

WOCHENBAROMETER

24. Mai 2017

Lehren aus der Griechenland-Saga: Nachranganleihen für Staaten

In den laufenden Griechenland-Verhandlungen sind Fortschritte erzielt worden. Das griechische Parlament hat den Spar- und Reformmaßnahmen zugestimmt und die Auszahlung der ausstehenden Kredittranche dürfte in wenigen Wochen erfolgen. Dennoch, kaum einer glaubt daran, dass die wirtschaftspolitischen Maßnahmen in der vereinbarten Form umgesetzt werden. Das hat einen nachvollziehbaren und bekannten Grund: Länder wollen sich von außen nicht vorschreiben lassen, welche Maßnahmen sie in ihrem Land einführen sollen, selbst wenn diese Sinn machen. Man mag das mit Stolz, mit dem Wesen einer Demokratie oder einer menschlichen Aversion gegenüber Bevormundung begründen, fest steht: Es funktioniert nicht. Und daher muss man über Ideen nachdenken, die derartige Situationen verhindern. Johannes Becker und Clemens Fuest haben in ihrem Buch "Der Odysseus-Komplex" einen Vorschlag präsentiert, der von der Politik aufgegriffen werden sollte und hier in leicht abgewandelter Form diskutiert wird. Vorweg: Es handelt sich hier nicht um eine weitere Spielart von Eurobonds. Vielmehr geht es darum, Kontrolle und Verantwortung in einer Hand zu lassen.

Die Grundidee ist einfach: Euroländer, die in Abweichung vom Fiskalpakt ein Budgetdefizit von über 0,5 Prozent des BIP haben, müssen dies mit nachrangigen Anleihen finanzieren, die die Autoren als Accountability Bonds bezeichnen. Der Vorschlag sieht vor, dass diese Anleihen ganz oder teilweise ausfallen, wenn das Land einen ESM-Antrag stellt. Vorstellbar ist dabei, dass der ESM zu einer Art Europäischen Währungsfonds reformiert wird, wie es derzeit in der Diskussion ist.

Der Vorteil dieser Vorgehensweise liegt auf der Hand: Wenn ein Land von den Regeln des Fiskalpaktes abweichen möchte, kann es das tun, so lange die Kapitalmärkte dies erlauben. Die Staaten werden von den Investoren diszipliniert und nicht - wie in der jetzigen Situation - von den anderen Mitgliedsstaaten in der Manier eines unartigen Schuljungen zurechtgewiesen und bestraft. Damit steigen die Chancen, dass die Staaten sich an die Regeln des Fiskalpaktes halten und mittelfristig der Schuldenberg tatsächlich abgebaut wird. Gleichzeitig fallen die spannungsgeladenen und konflikträchtigen Diskussionen mit der EU-Kommission, der EZB und dem IWF weg. Wenn beispielsweise Spaniens Ministerpräsident Mariano Rajoy ein Konjunkturprogramm finanzieren möchte, muss man im Rest der Eurozone nicht mehr zusammenzucken, sondern kann sich zurücklehnen und sagen: Wenn es der Markt die entsprechenden Nachranganleihen finanziert, dann soll Spanien das machen.

Stellt sich die Frage, was ein Land tut, das in die Rezession fällt. Im Normalfall sollte das Land eine ausreichend hohe Bonität haben und auch sein höheres Defizit über Accountability Bonds refinanzieren. Wenn die Investoren jedoch die Finanzierung verweigern, müsste der ESM-Währungsfonds einspringen. Bedingung für eine Finanzspritze wäre allerdings, dass die aufgelaufenen Nachrangschulden gestrichen werden.

Man kann das Konzept kritisieren und prophezeien, dass es nicht funktionieren würde oder dergleichen. Klar ist allerdings: Das Problem der hohen öffentlichen Verschuldung ist weiterhin ungelöst. Die Becker/Fuest-Bonds wären ein Anreiz, die Schulden anzubauen, ohne dass mit erhobenem (deutschen) Zeigefinger die Stimmung in der Eurozone weiter vergiftet und dem Populismus Vorschub geleistet wird. Diese Chance sollte genutzt werden.

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

Rentenmärkte

Renditeanstieg bei guten Konjunkturdaten. Terroranschlag in Großbritannien hinterlässt am Anleihemarkt kaum Spuren. Wichtige US-Konjunkturdaten auf der Agenda.

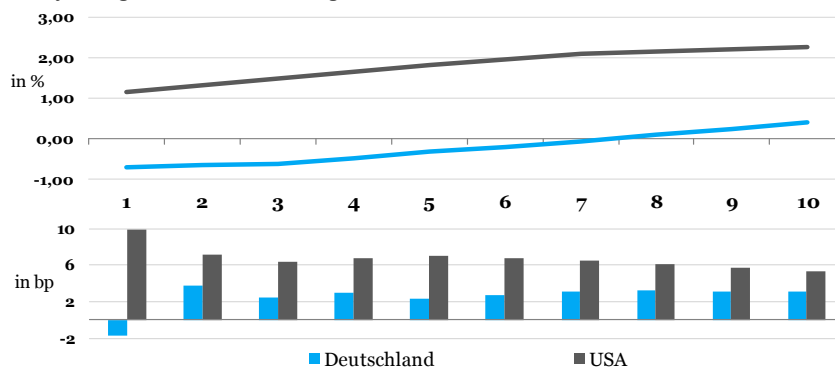
Die Renditen der zehnjährigen Bunds sind gegenüber dem vergangenen Woche nur leicht gestiegen und liegen jetzt bei 40 bp. Ähnlich unauffällig entwickelte sich der US-Markt für Treasuries. Die zehnjährigen Titel rentieren derzeit bei 2,28%, 6 bp über dem Niveau von vor einer Woche (17.5.). Die maßgeblichen Einflussfaktoren waren die erfreulichen Konjunkturdaten aus der Eurozone (PMI-Einkaufsmanagerindizes) und besonders aus Deutschland, wo der Ifo-Geschäftsklima-Index laut Ifo-Institut mit 114,6 Punkte den höchsten Wert seit 1991 erreicht hat. In der Gruppe der Eurofinanzminister, die Anfang der Woche tagten, hat man Fortschritte bei der Frage der Auszahlung der Kredittranche für Griechenland aus dem dritten Hilfspaket erreicht, aber keine endgültige Einigung erzielt. Dass die Bund-Renditen auf die guten Konjunkturnachrichten nicht mit stärkeren Zuwächsen reagiert haben, dürfte unter anderem mit dem Terroranschlag in Manchester zu tun haben. Auch die Auslandsreise Donald Trumps mit Besuchen in Saudi Arabien und Israel, in denen eine relativ deutliche konfrontative Position gegenüber dem Iran kommuniziert wurde, könnte die Zurückhaltung der Anleger erklären. Weiter hat die Herabstufung der Bonität Chinas durch die Ratingagentur Moodys von Aa3 auf A1, in der die Agentur u.a. auf den Anstieg der Verschuldung im Unternehmenssektor hinweist, den Anlegern in Erinnerung gerufen, dass auch vom Reich der Mitte die gute Konjunkturstimung gestört werden könnte. Für die USA gilt darüber hinaus, dass die innenpolitischen Querelen noch nicht ausgestanden sind und von daher die Chancen auf eine Umsetzung der Steuersenkungspläne weiterhin fraglich sind.

Die kommende Berichtswoche ist zunächst durch Feiertage geprägt (Himmelfahrt in Deutschland, Memorial Day in den USA am Montag, 29.5.) sowie durch eine Reihe von US-Konjunkturdaten mit Marktbewegungspotenzial. Dazu gehören vor allem die Arbeitsmarktindikatoren sowie der ISM-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe. Die Indikatoren dürften die These unterstützen, dass die Wachstumsverlangsamung im ersten Quartal nur vorübergehend war und sich die Erholung in den USA fortsetzt. Damit sollte der Weg für eine Erhöhung des Fed-Leitzinses im Juni frei werden. Im Protokoll der letzten US-Notenbanksitzung, das heute (24.5.) veröffentlicht wird, könnte es ebenfalls Hinweise auf die Handlungsbereitschaft der Fed geben. Weiter ist auf zwei internationale Treffen zu achten: Morgen (25.5.) treffen sich die OPEC-Staaten und werden vermutlich eine Verlängerung ihres November-Abkommens beschließen und damit den Ölpreisen noch einen Schub nach oben verleihen. Am Freitag und Samstag (26.5. und 27.5.) findet außerdem das G7-Treffen der Staats- und Regierungschefs in Italien statt. Man sollte allerdings nicht überrascht sein von etwaigen Äußerungen Trumps, die im Zweifel die Investoren verunsichern und den Renditeanstieg stoppen. Insgesamt rechnen wir erneut mit einer gedämpften Aufwärtsbewegung der Renditen.

