

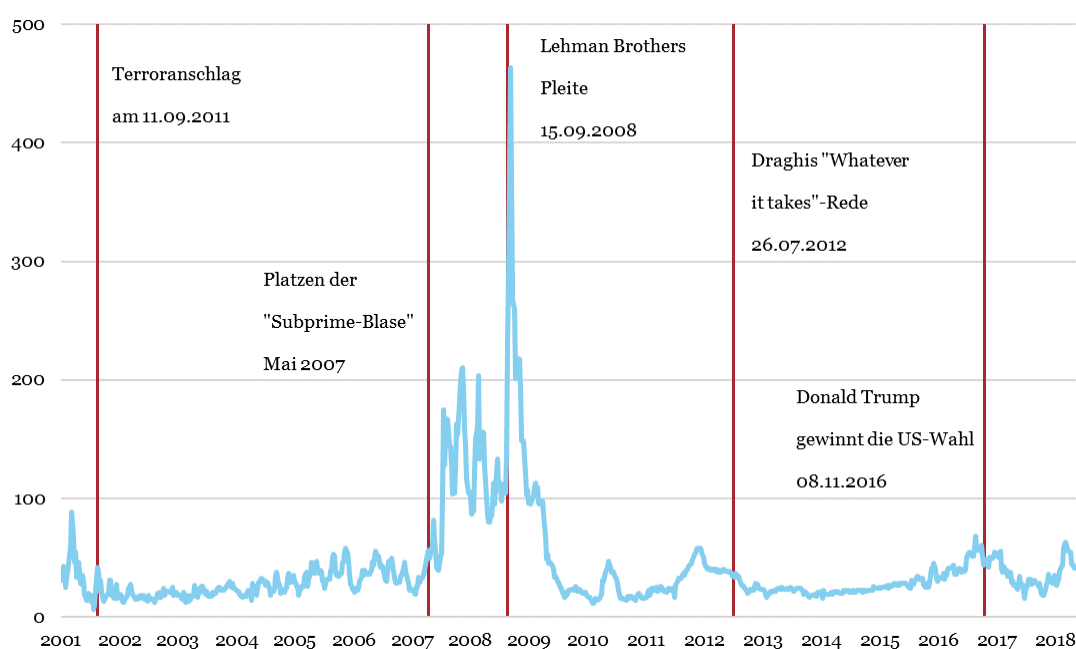


WOCHENBAROMETER

13. September 2018

Chart der Woche: Zehn Jahre ist's her

TED-Spread (3-Monats Libor - 3-monatige US-T-Bills) seit 2001



Quelle: Bloomberg, HSB Nordbank Economics

An diesem Wochenende feiert die Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers ihr unrühmliches Jubiläum. Doch nicht nur ihre Insolvenz und die damit verbundenen globalen Kapitalmarkturbulenzen jähren sich. Auch der Höchststand des TED-Spreads von über 450 Basispunkten, der Differenz zwischen kurzfristigen Zinsen am US-Interbankenmarkt und für US-T-Bills, wiederholt sich zum zehnten Mal. Seitdem hat der Vertrauensindikator in das Bankensystem, trotz zahlreicher risikobehafteter Events in der Vergangenheit, diese Höchststände niemals wieder erreichen können.

INHALTE:

Der Wochenkommentar – Zehn Jahre Lehman Brothers: Haben wir etwas gelernt?

Rentenmärkte – Leichter Renditeanstieg. EZB bleibt vorsichtig.

Unternehmensanleihemärkte (Euro) – Corporate-Risiken ziehen spürbar an. iBoxx durchbricht Marke von 70 Basispunkten. Risk-Off bei Corporate-Bonds, Risk-On bei CDS.

Devisenmärkte – Woche der Notenbanken. EZB und BoE im Fokus. TRY-Krise nimmt vorerst Atempause.

Ölmärkte – Globales Ölnachfragewachstum nach Wachstumsdelle in Q2 wieder auf dem Vormarsch.

DER WOCHENKOMMENTAR

Zehn Jahre Lehman Brothers: Haben wir etwas gelernt?

Der 15. September 2008. Noch heute weckt der Konkurs der ehemals fünftgrößten Investmentbank der USA, der vor zehn Jahren den Beginn der schwersten Rezession seit dem zweiten Weltkrieg markierte, bei vielen Menschen bittere Erinnerungen. Denn sie verbinden dieses Ereignis weniger mit abstrakten Konstrukten wie „das BIP schrumpfte um 5 %“, „der Geldmarkt froh ein“ oder der „Welthandel brach zusammen“, sondern mit ganz persönlichen Schicksalen. Männer und Frauen, die innerhalb kürzester Zeit ihren Job, ihr Zuhause und ihre Ersparnisse verloren. In nur einem Jahr büßten in den USA neun Millionen Menschen ihren Arbeitsplatz ein, in Griechenland waren im Jahr 2013 knapp ein Drittel aller Beschäftigungsfähigen ohne Job und noch heute sind dort, aber auch in Italien, Zypern und anderen Ländern die Folgen der Finanzmarktkrise zu spüren. Die These, der aufkeimende Rechtspopulismus hätte seinen Ursprung in dem durch die Finanzmarktkrise ausgelösten Zusammenbruch vieler Volkswirtschaften, scheint nicht allzu gewagt zu sein. Umso dringlicher stellt sich die Frage, ob die Politik, die Privatwirtschaft einschließlich der privaten Haushalte aus der Krise gelernt haben.

