

## WOCHENBAROMETER

13. Juli 2017

---

### US-Gesundheitsreform: Großschaden für Versicherte und Politik

Was passiert mit Obamacare, dem von Ex-US-Präsident Barack Obama eingeführten Krankenversicherungssystem? Im Wahlkampf hatte der jetzige Präsident Donald Trump die Abschaffung von Obamas „Affordable Care Act“ zum Top-Thema ausgerufen. Jetzt hat Trump eine republikanische Mehrheit im Abgeordnetenhaus und im Senat – und hat sich dennoch in eine geradezu tragische Lage hineinmanövriert, die seinen politischen Gestaltungsspielraum erheblich einschränken wird: Wenn der Senat der neuen Gesundheitsreform zustimmt – nächste Woche soll die Abstimmung erfolgen –, verlieren 22 Millionen Amerikaner ihren Versicherungsschutz. Wenn es hingegen keine Mehrheit für das Gesetz gibt, würde die legislative Unsicherheit unter anderem über die Zukunft der vom Staat subventionierten Prämienzahlungen fortbestehen. Sie führt schon heute dazu, dass Versicherungen ihr Angebot aus einzelnen Gemeindebezirken zurückziehen und große Versorgungslücken entstehen.

Die Lage ist nicht nur tragisch, sie ist in gewisser Weise auch absurd. Denn Obamacare beruht in weiten Teilen auf einem Gesetzesvorschlag der Republikaner, den diese in den 1990er Jahren diskutiert hatten. In der Tat ist die Grundidee von Obamacare, das die Versicherten ihre Policen von privaten Versicherungsunternehmen kaufen (und nicht öffentliche Versicherungsunternehmen geschaffen werden), ein marktliberaler Ansatz. Der frühere republikanische Gouverneur von Massachusetts, Mitt Romney, hat dieses Modell sogar im Jahr 2006 erfolgreich eingeführt. Als sich Präsident Barack Obama diese Ideen zu eigen machte, opponierten die Republikaner jedoch. Damit stecken die Republikaner jedoch in einem Dilemma: Sie können Obamacare nicht einfach abschaffen, ohne einen Ersatz anzubieten. Da Obamacare jedoch bereits relativ marktliberal ausgestaltet ist, stellt sich die Frage nach einer akzeptablen und funktionsfähigen Alternative.

Das Gesetz, das jetzt im Senat zur Abstimmung gebracht werden soll, birgt zerstörerisches Potenzial, denn es beseitigt die Pflicht, sich zu versichern. Ohne Versicherungspflicht werden die Menschen, die für sich ein geringes Krankheitsrisiko wahrnehmen, tendenziell auf Versicherungsschutz verzichten. Ältere und krankheitsanfälliger Menschen werden in den Versichertenpools überwiegen. Das wiederum treibt die Prämien nach oben und der Teufelskreis nimmt seinen Lauf.

Um die Angelegenheit für die Republikaner noch komplizierter zu machen, gibt es im Senat sowohl Republikaner, denen der Gesetzentwurf nicht weit genug geht, als auch Republikaner, die den Verlust an Solidarität beklagen. Dies sind zwei unvereinbare Positionen, die die Suche nach einer Mehrheit im Senat, wo die Republikaner 52 von 100 Sitzen innehaben, zusätzlich erschwert. Umfragen gemäß genießt Obamacare im Übrigen eine Zustimmungsrate von 41 %, Trumpcare dagegen nur 16 % – viel Spaß bei den Zwischenwahlen Ende 2018.

Präsident Donald Trump, der ohnehin politisch unter Druck steht, ist auf dem besten Weg, weiteres politisches Kapital zu verspielen. Abgesehen davon, dass die geplante Steuerreform nur dann nennenswerten Steuersenkungen beinhalten kann, wenn die Kürzungen im Gesundheitssystem durchgesetzt werden, wird Trump – ganz gleich wie das Abstimmungsergebnis ausfällt – größte Schwierigkeiten haben, Mehrheiten für weitere Projekte (Infrastruktur, Mauerbau, Deregulierung bei Klimathemen) hinter sich zu versammeln. Aus „The Donald“ könnte schon bald „Donald the Lame Duck“ werden.

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

# Rentenmärkte

**Yellen kehrt Renditeanstieg in den USA um, Bundrenditen notieren dessen ungeachtet auf höheren Niveaus. Warten auf EZB-Sitzung sowie die Inflationszahlen aus Großbritannien und den USA.**

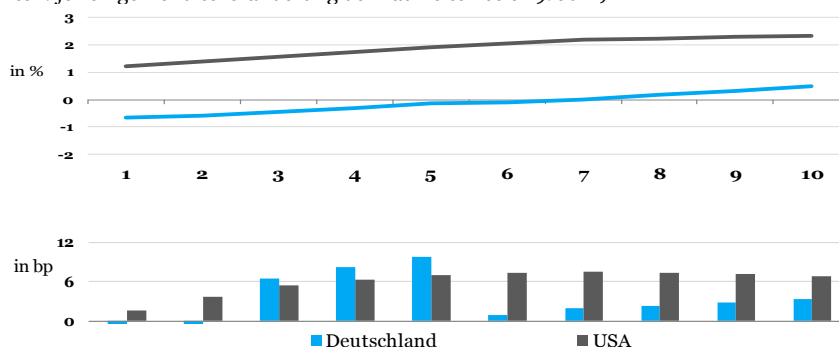
Die Bund-Renditen haben im Vorwochenvergleich ihren Anstieg fortgesetzt und liegen im zehnjährigen Bereich jetzt bei 0,56 %. Hingegen gab es bei den US-Renditen so gut wie keine Veränderung (2,32 %). Ein Reigen positiver Konjunkturdaten war verantwortlich für den Renditeanstieg bei den Bunds. So signalisierten nicht nur die PMI-Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor für den Abschluss des zweiten Quartals eine kräftige Aktivität. Erfreulich waren auch die Produktionsdaten aus dem Industriesektor, die in den vier großen Euroländern durchgehend die Erwartungen übertrafen. Gegenüber dem Vorjahr stieg die Industrieproduktion in der Währungsunion im Mai um 4 %. Griechenland sollte an dieser Stelle besonders hervorgehoben werden: Ein Zuwachs von 5,4 %.

In den USA wurde dagegen eine andere Musik gespielt. So kehrte die Fed-Präsidentin bei ihrem Auftritt vor dem Finanzausschuss des Abgeordnetenhauses am 12.7. (heute spricht sie vor dem korrespondierenden Senatsausschuss) den verhaltenen Renditeanstieg um. Auslöser war ihr verhaltener Inflationsausblick, der im Grunde genommen aber lediglich bestätigt, dass in diesem Jahr nur mit einem weiteren Zinsschritt zu rechnen ist. Die Risiken für die Konjunktur sieht sie weitestgehend ausgeglichen. Gleichzeitig wiederholte Yellen die Absicht, noch in diesem Jahr mit einem vorsichtigen Abbau der Bilanzsumme der Fed zu beginnen. Bedenkt man, dass zunächst die Bilanzsumme innerhalb eines Monats lediglich um 0,25 % zurückgehen soll, darf man Frau Yellen glauben, dass der Abbau ungefähr so langweilig sein wird, wie Farbe beim Trocknen zuzuschauen. Allerdings machte sie auch klar, dass das Abbautempo durchaus variiert werden kann.

In den kommenden Tagen wird man unter anderem auf die Zinssitzung der EZB schauen (20. Juli). Vermutlich wird Präsident Mario Draghi sein Erwartungsmanagement hinsichtlich eines bald zu erwartenden Starts beim Rückzug aus dem Anleiheankaufprogramm fortsetzen. Konkretere Angaben dürften allerdings erst auf der September-Sitzung zu erwarten sein. Zuletzt hatte sich der französische Notenbankpräsident Francois Villeroy de Galhau geäußert, man werde im Herbst über eine Änderung der Geldpolitik beraten. Sein Kollege aus den Niederlanden, Klaas Knot, betonte die Gefahr, zu lange an der expansiven Geldpolitik festzuhalten. Achten sollte man auch auf die Inflationsdaten aus Großbritannien. Zuletzt hatte der Bank of England-Chef, Mark Carney, Zinserhöhungen ins Spiel gebracht und dadurch die globale Zinsrallye mit angeheizt. Sollte die Inflation von den zuletzt gemeldeten 2,9 % auf über 3 % im Juni steigen, würde damit nochmals Öl ins Feuer gegossen werden. Dämpfende Effekte können hingegen aus den USA kommen, wo die jüngsten Vorwürfe gegen Donald Trump Jr. in der Causa Russland die Lage für Präsident Donald Trump nicht einfacher macht (siehe auch Kommentar auf Seite 1). Insgesamt sehen wir jedoch weiteres Aufwärtspotenzial bei den globalen Staatsanleiherenditen.

