

WOCHENBAROMETER

17. Mai 2018

Chart der Woche: Regierungsbildung in Italien: Risikoprämie steigt Zehnjährige italienische Staatsanleihen – zehnjährige Bunds



Quelle: Macrobond, HSH Nordbank Economics

Die Aussicht auf eine populistische und europakritische Regierung in Italien hat bei einigen Investoren für Nervosität gesorgt. Abzulesen ist dies an dem Anstieg der Differenz zwischen der Rendite der zehnjährigen italienischen Anleihen und den entsprechenden Bunds. Dabei ist allerdings noch viel Luft nach oben. Anfang 2017 erreichten die Risikoaufschläge 2,1 % und im Jahr 2011 sogar knapp 6 %, was zum Sturz der damaligen Regierung führte.

INHALTE:

Der Wochenkommentar – Italiens Phantastereien

Rentenmärkte – Geopolitische Spannungen lassen die Rentenmärkte kalt. Ölpreis und technische Faktoren könnten den jüngsten Renditeanstieg in den USA und der Eurozone erklären.

Unternehmensanleihemärkte (Euro) – Weitere Ausweitungen vor allem bei Versorgern, Industrie und Einzelhandel. Bank Lending Survey der Fed zeigt positives Signal.

Devisenmärkte – EUR bleibt im Sinkflug. EUR/USD zwischenzeitig unter 1,18. USD/JPY festigt sich oberhalb der 110. Löhne und Brexit-News stützen GBP.

Ölmärkte – Nach dem Iran ist vor Venezuela.

DER WOCHENKOMMENTAR

Italiens Phantastereien

Dass Italien auf eine Krise zusteuert, ist spätestens klar geworden, als 2016 mit dem Ende von Ministerpräsident Matteo Renzi der Reformpfad aufgegeben wurde. Jetzt aber scheinen die beiden Parteien, die sich anschicken, das Land zu regieren, diesen Prozess beschleunigen zu wollen. Es gibt nur zwei Faktoren, die die Irrfahrt von Matteo Salvini (Lega) und Luigi di Maio (5-Sterne-Bewegung) stoppen können: Staatspräsident Sergio Mattarella und die Bondmärkte.

Anfang März hatte Italien gewählt. Die meisten Stimmen erhielt die 5-Sterne-Bewegung. Mit weitem Abstand folgten die Lega-Partei und die Forza Italia, die Partei des ehemaligen Ministerpräsidenten Silvio Berlusconi. Das Bündnis zwischen den beiden populistischen Parteien, bei denen die Lega im politischen Spektrum weit rechts, die 5-Sterne-Bewegung teilweise weit links angesiedelt ist, überrascht. Jedoch finden sich viele beunruhigende Gemeinsamkeiten zwischen den beiden potenziellen Partnern, auf deren Grundlage die Koalition regieren möchte.

Beide Parteien zeigen sich etwa auf der Ausgabenseite sehr großzügig. So möchte Salvini die Rentenreform der Regierung von Mario Monti wieder zurückdrehen, während di Maio ein Grundeinkommen in dem Koalitionsvertrag verankert wissen will. Außerdem plant Salvini eine Unternehmenssteuerreform, bei der der Steuersatz pauschal nur noch 15 % beträgt. Zusammen mit einigen Infrastrukturinvestitionen läge der fiskalische Fehlbetrag Schätzungen zufolge bei 70 bis 120 Mrd. Euro jährlich, was etwa 4 bis 7 % des BIP entspricht. Maastricht-Kriterium? Unwichtig.

Apropos Maastricht: Der 1992 vereinbarte Vertrag, bei dem die EU-Mitgliedsländer u.a. dazu verpflichtet wurden, ihr Budgetdefizit unterhalb von 3 % des BIP zu halten, sei ein Fehler gewesen und man solle in die Vor-Maastricht-Zeit zurückkehren, heißt es sinngemäß im Vertragsentwurf. Nimmt man dieses Ansinnen wörtlich, ist damit auch ein Ausstieg aus dem Euro gemeint, denn den Euro gibt es erst seit 1999. In einem noch früheren Entwurf des Koalitionsvertrages war ein Mechanismus zur Beendigung der Mitgliedschaft in der Währungsunion gefordert worden.