Die Antwort darauf fällt zwiespältig aus. Der Privatsektor scheint in vielerlei Hinsicht geimpft gegen Risiken, die man früher mit den Worten kommentierte „das kann ich mir nicht vorstellen“. Der Konkurs von Staaten, Brexit, ungewöhnliche Präsidentschaftskandidaten usw., all das wird in Betracht gezogen. Das führt zu der durchaus positiven Entwicklung, dass die Märkte ihre Disziplinierungsfunktion in vielen Segmenten wieder wahrnehmen. Die Spreads italienischer Bonds haben sich in den vergangenen Wochen deutlich ausgeweitet, weil die neue Regierung kaum zu realisierende Budgetpläne kommuniziert hat und die Anleger für den Fall der Fälle nicht mehr auf eine Rettung mit öffentlichen Geldern hoffen. Ein weiteres Beispiel ist das britische Pfund, das unter Druck ist, weil zunehmend die Möglichkeit berücksichtigt wird, dass der nicht rationale Weg eines ungeordneten Brexit gegangen wird. Kurz: Das Risikomanagement in vielen Unternehmen hat sich deutlich verbessert.

Die Politik hat verstanden, dass nicht jede Art von Finanzmarktaktivität gut für die Schaffung von Wohlstand ist, sondern durch kluge Regulierung in geordnete Bahnen gelenkt werden muss. Das Ergebnis ist ein insgesamt stabilerer Bankensektor, der allerdings in der Eurozone an einer Ertragsschwäche leidet, die die USA sehr rasch überwunden haben. Und es fehlen noch wesentlichen Elemente, um den Bankensektor nachhaltig auf gesündere Beine zu stellen. Dazu zählt insbesondere, den gefährlichen Nexus zwischen Staatsfinanzen und Banken zu lösen, in dem endlich eine Risikogewichtung für Staatsanleihen eingeführt und ein Insolvenzrecht für Staaten verabschiedet wird.

Man wird auch in Zukunft Finanzmarktkrisen nicht verhindern können. Und natürlich ist es schwer, Vermögenspreisblasen zu erkennen. Die wichtigste Erkenntnis ist aber vielleicht, dass im Moment der Blasenbildung eine große Mehrheit von dieser Entwicklung profitiert – bei der US-Immobilienpreisblase waren das die Bauwirtschaft, die Immobilienwirtschaft, die Hausbesitzer, die kreditvermittelnden Banken, die Ratingagenturen, die von Steuern profitierenden Kommunen, die von der guten Stimmung profitierenden Regierungen usw. Es gehört von Seiten der Politik viel Mut, Entschlossenheit und ein gutes Werkzeug zur Früherkennung von Blasen, um in heiß gelaufene Märkte einzugreifen. Nur so lässt sich die zerstörerische Kraft von Finanzmarktkrisen kontrollieren. Die Nagelprobe, ob die bisherigen Maßnahmen dafür ausreichen, kommt mit der nächsten Krise.

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

Rentenmärkte

Leichter Renditeanstieg. EZB bleibt vorsichtig.

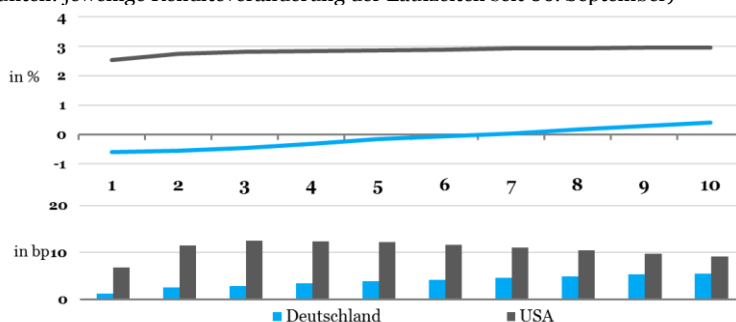
In den vergangenen Tagen haben sich die Kapitalmarktrenditen auf beiden Seiten des Atlantiks leicht erhöht. Die zehnjährigen Bundesanleihen rentieren oberhalb von 0,40 %, die T-Notes-Renditen gleicher Laufzeit bei knapp 3 %. Letztere waren hochgelaufen, konnten aber erneut die 3%-Hürde nicht überwinden. Auch die zweijährigen Renditen haben sich etwas erhöht. Hintergrund der Bewegung könnten die anstehenden Notenbanksitzungen von EZB (13.9.) und Fed (26.9.) sein.

