt Staatsanleihe: 1,5 Mrd. EUR 2048-er | | | |
| Donnerstag, 18. Januar | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:30 | USA Philadelphia Fed Index | Jan 18 | 22,7 | 26,2 |
| | 14:30 | USA Baubeginne (in Tsd.) | Dez 17 | 1270 | 1297 |
| | 14:30 | USA Baugenehmigungen (in Tsd.) | Dez 17 | 1290 | 1303 |
| Konjunkturdaten UK | 01:01 | UK RICS Häuserpreisumfrage | Dez 17 | k.A. | -0,2 |
| Konjunkturdaten Japan | 05:30 | JP Industrieproduktion (M/M / J/J, in %) | Nov 17 | k.A. / k.A. | 0,6 / 3,7 |
| Staatsanleihenauktionen | 10:30 | SP Spanien begibt Staatsanleihe | | | |
| | 10:50 | FR Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L) | | | |
| Freitag, 19. Januar | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 16:00 | USA Verbrauchervertrauen Uni Michigan | Jan 18 | 97 | 95,9 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:00 | GE Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %) | Dez 17 | k.A. / k.A. | 0,1 / 2,5 |
| | 10:00 | EC Leistungsbilanz (in Mrd. EUR) | Nov 17 | k.A. | 35,95 |
| | 10:30 | IT Leistungsbilanz (in Mio. EUR) | Nov 17 | k.A. | 6550,76 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Dez 17 | k.A. / k.A. | 1,2 / 1,5 |
| Konjunkturdaten Schweiz | 09:15 | CH Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %) | Dez 17 | k.A. / k.A. | 0,6 / 1,8 |
| Samstag, 20. Januar | | | | | |
| Redetermine | | Fed-Redner: Bullard, Evans | | | |
| Staatsanleihenauktionen | | USA 10-Year Notes | | | |
| Sonstige Termine | | USA Möglicher Government Shutdown | | | |
| Sonntag, 21. Januar | | | | | |
| Redetermine | | Fed-Redner: Dudley | | | |
| Staatsanleihenauktionen | | USA 30-Year Bonds | | | |
| Sonstige Termine | | GE Außerordentlicher Bundesparteitag der SPD | | | |

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 4. Januar 2018 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 | -0,63 (-2) | 8 (+4) | 18 (+1) | 23 (-2) | 12 (0) | 34 (-17) | 214 (-9) | -1,04 (-9) | 0,47 (+8) | 1,76 (-4) | -0,15 (0) |
| 2J | -0,62 (0) | 14 (-1) | 31 (-2) | 23 (-2) | 10 (-3) | 40 (-14) | | -0,83 (-5) | 0,54 (+7) | 1,97 (+2) | -0,13 (0) |
| 3J | -0,52 (0) | 23 (-1) | 54 (-4) | 50 (-2) | 8 (-1) | 40 (-14) | | -0,65 (0) | 0,57 (+7) | 2,08 (+5) | -0,11 (+1) |
| 4J | -0,36 (+1) | 23 (0) | 62 (-6) | 41 (-3) | 25 (-4) | 45 (-3) | | -0,53 (+1) | 0,62 (+7) | | -0,10 (+2) |
| 5J | -0,19 (+1) | 21 (0) | 88 (-6) | 57 (-3) | 23 (-4) | 64 (-6) | 338 (-42) | -0,44 (+4) | 0,80 (+6) | 2,32 (+6) | -0,08 (+1) |
| 6J | 0,01 (+10) | 15 (-7) | 88 (-15) | 59 (-11) | 25 (+6) | 78 (-20) | | -0,34 (+4) | 0,94 (+6) | | -0,06 (+2) |
| 7J | 0,14 (+10) | 19 (-7) | 114 (-13) | 71 (-11) | 30 (+8) | 83 (-23) | | -0,26 (+5) | 1,01 (+7) | 2,46 (+8) | -0,02 (+3) |
| 8J | 0,26 (+9) | 23 (-8) | 132 (-13) | 88 (-11) | 39 (+11) | 118 (-23) | | -0,20 (+7) | 1,10 (+7) | | 0,00 (+2) |
| 9J | 0,40 (+10) | 26 (-8) | 140 (-14) | 92 (-14) | | 125 (-25) | | -0,11 (+6) | 1,10 (+7) | | 0,00 (+2) |
| 10J | 0,54 (+10) | 27 (-9) | 150 (-13) | 101 (-15) | 40 (+18) | 130 (-25) | 317 (-41) | -0,05 (+6) | 1,29 (+7) | 2,54 (+8) | 0,07 (+2) |
| 30J | 1,32 (+5) | 46 (-4) | 190 (-10) | 150 (-12) | 47 (-4) | 175 (-21) | | 0,47 (+9) | 1,82 (+5) | 2,88 (+8) | 0,85 (+3) |