Außerdem möchte man – mäßigen können sich doch bitteschön die anderen – 250 Mrd. Euro von der Europäischen Zentralbank (EZB) erlassen bekommen. Dass dies zu Lasten der europäischen Steuerzahler ginge und gegen Europarecht verstieße, wird nicht thematisiert.

Steht also schon kurzfristig die nächste Eurokrise vor der Tür? Zwei wichtige Punkte sprechen dagegen. Da ist zum einen Staatspräsident Mattarella, der klipp und klar gesagt hat, er werde keinen Haushalt absegnen, der nicht solide gegenfinanziert sei. Mattarella wird außerdem sehr genau beobachten, auf welchen Kandidaten für den Posten des Ministerpräsidenten man sich einigen wird – und diesen ggf. ablehnen. Eine entscheidende Rolle dürften auch die Investoren spielen. Die Risikoprämien für italienische Staatsanleihen haben sich bereits ausgeweitet. Wenngleich Salvini dies interessanterweise als Bestätigung der Koalitionspläne interpretiert, dürfte ihm auch geläufig sein, dass eine Regierung keine Überlebenschancen hat, wenn ihr der Zugang zum Kapitalmarkt versperrt ist – 2012 lässt grüßen. Auf die EZB wird man kaum setzen können, zumal diese per Jahresende ihr Anleiheankaufprogramm voraussichtlich beenden wird.

Mittel- bis langfristig sind keineswegs die weltfremden Phantastereien von Salvini und di Maio die große Gefahr, sondern die Tatsache, dass das Land mit einer derartigen Regierung in der wirtschaftlichen Stagnationsfalle gefangen bleiben wird. Kommt es dann zu einer neuen Eurokrise? Ja, in drei bis vier Jahren ist das durchaus möglich.

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

Rentenmärkte

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

Geopolitische Spannungen lassen die Rentenmärkte kalt. Ölpreis und technische Faktoren könnten den jüngsten Renditeanstieg in den USA und der Eurozone erklären.

Trotz der zunehmenden geopolitischen Spannungen sind die US-Renditen deutlich gestiegen und liegen im zehnjährigen Bereich nunmehr bei 3,11 %. Die entsprechenden Bund-Titel rentieren ebenfalls höher (0,63 %). Dabei waren insbesondere die politischen Ereignisse nicht dazu angetan, die Risikofreude der Anleger anzuregen. Insbesondere die Zuspitzung des Konfliktes zwischen Israel und Palästina, die auch im Zusammenhang mit der Verlegung der US-Botschaft von Tel Aviv nach Israel steht, sorgte für erhitzte Diskussionen. Gleichzeitig hat der nordkoreanische Präsident Kim Jong Un gedroht, das für den 12. Juni vereinbarte Gipfeltreffen mit Donald Trump platze zu lassen. Weiter befürchten einige Marktteilnehmer, dass die Stabilität des Eurozone durch die sich abzeichnende Koalition in Italien zwischen den beiden populistischen Parteien 5-Sterne-Bewegung und Lega gefährdet werden könnte (siehe Kommentar auf Seite 1). Dies lässt sich bereits in steigenden Spreads italienischer Anleihen ablesen. Emerging Markets Investoren schauen außerdem aufmerksam nach Argentinien und die Türkei. In beiden Ländern sind die Währungen massiv unter Druck geraten. In Argentinien hat dies damit zu tun, dass das Land etwa fünf Milliarden US-Dollar an Währungsreserven zur Stützung des Peso verbrannt hat und jetzt den Internationalen Währungsfonds gerufen hat. In der Türkei sorgte Präsident Recep Tayyip Erdogan mit einem Angriff auf die Unabhängigkeit der türkischen Zentralbank für eine Beschleunigung des Abwärtstrends bei der türkischen Lira. Die Präsidentschaftswahlen, die am 20. Mai in dem nahe an einem Bürgerkrieg stehendem Venezuela stattfinden, werden das Thema „Stabilität der Emerging Markets“ oben auf der Agenda halten.