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries

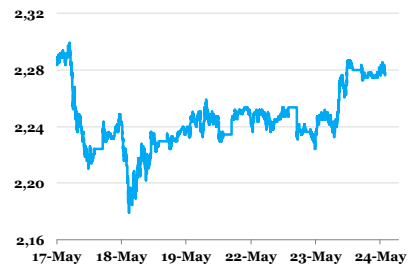
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 17. Mai)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

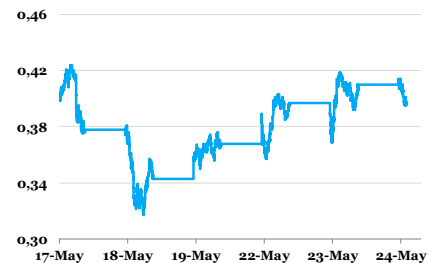
Dr. Cyrus de la Rubia
Telefon: 040-3333-15260

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



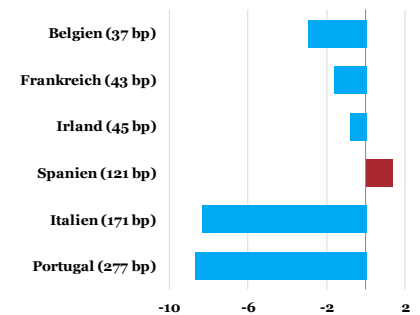
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Wochenveränderung der Peripherie-spreads 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: 18.05.2017, 08:00 Uhr
Ende: 24.05.2017, 10:00 Uhr

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte zeigen sich nach den letzten Turbulenzen leicht erholt – In Europa breitet sich der Konjunkturoptimismus weiter aus.

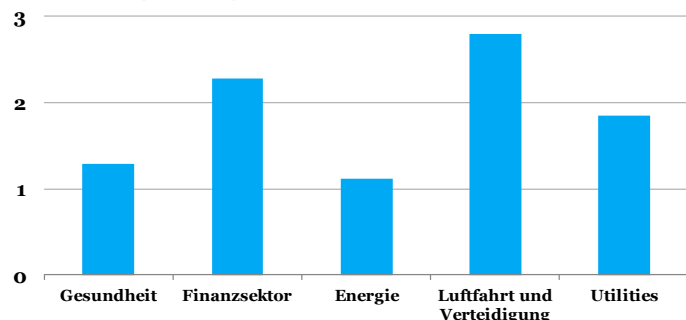
Nach den Turbulenzen in den letzten beiden Wochen ist wieder etwas Ruhe an den Aktienmärkten eingetreten. Die deutlichen Verluste, die die Kurse im Zuge der Kontroversen um die Russlandbeziehungen von US-Präsident Donald Trump hinnehmen mussten, konnten aber nur teilweise ausgeglichen werden. Der Eurostoxx 50 gewann 0,8 % im Vergleich zur Vorwoche (18.05.) hinzu und liegt gegenwärtig bei 3597 Punkten. Der DAX gewann per Saldo 0,5 % hinzu und liegt damit bei 12655 Punkten, was doch deutlich von den kürzlich erreichten Rekordständen von 12841 Punkten entfernt ist. Die in der letzten Woche zu beobachtenden Sprünge in den Volatilitätsindizes wurden vielfach bereits als Rückkehr der Angst an den Aktienmärkten interpretiert. Im Allgemeinen kehrten diese Indizes aber wieder zu Niveaus zurück, die deutlich unter dem historischen Durchschnitt liegen. Von konjunktureller Seite gab es vor allem in der Eurozone erneut erfreuliche Meldungen: So stieg der Ifo-Index auf 114,6 Punkte, was laut Angaben des Instituts dem höchsten Wert seit 1991 entspricht. Damit bestätigt sich das gute Bild der Eurozonen-Konjunktur, die nun bereits eine ganze Reihe an Daten vorweisen kann, die auf einen starken Aufschwung hindeuten. Für die Aktienmärkte auf dem Kontinent ergibt sich damit eine Kombination aus einem starken konjunkturellen Ausblick und einem deutlichen Rückgang der politischen Unsicherheit seit der Präsidentschaftswahl in Frankreich. Ein starkes Ergebnis für die in der letzten Woche ernannte französische Regierung bei den Parlamentswahlen, die am 11. Juni mit dem ersten Wahlgang beginnen, könnte das Vertrauen in die französische Wirtschaft noch einmal deutlich erhöhen.

Im S&P 500 gewannen beinahe alle großen Sektoren in der letzten Woche hinzu. Am stärksten legte allerdings mit knapp 2,8 % der Sektor Luftfahrt und Verteidigung zu. Im Zuge des Rüstungsdeals, den der US-Präsident bei seiner ersten Auslandsreise mit Saudi-Arabien vereinbart hat – der Deal soll Geschäfte in Höhe von 350 Milliarden US-Dollar innerhalb von 10 Jahren umfassen – verbesserten sich die Absatzaussichten der US-Verteidigungsbranche merklich. Ohnehin hat der Sektor seit der Präsidentschaftswahl viele andere Sektoren mit Kurszuwächsen von deutlich über 20 % outperformt. Es bleibt festzuhalten, dass die Trump-Euphorie an den Aktienmärkten teilweise schwindet – er ist durch die Untersuchungen in der Russlandfrage deutlich angeschlagen – aber sobald er tatsächlich Ergebnisse liefert, kehrt der Optimismus zurück.

Der Handel am Donnerstag (Christi Himmelfahrt) wird nur an einzelnen kleineren Börsen aufgrund des Feiertags ausgesetzt. An den europäischen Börsenplätzen sowie in London und New York gibt es keine Pause, am Montag ist in den USA allerdings der Memorial Day. In den nächsten Tagen wird auf eine Reihe von Konjunkturdaten in den USA zu achten sein: Sowohl ein neuer Wert für den ISM-Index (im verarbeitenden Gewerbe) als auch die Inflationszahlen für Mai werden in den USA veröffentlicht, die weitere Sicherheit für einen Zinsschritt im Juni geben könnten. Darüber hinaus könnte der G7-Gipfel auf Sizilien neue Erkenntnisse darüber liefern, ob die Staaten in Zukunft auf Kooperation oder Konfrontation im Welthandel setzen werden – mit den entsprechenden Auswirkungen auf die Märkte.

Sektoren im S&P 500

Kursveränderungen im Vergleich zur Vorwoche (18.05.)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Patrick Harms
Telefon: 040-3333-15207

DAX: Kurzfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

DAX: Langfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Fundamentalwerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

Stand:	DAX 30			Eurostoxx 50		S&P 500	
	24/5	10 Uhr					
Indexstand	12655	3597	2398				
Veränd. gegenüber Vorwoche	0,50%	0,79%	1,88%				
Kurs-Gewinn-Verhältnis	19,8	20,1	21,4				
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,8	1,6	3,1				
Dividenden-Rendite	2,9	3,4	2,0				
Kurs-Cashflow-Verhältnis	8,6	8,6	12,9				
Kurs-Erlös-Verhältnis	0,9	1,2	2,1				

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 18.05.2017, 08:00 Uhr
Ende: 24.05.2017, 10:00 Uhr

Unternehmensanleihemärkte (Euro)

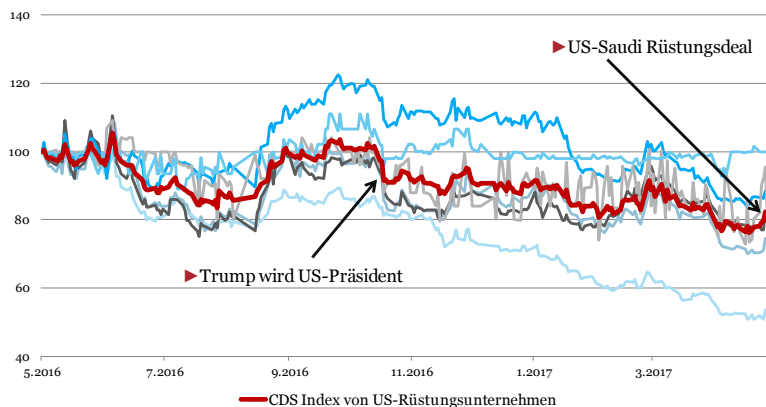
EUR-Corporate-Spreads unverändert. US-Rüstungsindustrie dank „Dealmaker“-Trump vor rosiger Zukunft.

Der Mai bleibt ein ereignisloser Monat für den Markt für Unternehmensanleihen. Die Risikospreads für Fremdkapital emittierende Unternehmen in EUR geben mit gegenwärtig 55,6 Basispunkten über Mid-Swaps gemessen am iBoxx EUR Corporates weiterhin ein niedriges Niveau wieder. Ohne die Unternehmen der Bank- und Finanzwirtschaft liegen die Kreditspreads aktuell bei 49,6 Basispunkten (Stand: 22.05.2017). Der EUR-Index für Unternehmensanleihen bewegte sich im aktuellen Monat relativ richtungslos zwischen 51,7 und 57,0 Basispunkten.

Die erste Auslandsreise des neuen US-Präsidenten in den Nahen Osten, Israel und Europa ist nicht nur von seiner außenpolitischen Dimension interessant. Auch die Handelspolitik steht auf der Agenda und könnte besonders der US-Rüstungsindustrie zu Gute kommen. Am vergangenen Wochenende haben die USA und Saudi-Arabien einen umfangreichen Rüstungsdeal vereinbart. In den nächsten zehn Jahren liefern die USA Rüstungsgüter in Höhe von 350 Mrd. US-Dollar an das Königreich, davon alleine noch in diesem Jahr Güter im Wert von 110 Mrd. US-Dollar.