Wir rechnen nicht mit großen Ankündigungen von der EZB-Sitzung am 13.9. An ihrem Fahrplan, ihre derzeitigen Nettoanleihekäufe von 30 Mrd. Euro pro Monat auf 15 Mrd. Euro pro Monat ab Oktober zu reduzieren und diese zum Jahresende komplett einzustellen, wird sie nicht mehr rütteln. Spekulationen auf eine erste Zinsanhebung dürfte sie möglichst eindämmen wollen, indem sie an ihrer forward guidance „keine Zinsanhebung in der Eurozone bis Ende Sommer 2019“ festhält. Für mögliche Anpassungen daran ist es noch zu früh. Interessant könnten die Veröffentlichung der neuen Inflations- und Wachstumsprognosen der EZB sowie Nuancen in der Kommunikation der EZB werden. Gewichtet die Notenbank beispielsweise die Konjunkturrisiken, die aus dem Handelskonflikt zwischen den USA und China entstehen, höher, könnte dies Implikationen für ihre weitere Geldpolitik haben. Darüber hinaus tagt heute die Bank of England, von der wir keine erneute Zinsanhebung erwarten, und die türkische Notenbank, die im Vorfeld die Spekulationen um spürbare Zinsanhebungen angesichts des Drucks der Investoren auf die Lira geschürt hatte. Jetzt muss sie auch liefern, ansonsten dürfte die Lira wieder abwerten.

In der kommenden Woche sollte der Fokus der Anleger auf den Brexit-Verhandlungen und möglichen Neuigkeiten dazu (siehe Devisenmarkt), dem Handelsstreit zwischen den USA und China – möglicherweise wird Ende September eine neue Verhandlungsrunde starten – sowie dem Ringen der italienischen Regierung um einen neuen Haushaltsentwurf für 2019 liegen. Nach der zwischenzeitlichen Entspannung an dieser Front waren die Wogen wieder hochgeschlagen, denn die 5-Sterne-Bewegung hat angeblich mit dem Sturz von Finanzminister Giovanni Tria gedroht, wenn im Budget nicht mindestens 10 Mrd. Euro für die Einrichtung eines bedingungslosen Grundeinkommens vorgesehen werden. Das zeigt, wie stark in der Regierung noch um den neuen Haushalt gekämpft wird. Der eher der Finanzstabilität zugeneigte Tria versucht, neue Ausgaben in Grenzen zu halten, während Lega und 5-Sterne-Bewegung ihre Positionen durchsetzen wollen, die mit erheblichen Mehrausgaben verbunden sind. Darüber hinaus werden nächste Woche noch die vorläufigen Einkaufsmangerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor für September veröffentlicht. Insbesondere die Indizes für Italien sollten unter Beobachtung stehen. Der Index für das Verarbeitende Gewerbe lag im August nur knapp über der Grenze von 50 Punkten, die auf eine Expansion hindeuten.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 06. September)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Sintje Boie
Telefon: 040-3333-12820

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



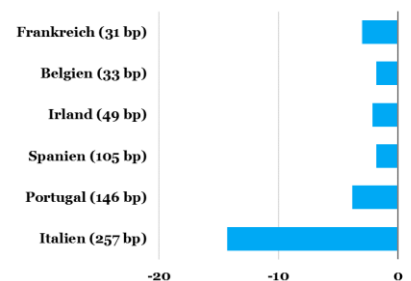
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

*Differenz generischer 10-J.-Renditen in Basispunkten

Berichtswoche

Beginn: 06.09.2018, 08:00 Uhr
Ende: 13.09.2018, 10:00 Uhr

Unternehmensanleihenmärkte (Euro)

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

Corporate-Risiken ziehen spürbar an. iBoxx durchbricht Marke von 70 Basispunkten. Risk-Off bei Corporate-Bonds, Risk-On bei CDS.

Die Risikowahrnehmung am Markt für europäische Unternehmensanleihen ist zurückgekehrt. Der iBoxx EUR Corporates hat in der zurückliegenden Woche erstmalig seit dem Frühjahr 2017 die Marke von 70 Basispunkten durchbrochen. Der Anstieg der Kreditrisiken hält insoweit Schritt mit den Entwicklungen in anderen Assetklassen, besonders mit den europäischen Aktienmärkten. Die parallele Entwicklung beider Märkte ist dennoch bemerkenswert. So sind die Aktienmarkt-Turbulenzen im Februar 2018 am iBoxx Corporates fast vollständig abgeprallt (+4 bp in 02/2018), während die europäischen Leitindizes Kursverluste im zweistelligen Bereich verzeichnen mussten.

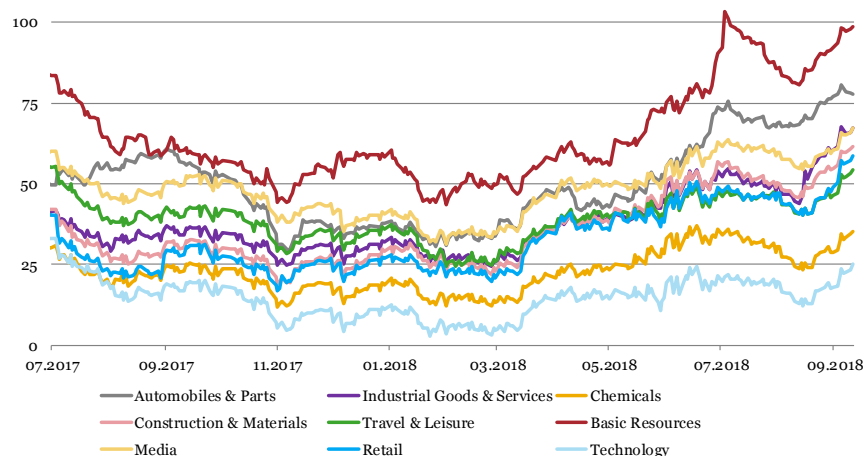
Im Hinblick auf die iBoxx-Ratingklassen fällt auf, dass selbst sehr gute Bonitäten im gegenwärtigen Marktumfeld verkauft werden und von einem Spreadanstieg nicht verschont bleiben. Im Wochenvergleich ist eine regelrechte Outperformance von AAA-Titeln festzustellen. Der Anstieg im Bestsegment (+6,5 bp) übertraf sowohl den in der Ratingklasse A (+5,2 bp) als auch den der BBB-Titel (+3,6 bp).

