

WOCHENBAROMETER

19. Oktober 2017

Der Katalonien-Konflikt – wird die Katastrophe abgewendet?

Es ist ein Witz, der die angebliche Abgehobenheit von Volkswirten illustrieren soll und in diesen Tagen an die Unabhängigkeitsbefürworter in Katalonien erinnert: Ein Physiker, ein Chemiker und ein Volkswirt sind auf einer einsamen Insel und stehen vor dem Problem, Konservendosen, aber keinen Dosenöffner zur Verfügung zu haben. Während es der Physiker und der Chemiker durch Rückgriff auf ihre Fachkenntnisse schaffen, einige Dosen zu öffnen, steht der Volkswirt vor einer Dose und sagt: Nehmen wir an, wir hätten einen Dosenöffner. So ähnlich argumentieren auch viele katalanische Politiker, wenn ihnen vorgehalten wird, dass sie mit dem Wohlstand des Landes spielen. Die Annahme: Katalonien werde übergangslos in der EU bleiben und entsprechend werde man weiter mit den EU-Ländern Handel ohne Restriktionen treiben, einschließlich mit dem Rest Spaniens.

Institutionen spielen häufig die entscheidende Rolle für die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes. Es wird Zeit, dass diese Erkenntnis auch in der Politik Kataloniens ankommt.

Danach sieht es derzeit nicht aus. Der katalanische Regierungschef Carles Puigdemont hat das Ultimatum der Zentralregierung heute (19.10.) erneut verstreichen lassen und die Regierung in Madrid hat Zwangsmaßnahmen gegenüber Katalonien angekündigt. Und dennoch: Es besteht Hoffnung auf eine vernünftige Lösung des Konfliktes. Dies liegt vor allem daran, dass bei den Unternehmen aus Katalonien eine Art Abstimmung mit den Füßen stattfindet: Seit dem Referendum am 1. Oktober haben mehr als 700 Unternehmen ihren Hauptsitz in Katalonien aufgegeben und ihn nach Valencia, Alicante, Rioja usw. verlegt. Sollte Katalonien den letzten Schritt tatsächlich gehen und durch eine Unabhängigkeitserklärung eine massive rechtliche Unsicherheit schaffen, wird es nicht nur bei der Verlagerung des Hauptsitzes bleiben. Vielmehr ist dann auch gerade bei den exportorientierten Unternehmen wie Seat mit einer Verlagerung der Produktion in eine andere Region Spaniens zu rechnen. Angesichts dieser Aussichten würden sich in einem derartigen Szenario die Prognose des Amtes für fiskalische Verantwortung, wonach das Wachstum im kommenden Jahr um bis zu 1,2 Prozentpunkte niedriger ausfallen könnte, als Makulatur erweisen.

Wie geht es weiter? Zunächst wird die Lage vermutlich noch eskalieren. Die Zentralregierung wird in den nächsten Tagen Schritte vorbereiten, um Katalonien die Autonomie zu entziehen. Für Samstag ist ein Kabinetttreffen in Madrid angekündigt, beim dem über die Aktivierung des Verfassungsartikels 155 (Entzug der Autonomie) beratschlagt werden soll. Sodann müsste das Parlament über den Entzug der Autonomie abstimmen. Wir erwarten, dass Puigdemont bis zur letzten Minute wartet, um dann doch noch einzulenken – unter der Annahme, dass die katalanische Regierung die Katastrophe, politisch und ökonomisch, verhindern möchte.

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

Rentenmärkte

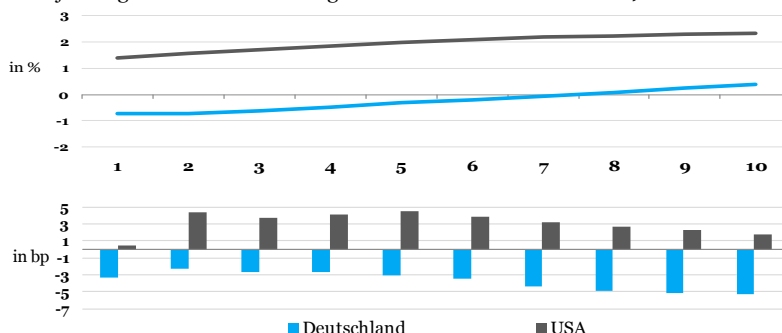
Markttreiber EZB-Sitzung: Rentenmarkt reif für höhere Zinsen

Angesichts der angespannten Lage rund um den Katalonien-Konflikt sind die zehnjährigen Bund-Renditen erneut auf unter 0,40 % gesunken, womit die gute konjunkturelle Entwicklung und die sich in Richtung einer etwas restriktiveren Geldpolitik bewegende EZB bislang keine Wirkung auf den Rentenmarkt entfalten konnten. Ministerpräsident Mariano Rajoy hatte dem katalanischen Regionalpräsidenten Carles Puigdemont bis Donnerstagvormittag ein Ultimatum gestellt zu erklären, ob dieser ein unabhängiges Katalonien ausgerufen habe oder nicht. Puigdemont wich diesem Ultimatum erneut aus und drohte im Regionalparlament über die Unabhängigkeit abstimmen zu lassen, wenn die Zentralregierung nicht zu Gesprächen bereit sei. Auf dem US-Rentenmarkt zeigt sich dagegen die Rendite der zehnjährigen T-Notes kaum verändert, während die der zweijährigen nach oben geklettert ist. Hier macht sich die Diskussion um einen Nachfolger für Fed-Chefin Janet Yellen bemerkbar, der wie beispielsweise John Taylor möglicherweise hawkishere Töne beim zukünftigen Zinsanhebungspfad anschlagen könnte als Yellen selbst.