Nicht erst seit der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten ist die US-Verteidigungsindustrie ein wichtiger Industriezweig. Mit 1,7 Mio. Arbeitsplätzen, davon 42 % in der Endmontage, und einem Umsatz von 604,7 Mrd. US-Dollar in 2015 kann der Sektor zweifellos als signifikanter Wirtschaftsfaktor in den USA bezeichnet werden. Darüber hinaus machen Rüstungsgüter mit 142,8 Mrd. US-Dollar rund 9,5 % der US-Exporte aus. Der Verteidigungssektor ist zudem eine der wenigen Branchen, die zur Senkung des 737,1 Mrd. US-Dollar schweren Handelsbilanzdefizits beiträgt. Mit Nettoexporten in Höhe von 81,6 Mrd. US-Dollar übertreffen Rüstungsgüter andere Industriesektoren wie Automobil oder Elektronik (-177,4 Mrd. bzw. -181,8 Mrd. US-Dollar). Der Rüstungsdeal zwischen Saudi-Arabien und den USA wird den Exportüberschuss der Rüstungsindustrie weiter ansteigen lassen und die Wettbewerbsposition der US-Hersteller stärken – auch wenn man skeptisch sein darf, ob das sich das endgültige Auftragsvolumen so groß ist, wie Trump es verkündet hat. Untersucht man für jene Unternehmen die Entwicklung ihrer CDS-Spreads, fällt eine deutliche Entspannung seit der Präsidentschaftswahl im November auf. Schon im Wahlkampf haben die Kandidaten eine Erhöhung der US-Militärausgaben in Aussicht gestellt. Dies hat die Gewinnaussichten der US-Rüstungsindustrie beflügelt und zu rückläufigen CDS-Spreads geführt. Seit der Wahlentscheidung hat sich diese Entwicklung verstärkt. Unser Panel an US-Rüstungsunternehmen verzeichnet seit der Wahl einen Rückgang ihrer CDS-Prämien um mehr als 20 %. Die geringeren Risikospreads sollten auch mit günstigeren Konditionen zur Aufnahme von Fremdkapital einhergehen. Nach Abschluss des US-Saudi-Deals sollte sich dieser Effekt verstärken und den CDS-Spreads weitere Entspannung ermöglichen.

CDS-Entwicklung für US-Defence-Unternehmen (01.05.2016=100)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

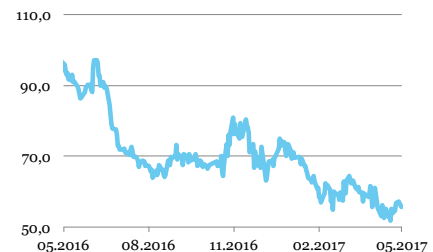
Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

iBoxx corporate: Spreads nach Branchen in bp

	Aktuell	5Y0	YTD
iBoxx EUR	55,6	96,3	-12,9
Non-Financials	49,8	82,3	-9,0
Telekommunikation	60,0	93,0	-9,0
Versorger	59,9	96,2	-13,3
Automobil	47,3	66,1	-14,4
Industrie	40,3	78,6	-5,0
Konsumgüter	38,3	50,7	0,8
Chemie	28,0	54,2	-5,8
Öl & Gas	55,2	101,4	-13,2
Bau	40,6	78,5	-4,6
Tourismus	54,6	92,0	-13,2
Nahrungsmittel	39,0	49,0	-4,6
Gesundheit	49,5	45,7	-8,3
Rohstoffe	87,0	139,6	-13,8
Medien	59,5	92,0	-4,3
Einzelhandel	37,1	71,3	-5,1
Technologie	29,1	60,8	2,6

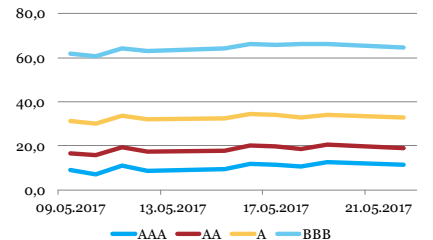
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx corporate: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx corporate: Letzte 2 Wochen in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 18.05.2017, 08:00 Uhr
Ende: 24.05.2017, 10:00 Uhr

Devisenmärkte

Der Euro bleibt durch die guten Wirtschaftskennzahlen der Eurozone gegenüber US-Dollar und dem britischen Pfund auf Höchstständen. Terroranschlag in Manchester schwächt Pfund Sterling. FOMC Minutes der letzten Fed-Sitzung dürften Marktteilnehmer signalisieren ob mit zwei oder sogar drei weiteren Zinsschritten in 2017 zu rechnen sein wird.

Der Euro notiert zum US-Dollar aktuell bei 1,118 EUR/USD und kann zur letzten Berichtswoche um 0,6 % aufwerten. Der erste Auslandsaufenthalt Donald Trumps im Nahen Osten rückte in den Fokus. Außerdem bewegten Aussagen Angela Merkels (22.05.) das Währungspaar. Diese betitelte den Euro aufgrund der lockeren EZB-Politik als „zu schwach“ und appellierte somit an eine Abkehr von der expansiven Geldpolitik der EZB. Konjunkturell fand der Euro durch den ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland (114,6 Punkte, höchster Wert seit 1991) sowie den Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe für Deutschland (59,4 Punkte) und die Eurozone (57,0 Punkte) Unterstützung. In den USA fiel selbiger mit 52,5 Punkten schlechter aus als erwartet (53,0). In den kommenden Wochen dürfte der Euro durch die innenpolitischen Probleme in den USA und die gute konjunkturelle Dynamik der Eurozone stabil bleiben.

Das Pfund notiert bei 0,862 EUR/GBP und wertete zur letzten Berichtswoche um 0,2 % ab. Der Terroranschlag während eines Konzerts in Manchester hat das Pfund zeitweise geschwächt. Hinzu kommt das Thema Brexit. Die EU will anders als die Briten nicht zuerst über neue Handelsverträge diskutieren, sondern über andere Schlüsselthemen wie das „Scheidungsgeld“, die Rechte der EU-Bürger in UK oder Großbritanniens neue Grenze zu Irland. Die Briten beschäftigt besonders die Geldfrage. Der britische Brexit-Beauftragte David Davis hat bereits damit gedroht den Gesprächstisch zu verlassen, sollte die EU von ihren 60 Mrd. Euro Netto-Forderungen nicht abrücken. Darüber hinaus profitierte der Euro durch Angela Merkels Aussagen (22.05.), die den vom Ausland mit Argwohn betrachteten Leistungsbilanzüberschuss mit dem relativ schwachen Euro begründete. In der kommenden Woche sollten die Veröffentlichung des Berichts über die europäischen Brexit-Forderungen, die zweite Schätzung des britischen BIPs (26.05.) sowie die Arbeitsmarktdaten für die EU (31.05.) den Wechselkurs beeinflussen.

Das Währungspaar USD/JPY notiert aktuell bei 111,9 und wertete somit zur vorigen Berichtswoche um 0,4 % ab. Der Terroranschlag in Manchester (22.05.) ließ keine ersichtlichen Risk-Off Bewegungen in den Yen erkennen. Somit konnte der jüngste Abwärtstrend (USD/JPY am 10.05. noch bei 114) vorerst gestoppt werden, obwohl japanische Wirtschaftsdaten schwächer ausfielen als erwartet. So lag der Nikkei PMI für das Verarbeitende Gewerbe im März bei 52,0 Punkten (Vormonat: 52,7) und der Index für wirtschaftliche Aktivität bei -0,6 % MoM. In den USA wird bezüglich der kommenden Fed-Zinssitzung (14.06.) vor allem das Protokoll der letzten Zinssitzung (FOMC Minutes) wichtig sein.

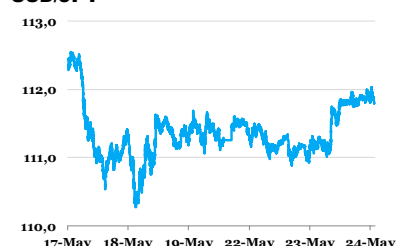
EUR/CHF handelt gegenwärtig bei 1,091 und wertete gegenüber der vorigen Berichtswoche um 0,1 % ab. Risk-Off Bewegungen vom Euro in den Franken fanden als Reaktion auf den Terroranschlag Großbritanniens kaum statt. In den kommenden Tagen rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung des Währungspaares.

EUR/USD



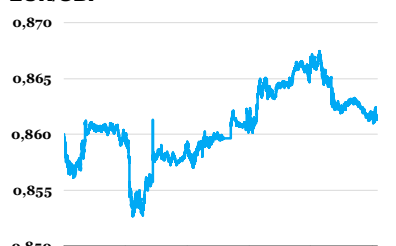
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

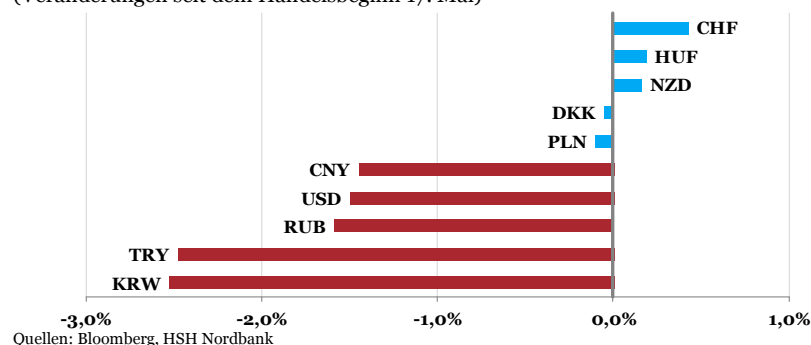
Eine längerfristige Betrachtung der Devisenmärkte finden Sie in unserer Publikation Rententrends.

Berichtswoche

Beginn: 18.05.2017, 08:00 Uhr
Ende: 24.05.2017, 10:00 Uhr

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

(Veränderungen seit dem Handelsbeginn 17. Mai)



Ölmärkte

Was ist vom morgigen OPEC-Treffen zu erwarten?