Angesichts dieser Spannungen stellt sich die Frage, was die Renditen derzeit nach oben treibt. Zum einen ist hier der Ölpreis anzusprechen, der heute (17.05.) die 80 US-Dollar/Barrel Marke (Brent) überschritten hat und entsprechend für höhere Inflationserwartungen sorgt. Zum anderen spielt sicherlich auch die Überwindung der psychologisch wichtigen Marke von 3 % bei den US T-Notes eine wichtige Rolle. Vielen Investoren und Unternehmen dürfte damit bewusst werden, dass Zinsen doch steigen können. Entsprechend werden insbesondere Kreditnehmer, die sich variabel verschuldet haben, entsprechende Zinsabsicherungen nachfragen, die ihrerseits für höhere Zinsen sorgen. Angesichts des Momentums bei den langfristigen Renditen kann dieser Aufwärtspfad noch einige Wochen anhalten. Die Rendite-dämpfenden Effekte von Seiten der Geopolitik dürften jedoch dazu führen, dass am Jahresende die langfristigen Renditen in den USA nicht höher als 3,25 % und die Pendanten aus Deutschland bei 1,10 % liegen sollten.

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



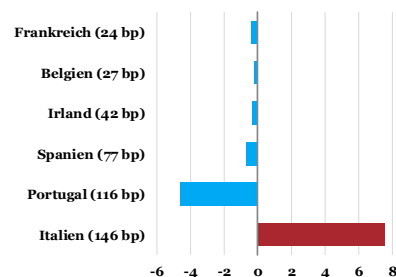
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

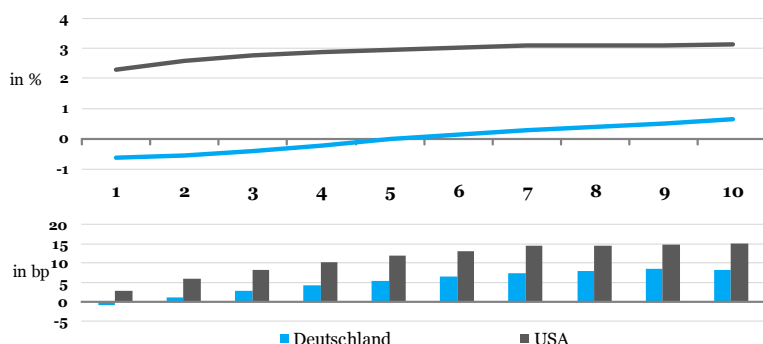
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 10.05.2018, 08:00 Uhr
Ende: 17.05.2018, 10:00 Uhr

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 10. Mai)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Unternehmensanleihemärkte (Euro)

Thomas Miller
Telefon: 040-3333-12056

Weitere Ausweitungen vor allem bei Versorgern, Industrie und Einzelhandel. Bank Lending Survey der Fed zeigt positives Signal.

Wenig Bewegung sowohl beim iBoxx als auch bei den CDS-Indizes iTraxx und CDX. In der letzten Woche liefen die Spreads in erster Linie seitwärts.

Ein positives Signal gab dabei in der letzten Wochen die Bank Lending Survey der Fed („Senior Loan Officer Opinion Survey“). Die Kreditvergabebedingungen für Unternehmen wurden seitens der Banken per Saldo gegenüber dem letzten Quartal leicht gelockert – zumindest für größere Unternehmen. Bei Krediten an Firmen mit einem Umsatz unter 50 Mio. US-Dollar wurden die Kreditvergabebedingungen leicht verschärft. Die Kreditnachfrage dagegen ging für beide Unternehmensgruppen leicht zurück.