## Zinsstrukturkurven

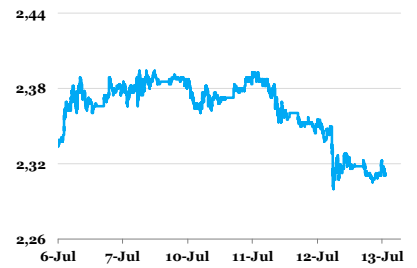
(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries  
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 29. Juni)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

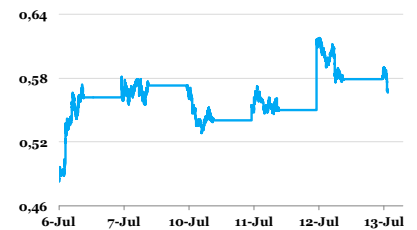
Dr. Cyrus de la Rubia  
Telefon: 040-3333-15260

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



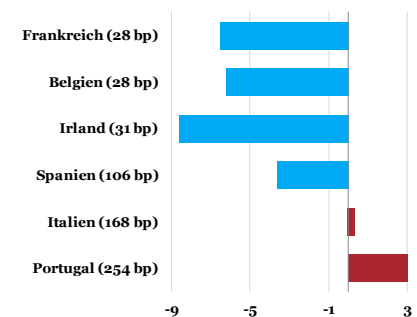
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

**Wochenveränderung der  
Peripheriespreads gegenüber  
Bundesanleihen\***



(aktuelle Spreads in Klammern)

\*Differenz generischer 10-J.-Renditen in Basispunkten

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

**Berichtswoche**

Beginn: 06.07.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 13.07.2017, 10:00 Uhr

# Aktienmärkte

## DAX tritt vor Berichtssaison auf der Stelle.

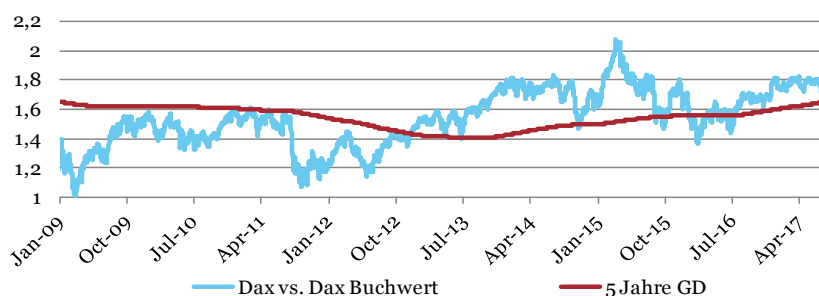
Vor Beginn den ersten Berichtsveröffentlichungen für das zweite Quartal hält die vor drei Wochen eingeschlagene Seitwärtsbewegung des DAX an. Auch die Aktienmärkte jenseits des Atlantiks wollen nicht so recht auf diesem Muster ausbrechen. Der DAX notiert gegenwärtig bei 12.673 Punkten und der amerikanische Aktienindex S&P 500 bei 2.443 Punkten. Dies geht einher mit historischen Tiefs bei der Messung der Volatilität. Mit etwas über 10 Punkten ist der VIX (Volatilitätsindex des S&P 500) weiter auf einem sehr niedrigen Niveau, was deutlich macht, dass die Märkte das Risiko aktuell eher gering einschätzen. Gleichzeitig wird diese zusätzlich durch positive Konjunkturmeldungen untermauert. So überraschte der US-Arbeitsmarktbericht für Juni die Marktteilnehmer auf der Oberseite.

In dieser Woche beginnt in den USA die Berichtssaison, welche Zeugnis über den Zustand der US-Wirtschaft abliefern wird. Am Freitag werden in den USA viele Finanzinstitute berichten und es geht in den nächsten Wochen in hohem Tempo weiter. An den Märkten wird mit einer Fortsetzung der seit einem Jahr andauernden soliden Unternehmensergebnisse gerechnet. Größere Enttäuschungen sind aber nicht ausgeschlossen: vor allem Unternehmen aus dem Grundstoffsektor dürfte der im Vergleich zum Jahresstart um rund 20 % niedrigere Ölpreis weniger in die Karten spielen als zum Beispiel der Automobilindustrie. Zwar profitiert der Grundstoffsektor einerseits von geringeren Preisen für den Inputfaktor Öl, allerdings zeigte sich in der Vergangenheit, dass sich dies nicht in höheren Margen niederschlägt, sondern der intensive Wettbewerb die vollständige Weitergabe der Preisnachlässe erzwingt.

Unabhängig von der Volatilität der Gewinne bzw. Gewinnmargen ist der DAX-Buchwert in dem nun seit acht Jahre andauernden DAX-Bullenmarkt um 80% von 4.100 im März 2009 auf das neue Allzeithoch von 7.300 im Juli 2017 gestiegen. Der Buchwert beschreibt das gesamte Vermögen eines Unternehmens und bringt somit die Substanz des Unternehmens zum Ausdruck. Je länger ein Bullenmarkt dauert, desto höher die Preis-zu-Buch-Relation (P/BV). Für den DAX ist das P/BV-Verhältnis in diesem Bullenmarkt von 1,01x auf 1,7x gestiegen (siehe Grafik unten). Daher stellt sich die Frage, ob die nun seit drei Wochen beobachtete Seitwärtsbewegung nicht der Beginn einer breiter angelegten Konsolidierungsphase ist. Denn gemessen an dem Preis-Buchverhältnis und dem fünfjährigen gleitenden Durchschnitt ist der Dax gegenwärtig noch immer um rund 5 % überbewertet.

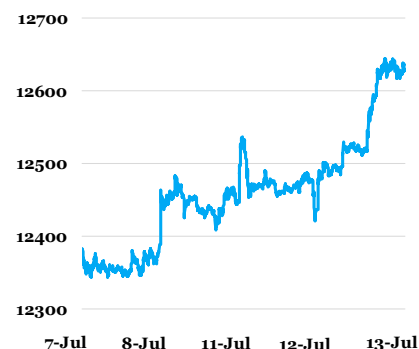
Für die nun anstehenden Sommermonate könnten durchaus ein paar Bärenrends eine DAX-Konsolidierung auslösen: Sollten sich die Anzeichen auf eine „globale“ Zinserhöhung in den kommenden Wochen verstärken, dürfte sich dies tendenziell negativ auf die Aktienmärkte auswirken. In der Tat, in den vergangenen Wochen schlugen mehrere Notenbank-Vertreter hawkischere Töne an. Auch Fed-Chefin Janet Yellen hat am gestrigen Mittwoch vor dem US-Kongress Stellung zu ihrer weiteren geldpolitischen Ausrichtung bezogen. Ihre Aussagen wurden von den Aktienmärkten jedoch eher freundlich aufgenommen, da sie sich sehr verhalten zum Inflationsausblick geäußert hatte, was mehr als eine Leitzinserhöhung bis zum Jahresende unwahrscheinlich macht. Heute (13.07.) spricht Yellen vor dem Finanzausschuss des Senats. Weiter ist auf die am Montag in die zweite Runde gehenden Verhandlungen bezüglich des EU-Austritts Großbritanniens. Sollten die Verhandlungen zu einer Hängepartie werden, dürfte dies auf den Aktienmärkten, insbesondere in Europa, lasten.

### Dax-Buchwert-Verhältnis vs. 5-Jahre Gleitender Durchschnitt



Jan Edelmann  
Telefon: 040-3333-15206

### DAX: Kurzfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### DAX: Langfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Fundamentalewerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

Stand:	DAX 30	Euro-stoxx 50	S&P 500
	13. Jul.	10 Uhr	
<b>Indexstand</b>	12673	3534	2443
<b>Veränd. gegenüber Vorwoche</b>	2,24%	1,94%	1,10%
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	20,4	19,8	21,6
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	1,8	1,6	3,2
<b>Dividenden-Rendite</b>	2,9	3,4	2,0
<b>Kurs-Cashflow-Verhältnis</b>	8,6	8,3	13,1
<b>Kurs-Erlös-Verhältnis</b>	1,0	1,2	2,1

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Berichtswoche

Beginn: 06.07.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 13.07.2017, 10:00 Uhr

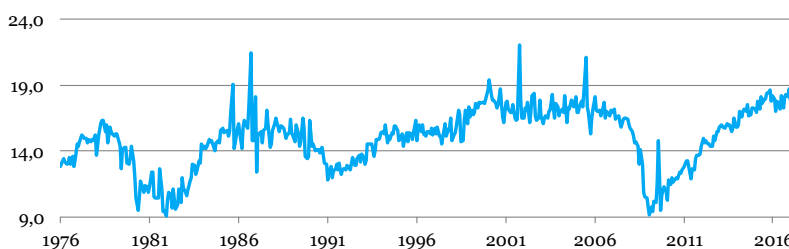
# Unternehmensanleihemärkte (Euro)