Bei der morgigen OPEC-Sitzung in Wien werden sich die Minister des Ölkartells aller Voraussicht auf eine Verlängerung der Produktionskürzungen um weitere neun Monate über Juni hinaus verständigen. Das Fördervolumen wird vermutlich auf dem gegenwärtigen Niveau verbleiben und somit die Unsicherheit bzgl. der Verlängerung und deren Dauer zu einem weiten Teil ausräumen. Die Entwicklungen der letzten Monate zeigen deutlich auf, dass sich die Machtverhältnisse verschoben haben. Die OPEC hat nicht mehr die Kraft, die Preise nachhaltig nach oben zu treiben, sondern ist vielmehr dazu gezwungen als eine Art Lagerhaltungsmanager zu agieren.

Im Folgenden versuchen wir einige Fragen zu beantworten, die im Zusammenhang mit der möglichen Einigung der OPEC-Staaten stehen.

Warum steht eine Verlängerung über neun Monate im Raum?

Da die Ölnachfrage im ersten Quartal eines Jahres gewöhnlich schwach ist, würde bei einem Auslaufen der Kürzungen zum Jahresende unmittelbar danach wieder ein Überangebot drohen. Denn die beteiligten Staaten würden wieder zur alten Strategie der Verteidigung und Gewinnung von Marktanteilen zurückkehren und den erreichten Lagerabbau rückgängig machen.

Wie geht die Entwicklung des Lagerabbaus weiter?

Die OPEC-Staaten setzten ihre Produktionskürzungen im April erfolgreich fort. Durch die Kürzungsanstrengungen wird der Abbau der globalen Öllagerreserven beschleunigt. Der Abbau der Lagerbestände, ein explizites Ziel der OPEC, hat in den vergangenen sechs Wochen signifikante Fortschritte gemacht. Durch Verlängerung der Förderkürzungen und eine merklich anziehenden Nachfrage dürfte der Markt im dritten Quartal mit bis zu 1,7 Mio. Barrel/Tag im Defizit sein. Dieses dürfte durchaus dazu führen, dass die Ölpreise Richtung 60 US-Dollar/Barrel marschieren.

Was sind die Konsequenzen für den Ölpreis?

Wir glauben, dass die Verlängerung des OPEC-Abkommens über Ende Juni hinaus im zweiten Halbjahr das Defizit am Ölmarkt ausweiten und somit zu einer weiteren Beschleunigung des globalen Öllagerabbaus führen wird. Die Ölpreise dürften daher an Wert zulegen. Wir sehen den Ölpreis Ende Juni bei 56 US-Dollar/Barrel und bei 58 US-Dollar/Barrel Ende des dritten Quartals diesen Jahres.

Wie reagiert der US-Schieferölsektor auf neue Kürzungen?

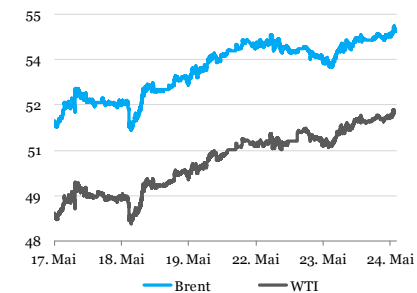
Der von uns erwartete höhere Ölpreis dürfte zu weiteren Investitionen in der US-Schieferölindustrie führen, welche vermutlich eine erneute Angebotsflut im kommenden Jahr herbeizuführen werden. Zum Jahresende erwarten wir daher die Preise wieder schwächer bei 53 US-Dollar/Barrel. Allerdings ist im kommenden Jahr nicht nur mit Produktionssteigerungen im US-Schieferölsektor zu rechnen. Vielmehr werden auch zahlreiche internationale Projekte ihre Produktion aufnehmen, deren Investitionsentscheidungen vor dem großen Einbruch der Preise im Jahr 2014 getroffen wurden. Insgesamt kommt es daher zu einem höheren Angebot und vor diesem Hintergrund sehen wir den Ölpreis im kommenden Jahr wieder unter der 50 US-Dollar/Barrel-Marke im Jahresdurchschnitt.

Fazit: So sehr sich die OPEC bemüht, mit Förderkürzungen die Kräfteverhältnisse am Ölmarkt nach eigenen Vorstellungen geradezubiegen: es wird ihr auf Dauer nicht gelingen. In diesem Jahr dürfen sich Länder über relativ hohe Ölpreise freuen. Im kommenden Jahr droht jedoch erneut ein Einbruch der Preise. In der kommenden Woche dürften die Preise vor allem von einer Einigung über die Kürzung von Fördermengen kurzfristig profitieren.

Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

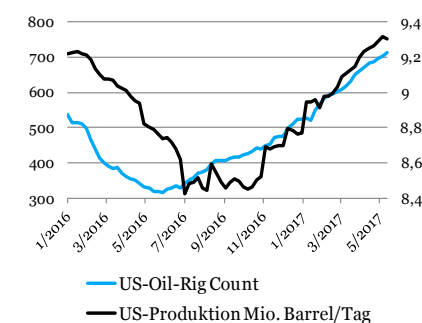
Ölpreisentwicklung

in US-Dollar/Barrel



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

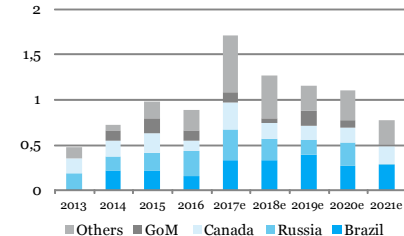
US-Ölrig-Count vs. US-Ölproduktion



Quellen: Baker Hughes, EIA

Erwartetes Angebotswachstum 2017-18

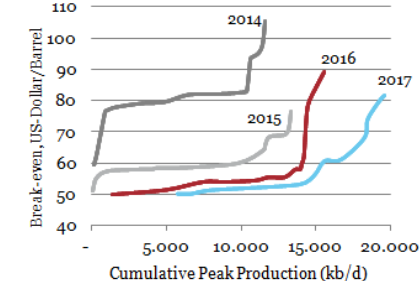
in Mio. Barrel/Tag



Quellen: HSH Nordbank, Bloomberg

Break-even-Kosten US-Schieferöl

in US-Dollar/Barrel



Quellen: HSH Nordbank, Bloomberg

Relevante Termine

25.05. OPEC-Sitzung

Berichtswoche

Beginn: 18.05.2017, 08:00 Uhr

Ende: 24.05.2017, 10:00 Uhr

Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
OPEC-Sitzung	25. Mai	Treffen der OPEC-Staaten in Wien				
G7-Gipfel	26. - 27. Mai	Treffen der Staatsechefs der sieben größten Volkswirtschaften der westlichen Welt auf Sizilien				
ISM-Daten USA	01. Juni	Frühindikator zur Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Donnerstag, 25. Mai						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Initial Jobless Claims (in Tsd.)	20. KW	238	232
	14:30	USA	Continuing Claims (in Tsd.)	19. KW	1925	1898
	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Apr 17	0,2	0,2
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	0,3 / 2,1	0,3 / 2,1
	10:30	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q1	0,3	0,7
Feiertage			Christi Himmelfahrt			
Supranationale Treffen			OPEC-Sitzung in Wien			
Freitag, 26. Mai						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Apr 17	-1,5	1,7
	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	0,9	0,7
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	0,4	0,3
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q1	2,3	2,3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	May 17	97,5	97,7
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	May 17	108	107,9
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	May 17	107,3	107,5
Supranationale Treffen			G7-Treffen in Taormina, Italien			
Samstag, 27. Mai						
Supranationale Treffen			G7-Treffen in Taormina, Italien			
Sonntag, 28. Mai						
Keine relevanten Ereignisse						
Montag, 29. Mai						
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Apr 17	k.A. / k.A.	5,3 / 4,9
Feiertage		USA	Memorial Day			
		GB	Spring Bank Holiday			
Dienstag, 30. Mai						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Apr 17	0,4	0,2
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Apr 17	0,4	0
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Apr 17	1,7	1,8
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Apr 17	0,1 / 1,5	-0,14 / 1,56262
	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Mar 17	k.A.	5,85
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	May 17	120	120,3
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	k.A. / k.A.	0,3 / 0,8
	09:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	May 17		
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	May 17	k.A.	-3,3
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	May 17	k.A.	2,6
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	May 17	k.A.	109,6
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	May 17	k.A.	14,2
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 17	k.A. / k.A.	0 / 2
Konjunkturdaten UK	07:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	-0,4 / 2,6
Konjunkturdaten Japan	01:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Apr 17	k.A.	2,8
	01:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 17	k.A. / k.A.	2,1 / 0,2
Mittwoch, 31. Mai						
Konjunkturdaten USA	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	May 17	56,9	58,3
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Apr 17	1	-0,8
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	0,1 / 1,2
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 17	k.A. / k.A.	-0,5 / 2,9
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	May 17	k.A.	5,8
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	May 17	k.A.	-15
	09:55	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 17	k.A. / k.A.	0,1 / 2,3
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 17	k.A. / k.A.	0,4 / 1,9
	11:00	EC	CPI-Schätzung	May 17	k.A.	1,9
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Apr 17	k.A.	9,5
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	May 17	k.A.	-7
	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Apr 17	k.A. / k.A.	0,3 / 6,6
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Apr 17	k.A.	3,105
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Apr 17	k.A.	66,837
Konjunkturdaten Schweiz	08:00	CH	UBS Konsumindikator	Apr 17	k.A.	1,5
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Apr 17	k.A. / k.A.	-1,9 / 3,5
Donnerstag, 01. Juni						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	May 17	17	16,81
	00:00	USA	Verkäufe inländischer Autos (in Mio.)	May 17	k.A.	13,12
	14:15	USA	ADP National Employment Report	May 17	175	177,3
	14:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q1	-0,6	-0,6
	14:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q1	3	3
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	May 17	55	54,8
	16:00	USA	Bausgaben (M/M, in %)	Apr 17	0,5	-0,2
Konjunkturdaten Eurozone	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	May 17	k.A.	56,2
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	k.A. / k.A.	0,2 / 0,8
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	May 17	k.A.	57,3
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	k.A. / k.A.	0,1 / 1
	09:15	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Apr 17	k.A.	2,1
	09:30	CH	SVME PMI	May 17	k.A.	57,4
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %)	Q1	k.A.	7,4
	00:00	JP	Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %)	Q1	k.A.	1,3
	07:00	JP	Autoverkäufe (J/J, in %)	May 17	k.A.	5,4
Freitag, 02. Juni						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	May 17	k.A. / k.A.	0,3 / 2,3
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	May 17	k.A.	33,7
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	May 17	175	211
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	May 17	12	6
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	May 17	4,4	4,4
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Apr 17	-44,1	-43,706
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Apr 17	k.A. / k.A.	-0,3 / 3,9
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	May 17	k.A.	53,1