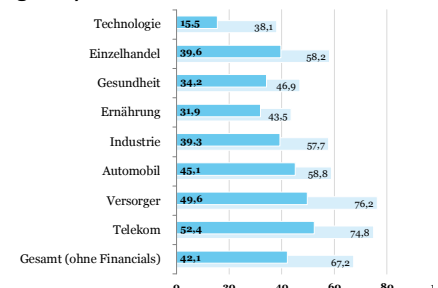
In der Branchenbetrachtung haben sich bei Ernährung, Industrie und Automobil die Abstände zwischen den aktuellen Spreads und den Fünfjahresdurchschnitten mittlerweile fast geschlossen. Ausgeprägt sind sie noch bei Technologie (aktuell 15,5 Basispunkte gegenüber 38,1 Basispunkten im Durchschnitt), bei Einzelhandel und Industrie (jeweils 40 gegenüber 58) und Versorgern (50 gegenüber 76).

Das Branchenbild wirkt damit deutlich weniger stabil als das Gesamtbild. Der Technologie-„Sektor“ des iBoxx ist aktuell wesentlich von Anleihen bonitätsstarker US-Unternehmen geprägt und daher nicht hundertprozentig mit seinem Fünfjahresdurchschnitt vergleichbar. Die Frage ist, geben für die Zukunft die vier „unterdurchschnittlichen“ Branchen den Trend vor oder sind eher die andere Branchen, welche die Gesamtentwicklung vorwegnehmen?

Dazu schauen wir darauf, wie sich die Lücke zwischen dem aktuellen Wert und dem Durchschnitt seit Januar geschlossen hat. Klarer „Gewinner“ dabei ist der Einzelhandel mit 26 Prozent (von 58 auf 32 Prozent Abstand zum Durchschnitt). Diese Entwicklung war vorhersehbar, wir haben im Wochenbarometer auch darauf hingewiesen. Es folgen Technologie, Industrie und Automobil mit jeweils etwa 19 Prozent geringerm Abstand. Schlusslicht sind Gesundheit (12,5 Prozent) und Telekom (15,4 Prozent).

Ein mögliches Fazit: Bei Einzelhandel, Versorgern und Industrie sind aus dieser Betrachtung heraus weitere Spreadausweitungen zumindest wahrscheinlicher als bei den anderen Branchen.

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



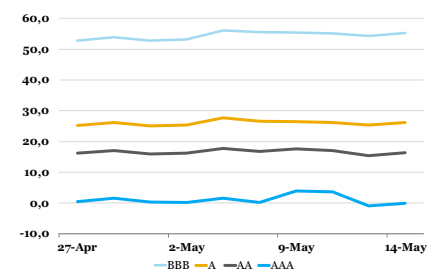
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp

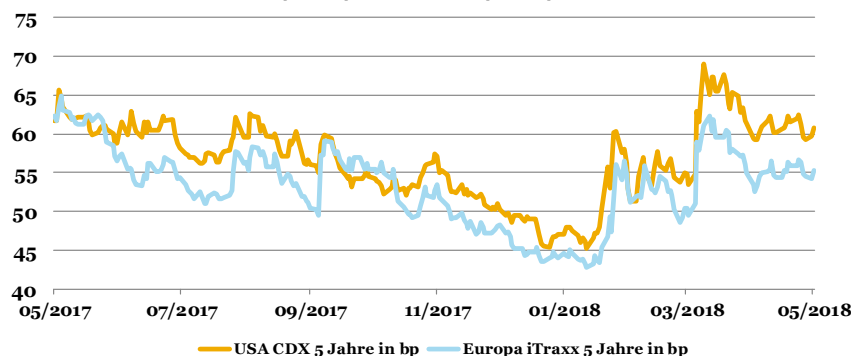


Quelle: Bloomberg

Berichtszeitraum

Beginn: 10.5.2018, 08:00 Uhr
Ende: 17.5.2018, 10:00 Uhr

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Devisenmärkte

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

EUR bleibt im Sinkflug. EUR/USD zwischenzeitig unter 1,18. USD/JPY festigt sich oberhalb der 110. Löhne und Brexit-News stützen GBP.