## Stabilisierung der Kreditspreads bei Jahrestiefs. Ratingagenturen warnen vor Risiken für Autobonds.

Die vergangene Berichtswoche konnte am Markt für Unternehmensanleihen in Euro kaum neue Erkenntnisse liefern. Die Kreditspreads gemessen am iBoxx Corporate EUR bleiben auf ihren Rekordtiefständen. Die indexübergreifenden Kreditspreads von 52,4 Basispunkten entspannten sich zu den Vorwochen nochmals leicht und notieren im Bereich von ihrem Jahrestiefstand von 50,0 Basispunkten. Auch ohne die Unternehmen des Finanzsektors ist bei Spreadniveaus von 47,7 Basispunkten ein ähnliches entspanntes Marktumfeld erkennbar (Stand: 12.07.2017). Auch makroökonomische Belastungsfaktoren absorbieren die Anleihen des iBoxx Corporates EUR ohne Schwierigkeiten. So hatte der Rückgang der Ölpreise in den vergangenen Wochen keine spürbaren Auswirkungen auf die Kreditrisiken der Unternehmen aus der Öl- und Gasindustrie, welche sich gegenwärtig bei 55,8 Basispunkten einpendeln. Noch im letzten Jahr wirkten sich die Preisrückgänge bei WTI, Brent & Co. maßgeblich auf die Kreditspreads aus, welche für den Gesamtsektor im Februar 2016 Kreditspreads von über 180 Basispunkten wiedergaben. Offenbar unterbinden die anhaltend hohe Nachfrage nach Investment Grade Anleihen und das Vertrauen in den nachhaltigen Wirtschaftsaufschwung ein Ansteigen der Kreditspreads trotz niedriger Ölpreise.

Ein wichtiger Indikator für die wirtschaftliche Erholung in den USA ist der Automarkt. Insgesamt haben seit der Finanzkrise die monatlichen Verkaufszahlen für Kraftfahrzeuge von 9,5 Millionen Einheiten im Mai 2009 auf gegenwärtig über 16 Millionen zugenommen. Das Wachstum ist beeindruckend, jedoch haben sich im Schatten des Auto-Booms in den USA wesentliche Risiken für Hersteller herausgebildet. Ein nicht unerheblicher Teil der neuen Chevrolets und Fords werden geleast (Leasingquote 31 % in 2016) und die Forderungen häufig bei Emissionen am Kapitalmarkt verbrieft oder als Sicherheit verwandt. Auch europäische Hersteller machen von der Verbriefung ihrer Leasingforderungen oder der Abtretung dieser bei ihren Kapitalmarktaktivitäten verstärkt Gebrauch. Generell geht die Tendenz zur Fremdfinanzierung bei Neuwagenerwerb, wie Statistiken aus Großbritannien suggerieren. Wurde 2009 noch jeder zweite Neuwagen ohne Finanzierung erworben, hat sich die Finanzierungsquote seitdem auf 85 % erhöht. Die Struktur von Leasingverträgen, geringe monatliche Raten in Verbindung mit einer relativ hohen Endrate, könnte sich als Bumerang für Investoren erweisen. Der maßgebliche Teil der Cash-Flows aus Leasingverträgen wird nämlich durch den Restwert des geleasten Fahrzeugs bestimmt. Bei starken Abweichungen zwischen diesem Restwert und der vereinbarten Abschlussrate im Leasingvertrag könnten Konsumenten die Rückgabe des Leasingfahrzeugs präferieren, anstatt das Eigentumsrecht über das Fahrzeug durch Zahlung der Endrate zu erwerben. Die Abhängigkeit vom Restwert des Leasinggegenstandes ist jedenfalls erheblich, wie die Ratingagentur Moody's zuletzt mitteilte. Investoren müssten in jedem Fall für den Teilausfall der Cashflows aufkommen. Auch die Kreditspreads für unbesicherte Autoanleihen dürften in einem solchen Fall reagieren und sich tendenziell ausweiten.

### Annualisierte Auto-Verkäufe in den USA seit 1976 (Mil. Einheiten)



Quelle: St. Louis Fed

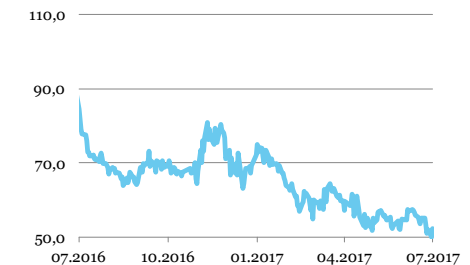
Marius Schad  
Telefon: 040-3333-15205

### iBoxx corporate: Spreads nach Branchen in bp

	Aktuell	5YØ	YTD
iBoxx EUR	52,4	96,3	-16,1
Non-Financials	47,7	82,3	-11,0
Telekommunikation	58,9	93,0	-10,1
Versorger	54,2	96,2	-19,1
Automobil	55,0	66,1	-6,7
Industrie	39,0	78,6	-6,2
Konsumgüter	33,8	50,7	-3,8
Chemie	27,9	54,2	-5,8
Öl & Gas	55,8	101,4	-12,7
Bau	37,1	78,5	-8,0
Tourismus	49,9	92,0	-17,9
Nahrungsmittel	34,7	49,0	-8,9
Gesundheit	44,6	45,7	-13,2
Rohstoffe	79,3	139,6	-21,4
Medien	55,5	92,0	-8,3
Einzelhandel	32,2	71,3	-10,1
Technologie	28,1	60,8	1,6

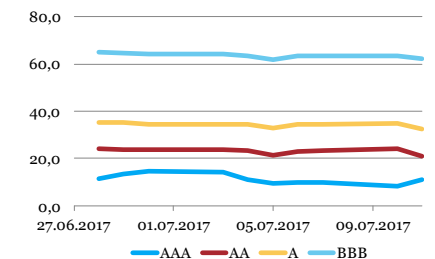
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### iBoxx corporate: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### iBoxx corporate: Letzte 2 Wochen in bp



Quelle: Bloomberg

### Berichtszeitraum

Beginn: 06.07.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 13.7.2017, 10:00 Uhr

# Devisenmärkte

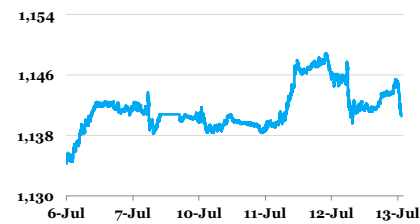
## Euro auf höchstem Stand seit mehr als einem Jahr. Halbjährliche Anhörung von Fed-Chefin Yellen in Washington ohne klares Signal für den Dollar. Yen nach Renditeintervention der BOJ unter Druck.

EUR/USD notiert aktuell bei 1,1447 (+0,9 % ggü. der Vorwoche) und erreichte zeitweise mit 1,1489 das höchste Niveau seit Mai 2016. Der Grund für die Euro-Aufwertung lag vor allem in den Äußerungen einiger EZB-Mitglieder, die die Spekulationen über ein Ende der Niedrigzinspolitik weiter anheizten. Auch die wieder gefundene Einheit der Euroländer auf dem G20-Treffen stärkte die Gemeinschaftswährung. Die demgegenüber schwache Performance des US-Dollar hat ihren Grund vor allem in neuen Informationen über die Russlandbeziehungen des Wahlkampfteams von US-Präsident Trump, die die wirtschaftspolitische Agenda in Washington zunächst in den Hintergrund rücken lässt. Der Auftritt von Fed-Präsidentin Janet Yellen vor dem Finanzausschuss des Repräsentantenhauses hinterließ keine eindeutigen Spuren am Devisenmarkt. Zumindest passte der verhaltende Inflationsausblick nicht zu der leichten Abwärtsbewegung des EUR/USD-Wechselkurses. In der nächsten Berichtswoche könnten Konjunkturdaten aus den USA (u.a. Inflation und Daten vom Bausektor) das Währungspaar wieder verstärkt in Bewegung bringen. Vor allem aber wird man auf die EZB-Pressekonferenz am Donnerstag (20.07.) schauen müssen. Hinweise auf baldiges Tapering würden den Euro stärken.