Auf Seiten der Industriesektoren ragen wiederum die Zykliker heraus. Die ASW-Spreads der iBoxx-Segmente „Tourismus“ (+4,1 bp), „Technologie“ (+3,8 bp) sowie „Einzelhandel“ (+3,6 bp) waren die Outperformer der Woche. Mittlerweile notieren fast die Hälfte der zyklischen iBoxx-Sektoren oberhalb ihrer Fünf-Jahresdurchschnitte. Bei den Nicht-Zyklikern liegen sogar vier von sechs Sektoren über ihrer fünfjährigen Benchmark. Die Bewertungen für Anleihen aus dem erdölfördernden und -raffinierenden Sektor „Öl & Gas“ profitieren gegenwärtig von der Preisentwicklung für das Schwarze Gold: WTI und Brent durchbrachen zuletzt die wichtigen Marken von 70 sowie 80 US-Dollar. Ihre entsprechenden Anleihen waren noch vor denen des Sektors „Versorger“ die Wochengewinner (-1,7 bp).

Die teilweise deutlichen Kursverluste auf den europäischen Aktienmärkten hat die Risikosensibilität von Anleiheinvestoren unweigerlich erhöht. Besonders ihre Abkehr von bonitätsstarken Titeln ist beachtlich. Mut macht indes, dass der Anstieg der ASW-Spreads im iBoxx Financials eher moderat blieb (+3,2 bp WTD). Die Performance der synthetischen Spreads ist erstaunlich. Entgegen dem Markttrend gingen sowohl der iTraxx Main (-5,8 bp) als auch der iTraxx Xover (-20 bp) zur Vorwoche zurück. Hierfür dürfte die relative Erholung italienischer Staatsanleihen und die der Emerging Markets der Auslöser sein. Wir gehen dennoch in den nächsten Tagen weiterhin von einem Risk-Off-Sentiment an den Anleihenmärkten aus.

iBoxx-Zykliker weiter aus dem Vormarsch

iBoxx Corporates: ASW-Spreads der Cyclical-Sectors seit 01/2017



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

	Aktuell	5YØ	YTD
iBoxx Corporates EUR	70,9	70,8	31,9
Non-Financials	63,0	65,0	26,6
Financials	82,7	78,7	39,6
Cyclicals			
Automobil	77,9	61,5	39,3
Bau	61,6	58,2	31,0
Chemie	35,3	44,5	14,6
Einzelhandel	58,5	57,0	30,7
Industrie	67,3	54,5	34,1
Medien	67,2	69,3	25,0
Rohstoffe	98,6	126	38,4
Technologie	25,1	34,8	12,5
Tourismus	54,4	72,3	17,1
Non-Cyclicals			
Gesundheit	51,1	48,9	19,0
Konsumgüter	49,6	44,6	16,4
Nahrungsmittel	46,0	43,7	18,7
Öl & Gas	60,3	84,8	29,2
Telekommunikation	69,5	70,8	21,4
Versorger	73,7	73,1	32,1
CDS EUR 5Y			
iTraxx Main (IG)	62,6	67,8	17,2
iTraxx XO (HY)	285	296	51,1
iTraxx Senior Financial	71,6	78,2	27,2
iTraxx Sub. Financials	154	158	48,0

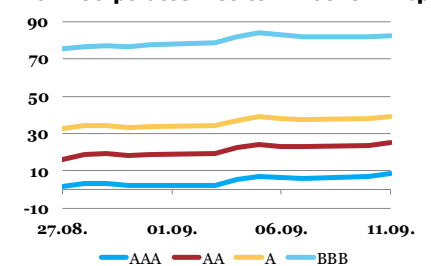
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



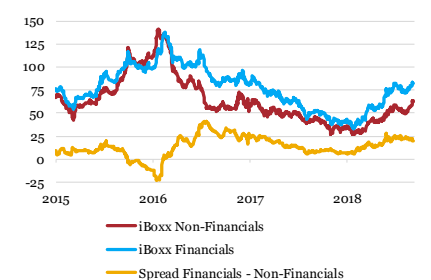
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx: Financials vs. Non-Financials



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtszeitraum

Beginn: 06.09.2018, 08:00 Uhr
Ende: 13.09.2018, 10:00 Uhr

Devisenmärkte

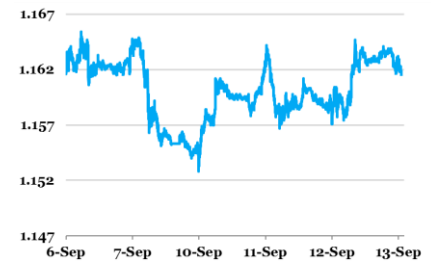
Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

Woche der Notenbanken. EZB und BoE im Fokus. TRY-Krise nimmt vorerst Atempause.