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 17. Mai 2017 in Klammern)

Benchmark	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
Bundesanleihen	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan	
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	-0,70 (-1)	17 (+2)	36 (0)		40 (+8)		-0,87 (-1)	0,10 (0)	1,17 (+9)	-0,17 (0)	
2J	-0,64 (+3)	22 (-4)	41 (-5)	42 (+3)	24 (-2)		-0,86 (-2)	0,10 (0)	1,32 (+5)	-0,16 (0)	
3J	-0,61 (+1)	18 (-1)	71 (-5)	54 (+2)	21 (0)	118 (0)	-0,77 (-3)	0,19 (0)	1,48 (+3)	-0,14 (0)	
4J	-0,47 (+1)	20 (-2)	76 (-5)	52 (+1)	18 (-1)	134 (-9)	-0,67 (-2)	0,26 (0)		-0,12 (+1)	
5J	-0,33 (0)	23 (-2)	118 (-4)	70 (+2)	27 (-1)	194 (-8)	-0,56 (-2)	0,52 (+1)	1,83 (+2)	-0,11 (0)	
6J	-0,19 (0)	25 (-4)	129 (-6)	75 (+3)	32 (-2)	229 (-14)	-0,47 (-2)	0,62 (0)		-0,08 (0)	
7J	-0,07 (0)	31 (-4)	159 (-6)	100 (+1)	44 (-2)	244 (-12)	-0,34 (-2)	0,75 (0)	2,09 (0)	-0,05 (-1)	
8J	0,09 (+1)	38 (-3)	163 (-8)	111 (0)	51 (-2)	256 (-8)	-0,24 (-3)	0,87 (-2)		-0,02 (0)	
9J	0,24 (+1)	44 (-2)	170 (-7)	118 (0)		267 (-7)	-0,17 (-3)	0,87 (-2)		-0,02 (0)	
10J	0,41 (+1)	43 (-2)	171 (-8)	121 (+1)	45 (-1)	277 (-9)	-0,09 (-2)	1,08 (-1)	2,28 (-1)	0,05 (0)	
30J	1,24 (+1)	59 (-4)	198 (-9)	168 (0)	77 (-1)	273 (-5)	0,39 (+2)	1,70 (-3)	2,94 (-3)	0,81 (-4)	

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 24.05.2017, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 17. Mai 2017 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse	USD-Wechselkurse
EUR/USD	1,1179 (+0.6%)	EUR/DKK 7,4432 (0%)
EUR/GBP	0,8618 (+0.2%)	EUR/SEK 9,7339 (-0.1%)
EUR/JPY	125,07 (+0.2%)	EUR/NOK 9,3872 (+0.1%)
EUR/CHF	1,0907 (-0.1%)	EUR/PLN 4,1994 (+0.4%)
GBP/USD	1,2971 (+0.4%)	EUR/HUF 308,32 (-0.4%)
USD/JPY	111,88 (-0.4%)	EUR/TRY 3,9942 (+0.9%)
USD/CHF	0,9756 (-0.7%)	EUR/CZK 26,46 (+0.1%)
		EUR/CAD 1,5125 (+0.1%)
		EUR/AUD 1,4987 (+0.2%)
		EUR/NZD 1,5946 (-0.8%)
		EUR/ZAR 14,6037 (+0.2%)
		EUR/RUB 62,9026 (+0.1%)
		EUR/KRW 1258,90 (+1.3%)
		USD/CAD 1,3531 (-0.5%)
		USD/AUD 1,3404 (-0.5%)
		USD/NZD 1,4265 (-1.4%)
		USD/ZAR 13,0641 (-0.5%)
		USD/CNY 6,8889 (+0.3%)
		USD/RUB 56,2750 (-0.5%)
		USD/SGD 1,3895 (-0.3%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 24.05.2017, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	24.05.17	30.06.17	30.09.17	31.12.17	31.03.18	30.06.18
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	1,00	1,00 - 1,25	1,00 - 1,25	1,25 - 1,50	1,50 - 1,75	1,75 - 2,00
3-Monats-Libor-USD (%)	1,19	1,35	1,40	1,65	1,90	2,15
2-jährige Staatsanleihen (%)	1,32	1,50	1,60	1,75	2,10	2,35
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,83	2,10	2,25	2,40	2,55	2,75
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,28	2,50	2,70	2,85	2,95	3,05
2-jährige Swapsatz (%)	1,55	1,75	1,85	1,95	2,25	2,50
5-jährige Swapsatz (%)	1,90	2,10	2,30	2,45	2,60	2,80
10-jährige Swapsatz (%)	2,22	2,45	2,70	2,95	3,05	3,15
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	-0,30
3-Monats-Euribor (%)	-0,33	-0,35	-0,30	-0,30	-0,25	-0,20
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,65	-0,80	-0,75	-0,60	-0,40	-0,20
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,34	-0,50	-0,45	-0,30	-0,15	0,05
10-jährige Bundesanleihen (%)	0,40	0,40	0,50	0,60	0,70	0,80
2-jährige Swapsatz (%)	-0,14	-0,05	-0,05	0,05	0,20	0,40
5-jährige Swapsatz (%)	0,22	0,15	0,15	0,25	0,35	0,55
10-jährige Swapsatz (%)	0,83	0,85	0,90	1,00	1,10	1,20
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,12	1,11	1,08	1,10	1,12	1,12
Euro/CHF	1,09	1,07	1,07	1,08	1,10	1,10
Euro/GBP	0,86	0,87	0,90	0,90	0,85	0,85
US-Dollar/Yen	112	110	115	115	118	118
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	54	56	58	53	48	46
Aktienindizes						
Dax	12.650	12.550	12.600	12.650	12.700	12.750
Eurostoxx50	3.596	3.600	3.650	3.650	3.700	3.750
S&P500	2.398	2.385	2.400	2.400	2.450	2.450