EUR/GBP konnte in dieser Berichtswoche auf 0,88 zulegen (+0,9 %). Der Währungskurs wurde vor allem durch die Aussage von BoE-Mitglied Ben Broadbent beeinflusst (11.07.). Er hat sich nicht dem Chor seiner Kollegen angeschlossen, die für eine Straffung der Geldpolitik sind. Das Pfund wertete daraufhin ab. Bei der letzten Zinssitzung hatten noch fünf zu drei gegen eine Normalisierung der Geldpolitik gestimmt. Auch konjunkturell litt das Pfund: Der Reallohn sank im dritten Monat in Folge, da die Inflation mit 2,9 % weiterhin über dem Lohnzuwachs (1,8-2,0 %) liegt. Damit könnten deflationäre Kräfte auftreten, die die inflationären abwertungsbedingten Tendenzen überwiegen. In diesem Zusammenhang sollte der Fokus auf die Bekanntgabe der britischen Inflationszahlen (18.07.) liegen, zumal auch die hawkische Haltung von BoE-Mitgliedern darin begründet ist. Außerdem könnte die zweite Verhandlungsrunde des Brexits (17.07.) für neue Unsicherheiten sorgen (siehe Brexit-Fokus).

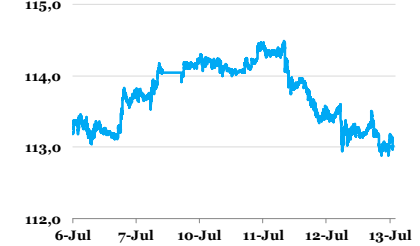
USD/JPY handelt gegenwärtig bei 113,18 und bleibt damit zur vorherigen Berichtswoche per Saldo unverändert. Zur Wochenmitte schwächelte der Yen gegenüber dem US-Dollar. Grund dafür ist vor allem, dass die Bank of Japan vor dem Hintergrund des globalen Renditeanstiegs Maßnahmen ergriffen hat, um den Renditeanstieg daheim zu stoppen. Konkret bot sie an, unbegrenzt zehnjährige Staatsanleihen zu einem Zinssatz von 0,11 % anzukaufen. Der Yen wertete dennoch nur zeitweise ab. Im Vorfeld der halbjährlichen Anhörung von Fed-Chefin Yellen und auch danach wertete der Yen wieder gegenüber dem US-Dollar auf. Yellen hatte einen nur verhaltenen Inflationsausblick gegeben, so dass mehr als eine Leitzinserhöhung in diesem Jahr wohl nicht zu erwarten ist. Dennoch: der Yen könnte im Vorfeld der Zinssitzung der Bank of Japan (20.07) erneut unter Abwertungsdruck geraten, da die Bank of Japan möglicherweise betonen wird, dass sie ihre ultralockere Geldpolitik nicht in absehbarer Zeit beenden wird.

EUR/USD



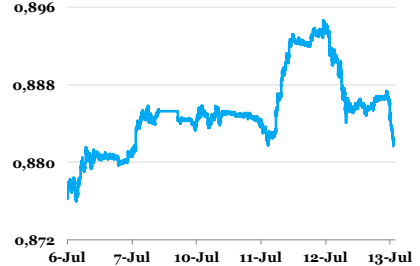
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

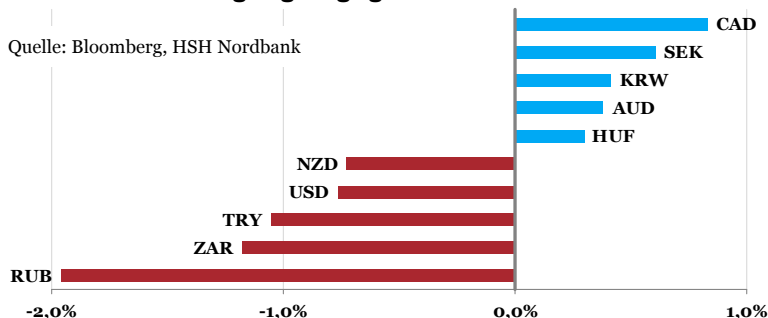
EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank



(Veränderungen seit dem Handelsbeginn 6. Juli)

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

#### Berichtswoche

Beginn: 06.07.2017, 08:00 Uhr  
 Ende: 13.07.2017, 10:00 Uhr

# Ölmärkte

## Abbau der Lagerbestände beschleunigt sich. US-Benzinnachfrage gut.

Die Ölpreise notieren im Wochenvergleich per Saldo nahezu unverändert bei aktuell 47,7 US-Dollar/Barrel (Brent) und 45,4 US-Dollar/Barrel (WTI). Den Ölpreisen gelang es in den vergangenen Tagen nicht, das obere Niveau ihrer Handelspanne (nachhaltig) zu durchbrechen, was einem gemischten Nachrichtenfluss geschuldet ist.

Nach einem leichten Rückgang des US-Öl-Rig-Count in der Vorwoche, legte dieser in der laufenden Berichtswoche mit 7 neuen Ölbohrungen zu. Gegenwärtig scheinen die US-Fracker noch unbeeindruckt von den niedrigeren Ölpreisen zu sein. Zudem hat Saudi-Arabien in diesem Jahr zum ersten Mal mehr Öl am Tag gefördert als ihnen laut OPEC-Förderquote im Rahmen des seit Januar bestehenden Förderabkommens zugestanden wird. Insgesamt ist die OPEC-Produktion im Juni wieder gestiegen, angetrieben von Libyen und Nigeria, die in den vergangenen Wochen oberhalb unserer Erwartungen förderten. Das Ölkartell hat beide Länder dazu eingeladen, sich am 24. Juli erstmalig an der nächsten Sitzung des Compliance-Ausschusses zu beteiligen. Möglicherweise könnte auf diesem Treffen eine Vertiefung der Kürzungen unter Beteiligung dieser beiden Länder beschlossen werden. Kompensiert wurden diese preisbelastenden Nachrichten durch eine Abwärtsrevision der Projektionen für das Wachstum der US-Schieferölindustrie im kommenden Jahr durch die US-Energiebehörde EIA. Demgemäß soll das Förderplus in 2018 bei 'nur noch' 570 Tsd. Barrel auf durchschnittlich 9,9 Mio. Barrel/Tag (zuvor: +680 Tsd.) liegen, was dennoch einem Rekordwert entsprechen würde. Als Grund nannte die EIA die im Vergleich zu Jahresbeginn um rund 24 % gefallen Ölpreise. Für 2017 bleiben die Erwartungen (+460 Tsd. Barrel/Tag) unangetastet.

Auch der Abbau bei den Öllagerbeständen macht (global) deutliche Fortschritte. Für die USA wurde für die vergangene Berichtswoche ein Abbau der Rohöl- und Benzinvorräte um 7,6 Mio. bzw. 1,6 Mio. Barrel berichtet. Das Minus für den Monat Juni beträgt per Saldo 6,998 Mio. Barrel. Auch in den Lagerstätten außerhalb der USA, hauptsächlich in den ARA-Häfen, Singapur und Japan, konnte man einen Abbau um 55 Mio. Barrel verzeichnen. Der Saisonverlauf würde demgegenüber eigentlich einen Aufbau um 27 Mio. Barrel nahelegen. Setzt sich der Lagerabbau in diesem Tempo über die kommenden Monate fort, dürfte die OPEC das explizite Ziel, mittels der Kürzungen die OECD-Öllagerbestände auf den Fünfjahresdurchschnitt zu drücken, bereits im Oktober erreichen. Für das globale Ölnachfragewachstum bleiben wir in diesem Jahr weiterhin optimistisch. Die Sorgen von Investoren bezüglich der US-Benzinnachfrage halten wir für übertrieben, wobei die wöchentlichen EIA-Daten ein unvollkommenes Bild des Benzinverbrauchs zeichnen. Daher ziehen wir die Ethanol-Nachfrage als weiteren Indikator für die Benzinnachfrage heran. Die Ethanol-Nachfragedaten implizieren einen Anstieg des Benzinverbrauchs in den USA um 60 Tsd. Barrel/Tag für den Monat Juni.

Der Fortschritt beim Lagerabbau kombiniert mit einem starken Wachstum der Ölnachfrage macht es unseres Erachtens überflüssig, erneut eine Diskussion um eine Vertiefung der OPEC-Förderkürzungen anzustoßen. Vielmehr dürfte ein derartiger Beschluss eine ähnliche Marktreaktion hervorrufen wie nach der OPEC-Sitzung Ende November vergangenen Jahres, als die Staaten die erste Förderkürzung beschlossen. Die Preise stiegen zuerst stark, was eine Reaktion des US-Schieferölsektors (steigende Bohr- und Förderaktivitäten) nach sich zog und folglich in einem Kollaps der Preise mündete. Besser wäre es, wenn die OPEC das derzeit niedrige Preisniveau nutzen würde, die Förderkürzungen weiterhin vollständig umzusetzen, so dass die Nachfrage sichtbar das Angebot übersteigt und die Terminkurve in Backwardation (Terminpreise niedriger als Spotpreise) gebracht wird. Eine Diskussion um eine Vertiefung bringt dagegen nur unnötig Unruhe in den Markt.