EUR/USD: Das Leitwährungspaar handelt weiterhin in einer engen Range zwischen 1,1550 und 1,1650. Die heutige EZB-Sitzung (13.09.) wird vermutlich keine geldpolitischen Änderungen beinhalten (s. Rentenmarkt). Das Aufwärtspotenzial für den Euro scheint daher begrenzt, zumal makroseitig die Euro-bearischen Trends herausragen. Unter anderem blieb die Industrieproduktion in der Eurozone für den Juli hinter den Erwartungen zurück (-0,1 % YoY vs. 1,0 % YoY Konsensus-Erwartungen). Im gegenwärtigen Umfeld dominieren eindeutig die Turbulenzen in den Emerging Markets sowie die Handelsstreitigkeiten das Geschehen an den Devisenmärkten. Bis sich diese Krisenherde auflösen, bleibt der US-Dollar moderat unterstützt. Mittel- bis langfristig sehen wir eindeutig Raum für einen stärkeren Euro bzw. höhere EUR/USD-Wechselkurse. Neben der EZB tagt heute zudem die türkische Notenbank (13.00 Uhr). Die Währungskrise in der Türkei legt im Hinblick auf die Wochenveränderung von USD/TRY (rund -3,5 %) sowie der Volatilitäten eine Pause ein. Für die heutige Zinssitzung geht der Median der Analysteneinschätzungen von einem Zinsschritt von 17,75 % auf 21 % aus. Der Wechselkurs der Lira sollte einen entsprechenden Zinsschritt ebenfalls positiv aufnehmen und der Erholungsrallye in der kurzen Frist zu einer Fortsetzung verhelfen. Mittelfristig wird ein solcher Schritt der türkischen Zentralbank kaum ausreichen, um den allgemeinen Abwärtstrend der Lira aufzuhalten. Denn die bearischen Faktoren für die türkische Lira überwiegen weiterhin (u.a. Politik-Unsicherheit, Leistungsbilanzdefizit, Kapitalabflüsse). Zudem erscheint fragwürdig, ob die türkische Regierung weitere Zinsschritte und eine glaubhafte Bekämpfung der Währungskrise zulässt. Die relative Erholung von USD/TRY könnte allerdings dem Euro helfen, aus seiner engen Handelsspanne auszubrechen.

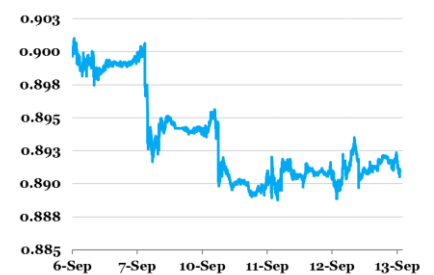
EUR/GBP: Auch die heutige Sitzung der BoE sollte ein Non-Event ein. Ein nächster Zinsschritt wird voraussichtlich nicht vor Mitte 2019 erfolgen. Nach gegenwärtigem Stand preisen die Marktteilnehmer mehrheitlich eine Zinsanhebung frühestens für den Juli 2019 ein. Der leichte Aufwärtstrend des Pfunds im Wochenvergleich war vor allem durch robuste Fundamentalindikatoren bedingt. Die durchschnittlichen Löhne wuchsen mit einer Rate von 3,0 %. Aufwärtspotenzial konnte das Pfund dennoch nicht entfalten. Angesichts der weiterhin hohen Brexit-Uneinigkeit (u.a. ist der Brexit Tagungspunkt auf dem EU Gipfel in Salzburg nächste Woche) erwarten wir EUR/GBP in den nächsten Tagen im Bereich von 0,89-0,90.

EUR/USD



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



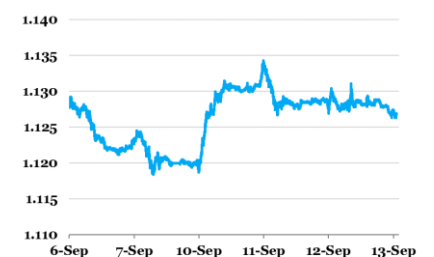
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/CHF



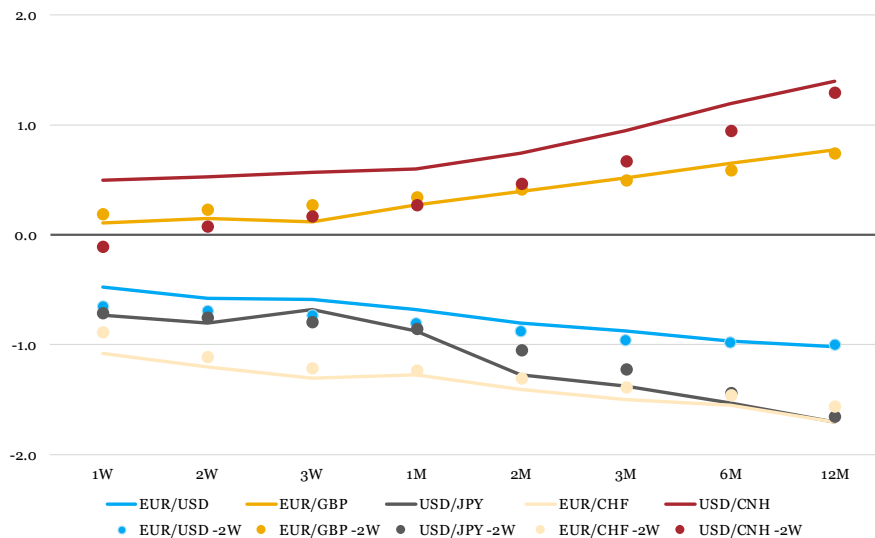
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