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

Glossar

ABS	Asset Backed Securities (ABS) sind forderungsbesicherte Wertpapiere.
Annualisierte Rate	Annualisierte Rate bezieht sich auf die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP). In Europa wird das Wirtschaftswachstum gegenüber dem Vorquartal gemessen, indem das BIP eines Quartals mit dem BIP des Vorquartals verglichen wird. In den USA geschieht dies ebenfalls, die Rate wird dann aber annualisiert, d.h. es wird so getan, als ob das Wirtschaftswachstum vier Quartale hintereinander mit dieser Rate wächst. Rechnerisch geschieht dies mit der folgenden Formel: Annualisierte Rate = $(1 + \text{Wachstumsrate})^4 - 1$.
Bad Bank	Eine Bad Bank, auch Abwicklungsbank oder Abwicklungsanstalt, ist ein gesondertes Institut zur Aufnahme von notleidenden Krediten sanierungsbedürftiger Banken. Bad Banks werden in der Regel vom Staat gestützt.
Baker Hughes	Baker Hughes ist eines der führenden Erdöl-Service Unternehmen weltweit. Baker Hughes stellt Produkte und Dienstleistungen für das Aufsuchen, Auswerten, bohrtechnische Erschließen sowie für die kommerzielle Nutzung zur Verfügung.
Barrel	1 Barrel (oder Fass) entspricht 159 Liter. Im Zusammenhang mit Erdöl wird dieser Begriff häufig verwendet. Der Preis von Öl wird in USD/Barrel ausgedrückt.
Basispunkt	Zinssatz-Einheit, 100 Basispunkte entsprechen einem Prozentpunkt, d.h. 25 Basispunkte sind 0,25 %. Basispunkt wird mit „bp“ abgekürzt.
Beigebook	Ein Konjunkturbericht der zwölf Zentralbankbezirke der USA.
Benchmarkanleihe	Benchmarkanleihen sind Anleihen, deren Emissionsvolumen größer als 500 Millionen Euro sind.
BIP	Das Bruttoinlandsprodukt (BIP; engl. gross domestic product (GDP)) ist eine wichtige Kennzahl der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Sie gibt den Gesamtwert der innerhalb einer Periode in einem Land hergestellten Güter und Dienstleistungen zu aktuellen Preisen nach Abzug aller Vorleistungen an.
BoE	Bank of England (Zentralbank Großbritanniens)
Bremain	Bremain ist ein Wortspiel (engl. für Britain und Remain), das das mögliche Verbleiben Großbritanniens aus der Europäischen Union beschreibt (in Anlehnung an Brexit).
Brent	Brent ist eine aus der Nordsee stammende Ölsorte und wird an der Warenterminbörse ICE Futures in London gehandelt. Die US-amerikanische Sorte WTI und Brent sind besonders stark gehandelte Ölarten und dienen als Grundlage für die Berechnung von Öl-Futures
Brexit	Brexit ist ein Wortspiel (engl. für Britain und Exit), das das mögliche Ausscheiden Großbritanniens aus der Europäischen Union beschreibt (in Anlehnung an den Grexit).
Bunds	Bunds sind deutsche Staatsanleihen, die mit zehn- oder 30-jähriger Laufzeit begeben werden. Im allgemeinen Sprachgebrauch wird auch von zweijährigen und fünfjährigen Bunds gesprochen.
Carry-Trade	Die Aufnahme von Kredit in einem Währungsraum, in dem das allgemeine Zinsniveau niedrig ist, zur Anlage in einem Währungsraum mit höherem Zinsniveau. Typischerweise wird der niedrigverzinsten Yen als Carry-Trade-Währung genutzt.
Cashflow	Der Cashflow eines Unternehmens bildet die Liquiditätssituation eines Unternehmens ab. Dabei spricht man bei einem Nettozufluss von liquiden Mitteln von einem positiven Cashflow und bei einem Nettoabfluss von liquiden Mitteln von einem negativen Cashflow.
Conference Board	Das Conference Board ist eine unabhängige, global agierende wissenschaftliche Organisation aus den USA, die verschiedene Konjunkturindikatoren publiziert.
Covered Bond Spread / Midswap	Spread ist der Zinsaufschlag auf einen Referenzzinssatz (Midswap).
Covered Bonds	Covered Bonds sind gedeckte Schuldverschreibungen. Besondere Eigenschaft ist der zweifache Schutz der Anleger durch einerseits Haftung des ausgebenden Finanzinstituts (meist einer Bank) und andererseits Deckung durch einen speziellen Sicherheitenpool, häufig bestehend aus erstklassigen Hypotheken oder Anleihen des öffentlichen Sektors, auf die die Anleger bevorrechtigt zugreifen können. Deutsche Pfandbriefe (siehe Pfandbriefe) sind in diesem Sinne Covered Bonds. Jedoch sind Covered Bonds, die nicht aus Deutschland stammen und daher nicht unter das Pfandbriefgesetz fallen, keine Pfandbriefe. Der Begriff „Covered Bond“ ist kein geschützter Begriff.
CPI	Siehe Verbraucherpreisindex.
Credit Default Swap (CDS)	Ein Credit Default Swap (CDS) ist ein Finanzkontrakt, den zwei Vertragspartner miteinander abschließen und mit dem Ausfallrisiken gehandelt werden. Der eine Vertragspartner, der sogenannte Sicherungsgeber, sichert die Auszahlung einer Versicherungssumme zu, wenn der dem Kontrakt zugrundeliegende Anleiheschuldner ausfällt. Für diese Absicherung zahlt der Sicherungsnehmer dem Sicherungsgeber eine Prämie.
DAX	Der DAX (oder DAX 30), ist ein Aktienindex, der 30 große börsenorientierte Unternehmen Deutschlands beinhaltet. Beim DAX handelt es sich um einen Performanceindex, das heißt bei der Abbildung des Wertes werden neben dem Kursverlauf auch die von den beinhalteten Unternehmen ausgeschütteten Gewinne berücksichtigt.
Denominiert	Beispielsweise kann ein Wertpapier in Euro denominiert sein. D.h. der Emissionsbetrag und der Coupon dieses Wertpapiers sind in Euro ausgedrückt und die Zahlungen erfolgen in Euro.
Default	Zahlungsverzug. Wenn ein Unternehmen im Default ist, bedeutet dies, dass das Unternehmen seinen Schuldendienst nicht mehr vertragsgemäß bedient, weil er beispielsweise eine Tilgung nicht geleistet hat.
Dividenden-Rendite	Dividende pro Aktie geteilt durch den Marktpreis einer Aktie, oder die Summe aller ausgezahlten Dividenden geteilt durch den gesamten Marktwert, in der Regel in Prozent ausgedrückt
Debt-Equity Programm	Auch Debt-Equity Swap genannt, bezeichnet eine Transaktion, bei der eine Forderung eines Gläubigers gegenüber einem Schuldnerunternehmen gegen eine 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 Übernachtszinssatz), zu dem sich Banken untereinander Zentralbankgeld leihen und den die US-Notenbank steuert, in dem sie den Banken über Offenmarktgeschäfte Zentralbankgeld auf dem Geldmarkt zu diesem Leitzins zur Verfügung stellt.
Flash-Crash	Starke Bewegung in einem bestimmten Finanzmarktinstrument innerhalb kürzester Zeit. Ursache kann beispielweise eine außergewöhnlich geringe Liquidität in diesem Marktsegment sein. Am 15. Oktober 2014 war ein derartiger Flash-Crash am Markt für zehnjährige T-Notes zu beobachten.
FOMC	Das "Federal Open Market Committee" (dt. Offenmarktausschuss) ist das Gremium der US-Notenbank, das die geld- und währungspolitischen Entscheidungen trifft.
Forward Guidance	Begriff aus der Notenbankpolitik. Mit einer Forward Guidance sollen Marktteilnehmer von der Notenbank auf eine Kursänderung vorbereitet werden, indem die Notenbank erläutert, unter welchen Umständen (beispielsweise wenn die Inflation über 2% steigt oder die Arbeitslosenrate einen bestimmten Wert unterschreitet) sie aktiv wird.
Fracking	Hydraulic Fracturing ist eine Methode zur Erzeugung, Weitung und Stabilisierung von Rissen im Gestein einer Lagerstätte im tiefen Untergrund, mit dem Ziel, die Durchlässigkeit der Lagerstättengesteine zu erhöhen. Dadurch können darin befindliche Gase oder Flüssigkeiten leichter und beständiger zur Bohrung fließen und gewonnen werden.
Futures	Futures sind börslich handelbare Terminkontrakte zwischen zwei Parteien. Im Gegensatz zu Optionen sind sie nicht nur einseitig, sondern sowohl für den Verkäufer (Verpflichtung zur Lieferung) als auch den Käufer (Verpflichtung zur Abnahme) verbindlich. Durch den Kontrakt wird das Underlying, die Menge, der Termin (fixer Zeitpunkt in der Zukunft) und der konkrete, bei Vertragsabschluss festgelegte, Preis geregelt.
Fundamentalwerte	Der Fundamentalwert eines Vermögenstitels soll unabhängig von möglicherweise stark schwankenden Marktbewertungen eine Aussage über den tatsächlichen Wert dieses Titels liefern. Bei Aktien etwa beziehen sich Fundamentalwerte oft auf in der Unternehmensbilanz festgehaltene Werte. Aufgrund der diversen Anwendungsfelder und Berechnungsverfahren gibt es keine eindeutige Zahl des Fundamentalwertes eines Titels.
Generische Rendite	Rechnerische Rendite eines künstlichen Wertpapiers. So spricht man bei der generischen Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen von der Rendite einer 10-jährigen Staatsanleihe, unter der Annahme dass diese zum aktuellen Zeitpunkt emittiert wird. Man tut dies, damit zur Markteinschätzung laufend das Vergleichsmaß der 10-jährigen Rendite existiert, auch wenn nicht immer Staatsanleihen mit einer exakt 10-jährigen Laufzeit auf dem Markt sind.
GfK-Konsumklimaindex	Index, der durch eine regelmäßige Umfrage bei privaten Haushalten erfasst wird und die Konsumneigung der privaten Haushalte widerspiegeln soll.
Greenback	Greenback ist eine alternative Bezeichnung für die US-Währung Dollar.
Grexit	Grexit ist ein Wortspiel (engl. für Greece und Exit), das das mögliche Ausscheiden Griechenlands aus dem Euroraum behandelt.
Hard Bullet-Struktur	Anleihe mit festem Rückzahlungstermin (Standard).
„Hawkish“	Eine „hawkische“ (hawk engl. für Falke) Geldpolitik ist eine in Hinblick auf Leitzinserhöhungen eher aggressive Geldpolitik.
HVPI	Siehe Verbraucherpreisindex.
iBoxx	Bondindex der International Index Company.
ifo Geschäftsklimaindex	Der ifo Geschäftsklimaindex (kurz: ifo Index) ist ein Konjunkturindikator für Deutschland, der auf der Basis von Befragungen von rund 7000 Unternehmen vom ifo Institut für Wirtschaftsforschung monatlich ermittelt wird und ein Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung darstellt. Es gibt zahlreiche Unterindizes für einzelne Branchen.
Importquote	Importe im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt.
Index der Universität of Michigan	Der Index der Universität of Michigan wird durch eine regelmäßige Umfrage bei US-Haushalten erfasst und ist ein Indikator für das Konsumklima.
Investment-Grade	Die Bewertung Investment-Grade wird von Rating-Agenturen für Unternehmen, Wertpapiere oder Kredite mit hoher Bonität vergeben (Rating mindestens BBB-).
ISIN	Jedes am Markt gehandelte Wertpapier hat eine ISIN (International Securities Identification Number oder Wertpapierkennnummer).
ISM-Index	Der ISM-Index ist ein Konjunkturindikator bzw. Geschäftsklimaindex für die USA, der auf der Basis einer Umfrage unter US-Unternehmen monatlich ermittelt wird. Er wird als wichtiger Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung angesehen. Es gibt den ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe und den ISM-Index für den Dienstleistungssektor. Der ISM wird vom Institute for Supply Management erstellt.
IWF	Der Internationale Währungsfonds (IWF) ist eine Organisation zur Sicherstellung des internationalen Zahlungsverkehrs und zur Bereitstellung von internationalen Reserven zur Liquiditätssicherung.
Jumbo-Anleihe	Der Begriff Jumbo-Anleihe ist kein feststehender Begriff, sondern bezieht sich auf Anleihen mit einem hohen Emissionsvolumen. Üblicherweise werden Anleihen mit einem Volumen von 1 Mrd. Euro oder größer als Jumboanleihen bezeichnet. Vielfach werden aber auch Anleihen im Volumen von 500 Mio. Euro als solche bezeichnet.
Kerninflationsrate	Bei der Kerninflationsrate werden üblicherweise die Preisentwicklungen des Lebensmittel- und Energiesektors nicht mit berücksichtigt, da diese Preiskomponenten meist sehr schwankungsanfällig sind.
KOF-Konjunkturbarometer	Ein Indikator, der angibt, wie sich die Schweizer Konjunktur in der nahen Zukunft entwickeln dürfte.
Kurs-Buchwert-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Buchwert des Unternehmens pro Aktie, wobei der Buchwert dem anteiligen bilanziellen Wert des Unternehmens entspricht.
Kurs-Cashflow-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Cashflow des Unternehmens pro Aktie, wobei der Cashflow dem Netto-Zu- bzw. -Abfluss an liquiden Mitteln eines Unternehmens entspricht.
Kurs-Erlös-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Erlös eines Unternehmens pro Aktie, wobei der Erlös den verkauften Mengen multipliziert mit den jeweiligen Preisen eines Unternehmens entspricht.
Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Gewinn eines Unternehmens pro Aktie, wobei der Gewinn dem bilanziell ausgewiesenen Gewinn entspricht.
Langfristtender (LTRO/TLTRO)	Der Langfristtender ist ein geldpolitisches Instrument der EZB, bei dem die Notenbank den Geschäftsbanken Zentralbankgeld mit einer Laufzeit von drei oder mehr Monaten zur Verfügung stellt. Targeted-LTRO sind einem bestimmten Zweck zuge-schrieben.
Lagerbestand	Hier bezogen auf US-Öl-Lagerbestände. Der Erdöllagerbestand der Energy Information Administration (EIA) misst den wöchentlichen Anstieg der Fässer von kommerziellen Rohöl im Bestand von US-Firmen.
Lehman-Brothers Zusammenbruch/ Lehman-Krise	Am 15. September 2008 brach die US-Investmentbank Lehman Brothers zusammen – und löste damit eine verheerende Kettenreaktion aus. Das globale Finanzsystem stand vor dem Kollaps, die Welt rutschte in eine tiefe Rezession.
Leitzins	Der Leitzins ist der Zinssatz, der von einer Zentralbank festgelegt und gesteuert wird. Je nach Zentralbank werden Zinssätze mit unterschiedlichen Laufzeiten gesteuert. Die US-Notenbank zielt beispielsweise auf den Übernachtszinssatz (Laufzeit: 1 Tag), die Europäische Zentralbank auf einen Geldmarktsatz mit einer Laufzeit von einer Woche (Tendersatz) und die Schweizer Notenbank auf den Libor für Schweizer Franken mit einer Laufzeit von drei Monaten.
Leveraged Loans	Besonders riskante Großkredite, die beispielsweise im Zusammenhang mit Unternehmensübernahmen vergeben werden.
Libor	Die „London Interbank Offered Rate“ (Libor) ist ein täglich festgelegter Referenzzinssatz im Interbankengeschäft, zu dem sich Banken gegenseitig Geld leihen. Der 3-Monats-Libor ist z.B. der heutige Zinssatz für ein über drei Monate laufendes Geldmarktgeschäft. Der Libor gilt bei vielen Finanzmarktgeschäften als Referenzgröße für die Zielrendite. Man spricht dann z.B. von dem 3-Monats-LIBOR + 150 Basispunkten.
Makroprudenzielle Maßnahmen	Als makroprudenzielle Maßnahmen werden Tätigkeiten der Aufsichtsbehörden bezeichnet, die das Ziel verfolgen, Risiken für das Finanzsystem als Gesamtheit zu ermitteln, zu bewerten und zu mindern.
Midswap	Midswap ist ein Zinssatz, der als Mittelwert zwischen Anbieter- und Käuferzinssatz auf Swap-Märkten (siehe Swap) ermittelt wird.
Minutes	Sitzungsprotokoll von Notenbanken, z.B. der Bank of England, der EZB oder des Federal Reserve System.