## Ölmarktindikatoren

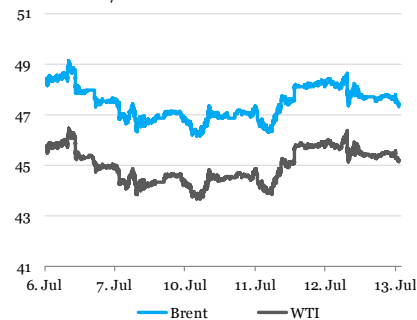
Tägliche Daten	Kurs		52 Wochen		Veränderung in %		
	aktuell	Vorwoche	hoch	tief	1 M	3 M	12 M
Brent (US-Dollar pro barrel)	48	48	57	42	2%	-15%	0%
WTI (US-Dollar pro barrel)	45	46	54	40	-2%	-14%	0%
Wöchentliche Daten*	aktuell	Vorwoche	52 Wochen		Veränderung in %		
Lagerbestände USA (in mb)	495	503	536	468	-3%	-7%	1%
Rig Count (USA)	763	756	763	357	3%	14%	114%
US-Rohölförderung (in mb/Tag)	9,4	9,3	9,4	8,4	1%	2%	10%

Quelle: Bloomberg, Baker Hughes, HSH Nordbank

Jan Edelmann  
Telefon: 040-3333-15206

## Ölpreisentwicklung

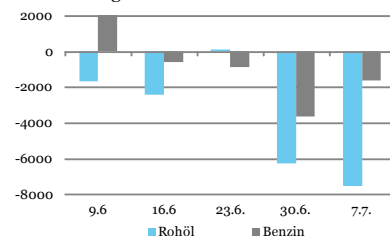
in US-Dollar/Barrel



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## US-Öllagerbestände

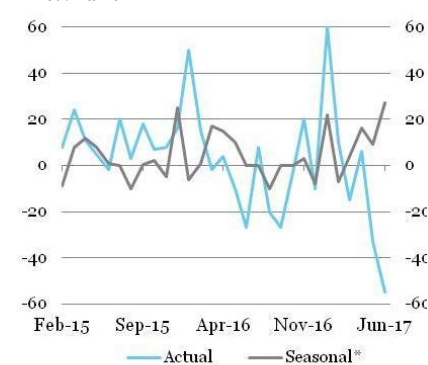
Veränderung in Tsd. Barrel



Quelle: EIA

## Entwicklung Öllagerbestände in USA, ARA-Häfen, Japan und Singapur (aggregiert)

in Tsd. Barrel



\*includes a trend component

Quelle: EIA, PJK, Platts, HSH Nordbank

## Berichtswoche

Beginn: 06.07.2017, 08:00 Uhr

Ende: 13.07.2017, 10:00 Uhr

# Fokus: Brexit-Verhandlungen haben begonnen

**Die Brexit-Verhandlungen haben begonnen und bergen viel Unsicherheit für Großbritannien, Deutschland und Europa. Mit diesem Fokus starten wir eine lose Folge von Analysen über den Stand der Verhandlungen und den damit verbundenen Themen.**

Farzan Mirzada  
Gast-Researcher

Am 29. März hat die Premierministerin Theresa May den offiziellen Antrag auf den Austritt Großbritanniens aus der EU gestartet. Die im Artikel 50 des Lissabon-Vertrages vorgesehene Verhandlungszeit beträgt zwei Jahre. Am Tag des Ausstiegsgesuchs hielt May eine Rede vor dem britischen Parlament und legte einige Eckpunkte der Verhandlungen fest:

1. Großbritannien wird nach Vollendung des Brexit nicht länger Mitglied des Europäischen Binnenmarktes sein.
2. Man strebt ein umfassendes und ehrgeiziges Freihandelsabkommen mit der EU an.
3. In Großbritannien soll nicht mehr Europäisches Recht gelten.
4. Man strebt eine Übergangsphase zur Implementierung der Änderungen an, die zum vollständigen Brexit hinführen.
5. Die Grenze zwischen Nordirland und Irland (die zu einer neuen Außengrenze der EU wird) soll offen bleiben.
6. Am Ende des Verhandlungsprozesses soll in beiden Kammern, dem House of Commons und dem House of Lords über den Vertrag abgestimmt werden.

Mittlerweile ist unklar, ob die von May im Frühjahr formulierten roten Linien noch so uneingeschränkt gelten. Denn mit dem schwachen Abschneiden der Konservativen bei der überraschend ausgerufenen Neuwahl Anfang Juni, von der sich May mehr Rückenbedeckung im britischen Unterhaus erhofft hatte, hat sich die Verhandlungsposition eher verschlechtert. Die Tories sahen sich aufgrund einer fehlenden Mehrheit gezwungen, sich mit der nordirischen DUP auf einen sogenannten „confidence and supply deal“ einzulassen. Konkret bedeutet das, dass die zehn Abgeordneten der DUP für die Beschlüsse von Theresa May stimmen werden. Im Gegenzug werden der DUP zusätzliche Mittel bereitgestellt und bestimmte Anliegen der Partei sollen prioritär behandelt werden.

## Die neuesten Brexit Entwicklungen

Am 19. Juni hat die erste Verhandlungsrunde des Brexits begonnen. Die Verhandlungsführer auf britischer Seite und der Seite der EU sind Brexit-Minister David Davis und der Franzose Michel Barnier, der die 27 EU-Staaten repräsentiert. Im Kern haben sich die zwei Parteien auf eine Verhandlung in zwei Phasen geeinigt. In der ersten Phase sollen die Bedingungen für einen geordneten Austritt vorbereitet werden, wohingegen in der zweiten Phase über die künftige Beziehung diskutiert wird. Konkret geht es zunächst um die Frage der finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten des Vereinigten Königreichs gegenüber der EU, das Bleiberecht von EU-Bürgern in Großbritannien und umgekehrt das Bleiberecht von Briten in der EU (einschließlich der damit verbundenen Versorgungsansprüche) sowie der Umgang mit der Grenze zwischen Nordirland und Irland. Die Einigung auf diese drei Punkte ist insofern bemerkenswert, als Großbritannien bis dato darauf insistiert hatte, schon in der ersten Verhandlungsphase über die künftigen Wirtschafts- und Handelsbeziehungen zu sprechen. Die Tatsache, dass Davis sich auf die von der EU gewünschten Verhandlungspunkte eingelassen hat, kann als Hinweis auf einen weniger radikalen Forderungskatalog gewertet werden. Kurz: Ein weicher Brexit ist dadurch etwas wahrscheinlicher.

Die EU fordert, dass die Bürgerinnen und Bürger beider Seiten von denselben Rechten profitieren sollen wie unter dem EU-Recht. Von britischer Seite wurde am 26. Juni in einem Dokument allerdings ein anderer Vorschlag zu Bürgerrechtsfragen gemacht. Demnach sollen EU-Bürger, die vor einem bestimmten Stichtag, der mit der EU noch ausgehandelt werden soll, in Großbritannien ankommen und arbeiten, die Möglichkeit bekommen, sich für einen dauerhaften Verbleib zu bewerben. Die Bedingung für das Privileg: die EU-Bürger müssten kontinuierlich für fünf Jahre auf der Insel gelebt haben und

im Vereinigten Königreich kriminell nicht aufgefallen sein. Ihnen sollen dann in Sachen Bildung, Gesundheitsvorsorge und Rente nahezu gleichwertige Rechte zugestanden werden wie den Briten. Im Gegenzug wird eine reziproke Behandlung für die eine Million in der EU lebenden Briten gefordert und der Europäische Gerichtshof soll nicht für die Einhaltung dieser Rechte zuständig sein. Der Präsident des Europäischen Rates Donald Tusk kommentierte den Vorschlag in einem Tweet als „unter unseren Erwartungen“, weil sich dadurch „die Situation für die EU Bürger verschlechtert“ und deren Unsicherheiten stiege.