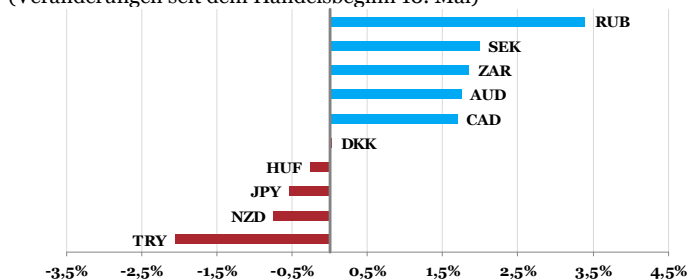
EUR/USD: Das Leitwährungspaar notiert gegenwärtig bei 1,1803 und verliert somit 0,5 % zur Vorwoche. Der US-Dollar kann auch die vierte Woche in Folge zulegen. Seit Mitte April hat der Euro gegenüber dem Greenback fast fünf Prozent verloren und bleibt in der kurzen Frist weiter unter Druck. In der Eurozone ist eine konjunkturelle Abschwächung und wenig Preisaufrtrieb wahrnehmbar. Unter anderem signalisieren dies die deutschen BIP-Zahlen für das erste Quartal (0,3 % QoQ) sowie die finale CPI-Inflation der Eurozone, welche im April 1,2 % YoY betrug. Auch die unübersichtliche politische Lage in Italien (s. Renten) wirkt sich negativ auf den Euro aus. Jedoch scheint die Bodenbildung im Währungspaar mittlerweile erreicht. Bis zur EZB-Sitzung im Juni (14.06.) erwarten wir, dass das Währungspaar im Bereich der 1,18 oszilliert, ehe die EZB Ankündigungen zum Ausstieg aus QE höhere Euro-Kurse bewirken. Hinweise auf einen Fed-Zinsschritt im Juni könnte zudem das Sitzungsprotokoll zur April Sitzung (23.05.) beinhalten und den US-Dollar so unterstützen.

EUR/GBP: Der Euro notiert gegenwärtig bei 0,8723 britischen Pfund und somit leicht schwächer als in der Vorwoche (-0,3 %). Hinter dem Währungspaar EUR/GBP liegt eine ereignisreiche Woche. Zunächst hielt wie allgemein antizipiert die BoE bei ihrer Zinssitzung (10.05.) die Füße still. EUR/GBP festigte sich an den folgenden Handelstagen oberhalb der 0,88, gab seine Gewinne jedoch nach Veröffentlichung der britischen Lohnzuwächse wieder ab. Die durchschnittlichen Lohnzuwächse (ohne Bonuszahlungen) der rollierenden drei Monate lagen im März bei 2,9 %, was von den Marktteilnehmern mit Erleichterung aufgenommen wurde. Die Veröffentlichung der CPI-Inflation (23.05.) sowie der Inflations-Report der BoE (24.05.) könnten dem Pfund zudem in der kurzen Frist weitere Unterstützung geben und EUR/GBP im Bereich 0,87 stabilisieren.