Highlight in dieser Berichtswoche ist die Zinssitzung der EZB am Donnerstag (26.10.). Unseres Erachtens dürfte die EZB eine Reduzierung ihrer Anleihekäufe verkünden. Die Anleihekäufe liegen derzeit bei 60 Mrd. Euro pro Monat und könnten in einem ersten Schritt zu Jahresbeginn 2018 um spürbare 20 Mrd. Euro verringert werden. Im Gegenzug für diesen kräftigen Rückgang dürfte die EZB eine längere Laufzeit ihres Kaufprogramms kommunizieren („lower for longer“). Wir erwarten eine allmähliche Zurücknahme der Käufe pro Monat um 5 Mrd. Euro, so dass diese im September 2018 eingestellt wären. Diesen Fahrplan dürfte die EZB ebenfalls auf ihrer Sitzung ankündigen. An dieser Stelle argumentieren einige Marktbeobachter, dass die EZB keinen Endpunkt ihrer Käufe bekanntgeben wird, um sich ihre Flexibilität zu erhalten und gegebenenfalls die Käufe länger laufen zu lassen und/oder sie wieder auszuweiten. Ein Fahrplan würde aber der „forward guidance“ der EZB zugutekommen. Denn sie hat angekündigt, dass Zinsanhebungen erst lange nach Beendigung der Anleihekäufe eine Rolle spielen werden. Mit einem Endzeitpunkt von QE kann die Notenbank somit Sicherheit geben, wie lange die Leitzinsen noch auf ihrem derzeitigen niedrigen Niveau verbleiben. Die EZB-Sitzung könnte als Impulsgeber dienen und die Renditen endlich nach oben laufen lassen. Risiko ist dabei eine Eskalation des Katalonien-Konfliktes. Neben der EZB-Sitzung sind die ersten europäischen Stimmungsindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes und der ifo Geschäftsklimaindex für Oktober sowie das US-BIP für das dritte Quartal wichtig. Der Aufschwung in den USA dürfte andauern. Die Fortsetzung des Aufschwungs hat auch das Beige Book grundsätzlich bestätigt – jedoch hinterließen die Hurrikans in einigen Fed-Distrikten ihre Spuren und haben das Wachstum dort temporär gebremst.

Zinsstrukturkurven

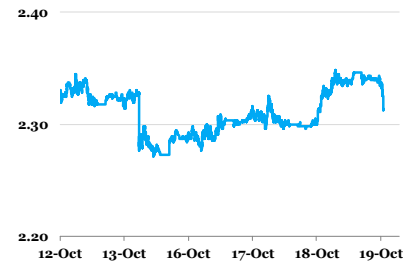
(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 12. Oktober)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

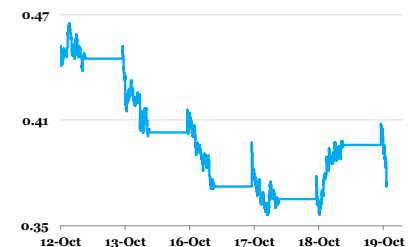
Sintje Boie
Telefon: 040-3333-12820

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



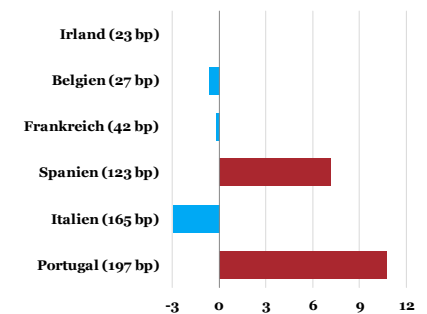
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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



*Differenz generischer 10-J.-Renditen in Basispunkten

Berichtswoche

Beginn: 12.10.2017, 08:00 Uhr
Ende: 19.10.2017, 10:00 Uhr

Aktienmärkte

30 Jahre nach Black Monday notieren wichtige Aktienbarometer auf Rekordständen.

Pünktlich zum dreißigsten Jahrestag des Schwarzen Montags notieren die globalen Aktienindizes auf historischen Höchstständen. Der Schwarze Montag am 19. Oktober 1987 war der erste Börsenkrach nach dem Zweiten Weltkrieg. Der Dow Jones, der zuvor ein Rekordstand von 2640 Punkten erreicht hatte, fiel innerhalb eines Tages um 22,6 % (508 Punkte); dies war der größte prozentuale Rückgang innerhalb eines Tages in dessen Geschichte.

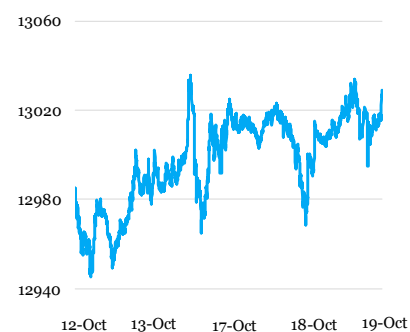
Heute notiert der Dow Jones erstmalig in seiner Geschichte über der Marke von 23.000 Punkten. Der breiter gefasste S&P 500 bei 2560 Punkten. Der deutsche Leitindex DAX notiert nunmehr seit einer Woche über der Marke von 13.000 Punkten – auch das entspricht dem höchsten Stand in der Geschichte des Aktienbarometers. Diese Entwicklung ist erstaunlich angesichts der schwerwiegenden geopolitischen Spannungen dieser Tage. Dennoch wird im Allgemeinen davon ausgegangen, dass sich ein Tageseinbruch wie 1987, der offensichtlich viel mit einem heute so nicht mehr existierenden Portfolio-Absicherungsinstrument zu tun hatte, nicht wiederholen wird.