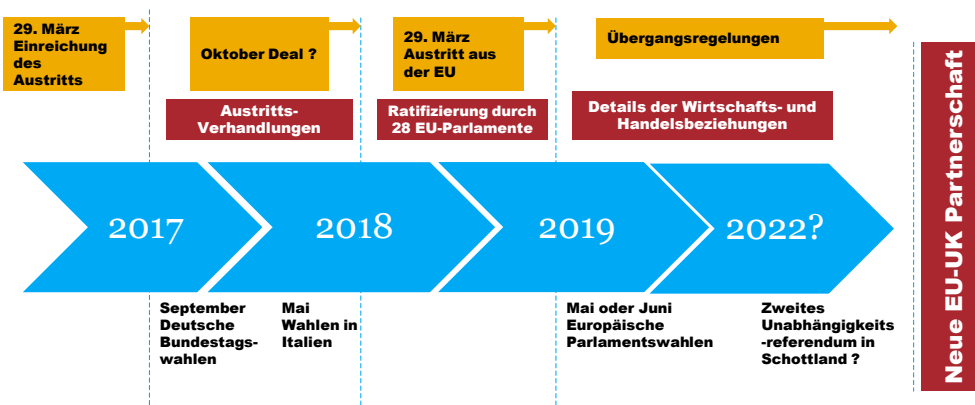
Einmal im Monat werden sich die Chefunterhändler an den Verhandlungstisch setzen. In der Zwischenzeit sind mehrere Arbeitsgruppen damit beschäftigt, diese Runden vorzubereiten. Zunächst wurden drei Arbeitsgruppen eingerichtet, die sich mit den Themen Bürgerrecht, EU-Budget und sonstige Fragestellungen befassen. Die zweite Verhandlungsrunde der ersten Phase soll am 17. Juli beginnen. Die fünfte und letzte Verhandlungsrunde der ersten Phase soll dann am 9. Oktober stattfinden.

### Ausblick

Auch nach der ersten Verhandlungsrunde bleibt die Lage ungewiss. Im Regierungslager gibt es unterschiedliche Strömungen, so dass auch ein weicher Brexit und sogar ein Verzicht Großbritanniens auf einen Ausstieg aus der EU möglich erscheinen. Eine wichtige Rolle wird dabei die wirtschaftliche Entwicklung Großbritanniens spielen. Je schwächer die Konjunktur läuft, desto eher könnte es zu einem Stimmungswandel in der Bevölkerung kommen. Auch Meldungen über Unternehmensverlagerungen nach Kontinentaleuropa sind entsprechend zu beachten.

Konjunkturell zeigt Großbritannien gewisse Schwächeanzeichen. Im ersten Quartal ist das BIP lediglich um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal expandiert. Die PMI-Einkaufsmanagerindizes sind allerdings noch auf einem robusten Niveau. Sollte die britische Notenbank die Geldpolitik straffen – Notenbankchef Mark Carney deutete dies zuletzt an – könnte dies die Konjunktur allerdings bremsen.

In Bezug auf die Attraktivität des Standortes Großbritannien ist eine Studie der Anwaltskanzlei Baker McKenzie interessant. Demnach würden mehr als die Hälfte der qualifizierten EU Arbeitnehmer, die bei Unternehmen aus dem FTSE 250 Aktienmarktindex arbeiten, gerne das Königreich vor dem Ende der Brexit-Verhandlungen verlassen. Somit dürften sich die Expansionsmöglichkeiten der im Vereinigten Königreich ansässigen Firmen einschränken, da ihnen ein Fachkräftemangel bevorsteht. Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass internationale Finanzdienstleister schon darüber diskutieren, Teile ihrer Arbeitsplätze von London nach Dublin, Frankfurt oder Paris zu verlagern.



Quelle: HSH Nordbank Research



# Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
<b>Brexit-Verhandlungen</b>	<b>17. Juli</b>	<b>Zweite Verhandlungsrunde zwischen Großbritannien und der EU in Brüssel</b>				
<b>BoJ Zinsentscheid</b>	<b>20. Juli</b>	<b>Zinssitzung der BoJ</b>				
<b>EZB Zinsentscheid</b>	<b>20. Juli</b>	<b>Zinssitzung der EZB</b>				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 14. Juli</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Jun-17	0,1	-0,3
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Jun-17	0,2	-0,3
	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun-17	0,1 / 1,7	-0,1 / 1,9
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jun-17	0,2 / 1,7	0,1 / 1,7
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Jun-17	0,3	0
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Jun-17	76,8	76,591
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	May-17	0,3	-0,2
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jul-17	95	95,1
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	May-17	k.A.	3601
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	May-17	k.A.	17858,9
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May-17	k.A. / k.A.	-3,3 / 6,8
Redetermine	15:30	USA	Fed's Kaplan Speaks in Mexico City			
<b>Samstag, 15. Juli</b>						
Keine relevanten Ereignisse						
<b>Sonntag, 16. Juli</b>						
Redetermine	18:30	GE	Merkel Gives Election-Year Interview to ARD Television			
<b>Montag, 17. Juli</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Jul-17	15	19,8
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul-17	k.A. / k.A.	-0,4 / 1,8
Feiertage		JP	Tag des Meeres			
Supranationale Treffen			Zweite Verhandlungsrunde zwischen UK und EU in Brüssel			
<b>Dienstag, 18. Juli</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun-17	-0,1 / k.A.	-0,3 / 2,1
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jul-17	67	67
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	May-17	k.A.	1,836
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Jul-17	k.A.	18,6
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Jul-17	k.A.	37,7
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun-17	k.A. / k.A.	0 / 1,3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PPI Output (M/M J/J, in %)	Jun-17	k.A. / k.A.	0,1 / 3,6
	10:30	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun-17	k.A. / k.A.	0,3 / 2,9
	10:30	UK	CPI Kernrate (J/J)	Jun-17	k.A.	2,6
	10:30	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun-17	k.A. / k.A.	0,4 / 3,7
<b>Mittwoch, 19. Juli</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Jun-17	1170	1092
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Jun-17	1210	1168
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 1 Mrd. EUR 2046-er			
Redetermine	13:00	UK	Prime Minister's Question Time in House of Commons			
<b>Donnerstag, 20. Juli</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Jul-17	20	27,6
	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Jun-17	0,4	0,3
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Jun-17	k.A. / k.A.	-0,2 / 2,8
	10:00	EC	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	May-17	k.A.	21,473
	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	May-17	k.A.	3431,502
	13:45	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	0
	14:30	EC	EZB Pressekonferenz			
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Jul-17	k.A.	-1,3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun-17	k.A. / k.A.	-1,6 / 0,6
Konjunkturdaten Schweiz	08:00	CH	Handelsbilanz (in Mrd. CHF)	Jun-17	k.A.	3,40003
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex (M/M, in %)	May-17	k.A.	2,1
	04:00	JP	BoJ-Zinsentscheid			
	04:00	JP	BoJ Monetary Policy Statement			
	08:30	JP	BoJ Pressekonferenz			
Staatsanleihenauktionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L)			
<b>Freitag, 21. Juli</b>						
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Jun-17	k.A.	5,993
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Jun-17	k.A.	4,06

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 06. Juli 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	-0,67 (0)	12 (+1)	32 (+2)		31 (+2)		-0,84 (-1)	0,32 (-1)	1,19 (-5)	-0,12 (-3)	
2J	-0,62 (-3)	23 (+3)	46 (+1)	33 (-5)	20 (-4)	74 (+6)	424 (+1)	-0,78 (+2)	0,32 (0)	1,35 (-6)	-0,11 (-2)
3J	-0,47 (-1)	11 (+1)	75 (+4)	38 (+2)	20 (+3)	76 (+4)		-0,66 (+3)	0,40 (0)	1,55 (-3)	-0,09 (-2)
4J	-0,29 (+2)	10 (+1)	82 (+4)	37 (-1)	3 (-2)	92 (+6)		-0,55 (+3)	0,46 (0)		-0,06 (-2)
5J	-0,11 (+2)	12 (+3)	100 (+3)	48 (-1)	14 (0)	148 (+8)		-0,44 (+3)	0,68 (+1)	1,88 (-4)	-0,05 (-1)
6J	-0,01 (+9)	17 (-3)	121 (-2)	56 (-7)	24 (-6)	190 (+1)		-0,36 (+4)	0,82 (+2)		-0,03 (-2)
7J	0,13 (+11)	20 (-5)	149 (-4)	83 (-8)	31 (-8)	202 (-1)		-0,23 (+3)	0,93 (+1)	2,14 (-3)	0,01 (-2)
8J	0,28 (+10)	27 (-4)	160 (-2)	94 (-6)	39 (-7)	234 (+1)		-0,13 (+4)	1,06 (0)		0,03 (-3)
9J	0,45 (+12)	27 (-8)	163 (-2)	100 (-5)		243 (0)		-0,04 (+4)	1,06 (0)		0,03 (-3)
10J	0,59 (+10)	28 (-6)	168 (0)	106 (-4)	31 (-9)	254 (+3)	476 (-10)	0,02 (+3)	1,28 (0)	2,32 (-1)	0,08 (-2)
30J	1,33 (+4)	58 (+8)	208 (+6)	162 (0)	64 (-5)	268 (+7)		0,47 (+4)	1,90 (0)	2,88 (+2)	0,89 (0)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 13.07.2017, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 06. Juli 2017 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse	USD-Wechselkurse					
EUR/USD	1,1447 (+0.9%)	EUR/DKK	7,4371 0%	EUR/CAD	1,4578 (-0.9%)	USD/CAD	1,2736 (-1.8%)
EUR/GBP	0,8844 (+0.9%)	EUR/SEK	9,6093 (-0.2%)	EUR/AUD	1,4846 (-0.5%)	USD/AUD	1,2970 (-1.4%)
EUR/JPY	129,55 (+0.9%)	EUR/NOK	9,4531 (-0.7%)	EUR/NZD	1,5701 (+0.8%)	USD/NZD	1,3717 (-0.1%)
EUR/CHF	1,1014 (+0.6%)	EUR/PLN	4,2359 (0%)	EUR/ZAR	15,1329 (-0.5%)	USD/ZAR	13,2212 (-1.4%)
GBP/USD	1,2943 (0%)	EUR/HUF	307,09 (-0.5%)	EUR/RUB	68,7439 (+0.8%)	USD/CNY	6,7784 (-0.4%)
USD/JPY	113,18 (0%)	EUR/TRY	4,0890 (-0.6%)	EUR/KRW	1302,18 (-0.8%)	USD/RUB	60,0613 (-0.1%)
USD/CHF	0,9622 (-0.3%)	EUR/CZK	26,12 (+0.1%)	EUR/CNY	7,7576 (+0.5%)	USD/SGD	1,3772 (-0.4%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 13.07.2017, 8:00 Uhr