Berichtswoche

Beginn: 06.09.2018, 08:00 Uhr
Ende: 13.09.2018, 10:00 Uhr

Weniger Absicherungsbedarf für US-Dollar gegenüber Euro 25-Delta-Risk-Reversals und Zwei-Wochen-Veränderungen



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Ölmärkte

Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

Globales Ölnachfragewachstum nach Wachstumsdelle in Q2 wieder auf dem Vormarsch.

Die Preise für Rohöl sind in den vergangenen Handelstagen wieder spürbar angestiegen. Die Nordseesorte Brent notiert gegenwärtig bei 79,5 US-Dollar/Barrel (+1,6 % ggü. Vorwoche). Nicht nur die Nachfrage der Finanzanleger, die wegen einer „risk-on“ Stimmung an den Finanzmärkten, eines etwas schwächeren US-Dollars und der Erwartung zurückgehender Iran-Exporte primär auf der Käuferseite sind, ist kräftig, sondern auch die physische Nachfrage bleibt robust. So ist seit Juli eine Wachstumsbeschleunigung bei der Ölnachfrage zu beobachten, trotz sich abkühlender Konjunkturindikatoren und einer schwachen Nachfragedynamik in den beiden Vormonaten.

In der Vergangenheit haben wir bereits mehrfach auf ein sehr robustes Ölnachfragewachstum in diesem als auch im nächsten Jahr hingewiesen. Nach einer Wachstumsdelle im zweiten Quartal mit einer Veränderungsrate von nur rund 1 Mio. Barrel/Tag YoY wuchs die Nachfrage nach Öl und raffinierten Produkten im Juli um durchschnittlich 2,4 Mio. Barrel/Tag YoY. Für den August liegen uns Daten aus fünf Ländern vor, die für rund 85 % des Ölnachfragewachstums stehen. Anhand dieser Daten schätzen wir das Nachfragewachstum im vergangenen Monat auf 2,1 Mio. Barrel/Tag YoY.

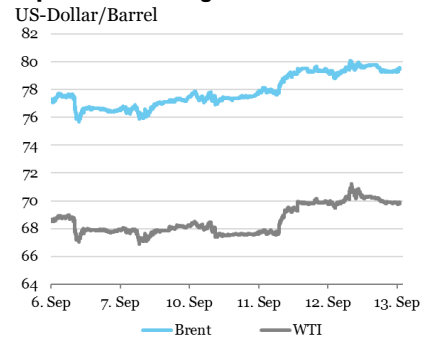
Das Nachfragewachstum in den USA und China sticht besonders hervor. In Amerika stieg der Verbrauch von Öl in den Sommermonaten gegenüber dem Vorjahr um fast eine Million Barrel/Tag an und auch in China zeigte sich das Wachstum mit mehr als 1,3 Millionen Barrel/Tag im Juli und etwa 700 Tausend Barrel/Tag im August stark. Auffällig ist zudem, dass China im August mit 9,04 Mio. Barrel/Tag rund 12,9% mehr als im Vorjahr importiert. Insgesamt hat das Land in den ersten acht Monaten mit rund 70 Millionen Barrel 6,5% mehr Rohöl als im Vorjahr eingeführt.

Besonders bemerkenswert ist, dass das Wachstum weiterhin recht breit gefächert ist, obwohl sich mit Blick auf die Expansionszahlen der Länder eine Wachstumsdivergenz zwischen Industrie- und Schwellenländern andeutet. Regional ist das Ölnachfragewachstum im Vergleich zu den letzten Jahren in den westlichen Industrieländern am stärksten. So wuchs die Nachfrage nach Rohöl dort schneller als die gesamte Wirtschaftsaktivität. Die regionalen Unterschiede sind dennoch enorm: Während in den entwickelten Volkswirtschaften die industrielle Nachfrage ausschlaggebend für das Wachstum ist, treibt in den aufstrebenden Volkswirtschaften der Konsum die Nachfrage nach Petroleumprodukten an.

Die gegenwärtige Stärke bei der Nachfrage ist auch an den globalen Raffinerie-Spreads abzulesen. Diese notierten im Juli und August auf recht hohen Niveaus. Auch die globalen „timespreads“ (Differenzen zwischen den einzelnen Futurekontrakten) bei Rohöl und den Ölprodukten deutet auf eine intakte Nachfrage hin.

Mit Blick auf das Gesamtjahr halten wir an unserer optimistischen Wachstumsprognose von 1,7 Mio. Barrel/Tag oberhalb des IEA-Konsens (1,4 Mio. Barrel/Tag) fest. Zwar war das zweite Quartal nicht überzeugend, aber die Beschleunigung im dritten Quartal sowie die üblicherweise höhere Nachfrage im Jahresschlussquartal stimmen uns zuversichtlich.