Spannend ist unseres Erachtens vielmehr die Frage, ob der amerikanische Aktienmarkt, der sich in den vergangenen Jahren wesentlich freundlicher entwickelt hat als der deutsche Index, diese „Outperformance“ auch im kommenden Jahr wiederholen können. Fest steht zunächst, dass die US-Unternehmen im Zeitraum 2007 bis heute den Gewinn je Aktie um 59 % steigern konnten, während die europäischen Pendant ein Minus von knapp 10 % verbuchten. Die durchschnittliche Eigenkapitalrendite im S&P 500 beträgt 15,4 %. Die der europäischen Unternehmen, insbesondere hierzulande, beträgt lediglich 10,4 %. Dürfte diese Outperformance der Eigenkapitalrendite amerikanischer Konzerne im Vergleich zu europäischen Aktien in den kommenden Jahren anhalten? Wie wir bereits in unserem Jahresausblick für das laufende Jahr argumentiert haben, dürfte die weitere Entwicklung des S&P 500 maßgeblich auch von der Steuerpolitik des amerikanischen Präsidenten Donald Trump abhängen. Niedrigere Steuersätze waren in den vergangenen 40 Jahren maßgeblicher Treiber bei der Eigenkapitalrendite des S&P 500 (ex-Financials) und folglich der Indexentwicklung (siehe Grafik am Rande). Ohne eine Steuersenkung wäre daher in nächster Zeit nicht mehr mit starken Zuwächsen bei der Eigenkapitalrendite amerikanischer Unternehmen zu rechnen sein. Die Aussicht auf eine Steuersenkung (-reform) dürfte die positive Entwicklung des S&P 500 mitgeprägt haben, sodass bei einem Ausbleiben einer Reduzierung des Unternehmenssteuersatzes auf 20 % mit einem Rückgang bei den Indexständen des S&P 500 zu rechnen wäre. Ein Trendwechsel von einem Bullen- hin zu einem Bärenmarkt dürfte auch an den europäischen Aktienmärkten nicht spurlos vorbeigehen. Laut Berechnungen der US-Investmentbank Goldman Sachs dürfte eine Steuersenkung auf 20 % (effektiv) die Eigenkapitalrendite um 100 Basispunkte erhöhen. Eine Reduktion auf lediglich 25 % hätte einen Anstieg um 50 Basispunkte zur Folge. Eine Senkung des Körperschaftsteuersatzes wäre besonders für Energie- und Versorgungsunternehmen von Vorteil, denn diese beiden Sektoren wiesen im vergangenen Jahrzehnt mit die höchsten effektiven Steuersätzen auf. Kommt es dagegen zu keiner Steuersenkung wäre mit einem Rückgang des Index um gut die Hälfte der Zuwächse in diesem Jahr zu rechnen.

Bleibt eine Steuersenkung aus, ist mit Rückschlägen beim S&P 500 zu rechnen. Da es eine deutlich positive Korrelation zwischen DAX und S&P 500 gibt, ist damit zu rechnen, dass auch der DAX bei einem Ausbleiben einer Steuerreform in Mitleidenschaft gezogen wird, wohl allerdings nicht so stark wie das amerikanische Pendant. Für 2018 erwarten wir für den DAX ein moderates Plus von 3 % ggü. 2017.

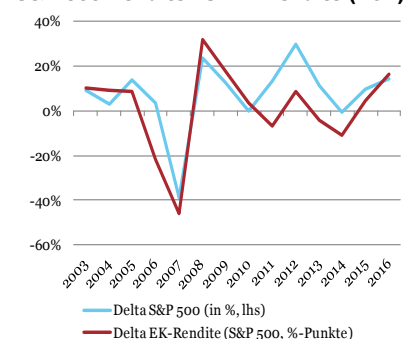
Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

DAX: Kurzfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

S&P 500 Rendite vs. EK-Rendite (YoY)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Fundamentalewerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

Stand:	DAX 30	Euro-stoxx 50	S&P 500
19. Okt.	10 Uhr		
Indexstand	13010	3612	2561
Veränd. gegenüber Vorwoche	-100.00%	0.18%	0.39%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	18,2	18,5	21,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,9	1,7	3,2
Dividenden-Rendite	2,8	3,3	1,9
Kurs-Cashflow-Verhältnis	8,8	8,5	13,7
Kurs-Erlös-Verhältnis	1,0	1,2	2,2

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 12.10.2017, 08:00 Uhr
Ende: 19.10.2017, 10:00 Uhr

Unternehmensanleihemärkte (Euro)

Kreditrisiken auf tiefstem Stand seit August 2007. Wie lange geht der expansive Kreditzyklus noch?

Die Kreditspreads im iBoxx Corporates EUR signalisieren weiterhin tiefe Entspannung. Der Gesamtindex hat in den letzten Tagen seinen Rekordtiefstand sogar noch weiter ausbauen können und notiert mit 40,1 Basispunkten auf dem niedrigsten Wert seit August 2007 (Vorwoche: 44,2 bp). Bleiben Unternehmen aus der Finanzbranche außen vor, liegen die implizierten Kreditrisiken bei 36,1 Basispunkten (Vorwoche: 40,4). Hat der Kreditzyklus damit seinen Zenit erreicht und müssen sich Fremdkapitalemittenten von nun an auf weiterhin günstige Konditionen einstellen?

Traditionell ist der Kreditzyklus in vier Phasen zu unterteilen: **(1) Abschwung, (2) Verbesserung, (3) Erholung und (4) Expansion.** Als Einflussfaktoren auf den Zyklus sind unter anderem Geldpolitik, Ratings, Ausfallwahrscheinlichkeit und Unternehmensbilanzen zu identifizieren.

Geldpolitik: Das geldpolitische Umfeld bleibt für Emittenten von Fremdkapital weiterhin freundlich. Die US-Fed hat erste Zinsschritte vollzogen und bereitet den Bilanzabbau vor. Die EZB wird wohl demnächst erste kleine Schritte in Richtung geldpolitischer Straffung verkünden. Insgesamt ist aber von einer sehr vorsichtigen Gangart bei der Normalisierung auszugehen, so dass die Zinsen im historischen Maßstab zunächst noch sehr niedrig bleiben sollten, zumal man Japan noch weit von einer Kurswende entfernt zu sein scheint

Ratings: Laut Moody's hat sich in Europa und den USA das Verhältnis von Upgrades zu Downgrades über alle Branchen in 2017 unterschiedlich entwickelt. Insgesamt stehen im US-High-Yield-Bereich in den USA 420 Upgrades 572 Downgrades gegenüber (Investment-Grade: 215 zu 202). In Europa überwiegen die Upgrades für High-Yield-Unternehmen (225 zu 185) und eine ausgewogene Entwicklung im Investment-Grade (166 zu 166). Bei US-High-Yields könnte der Zyklus womöglich kippen.

Ausfallwahrscheinlichkeit: Europäische fünfjährige CDS Indizes notieren auf Rekordtiefständen (aktuell: HY 243 bp, IG 55 bp).