USD/JPY: Der US-Dollar konnte gegenüber dem Yen weiter zulegen (+0,5 %). USD/JPY überschritt nach Veröffentlichung der US-Einzelhandelsumsätze zum ersten Mal seit Februar die Marke von 110. Insgesamt fällt eine hohe Korrelation des Währungspaares mit dem breit gefassten Dollar-Index auf. Insoweit dient USD/JPY als Gradmesser der Dollar-Stärke. Unterstützung erhielt der US-Dollar auch von den japanischen Fundamentaldaten. Die vorläufige BIP-Schätzung im ersten Quartal 2018 enttäuschte mit einer Rate von -0,2 % QoQ. Da die Industrieproduktion jedoch weiter expandiert (2,4 % YoY im März), könnte die schwächere wirtschaftliche Aktivität nur eine Momentaufnahme sein. Bleiben die japanischen Stimmungsindikatoren in der kommenden Woche (u.a. Nikkei PMI am 23.05.) auf ihren hohen Niveaus, könnte der Yen zumindest leicht profitieren. Insgesamt sollte das bullische US-Dollar-Sentiment den Wechselkurs jedoch dominieren.

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

(Veränderungen seit dem Handelsbeginn 10. Mai)



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: 10.05.2018, 08:00 Uhr
Ende: 17.05.2018, 10:00 Uhr

Ölmärkte

Nach dem Iran ist vor Venezuela.

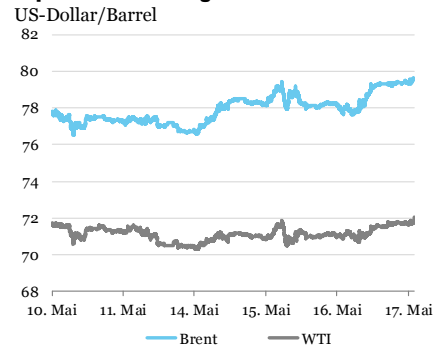
Die geopolitischen Spannungen an den Ölmärkten halten an: Nachdem in der vergangenen Woche die US-Regierung vom Atomabkommen mit dem Iran zurückgetreten ist und gleichzeitig die Sanktionen gegen das Land wiedereinführte, stieg der Ölpreis mit 80 US-Dollar/Barrel auf den höchsten Stand seit dreieinhalb Jahren. Aktuell erwarten wir, dass durch die Sanktionen auch europäische Abnehmer auf den Import iranischen Öls verzichten werden. Und das, obwohl sie anders als die USA das Abkommen nicht aufkündigen – aus Sorge, von den Vereinigten Staaten ebenfalls mit Strafen belegt zu werden. Allerdings werden die eigentlich für den europäischen Markt vorgesehenen Mengen möglicherweise – zumindest zu einem Teil – Abnehmer in Indien und China finden. Dennoch: Unterm Strich dürften dem europäischen Markt rund 600 Tsd. Barrel/Tag verloren gehen.

Neben dem Iran ist Venezuela ein weiterer geopolitischer Hotspot, der das globale Ölangebot derzeit belastet. Gegenwärtig produziert das lateinamerikanische Land um die 1,4 Mio. Barrel/Tag (-0,7 Mio. Barrel YoY). Bis Jahresende könnte die Produktion um weitere 200 Tsd. Barrel/Tag zurückgehen. Maßgeblichen Einfluss auf die mittel- bis langfristige Entwicklung bei der Fördermenge sollten die am kommenden Sonntag stattfindenden Präsidentschaftswahlen haben. Sollte sich der jetzige Präsident Nicolás Maduro bei den Wahlen durchsetzen – was kaum jemand in Frage stellt –, ist wohl nicht mit einer Umkehr der gegenwärtigen Politik zu rechnen und somit auch nicht mit einer Lösung der wirtschaftlichen Krise, in der das Land steckt – das makroökonomische und soziale Klima verschlechtert sich seit 2014 kontinuierlich. Das Land erlebt zur Zeit eine Hyperinflation (IWF-Schätzung: 15.000 % YoY). Die Wirtschaftsleistung schrumpft immer weiter und eine Besserung ist nicht abzusehen, da es gegenwärtig keinen Treiber gibt, der dies auch nur im Ansatz ändern könnte. Nur ein Regimewechsel dürfte wohl einen Wandel herbeiführen, welcher das Land sogar wieder zu einem wichtigen Ölversorger machen würde. Die geologischen Voraussetzungen wären nahezu ideal: Das Land verfügt über die größten nachgewiesenen Schwerölreserven der Welt (301 Mrd. Barrel). Jedoch liegt Venezuela im Vergleich zu Ländern mit ähnlich hohen Reserven abgeschlagen zurück, da mit der Verwässerung der sog. "Apertura Petrolera"-Reformen von 1995, die dem Ölsektor nachhaltig Auftrieb verliehen hätten, im Jahr 2001 ein steter Rückgang der Investitionen zu beobachten war. Dabei sind die venezolanischen Schwerölreserven durchaus attraktiv: (1) Break-evens von 24-34 US-Dollar/Barrel; (2) Explorationsrisiken und -kosten sind niedrig; und (3) der Großteil der Transport- und Weiterverarbeitungskapazitäten ist vorhanden. Wir glauben, dass die Möglichkeit marktgerechter Reformen zu einer Verdreifachung der Investitionstätigkeit führen könnte, womit Venezuela wieder einen bedeutenden Beitrag zur globalen Ölversorgung leisten könnte. Wie es jedoch gegenwärtig aussieht, scheint wohl alles auf einen erneuten Wahlsieg von Nicolás Maduro hinauszulaufen und somit wäre auch nicht mit Reformen zu rechnen.