## Prognosen der HSH Nordbank

	13.07.17	30.09.17	31.12.17	31.03.18	30.06.18	30.09.18
<b>Zinssätze</b>						
10:00 Uhr						
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	1,25	1,00 - 1,25	1,25 - 1,50	1,50 - 1,75	1,75 - 2,00	1,75 - 2,00
3-Monats-Libor-USD (%)	1,30	1,40	1,65	1,90	2,15	2,20
2-jährige Staatsanleihen (%)	1,34	1,60	1,75	2,10	2,35	2,40
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,87	2,05	2,25	2,45	2,75	2,80
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,31	2,40	2,60	2,70	3,05	3,10
2-jährige Swapsatz (%)	1,60	1,85	1,95	2,25	2,50	2,55
5-jährige Swapsatz (%)	1,93	2,10	2,30	2,50	2,80	2,85
10-jährige Swapsatz (%)	2,26	2,40	2,70	2,80	3,15	3,20
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagenzinssatz (%)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,30	-0,25
3-Monats-Euribor (%)	-0,33	-0,30	-0,30	-0,25	-0,20	-0,15
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,62	-0,75	-0,60	-0,40	-0,20	-0,10
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,13	-0,45	-0,30	-0,15	0,05	0,15
10-jährige Bundesanleihen (%)	0,57	0,40	0,60	0,70	0,80	1,00
2-jährige Swapsatz (%)	-0,13	-0,05	0,05	0,20	0,40	0,45
5-jährige Swapsatz (%)	0,29	0,15	0,25	0,35	0,55	0,60
10-jährige Swapsatz (%)	0,93	0,80	1,00	1,10	1,20	1,40
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1,14	1,10	1,12	1,12	1,15	1,15
Euro/CHF	1,10	1,08	1,08	1,08	1,10	1,10
Euro/GBP	0,88	0,90	0,90	0,90	0,85	0,85
US-Dollar/Yen	113	110	112	112	115	115
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	47	56	51	48	46	44
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	12.647	12.600	12.650	12.700	12.750	12.800
Eurostoxx50	3.523	3.650	3.650	3.700	3.750	3.750
S&P500	2.443	2.400	2.400	2.450	2.450	2.475

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

## Glossar

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

EONIA	Der „Euro Overnight Index Average“ ist der Zinssatz, für den sich Banken auf dem Interbankenmarkt im Euroraum über Nacht gegenseitig Geld leihen können (kurzfristige unbesicherte Geldmarktkredite).
Exportquote	Exporte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt.
EZB	Die Europäische Zentralbank (EZB) ist die Notenbank der Europäischen Währungsunion.
Fed	Das Federal Reserve System (Fed) ist die Notenbank der USA.
Fed Funds Rate	Die Fed Funds Rate ist der Leitzins der US-Notenbank. Es handelt sich hierbei um einen Tagesgeldsatz (Overnight rate bzw. in der wörtlichen Übersetzung Übernachtzinssatz), zu dem sich Banken untereinander Zentralbankgeld leihen und den die US-Notenbank steuert, in dem sie den Banken über Openmarktgeschäfte Zentralbankgeld auf dem Geldmarkt zu diesem Leitzins zur Verfügung stellt.
Flash-Crash	Starke Bewegung in einem bestimmten Finanzmarktinstrument innerhalb kürzester Zeit. Ursache kann beispielweise eine außergewöhnlich geringe Liquidität in diesem Marktsegment sein. Am 15. Oktober 2014 war ein derartiger Flash-Crash am Markt für zehnjährige T-Notes zu beobachten.
FOMC	Das "Federal Open Market Committee" (dt. Offenmarktausschuss) ist das Gremium der US-Notenbank, das die geld- und währungspolitischen Entscheidungen trifft.
Forward Guidance	Begriff aus der Notenbankpolitik. Mit einer Forward Guidance sollen Marktteilnehmer von der Notenbank auf eine Kursänderung vorbereitet werden, indem die Notenbank erläutert, unter welchen Umständen (beispielsweise wenn die Inflation über 2% steigt oder die Arbeitslosenrate einen bestimmten Wert unterschreitet) sie aktiv wird.
Fracking	Hydraulic Fracturing ist eine Methode zur Erzeugung, Weitung und Stabilisierung von Rissen im Gestein einer Lagerstätte im tiefen Untergrund, mit dem Ziel, die Durchlässigkeit der Lagerstättengesteine zu erhöhen. Dadurch können darin befindliche Gase oder Flüssigkeiten leichter und beständiger zur Bohrung fließen und gewonnen werden.
Futures	Futures sind börslich handelbare Terminkontrakte zwischen zwei Parteien. Im Gegensatz zu Optionen sind sie nicht nur einseitig, sondern sowohl für den Verkäufer (Verpflichtung zur Lieferung) als auch den Käufer (Verpflichtung zur Abnahme) verbindlich. Durch den Kontrakt wird das Underlying, die Menge, der Termin (fixer Zeitpunkt in der Zukunft) und der konkrete, bei Vertragsabschluss festgelegte, Preis geregelt.
Fundamentalwerte	Der Fundamentalwert eines Vermögenstitels soll unabhängig von möglicherweise stark schwankenden Marktbewertungen eine Aussage über den tatsächlichen Wert dieses Titels liefern. Bei Aktien etwa beziehen sich Fundamentalwerte oft auf in der Unternehmensbilanz festgehaltene Werte. Aufgrund der diversen Anwendungsfelder und Berechnungsverfahren gibt es keine eindeutige Zahl des Fundamentalwertes eines Titels.
Generische Rendite	Rechnerische Rendite eines künstlichen Wertpapiers. So spricht man bei der generischen Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen von der Rendite einer 10-jährigen Staatsanleihe, unter der Annahme dass diese zum aktuellen Zeitpunkt emittiert wird. Man tut dies, damit zur Markteinschätzung laufend das Vergleichsmaß der 10-jährigen Rendite existiert, auch wenn nicht immer Staatsanleihen mit einer exakt 10-jährigen Laufzeit auf dem Markt sind.
GfK-Konsumklimaindex	Index, der durch eine regelmäßige Umfrage bei privaten Haushalten erfasst wird und die Konsumneigung der privaten Haushalte widerspiegeln soll.
Greenback	Greenback ist eine alternative Bezeichnung für die US-Währung Dollar.
Grexit	Grexit ist ein Wortspiel (engl. für Greece und Exit), das das mögliche Ausscheiden Griechenlands aus dem Euroraum behandelt.
Hard Bullet-Struktur	Anleihe mit festem Rückzahlungstermin (Standard).
„Hawkish“	Eine „hawkische“ (hawk engl. für Falke) Geldpolitik ist eine in Hinblick auf Leitzinserhöhungen eher aggressive Geldpolitik.
HVPI	Siehe Verbraucherpreisindex.
iBoxx	Bondindex der International Index Company.
ifo Geschäftsklimaindex	Der ifo Geschäftsklimaindex (kurz: ifo Index) ist ein Konjunkturindikator für Deutschland, der auf der Basis von Befragungen von rund 7000 Unternehmen vom ifo Institut für Wirtschaftsforschung monatlich ermittelt wird und ein Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung darstellt. Es gibt zahlreiche Unterindizes für einzelne Branchen.
Importquote	Importe im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt.
Index der Universität of Michigan	Der Index der Universität of Michigan wird durch eine regelmäßige Umfrage bei US-Haushalten erfasst und ist ein Indikator für das Konsumklima.
Investment-Grade	Die Bewertung Investment-Grade wird von Rating-Agenturen für Unternehmen, Wertpapiere oder Kredite mit hoher Bonität vergeben (Rating mindestens BBB-).
ISIN	Jedes am Markt gehandelte Wertpapier hat eine ISIN (International Securities Identification Number oder Wertpapierkennnummer).
ISM-Index	Der ISM-Index ist ein Konjunkturindikator bzw. Geschäftsklimaindex für die USA, der auf der Basis einer Umfrage unter US-Unternehmen monatlich ermittelt wird. Er wird als wichtiger Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung angesehen. Es gibt den ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe und den ISM-Index für den Dienstleistungssektor. Der ISM wird vom Institute for Supply Management erstellt.
IWF	Der Internationale Währungsfonds (IWF) ist eine Organisation zur Sicherstellung des internationalen Zahlungsverkehrs und zur Bereitstellung von internationalen Reserven zur Liquiditätssicherung.
Jumbo-Anleihe	Der Begriff Jumbo-Anleihe ist kein feststehender Begriff, sondern bezieht sich auf Anleihen mit einem hohen Emissionsvolumen. Üblicherweise werden Anleihen mit einem Volumen von 1 Mrd. Euro oder größer als Jumboanleihen bezeichnet. Vielfach werden aber auch Anleihen im Volumen von 500 Mio. Euro als solche bezeichnet.
Kerninflationsrate	Bei der Kerninflationsrate werden üblicherweise die Preisentwicklungen des Lebensmittel- und Energiesektors nicht mit berücksichtigt, da diese Preiskomponenten meist sehr schwankungsanfällig sind.
KOF-Konjunkturbarometer	Ein Indikator, der angibt, wie sich die Schweizer Konjunktur in der nahen Zukunft entwickeln dürfte.
Kurs-Buchwert-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Buchwert des Unternehmens pro Aktie, wobei der Buchwert dem anteiligen bilanziellen Wert des Unternehmens entspricht.
Kurs-Cashflow-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Cashflow des Unternehmens pro Aktie, wobei der Cashflow dem Netto-Zu- bzw. -Abfluss an liquiden Mitteln eines Unternehmens entspricht.
Kurs-Erlös-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Erlös eines Unternehmens pro Aktie, wobei der Erlös den verkauften Mengen multipliziert mit den jeweiligen Preisen eines Unternehmens entspricht.
Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Gewinn eines Unternehmens pro Aktie, wobei der Gewinn dem bilanziell ausgewiesenen Gewinn entspricht.
Langfristender (LTRO/TLTRO)	Der Langfristender ist ein geldpolitisches Instrument der EZB, bei dem die Notenbank den Geschäftsbanken Zentralbankgeld mit einer Laufzeit von drei oder mehr Monaten zur Verfügung stellt. Targeted-LTRO sind einem bestimmten Zweck zugeordnet.
Lagerbestand	Hier bezogen auf US-Öl-Lagerbestände. Der Erdöllagerbestand der Energy Information Administration (EIA) misst den wöchentlichen Anstieg der Fässer von kommerziellen Rohöl im Bestand von US-Firmen.
Lehman-Brothers Zusammenbruch/ Lehman-Krise	Am 15. September 2008 brach die US-Investmentbank Lehman Brothers zusammen – und löste damit eine verheerende Kettenreaktion aus. Das globale Finanzsystem stand vor dem Kollaps, die Welt rutschte in eine tiefe Rezession.
Leitzins	Der Leitzins ist der Zinssatz, der von einer Zentralbank festgelegt und gesteuert wird. Je nach Zentralbank werden Zinssätze mit unterschiedlichen Laufzeiten gesteuert. Die US-Notenbank zielt beispielsweise auf den Übernachtzinssatz (Laufzeit: 1 Tag), die Europäische Zentralbank auf einen Geldmarktsatz mit einer Laufzeit von einer Woche (Tendersatz) und die Schweizer Notenbank auf den Libor für Schweizer Franken mit einer Laufzeit von drei Monaten.
Leveraged Loans	Besonders riskante Großkredite, die beispielsweise im Zusammenhang mit Unternehmensübernahmen vergeben werden.
Libor	Die „London Interbank Offered Rate“ (Libor) ist ein täglich festgelegter Referenzzinssatz im Interbankengeschäft, zu dem sich Banken gegenseitig Geld leihen. Der 3-Monats-Libor ist z.B. der heutige Zinssatz für ein über drei Monate laufendes Geldmarktgeschäft. Der Libor gilt bei vielen Finanzmarktgeschäften als Referenzgröße für die Zielrendite. Man spricht dann z.B. von dem 3-Monats-LIBOR + 150 Basispunkten.