Unternehmensbilanzen: Die Verschuldung im globalen Unternehmenssektor bezogen auf das durchschnittliche EBITDA ist mittlerweile höher als vor der Finanzkrise.

Insgesamt ist der Kreditzyklus in den USA seinem europäischem Pendant voraus. Die umschwenkende Notenbankpolitik und beginnende Ratingdrift (mehr Down- als Upgrades) suggerieren ein Ende der Expansionsphase des Kreditzyklus. Die Finanzierungskonditionen sollten in den nächsten zwölf Monaten restriktiver werden. Europa befindet sich zwischen Phase drei und vier des Zyklus. Hier bleibt also noch Spielraum, bis sich die Finanzierungskonditionen drehen und der Kreditzyklus umschlägt.

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

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

	Aktuell	5YØ	YTD
iBoxx Corporates EUR	40,1	96,3	-28,5
Financials	47,3	100,3	-35,3
Non-Financials	36,1	82,3	-22,7
Automobil	44,0	66,1	-17,6
Bau	26,6	78,5	-18,6
Chemie	20,0	54,2	-13,7
Einzelhandel	24,0	71,3	-18,2
Gesundheit	39,4	45,7	-18,4
Industrie	31,0	78,6	-14,3
Konsumgüter	30,4	50,7	-7,2
Medien	46,7	92,0	-17,1
Nahrungsmittel	25,1	49,0	-18,6
Öl & Gas	35,1	101,4	-33,3
Rohstoffe	53,5	139,6	-47,3
Technologie	13,5	60,8	-13,0
Telekommunikation	46,4	93,0	-22,6
Tourismus	37,6	92,0	-30,3
Versorger	39,5	96,2	-33,7

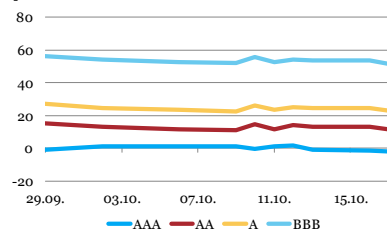
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp

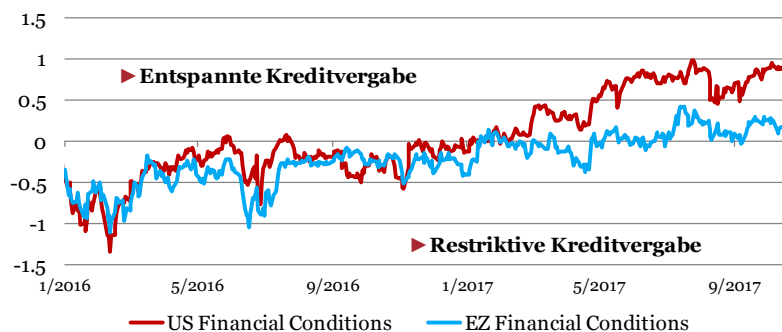


Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtszeitraum

Beginn: 12.10.2017, 08:00 Uhr
Ende: 19.10.2017, 10:00 Uhr

Der Kreditzyklus: Bloomberg Financial Conditions Indices



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

Devisenmärkte

Katalonien belastet EUR. Wie reagiert GBP auf den EU-Gipfel? JPY vor Wahl leicht schwächer. CHF noch nicht im Risk-On.

Der EUR hat den Rückwärtsgang eingelegt und notiert gegenwärtig bei 1.1820 (-0,4 % zur Vorwoche). Politisch wirken die Entwicklungen in Katalonien weiterhin belastend auf die Gemeinschaftswährung. Derzeit zeichnet sich eine Eskalation ab. Denn die spanische Zentralregierung droht Katalonien dem Entzug des Autonomiestatuts, was sich als erheblicher Belastungsfaktor für den EUR entwickeln könnte. In den kommenden Tagen wird das Währungspaar von der Geldpolitik bestimmt sein. Hawkische Töne auf der EZB-Sitzung (26.10.) könnten den EUR massiv stärken, besonders wenn Draghi & Co. einen schnelleren Bilanzabbau ankündigen als vom Markt antizipiert. Richtungsweisend bleibt zudem die Nominierung des neuen Fed-Chairmans. Das Kandidatenfeld ist geldpolitisch sehr heterogen und umfasst sowohl geldpolitische Falken (Warsh, Taylor) als auch Tauben (Yellen, Powell), was EUR/USD in beide Richtungen bewegen könnte. Eine Entscheidung wird bis Anfang November erwartet

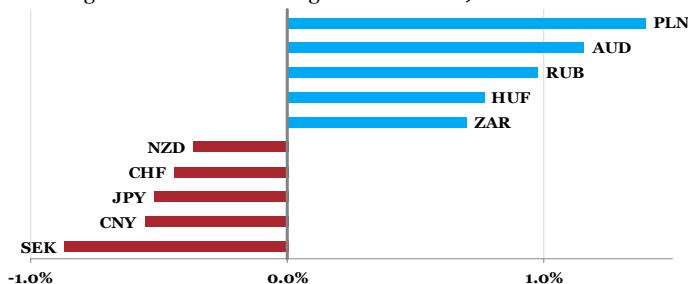
EUR/GBP bewegte sich seitwärts und notiert aktuell bei 0,8950. In der fünften Verhandlungsrunde zwischen EU und Großbritannien stehen die Zeichen auf Stillstand. Die EU will erst über eine Übergangsphase und über ein Handelsabkommen sprechen, wenn die Briten in Form eines Positionspapieres Klarheit schaffen, ob sie der ca. 60 Mrd. € Austrittszahlung zustimmen. Keine guten Voraussetzungen für das Pfund, denn die Zeichen stehen schlecht, dass der EU-Gipfel (19. und 20.10.) Verhandlungserfolge einleitet. Hoffnung bietet hingegen die britische Inflationsrate, die im September auf 3 % stieg. Dies erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass die BoE am 02.11. ihren Leitzins erhöht und so auch die Kapitalflucht vermindern kann. Denn in Bezug auf Direktinvestitionen verzeichnete das Beteiligungskapital eine Desinvestition im zweiten Quartal 2017 durch ausländische Investoren in Höhe von 1,5 Mrd. GBP, was den niedrigsten Wert seit dem Beginn der Aufzeichnungen markiert (1987).