mom, M/M	Veränderung von Finanz- und Konjunkturdaten gegenüber dem Vormonat (mom = month-on-month).
Momentum	Ein Momentum ist ein Konzept zur Messung der Stärke einer Kursbewegung oder eines Konjunkturindikators.
Mortgage REITs	Mortgage REITs (Real Estate Investment Trust) sind ein handelbares Finanzierungsvehikel aus den USA, das anders als klassische Immobilien-REITs nicht in Immobilien-Aktien, sondern in Hypothekenverbriefungen investiert.
MPC	Das Monetary Policy Committee ist das oberste geldpolitische Entscheidungsorgan der Bank of England. Das Gremium tagt zwölf Mal im Jahr und legt u.a. den Leitzins sowie sonstige geldpolitische Operationen fest.
Natürliches Zinsniveau	Das natürliche Zinsniveau ist der Zinssatz, bei dem das reale Bruttoinlandsprodukt um seine natürliche Rate wächst und die Inflation stabil ist.
Netto-Long-Position	Die Long-Position bezeichnet die Spekulation eines Investors auf das Steigen eines zu Grunde liegenden Investmenttitels. Das Gegenteil dazu sind Short-Positionen. Eine positive Summe aus Long- und Short-Positionen bildet eine Netto-Long-Position.
Nonfarm payrolls	Bezeichnet die Beschäftigung im nicht-landwirtschaftlichen Sektor, die monatlich publiziert wird. Die Veränderung der Nonfarm Payrolls wird als wichtiger Indikator für den Zustand der US-Wirtschaft angesehen.
Non-Investment Grade	Die Bewertung Non-Investment Grade wird von Rating-Agenturen für Unternehmen, Wertpapiere oder Kredite mit niedriger Bonität vergeben (Rating maximal BB+).
NPL-Quote	Anteil notleidender Kredite (engl.: Non-Performing-Loans) am Kreditportfolio einer Bank.
Obamacare	Umgangssprachlich für das durch Obama unterzeichnete Gesetz zum US-Gesundheitssystem
OMT	Das Outright Monetary Transactions Programm ist ein Instrument der EZB, mit dem das Eurosystem in vorab unbeschränktem Ausmaß Ankäufe bestimmter Staatsanleihen aus dem Euro-Währungsgebiet durchführen kann. Voraussetzung dafür ist, dass sich der betreffende Staat bestimmten Auflagen unterwirft.
Partizipationsrate	Die Partizipationsrate ist ein Arbeitsmarktindikator. Sie ergibt sich aus dem Anteil der Erwerbstätigen aus der Wohnbevölkerung im erwerbsfähigen Alter an der Gesamtbevölkerung.
PCE-Deflator	Der PCE-Deflator ist ein US-amerikanischer, landesweiter Indikator der durchschnittlichen Preisveränderung des privaten Inlandsverbrauchs. Er wird von der größten Komponente des Bruttoinlandsproduktes, den privaten Konsumausgaben, abgeleitet. Ein weniger schwankungsfreudiger Indikator ist die Kernrate des PCE-Deflators, welcher die saisonabhängigen Lebensmittel- und Energiepreise nicht beinhaltet. Das Zentralbanksystem der USA (Federal Reserve System) richtet sich nach der Kernrate des PCE-Deflators.
Peripherieländer	Wirtschaftlich schwächerer Staaten der Eurozone (insbesondere Griechenland, Spanien, Portugal, Irland und Italien).
Peripheriespreads	Peripheriespreads sind die Risikoaufschläge der Peripheriestaatsanleiherenditen aus der Eurozone gegenüber den Renditen deutscher Staatsanleihen mit der gleichen Laufzeit. Im Rahmen der Finanzmarktkrise innerhalb der Eurozone wird unterschieden zwischen den Peripherieländern und den Kernländern (das sind in der Regel Deutschland, Finnland, Niederlande und Österreich).
Pfandbrief	Siehe dazu Covered Bonds.
PMI-Index	Der PMI-Index ist ein Konjunkturindikator bzw. ein Geschäftsklimaindex. PMI steht für Purchasing Manager Index und wird von dem Unternehmen Markit monatlich für zahlreiche Länder insbesondere für die beiden Sektoren Verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor auf der Basis einer Umfrage unter Einkaufsmanagern erstellt. Die PMI-Indizes werden als wichtige Frühindikatoren für die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes angesehen.
QE-Programm	Quantitative Easing (QE) ist eine extreme Form der expansiven Geldpolitik. Die Zentralbank kauft dabei direkt Wertpapiere wie Staatsanleihen an, um Zentralbankgeld zur Verfügung zu stellen und Zinsen niedrig zu halten.
qoq, Q/Q	Veränderung von Finanz- und Konjunkturdaten gegenüber dem Vorquartal (qoq = quarter-on-quarter).
Q1 (2,3,4)	Q1 bezieht sich auf das erste Quartal eines Jahres. Ohne Jahresangabe bezieht es sich auf das laufende Jahr.
OPEC	Organisation erdöllexportierender Länder.
Ratingagentur	Ratingagenturen sind private, gewinnorientierte Unternehmen, die gewerbsmäßig die Kreditwürdigkeit von Unternehmen aller Branchen sowie von Staaten und deren untergeordneten Körperschaften bewerten.
Reflation	Eine aktive auf die Vermeidung von Deflation ausgerichtete Wirtschaftspolitik
Rendite	Ganz allgemein gibt die Rendite das Verhältnis von Auszahlungen zu den Einzahlungen einer Kapitalanlage an und wird meist in Prozent und pro Jahr angegeben. In der Regel beziehen sich unsere Research-Publikationen auf Anleiherenditen, die sich laufend ändern können und vom Kupon und vom Wertpapierkurs abhängen. Die Rendite und der Kurs einer Anleihe bewegen sich bei einer Anleihe mit einem festen Kupon umgekehrt zueinander.
Renditekurve (Zinsstrukturkurve)	Die Renditekurve (auch: Zinsstrukturkurve) zeigt an, welche Renditen für Anleihen verschiedener (Rest-)Laufzeiten eines Emittenten (z.B. der Bundesrepublik Deutschland) gezahlt werden. Eine Renditekurve wird steiler, wenn ein Anstieg der Zinssätze erwartet wird.
Rezession	Eine Rezession ist ein wirtschaftlicher Abschwung. Ein Land befindet sich technisch gesehen in einer Rezession, wenn dessen Bruttoinlandsprodukt in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen gesunken ist.
Rig Count	Oil Rig Count. Zählung der aktiven Bohrköpfe.
Risk-on/ Risk-off	„Risk-on“ beschreibt ein positives Marktsegment, Kauflaune und Risikoappetit. Das Gegenteil hiervon ist „Risk-off“.
Schneeballsystem	Unter einem Schneeballsystem sind Geldanlagen zu verstehen, für die sehr hohe Renditen versprochen werden, die aber nur auf dem Papier existieren. Wenn Anleger Geld zuführen, werden sie über einige Zeit ausbezahlt, um das Vertrauen von Neukunden zu bewahren. Die Auszahlungen können aber nur finanziert werden, indem die Einzahlungen anderer Anleger dafür verwendet werden. Werterhöhende Geschäfte oder reale Investitionen gibt es bei diesen Anlagemodellen nicht. Das System bricht zusammen, wenn eine größere Zahl der Anleger versuchen, ihre Einlagen zurückzuerhalten.
SNB	Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist die Notenbank der Schweiz.
Staatsanleiherendite	Rendite einer Staatsanleihe (siehe Rendite).
Staatsanleiheauktionen	Staaten wie die USA und Deutschland versteigern Staatsanleihen im Rahmen von Staatsanleiheauktionen. Die Termine für diese Auktionen stehen im Regelfall bereits mehrere Monate vorher fest.
Soft Bullet-Struktur	Anleihe mit Option des Emittenten auf Verschiebung des Rückzahlungstermins.
Sovereign-Bonität	Bonität eines Staates, also die Kreditwürdigkeit eines Staates.
Sterling	Sterling ist eine verkürzte Schreibweise der britischen Währung Pfund Sterling.
S&P 500	Der S&P 500 ist ein Aktienindex, der 500 große Unternehmen aus den Vereinigten Staaten von Amerika beinhaltet. Beim S&P 500 handelt es sich um einen Kursindex, was bedeutet, dass dieser ausschließlich den Kursverlauf der enthaltenen Aktien abbildet.
Swap	Ein Austausch zukünftiger Zahlungsströme, bei der jede Partei die Zahlungsverbindlichkeiten der anderen übernimmt. Häufige Formen sind Zins- und Währungsswaps. Ein Zins-Swapsatz ist ein Zinssatz, der sich im Rahmen eines derartigen Tauschgeschäftes ergibt. Der fünfjährige Euro-Swapsatz ergibt sich aus dem Tausch des zukünftigen variablen Zahlungsstroms, der in der Regel auf der Basis des Drei-Monats-Euribors festgestellt wird, gegen einen festen Zinssatz. Letzterer ist der Euro Zins-Swapsatz.
Tankan-Bericht	Bericht der japanischen Notenbank bestehend aus Konjunkturanalyse und enthält Informationen über die Stimmungslage in großen Unternehmen
Tapering	Tapering bezeichnet die Reduktion von Anleihekäufen durch die Notenbank über einen längeren Zeitraum.
Tendersatz	Der Tendersatz ist der Hauptrefinanzierungssatz der EZB (Leitzins), zu dem sich Geschäftsbanken gegen die Hinterlegung von notenbankfähigen Sicherheiten für eine Woche Zentralbankgeld leihen können.
Terminkontrakte	Ein Terminkontrakt ist ein Übereinkommen zwischen zwei (anonymen) Marktteilnehmern, einen Verkäufer und einen Käufer. Dabei verpflichtet sich der Verkäufer, eine standardisierte Menge einer bestimmten Ware (oder Finanzinstrument) zu einem bestimmten Preis an einem bestimmten Tag zu liefern. Der Käufer verpflichtet sich, die dem Kontrakt zugrunde liegende Ware per Liefertermin abzunehmen.
Terminkontraktkurve	Terminkontraktkurven sind eine Methode, den voraussichtlichen Preis einer Ware für beliebige Zeitpunkte zu ermitteln.
T-Notes	T-Notes sind US-amerikanische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zwei, drei, fünf, sieben und zehn Jahren. 30-jährige US-Staatsanleihen werden als T-Bonds bezeichnet.
Transatlantikspreload	Differenz zwischen zwei vergleichbaren Renditen in den USA bzw. in der Eurozone. Meistens angewendet auf Bundrenditen und Renditen von US-Staatsanleihen.
Troika	Institution aus Europäischer Kommission, EZB und IWF zur Überwachung der Hilfsprogramme für Krisenländer.