Darüber hinaus kam die Internationale Energieagentur (IEA) in ihrem jüngsten Monatsbericht zu der Erkenntnis, dass die globalen Öllagerbestände auf das Normalniveau abgebaut wurden und die OPEC ihre Mission somit erfüllt hat. Dadurch hat sich die OPEC Raum verschaffen, die Produktion ihrerseits wieder auszuweiten, denn ansonsten dürfte der Markt in den kommenden Wochen sein Defizit auf etwa 1,2 Mio. Barrel/Tag ausweiten. Fortgesetzte Kürzungen in 2019 dürften zudem die minimale „Operating Capacity“ bei den globalen Lagerbeständen erreichen, was verbunden wäre mit einem Anstieg der Ölpreisvolatilität.

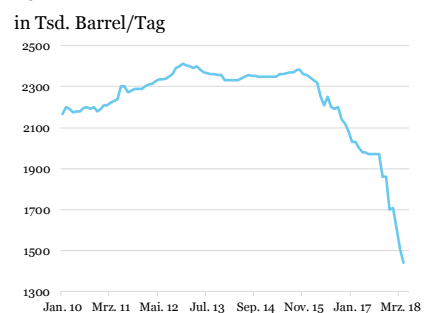
Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

Ölpreisentwicklung



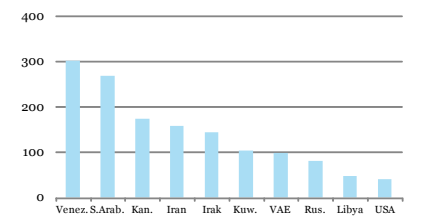
Quelle: Bloomberg, ICE, CME

Venezuelas tägliche Fördermenge im freien Fall



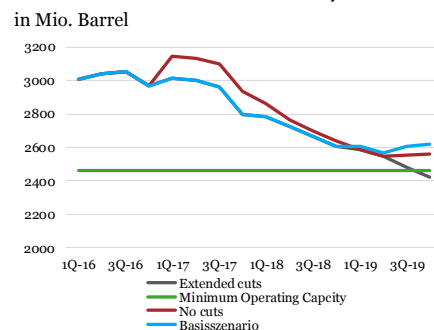
Quelle: IEA, Kpler, Bloomberg, HSH Nordbank

Venezuelas Ölreserven im Vergleich



Quelle: BP Statistical Review

Fortgesetzte Produktionskürzungen dürften die minimale operative Kapazität im Sommer 2019 erreichen lassen,