USD/JPY notiert aktuell bei 113,02. Gegenüber der Vorwoche stieg der Kurs um 0,7 %. Die Verbraucherpreise (YOY) in den USA für den September (13.10.) blieben mit 1,7 % unter den Erwartungen. Dies führte zu einer vorübergehenden Schwächung des Greenbacks gegenüber dem Yen, da Anleger die Leitzinsanhebung in den USA Ende dieses Jahres in Frage stellten. Auch die BIP-Daten für das dritte Quartal (27.10.) sollten im Auge behalten werden. In Japan wird außerdem das Unterhaus in vorgezogenen Neuwahlen gewählt (22.10.). Es wird erwartet, dass Premierminister Shinzo Abe seine Mehrheit im Parlament zumindest behaupten wird und entsprechend Premierminister bleibt.

EUR/CHF notiert bei 1,1580 und ist somit im Laufe der Woche um 0,4 % gestiegen. Zwischenzeitlich sorgten die Wahlergebnisse aus Österreich für einen festeren Franken, da sich die Wahlsieger ÖVP und FPÖ gegen eine engere finanzielle Verflechtung der Eurozone aussprechen. Die voraussichtliche Eskalation im Katalonien-Konflikt könnte dem CHF in der nächsten Woche zu einer Aufwertung verhelfen.

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

(Veränderungen seit dem Handelsbeginn 12. Oktober)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

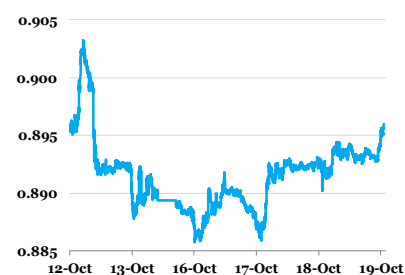
Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

EUR/USD



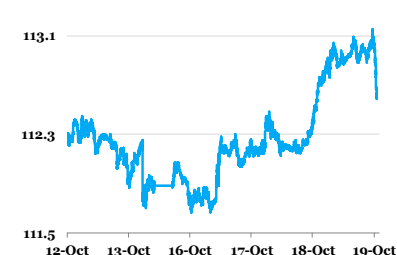
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



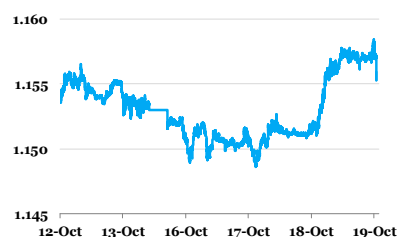
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

Berichtswoche

Beginn: 12.10.2017, 08:00 Uhr
Ende: 19.10.2017, 10:00 Uhr

Ölmärkte

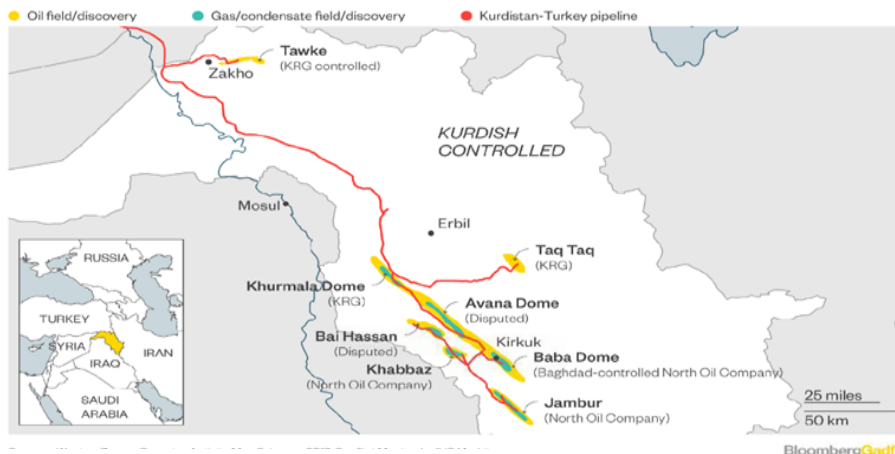
Rückkehr geopolitischer Risiken.

Die Preisentwicklung an den globalen Ölmärkten war in den vergangenen Tagen bestimmt von geopolitischen Faktoren: Sowohl die drohende Eskalation zwischen den kurdischen Separatisten und der irakischen Regierung als auch der Konflikt zwischen der US-Regierung und dem Iran bringen Unsicherheiten für die zukünftige Ölversorgung mit sich. Hinzu kommen eine stetig rückläufige Fördermenge in Venezuela und einer lybischen Ölproduktion, die aufgrund politischer Unsicherheiten starken Schwankungen unterliegt.

Am Montag (16.10.) hat die irakische Armee die ölfreie Gebiete um Kirkuk zurückerobert. Diese Gebiete waren seit 2014 unter der Kontrolle der Autonomen Region Kurdistans (KRG) gefallen, nachdem der IS die irakische Armee von dort vertrieben hatte. Die dortigen Peshmerga-Streitkräfte, die 2014 für die Rückeroberung Kirkuks zuständig waren, unterliegen der Regionalregierung Kurdistans. Sie wurden, genauso wie die irakische Armee, in den letzten Jahren vom Westen im Kampf gegen den IS mit Waffen unterstützt und militärisch ausgebildet. Nun stehen sich die Parteien, die zuvor Seite an Seite gegen den IS gekämpft hatten, als Kontrahenten gegenüber. Dieses Spannungsfeld hat das Potenzial die täglichen Öllieferungen aus der Region von 0,5 Mio. Barrel zu unterbinden. Laut einer Meldung des lokalen Pipelinebetreibers seien gegenwärtig 130 Tsd. Barrel/Tag außerplanmäßig ausgefallen. Das zweite Risiko für den Ölmarkt kommt von der ausdrücklichen Nicht-Anerkennung des Iran-Abkommens durch die USA, das seit Anfang 2016 in Kraft ist und die iranische Regierung zu einer friedlichen Nutzung der Atomkraft verpflichtet. US-Präsident Donald Trump unterstellt dem Iran sich nicht an die Vorgaben des Abkommens zu halten, jedoch hatten die sieben bisherigen internationalen Prüfungen hierfür keine Beweise gefunden. Nun liegt es am Kongress innerhalb der nächsten 60 Tage über die Erlassung neuer Sanktionen zu entscheiden. Die mögliche Wiedereinführung von Sanktionen gegen den Iran birgt ein hohes Maß an Unsicherheit, denn dies würde einige hunderttausend Barrel an Exporten gefährden. Doch ist es ohne die Unterstützung anderer Länder unwahrscheinlich, dass die Ölproduktion auf dasselbe Niveau wie vor dem Abkommen, auf unter 3 Mio. Barrel/Tag, sinken wird.