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 11.01.2018, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 4. Januar 2018 in Klammern)

| Hauptwährungspaare | EUR-Wechselkurse | | USD-Wechselkurse | |
|--------------------|------------------|---------|------------------|-----------------|
| EUR/USD | 1,1943 | (-0.7%) | EUR/DKK | 7,4471 (0%) |
| EUR/GBP | 0,8855 | (-0.5%) | EUR/SEK | 9,7896 (-0.4%) |
| EUR/JPY | 133,54 | (-1.4%) | EUR/NOK | 9,6371 (-1%) |
| EUR/CHF | 1,1707 | (-0.3%) | EUR/PLN | 4,1730 (+0.6%) |
| GBP/USD | 1,3488 | (-0.3%) | EUR/HUF | 309,39 (+0.3%) |
| USD/JPY | 111,81 | (-0.6%) | EUR/TRY | 4,5357 (-0.2%) |
| USD/CHF | 0,9802 | (+0.4%) | EUR/CZK | 25,55 (+0.2%) |
| | | | EUR/CAD | 1,4994 (-0.5%) |
| | | | EUR/AUD | 1,5184 (-1%) |
| | | | EUR/NZD | 1,6600 (-1.8%) |
| | | | EUR/ZAR | 14,8649 (-0.1%) |
| | | | EUR/RUB | 68,1015 (-1%) |
| | | | USD/CAD | 1,2555 (+0.2%) |
| | | | USD/AUD | 1,2713 (-0.3%) |
| | | | USD/NZD | 1,3900 (-1.1%) |
| | | | USD/ZAR | 12,4455 (+0.6%) |
| | | | USD/CNY | 6,5133 (+0.1%) |
| | | | USD/RUB | 57,0284 (-0.2%) |
| | | | USD/SGD | 1,3344 (+0.4%) |

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 11.01.2018, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

| | 11.01.18 | 31.03.18 | 30.06.18 | 30.09.18 | 31.12.18 | 31.03.19 |
|-------------------------------|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Zinssätze 10:00 Uhr | | | | | | |
| USA | | | | | | |
| fed funds (Zielzone) (%) | 1,50 | 1,25 - 1,50 | 1,50 - 1,75 | 1,75 - 2,00 | 2,00 - 2,25 | 2,25 - 2,50 |
| 3-Monats-Libor-USD (%) | 1,70 | 1,70 | 1,95 | 2,20 | 2,45 | 2,70 |
| 2-jährige Staatsanleihen (%) | 1,97 | 1,90 | 2,10 | 2,40 | 2,65 | 2,90 |
| 5-jährige Staatsanleihen (%) | 2,32 | 2,25 | 2,50 | 2,80 | 3,00 | 3,20 |
| 10-jährige Staatsanleihen (%) | 2,54 | 2,50 | 2,80 | 3,10 | 3,25 | 3,40 |
| 2-jährige Swapsatz (%) | 2,16 | 2,10 | 2,30 | 2,60 | 2,85 | 3,10 |
| 5-jährige Swapsatz (%) | 2,36 | 2,30 | 2,55 | 2,85 | 3,05 | 3,25 |
| 10-jährige Swapsatz (%) | 2,52 | 2,50 | 2,80 | 3,10 | 3,25 | 3,40 |
| Eurozone | | | | | | |
| Tendersatz (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Einlagenzinssatz (%) | -0,40 | -0,40 | -0,40 | -0,40 | -0,40 | -0,40 |
| 3-Monats-Euribor (%) | -0,33 | -0,30 | -0,30 | -0,30 | -0,30 | -0,30 |
| 2-jährige Bundesanleihen (%) | -0,62 | -0,65 | -0,60 | -0,50 | -0,40 | -0,35 |
| 5-jährige Bundesanleihen (%) | -0,21 | -0,30 | -0,25 | -0,15 | -0,05 | 0,00 |
| 10-jährige Bundesanleihen (%) | 0,52 | 0,50 | 0,60 | 0,80 | 1,00 | 1,10 |
| 2-jährige Swapsatz (%) | -0,15 | -0,10 | -0,10 | 0,00 | 0,05 | 0,10 |
| 5-jährige Swapsatz (%) | 0,31 | 0,25 | 0,25 | 0,35 | 0,40 | 0,45 |
| 10-jährige Swapsatz (%) | 0,91 | 0,95 | 1,00 | 1,20 | 1,35 | 1,40 |
| Wechselkurse | | | | | | |
| Euro/US-Dollar | 1,19 | 1,17 | 1,19 | 1,20 | 1,21 | 1,23 |
| Euro/CHF | 1,17 | 1,18 | 1,20 | 1,20 | 1,23 | 1,26 |
| Euro/GBP | 0,89 | 0,89 | 0,92 | 0,90 | 0,87 | 0,87 |
| US-Dollar/Yen | 112 | 114 | 114 | 116 | 116 | 118 |
| Rohöl | | | | | | |
| Öl (Brent), USD/Barrel | 70 | 61 | 61 | 60 | 58 | 56 |
| Aktienindizes | | | | | | |
| Dax | 13.258 | 13.000 | 13.200 | 13.400 | 13.550 | 13.780 |
| Eurostoxx50 | 3.608 | 3.650 | 3.650 | 3.700 | 3.750 | 3.750 |
| S&P500 | 2.748 | 2.700 | 2.700 | 2.700 | 2.720 | 2.720 |

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 Finanzmarktrends 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.

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: 11. Januar 2018

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der HSH Nordbank unter

http://www.hsh-nordbank.de/publikationen_glossar

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.