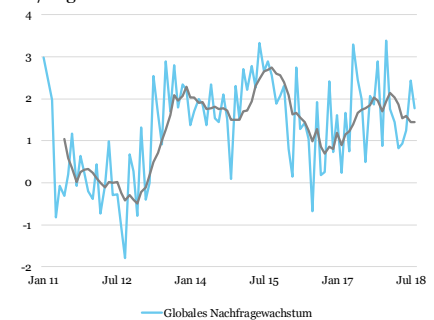
Ölpreisentwicklung



Quelle: Bloomberg, ICE, CME

Ölnachfrage nach schwachem Q2 wieder auf dem Vormarsch

Tatsächl. Nachfrage vs. 6-Monats GD, Mio. Barrel/Tag



Quelle: IEA, Nationale Statistiken, Jodi, HSH Nordbank Economics

Berichtswoche

Beginn: 06.09.2018, 08:00 Uhr
Ende: 13.09.2018, 10:00 Uhr

Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Sonstige Termine	15.09.2018	10. Jahrestag der Pleite von Lehman Brothers				
Supranationale Treffen	20.09.2018	Informeller EU-Gipfel in Salzburg				
Konjunkturdaten Eurozone	21.09.2018	PMIs verarbeitendes Gewerbe & Dienstleistungen				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 14. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Aug-18	0.4	0.5
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Aug-18	0.5	0.6
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug-18	-0.2 / 4.1	0 / 4.8
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Aug-18	0.3	0.11
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Aug-18	78.2	78.0537
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Jul-18	0.6	0.1
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Sep-18	96.6	96.2
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jul-18	k.A.	22509.6
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul-18	k.A. / k.A.	-0.1 / 2.3
Redetermine			Fed-Redner: Evans, Rosengren EZB-Redner: Nowotny			
Samstag, 15. September						
Sonstige Termine		USA	10. Jahrestag der Pleite von Lehman Brothers			
Sonntag, 16. September						
Supranationale Treffen	18:45	GE	Merkel, Kurz Meet in Berlin Ahead of EU Summit in Austria			
Montag, 17. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Sep-18	24	25.6
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jul-18	k.A.	5071
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep-18	k.A. / k.A.	0.2 / 2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep-18	k.A. / k.A.	-2.3 / 1.1
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihe			
	11:30	BE	Belgien begibt Staatsanleihen: 2057-er, 2028-er, 2047-er und 2023-er			
Feiertage		JN	Respect-for-the-aged Day			
Dienstag, 18. September						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Sep-18	66	67
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Jul-18	k.A.	-36.459
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 4 Mrd. EUR 2020-er			
Mittwoch, 19. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Aug-18	1232	1168
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Aug-18	1314	1303
	14:30	USA	Leistungsbilanz (in Mrd. USD)	Jun-18	k.A.	-124.11
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jul-18	k.A.	5134.745
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PPI Output (M/M J/J, in %)	Aug-18	k.A. / k.A.	0 / 3.1
	10:30	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug-18	k.A. / k.A.	0 / 2.5
	10:30	UK	CPI Kernrate (J/J)	Aug-18	k.A.	1.9
	10:30	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug-18	k.A. / k.A.	0.1 / 3.2
Redetermine			EZB-Redner: Draghi			
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 3 Mrd. EUR 2028-er			
Donnerstag, 20. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Sep-18	15.5	11.9
	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Aug-18	0.5	0.6
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Aug-18	5.35	5.34
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Sep-18	k.A.	-1.9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug-18	k.A. / k.A.	0.9 / 3.7
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L)			
Sonstige Termine		EU	Informeller EU-Gipfel in Salzburg			
Konjunkturdaten Schweiz	09:30	CH	Geldpolitische Lagebeurteilung der SNB			
Freitag, 21. September						
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep-18	k.A. / k.A.	0.2 / 1.7
	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe / Dienstleistungen	Sep-18	k.A.	53.5 / 55.4
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe / Dienstleistungen	Sep-18	k.A.	55.9 / 55
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe / Dienstleistungen	Sep-18	k.A.	54.6 / 54.4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Aug-18	k.A.	-2.872
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Aug-18	k.A.	2.4
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex (M/M, in %)	Jul-18	k.A.	-0.8
Samstag, 22. September						
Sonntag, 23. September						
Sonstige Termine		UK	Beginn der Jahreskonferenz der Labour-Partei in Liverpool			