Nach unseren Berechnungen preist der Markt gegenwärtig einen außerplanmäßigen Produktionsausfall von ca. 300 Tsd. Barrel/Tag ein. Diese Einschätzung beruht auf unserem OECD-Öllagerbestände vs Brentölpreis-Model (siehe Grafik am Rande). Sollten Produktionsausfälle real werden, erwarten wir weniger eine signifikante Risikoprämie, als vielmehr eine Ausweitung der Backwardation (Spotpreis > Terminpreis), da Produktionsausfälle vor allem eine gewünschte Beschleunigung bei der Normalisierung der OECD-Öllagerbestände bewirken sollten.

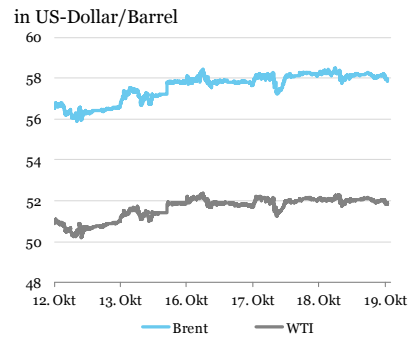
Konflikt um Kirkuk-Ölfeld



Quelle: Bloomberg News

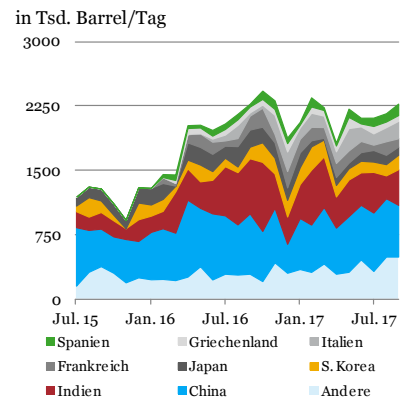
Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

Ölpreisentwicklung



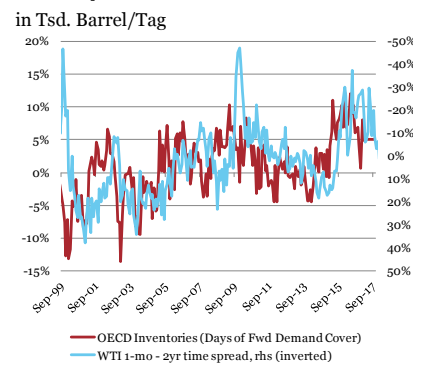
Quellen: ICE, CME, HSH Nordbank

Iranische Ölexporte nach Destination



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

OECD-Öllagerbestände vs Brentölpreis-Model



Quelle: ICE, HSH Nordbank

Modellierte Auswirkungen eines Produktionsausfalls auf Ölpreis

Dauer	Produktionsausfall, Tsd. Barrel/Tag		
	0	250	500
3M	58	59,5	60,5
6M	58	60,5	63,5

Quelle: HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 12.10.2017, 08:00 Uhr
Ende: 19.10.2017, 10:00 Uhr

Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
EU-Gipfel	19. & 20. Okt	Treffen der Staats- und Regierungschefs der EU				
Wahlen in Japan	22. Okt	Vorgezogene Neuwahlen des japanischen Unterhauses				
Parteikongress China	18. bis 25. Okt	Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 20. Oktober						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Sep 17	5.3	5.35
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Sep 17	0.1 / 2.9	0.2 / 2.6
	10:00	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Aug 17	k.A.	8625
	10:00	EC	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 17	k.A.	32.491
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Sep 17	5.65	5.093
Supranationale Treffen	15:00	EC	EU Leaders Meet in Brussels to Discuss Brexit Negotiations			
Redetermine		GE	German Finance Ministry Publishes Monthly Report			
	10:30	AS	ECB's Nowotny Speaks at Retail Investor Conference			
	09:00	GE	Merkel Chief of Staff Altmaier at Skilled Trades Convention			
		GE	Merkel Begins Coalition Talks With Free Democrats, Greens			
Samstag, 21. Oktober						
Sonstige Termine		ES	Kabinetttreffen Rajoy über Artikel 155			
	01:30	US	Yellen Gives Lecture on Monetary Policy Since Financial Crisis			
Sonntag, 22. Oktober						
Wahltermine		JP	Wahlen in Japan			
Montag, 23. Oktober						
Konjunkturdaten Eurozone	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Oct 17	k.A.	-1.2
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Sep 17	k.A.	4
Staatsanleihenauktionen	11:30	BE	Belgien begibt Staatsanleihen: 2023-er , 2026-er und 2047-er			
Dienstag, 24. Oktober						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Richmond Fed Index	Oct 17	16	19
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Sep 17	k.A. / k.A.	0 / 2.1
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Oct 17	k.A.	110
		FR/GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Oct 17	k.A.	
		FR/GE	PMI Dienstleistungen	Oct 17	k.A.	
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Oct 17	k.A.	58.1
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Oct 17	k.A.	55.8
Nationale Treffen	11:00	GE	German Parliament Meets for First Session After 2017 Election			
Mittwoch, 25. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Sep 17	1	2
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Sep 17	550	560
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	Oct 17	k.A.	115.2
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q3	0.3 / 1.5	0.3 / 1.5
Konjunkturdaten Schweiz	08:00	CH	UBS Konsumindikator	Sep 17	k.A.	1.53
Redetermine			Fed-Redner: Dudley			
	13:00	UK	Prime Minister's Question Time in House of Commons			
			EZB-Redner: Draghi, Praet, Coeure			
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 3 Mrd. EUR 2027-er			
Sonstige Termine		CN	Ende Parteikongress China			
Donnerstag, 26. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Sep 17	k.A.	0.9
	16:00	USA	Schwebende Hausverkäufe (M/M, in %)	Sep 17	0.25	-2.6
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Nov 17	k.A.	10.8
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Oct 17	k.A.	110.4
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Oct 17	k.A.	115.5
	10:00	EC	M3-Geldmenge (J/J / 3-M-Durchschnitt, in %)	Sep 17	k.A. / k.A.	5 / 4.8
	13:45	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	0
Redetermine			Fed-Redner: George			
Staatsanleihenauktionen		USA	30-Year TIPS			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihen (I/L)			
Sonstige Termine	14:30	EC	ECB press conference after Governing Council meeting			
Freitag, 27. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	2.5	3.1
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	k.A.	3.3
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	1.8	1
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Oct 17	k.A.	101.1
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	43008	k.A. / k.A.	-0.2 / 2.8
Redetermine			Fed-Redner: Mester			
			EZB-Redner: Nowotny			
Sonstige Termine	10:00	EC	ECB Survey of Professional Forecasters			