US-Dollar Index	Eine Kennzahl, welche den Wert des US-Dollars mittels eines Währungskorbs aus sechs Währungen vergleicht. Zusammensetzung: Euro, Yen, Pfund Sterling, Kanadischer Dollar, Schwedische Krone, Schweizer Franken
US-Treasuries (Notes)	Staatsanleihen, die von der US-Zentralregierung emittiert werden und eine Laufzeit von mehr als einem Jahr bis zu zehn Jahren Laufzeit haben. Bei US-Staatsanleihen wird zwischen US-Bills, US-Notes und US-Bonds unterschieden. US-Bills haben eine Laufzeit von weniger als einem Jahr, US-Notes haben eine Laufzeit von bis zu 10 Jahren und US-Bonds eine Laufzeit von mehr als zehn Jahren und bis zu dreißig Jahren.
Über/Unterbewertung	Das Konzept der Über/Unterbewertung eines Wertes geht davon aus, dass es einen fundamentalen, fairen oder Gleichgewichtswert eines Titels gibt, der nicht notwendigerweise dem Marktpreis des Titels entspricht. Liegt der Wert einer Aktie etwa über dem angenommenen Fundamentalwert, spricht man von einer Überbewertung, liegt der Wert darunter, spricht man von einer Unterbewertung.
Verbraucherpreisindex	Der Verbraucherpreisindex ("Consumer Price Index", CPI) entspricht der Preissteigerung eines repräsentativen Warenkorbs von Konsumgütern und Dienstleistungen. Die offizielle Inflationsgröße der EZB ist ein harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).
V2X	Der V2X Ist der Volatilitätsindex des EURO STOXX 50.
VIX	Der aus Optionspreisen abgeleitete CBOE Volatilitätsindex (VIX) drückt die erwartete Schwankungsbreite des Aktienindex S&P 500 aus und wird täglich von der Chicago Board Options Exchange (CBOE) veröffentlicht.
wow, W/W	Veränderung von Finanz- und Konjunkturdaten gegenüber der Vorwoche (mom = week-on-week).
WTI	West Texas Intermediate (WTI) ist eine aus den USA stammende Rohölsorte und wird an der New Yorker NYMEX Warenterminbörse gehandelt. Die norwegische Sorte Brent und WTI sind besonders stark gehandelte Ölsorten und dienen als Grundlage für die Berechnung von Öl-Futures.
yoy, J/J	Veränderung gegenüber dem gleichen Tag/Monat/Zeitraum des Vorjahres (yoy = year-on-year).
ytd	Veränderung vom Jahresanfang bis zum aktuellen Zeitpunkt (ytd = year-to-date).
ZEW-Index	Der ZEW-Index ist ein Konjunkturindex des Mannheimer Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung. Der Indikator gibt die Differenz zwischen positiven und negativen Konjunkturerwartungen – auf Sicht von sechs Monaten – in Deutschland wieder, wie sie sich aus den Antworten von Experten ergeben.
Zinsstrukturkurve	Siehe Renditestrukturkurve.

Quelle: HSH Nordbank Volkswirtschaft & Research

IMPRESSUM

HSH NORDBANK AG

HAMBURG: Gerhart-Hauptmann-Platz 50, 20095 Hamburg, Telefon 040 3333-0, Fax 040 3333-34001

KIEL: Martensdamm 6, 24103 Kiel, Telefon 0431 900-01, Fax 0431 900-34002

REDAKTION UND VERSAND

Volkswirtschaft & Research

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: 040-3333-15260

Sintje Boie
Analystin
Tel.: 040-3333-12820

Volker Brokelmann, CFA
Credit Analyst
Tel.: 040-3333-12249

Jan Edelmann
Analyst
Tel.: 040-3333-15206

Patrick Harms
Analyst
Tel.: 040-3333-15207

Marius Schad
Analyst
Tel.: 040-3333-15205

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 24. Mai 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 überprüfbar 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.