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 06. September 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	-0.59 (+1)	4 (-2)	106 (-16)	30 (+1)	9 (-6)	44 (-1)	174 (+1)	-0.82 (+1)	0.78 (+4)	2.54 (+7)	-0.11 (0)	
2J	-0.55 (+2)	16 (0)	138 (-24)	40 (+1)	10 (-2)	44 (-1)	195 (-2)	-0.72 (0)	0.80 (+6)	2.75 (+10)	-0.11 (+1)	
3J	-0.45 (+2)	21 (-1)	172 (-19)	40 (+1)	1 (-2)	42 (-1)		-0.64 (0)	0.84 (+5)	2.82 (+10)	-0.08 (+1)	
4J	-0.31 (+2)	22 (-1)	200 (-24)	42 (0)	15 (-3)	64 (-1)		-0.50 (+1)	0.97 (+5)		-0.07 (0)	
5J	-0.16 (+2)	24 (-1)	214 (-18)	61 (0)	11 (-3)	83 (-2)	336 (-38)	-0.43 (+2)	1.09 (+5)	2.86 (+10)	-0.07 (0)	
6J	-0.07 (+2)	21 (-1)	248 (-17)	78 (-1)	26 (-3)	93 (-3)		-0.33 (+1)	1.16 (+5)		-0.04 (0)	
7J	0.04 (+2)	25 (-2)	253 (-13)	91 (-1)	35 (-3)	129 (-4)	366 (-41)	-0.23 (+3)	1.21 (+4)	2.93 (+8)	0.00 (0)	
8J	0.17 (+3)	27 (-2)	243 (-12)	98 (-2)	42 (-3)	137 (-4)		-0.20 (+2)	1.30 (+4)		0.02 (0)	
9J	0.29 (+3)	24 (-2)	250 (-15)	104 (-1)		140 (-4)		-0.14 (+5)	1.30 (+4)		0.02 (0)	
10J	0.41 (+3)	31 (-3)	257 (-14)	105 (-2)	49 (-2)	146 (-4)	369 (-49)	-0.04 (+3)	1.49 (+5)	2.96 (+7)	0.11 (0)	
30J	1.09 (+3)	54 (-3)	249 (-7)	151 (-4)	64 (-3)	187 (-4)		0.60 (+2)	1.85 (+4)	3.11 (+3)	0.84 (-1)	

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 13.09.2018, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 06. September 2018 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse						
EUR/USD	1.1628	(+0.1%)	EUR/DKK	7.4593	(+0.1%)	EUR/CAD	1.5123	(-1.4%)	USD/CAD	1.3007	(-1.4%)
EUR/GBP	0.8917	(-0.9%)	EUR/SEK	10.443	(-0.9%)	EUR/AUD	1.6173	(-0.2%)	USD/AUD	1.3909	(-0.3%)
EUR/JPY	129.59	(+0.2%)	EUR/NOK	9.6048	(-1.8%)	EUR/NZD	1.7734	(+0.4%)	USD/NZD	1.5252	(+0.3%)
EUR/CHF	1.1272	(0%)	EUR/PLN	4.3113	(-0.6%)	EUR/ZAR	17.3117	(-4%)	USD/ZAR	14.8881	(-4%)
GBP/USD	1.3039	(+1%)	EUR/HUF	325.27	(-1%)	EUR/RUB	79.9731	(+0.8%)	USD/CNY	6.8500	(+0.2%)
USD/JPY	111.44	(+0.1%)	EUR/TRY	7.4014	(-4.1%)	EUR/KRW	1305.16	(-0.1%)	USD/RUB	68.7907	(+0.7%)
USD/CHF	0.9694	(-0.1%)	EUR/CZK	25.57	(-0.7%)	EUR/CNY	7.9651	(+0.3%)	USD/SGD	1.3722	(-0.4%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 13.09.2018, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	13.09.18	31.12.18	31.03.19	30.06.19	30.09.19	31.12.19
Zinssätze 10:00 Uhr						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	2.00	2,25 - 2,50	2,50 - 2,75	2,75 - 3,00	3,00 - 3,25	3,00 - 3,25
3-Monats-Libor-USD (%)	2.33	2.60	2.90	3.20	3.50	3.50
2-jährige Staatsanleihen (%)	2.75	2.85	3.10	3.40	3.60	3.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	2.87	3.05	3.15	3.20	3.25	3.35
10-jährige Staatsanleihen (%)	2.97	3.15	3.25	3.25	3.35	3.40
2-jährige Swapsatz (%)	2.94	3.05	3.30	3.60	3.80	3.90
5-jährige Swapsatz (%)	3.00	3.10	3.20	3.25	3.30	3.40
10-jährige Swapsatz (%)	3.04	3.15	3.25	3.25	3.35	3.40
Eurozone						
Tendersatz (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25
Einlagenzinssatz (%)	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.20	0.00
3-Monats-Euribor (%)	-0.32	-0.30	-0.25	-0.20	-0.10	0.10
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.55	-0.50	-0.40	-0.20	0.00	0.20
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.15	-0.05	0.10	0.30	0.50	0.70
10-jährige Bundesanleihen (%)	0.42	0.60	0.80	1.10	1.30	1.50
2-jährige Swapsatz (%)	-0.15	-0.10	0.00	0.15	0.35	0.50
5-jährige Swapsatz (%)	0.32	0.40	0.50	0.65	0.85	1.00
10-jährige Swapsatz (%)	0.93	1.05	1.15	1.35	1.50	1.70
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.16	1.17	1.18	1.20	1.22	1.24
Euro/CHF	1.13	1.14	1.15	1.17	1.19	1.21
Euro/GBP	0.89	0.90	0.89	0.89	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	111	109	109	110	111	112
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	79	80	78	72	68	66
Aktienindizes						
Dax	12.093	12.500	12.750	12.850	12.700	12.500
Eurostoxx50	3.342	3.200	3.250	3.300	3.200	3.100
S&P500	2.889	3.000	3.150	3.120	3.100	3.000

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

Economics

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: 13. September 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 bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der HSH Nordbank AG nicht überprüfaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die HSH Nordbank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der HSH Nordbank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen die HSH Nordbank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die HSH Nordbank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der HSH Nordbank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die HSH Nordbank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

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.