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 12. Oktober 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	-0.74 (-2)	14 (+2)	42 (+4)		16 (+4)		-0.79 (0)	0.42 (+1)	1.40 (+1)	-0.16 (0)	
2J	-0.73 (-3)	21 (0)	49 (+2)	45 (+1)	21 (-2)	74 (+7)	-0.82 (-1)	0.44 (-1)	1.56 (+5)	-0.13 (+1)	
3J	-0.63 (-4)	25 (-1)	69 (-2)	53 (+3)	18 (-2)	84 (+7)	-0.72 (-1)	0.53 (-1)	1.70 (+5)	-0.11 (+1)	
4J	-0.49 (-4)	28 (-2)	77 (-2)	55 (+3)	29 (-1)	87 (+5)	-0.62 (-1)	0.58 (-1)		-0.09 (+1)	
5J	-0.31 (-4)	26 (-1)	107 (-3)	62 (+3)	27 (-1)	125 (+5)	-0.52 (-2)	0.76 (-2)	1.98 (+5)	-0.08 (+1)	
6J	-0.20 (-5)	29 (-2)	112 (-3)	89 (+4)	20 (0)	154 (+6)	-0.44 (-3)	0.89 (-3)		-0.05 (+1)	
7J	-0.07 (-5)	36 (-2)	140 (-2)	103 (+6)	24 (0)	159 (+7)	-0.33 (-3)	0.99 (-3)	2.18 (+3)	-0.02 (0)	
8J	0.07 (-6)	41 (-1)	154 (-2)	115 (+6)	33 (0)	192 (+9)	-0.23 (-4)	1.10 (-4)		0.00 (0)	
9J	0.23 (-6)	42 (0)	157 (-2)	117 (+6)		192 (+8)	-0.14 (-5)	1.10 (-4)		0.00 (0)	
10J	0.39 (-6)	42 (0)	165 (-3)	123 (+7)	23 (0)	197 (+11)	-0.07 (-4)	1.31 (-6)	2.34 (+1)	0.07 (0)	
30J	1.24 (-5)	53 (0)	194 (-3)	162 (+7)	52 (0)	240 (+11)	0.41 (-5)	1.87 (-6)	2.85 (-2)	0.88 (+1)	

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 19.10.2017, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 12. Oktober 2017 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1.1819	(-0.4%)	EUR/DKK	7.4440 0%
EUR/GBP	0.8950	(-0.1%)	EUR/SEK	9.6145 (+0.9%)
EUR/JPY	133.58	(+0.3%)	EUR/NOK	9.3987 (+0.1%)
EUR/CHF	1.1580	(+0.4%)	EUR/PLN	4.2325 (-0.9%)
GBP/USD	1.3206	(-0.3%)	EUR/HUF	308.23 (-0.3%)
USD/JPY	113.02	(+0.7%)	EUR/TRY	4.3439 (+0.6%)
USD/CHF	0.9798	(+0.8%)	EUR/CZK	25.72 (-0.6%)
			EUR/CAD	1.4720 (-0.3%)
			EUR/AUD	1.5020 (-1%)
			EUR/NZD	1.6791 (+0.7%)
			EUR/ZAR	16.0259 (+0.3%)
			EUR/RUB	67.8114 (-1%)
			USD/CAD	1.2455 (+0.1%)
			USD/AUD	1.2709 (-0.5%)
			USD/NZD	1.4202 (+1%)
			USD/ZAR	13.5603 (+0.7%)
			USD/CNY	6.6224 (+0.6%)
			USD/RUB	57.3800 (-0.6%)
			USD/SGD	1.3582 (+0.3%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 19.10.2017, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	19.10.17	31.12.17	31.03.18	30.06.18	30.09.18	31.12.18
Zinssätze						
10:00 Uhr						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	1.25	1,25 - 1,50	1,25 - 1,50	1,50 - 1,75	1,75 - 2,00	2,00 - 2,25
3-Monats-Libor-USD (%)	1.36	1.65	1.70	1.95	2.20	2.45
2-jährige Staatsanleihen (%)	1.54	1.75	1.80	2.10	2.40	2.65
5-jährige Staatsanleihen (%)	1.96	2.20	2.25	2.50	2.80	3.00
10-jährige Staatsanleihen (%)	2.32	2.50	2.60	2.80	3.10	3.25
2-jährige Swapsatz (%)	1.80	1.95	1.95	2.25	2.55	2.80
5-jährige Swapsatz (%)	2.05	2.25	2.30	2.55	2.85	3.05
10-jährige Swapsatz (%)	2.30	2.60	2.70	2.90	3.20	3.35
Eurozone						
Tendersatz (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25
Einlagenzinssatz (%)	-0.40	-0.40	-0.40	-0.30	-0.20	0.00
3-Monats-Euribor (%)	-0.33	-0.30	-0.25	-0.20	-0.10	0.15
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.73	-0.60	-0.40	-0.20	-0.10	0.20
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.31	-0.25	-0.05	0.15	0.25	0.55
10-jährige Bundesanleihen (%)	0.38	0.80	1.00	1.10	1.30	1.50
2-jährige Swapsatz (%)	-0.19	0.00	0.20	0.40	0.45	0.70
5-jährige Swapsatz (%)	0.21	0.30	0.45	0.65	0.70	1.00
10-jährige Swapsatz (%)	0.84	1.20	1.40	1.50	1.70	1.90
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.18	1.15	1.18	1.20	1.23	1.23
Euro/CHF	1.15	1.16	1.18	1.20	1.20	1.23
Euro/GBP	0.90	0.90	0.92	0.94	0.90	0.87
US-Dollar/Yen	113	110	112	112	115	115
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	57	51	52	58	55	55
Aktienindizes						
Dax	12,978	12,600	12,650	12,650	12,750	12,600
Eurostoxx50	3,595	3,500	3,520	3,520	3,500	3,480
S&P500	2,561	2,450	2,480	2,480	2,500	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 Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Glossar