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

T-Notes	T-Notes sind US-amerikanische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zwei, drei, fünf, sieben und zehn Jahren. 30-jährige US-Staatsanleihen werden als T-Bonds bezeichnet.
Transatlantikspreed	Differenz zwischen zwei vergleichbaren Renditen in den USA bzw. in der Eurozone. Meistens angewendet auf Bundrenditen und Renditen von US-Staatsanleihen.
Troika	Institution aus Europäischer Kommission, EZB und IWF zur Überwachung der Hilfsprogramme für Krisenländer.
US-Dollar Index	Eine Kennzahl, welche den Wert des US-Dollars mittels eines Währungskorbs aus sechs Währungen vergleicht. Zusammensetzung: Euro, Yen, Pfund Sterling, Kanadischer Dollar, Schwedische Krone, Schweizer Franken
US-Treasuries (Notes)	Staatsanleihen, die von der US-Zentralregierung emittiert werden und eine Laufzeit von mehr als einem Jahr bis zu zehn Jahren Laufzeit haben. Bei US-Staatsanleihen wird zwischen US-Bills, US-Notes und US-Bonds unterschieden. US-Bills haben eine Laufzeit von weniger als einem Jahr, US-Notes haben eine Laufzeit von bis zu 10 Jahren und US-Bonds eine Laufzeit von mehr als zehn Jahren und bis zu dreißig Jahren.
Über/Unterbewertung	Das Konzept der Über/Unterbewertung eines Wertes geht davon aus, dass es einen fundamentalen, fairen oder Gleichgewichtswert eines Titels gibt, der nicht notwendigerweise dem Marktpreis des Titels entspricht. Liegt der Wert einer Aktie etwa über dem angenommenen Fundamentalwert, spricht man von einer Überbewertung, liegt der Wert darunter, spricht man von einer Unterbewertung.
Verbraucherpreisindex	Der Verbraucherpreisindex ("Consumer Price Index", CPI) entspricht der Preissteigerung eines repräsentativen Warenkorbs von Konsumgütern und Dienstleistungen. Die offizielle Inflationsgröße der EZB ist ein harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPD).
V2X	Der V2X Ist der Volatilitätsindex des EURO STOXX 50.
VIX	Der aus Optionspreisen abgeleitete CBOE Volatilitätsindex (VIX) drückt die erwartete Schwankungsbreite des Aktienindex S&P 500 aus und wird täglich von der Chicago Board Options Exchange (CBOE) veröffentlicht.
wow, W/W	Veränderung von Finanz- und Konjunkturdaten gegenüber der Vorwoche (mom = week-on-week).
WTI	West Texas Intermediate (WTI) ist eine aus den USA stammende Rohölsorte und wird an der New Yorker NYMEX Warenterminbörse gehandelt. Die norwegische Sorte Brent und WTI sind besonders stark gehandelte Ölsorten und dienen als Grundlage für die Berechnung von Öl-Futures.
yoy, J/J	Veränderung gegenüber dem gleichen Tag/Monat/Zeitraum des Vorjahres (yoy = year-on-year).
ytd	Veränderung vom Jahresanfang bis zum aktuellen Zeitpunkt (ytd = year-to-date).
ZEW-Index	Der ZEW-Index ist ein Konjunkturindex des Mannheimer Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung. Der Indikator gibt die Differenz zwischen positiven und negativen Konjunkturerwartungen – auf Sicht von sechs Monaten – in Deutschland wieder, wie sie sich aus den Antworten von Experten ergeben.
Zinsstrukturkurve	Siehe Renditestrukturkurve.

Quelle: HSH Nordbank Volkswirtschaft & Research

## IMPRESSUM

### HSH NORDBANK AG

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

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

### REDAKTION UND VERSAND

#### Volkswirtschaft & Research

Dr. Cyrus de la Rubia Chefvolkswirt Tel.: 040-3333-15260	Sintje Boie Analystin Tel.: 040-3333-12820	Volker Brokelmann, CFA Credit Analyst Tel.: 040-3333-12249	Jan Edelmann Analyst Tel.: 040-3333-15206	Patrick Harms Analyst Tel.: 040-3333-15207
Marius Schad Analyst Tel.: 040-3333-15205	Thomas Miller, CFA Credit Analyst Tel.: 040-3333-12056			

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 13. Juli 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 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 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.**