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 „dovish“ (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
EBIT	Als EBIT („earnings before interest and taxes“) bezeichnet man den operative Ergebnis vor Abzug von Steuern und Zinsen. Die Aufwendungen für Steuern und Zinsen können das operative Ergebnis eines Unternehmens stark beeinflussen, z.B. durch schwankende Steuersätze oder einen veränderten Schuldenstand. Das EBIT neutralisiert diese Effekte und schafft eine besser Vergleichbarkeit von Unternehmen und Branchen.
EBITDA	Das EBITDA („earnings before interest, taxes, depreciation and amortization“) berücksichtigt bei der operative Gewinnermittlung zusätzlich noch die Auswirkungen der Abschreibungen auf Sachanlagen sowie immaterielle Vermögenswerte. Neben den Steuern und Zinsen kann auch die Abschreibungshöhe, z.B. in kapitalintensiven Branchen und bei jüngeren Unternehmen, das operative Ergebnis verzerren. Das EBITDA neutralisiert diese Effekte und schafft eine besser Vergleichbarkeit von Unternehmen und Branchen.
EIA	Energy Information Administration – ist das Amt für Energiestatistik im Energieministerium der Vereinigten Staaten
Einlagezinssatz	Von Geschäftsbanken kurzfristig 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 Offenermarktgeschäfte 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.
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.
Kerninflationrate	Bei der Kerninflationrate werden üblicherweise die Preisentwicklungen des Lebensmittel- und Energiesektors nicht mit berücksichtigt, da diese Preiskomponenten meist sehr schwankungsanfällig sind.
KOF-Konjunkturbarometer	Ein Indikator, der angibt, wie sich die Schweizer Konjunktur in der nahen Zukunft entwickeln dürfte.
Kurs-Buchwert-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Buchwert des Unternehmens pro Aktie, wobei der Buchwert dem anteiligen bilanziellen Wert des Unternehmens entspricht.
Kurs-Cashflow-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Cashflow des Unternehmens pro Aktie, wobei der Cashflow dem Netto-Zu- bzw. -Abfluss an liquiden Mitteln eines Unternehmens entspricht.
Kurs-Erlös-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Erlös eines Unternehmens pro Aktie, wobei der Erlös den verkauften Mengen multipliziert mit den jeweiligen Preisen eines Unternehmens entspricht.
Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Gewinn eines Unternehmens pro Aktie, wobei der Gewinn dem bilanziell ausgewiesenen Gewinn entspricht.
Langfristender (LTRO/TLTRO)	Der Langfristender ist ein geldpolitisches Instrument der EZB, bei dem die Notenbank den Geschäftsbanken Zentralbankgeld mit einer Laufzeit von drei oder mehr Monaten zur Verfügung stellt. Targeted-LTRO sind einem bestimmten Zweck zuge-schrieben.
Lagerbestand	Hier bezogen auf US-Öl-Lagerbestände. Der Erdöllagerbestand der Energy Information Administration (EIA) misst den wöchentlichen Anstieg der Fässer von kommerziellen Rohöl im Bestand von US-Firmen.
Lehman-Brothers Zusammenbruch/ Lehman-Krise	Am 15. September 2008 brach die US-Investmentbank Lehman Brothers zusammen – und löste damit eine verheerende Kettenreaktion aus. Das globale Finanzsystem stand vor dem Kollaps, die Welt rutschte in eine tiefe Rezession.
Leitzins	Der Leitzins ist der Zinssatz, der von einer Zentralbank festgelegt und gesteuert wird. Je nach Zentralbank werden Zinssätze mit unterschiedlichen Laufzeiten gesteuert. Die US-Notenbank zielt beispielsweise auf den 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 nichtleidender Kredite (engl.: Non-Performing-Loans) am Kreditportfolio einer Bank.
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 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 Markt sentiment, Kauflaune und Risikoappetit. Das Gegenteil hiervon ist „Risk-off“.
Rolleffekte	Insbesondere Rohstoffindizes basieren auf Warenterminkontrakten, sogenannten Futures. Um einen Rohstoffindex kontinuierlich berechnen zu können, muss stets der fällige Future-Kontrakt in den nächstfolgenden gerollt werden. Dabei kommt es zum sogenannten Rolleffekt, der neben der Partizipation am eigentlichen Basiswert (z.B. der Preis für Rohöl) für Anleger zu zusätzlichen Einnahmemöglichkeiten, aber auch zu Verlusten führen kann. Ist der folgende Future teurer als der bisherige (Contango), so führt dies für den Anleger zu Rollverlusten, ist der folgende Future dagegen günstiger (Backwardation), so ergeben sich Rollgewinne.
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 Anleiheankäufen 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.
Troika	Institution aus Europäischer Kommission, EZB und IWF zur Überwachung der Hilfsprogramme für Krisenländer.
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 (wow = 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.

IMPRESSUM

HSH NORDBANK AG

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

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

REDAKTION UND VERSAND

Volkswirtschaft & Research

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

Sintje Boie
Analystin
Tel.: 040-3333-12820

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

Jan Edelmann
Analyst
Tel.: 040-3333-15206

Marius Schad
Analyst
Tel.: 040-3333-15205

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 19. Oktober 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.