Quelle: IEA, EIA, HSH Nordbank

Berichtswochen

Beginn: 10.05.2018, 08:00 Uhr
Ende: 17.05.2018, 10:00 Uhr

Kalender für die kommende Woche

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Besondere Ereignisse						
Wahlen	20. Mai		Präsidentschaftswahlen in Venezuela			
Konjunkturdaten Eurozone	23. Mai		PMI Daten Eurozone			
Konjunktur Deutschland	25. Mai		Ifo Geschäftsklimaindex			
Freitag, 18. Mai						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Apr 18	0,3 / 1,8	0,1 / 1,9
	10:00	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Mar 18	k.A.	838,602
	10:00	EC	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Mar 18	k.A.	22,735
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Mar 18	k.A.	18897,5
Samstag, 19. Mai						
Sonntag, 20. Mai						
Wahlen		IT	Regional Elections in Valle d'Aosta			
Wahlen		VEN	Präsidentschaftswahlen in Venezuela			
Montag, 21. Mai						
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	May 18	k.A. / k.A.	0,4 / 1,6
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen und 2047-er			
Feiertage		GE	Pfingstmontag			
Dienstag, 22. Mai						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Richmond Fed Index	May 18	k.A.	-3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Apr 18	k.A.	-0,262
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Apr 18	k.A.	3,27
Mittwoch, 23. Mai						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Apr 18	679	694
Konjunkturdaten Eurozone	09:00	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	May 18	k.A.	53,8
	09:00	FR	PMI Dienstleistungen	May 18	k.A.	57,4
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	May 18	k.A.	58,1
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	May 18	k.A.	53
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	May 18	k.A.	56,2
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	May 18	k.A.	54,7
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	May 18	k.A.	0,4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PPI Output (M/M J/J, in %)	Apr 18	k.A. / k.A.	0,2 / 2,4
	10:30	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 18	k.A. / k.A.	0,1 / 2,5
	10:30	UK	CPI Kernrate (J/J)	Apr 18	k.A.	2,3
	10:30	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 18	k.A. / k.A.	0,1 / 3,3
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex (M/M, in %)	Mar 18	k.A.	0,4
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 5 Mrd. EUR 2020-er			
Donnerstag, 24. Mai						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Apr 18	5,59	5,6
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Apr 18	k.A. / k.A.	0 / -0,1
	08:00	GE	GfK Konsumklima	Jun 18	k.A.	10,8
	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Jun 18	k.A. / k.A.	0,3 / 2,3
	08:00	GE	privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Mar 18	k.A.	0
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	May 18	k.A.	109
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 18	k.A. / k.A.	-0,5 / 1,1
Freitag, 25. Mai						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Apr 18	-1,5	2,6
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	May 18	98,8	98,8
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	GE	Ifo Geschäftsklimaindex	May 18	k.A.	102,1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q1	k.A. / k.A.	0,1 / 1,2
	10:30	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q1	k.A.	0,3
Konjunkturdaten Schweiz	00:00	CH	Industrieproduktion ex Bau (M/M / J/J, in %)	Q1	k.A. / k.A.	12,9 / 8,7
Redetermine			Fed-Redner: Bullard			
			EZB-Redner: Draghi, Praet, Coeure			
Samstag, 26. Mai						
Redetermine			EZB-Redner: Constancio			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year TIPS			
Sonntag, 27. Mai						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Apr 18	k.A. / k.A.	-0,6 / 1,3
Redetermine			Fed-Redner: Brainard, Mester			
			EZB-Redner: Costa			

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 10. Mai 2018 in Klammern)

Benchmark	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen					
Bundesanleihen	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan		
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite		
1J	-0,63 (-1)	10 (+4)	41 (+15)		15 (+1)		171 (+3)		-0,75 (0)	0,73 (+1)	2,28 (+4)	-0,13 (0)
2J	-0,57 (+1)	10 (+2)	62 (+32)	27 (-1)	14 (+1)	44 (+2)	197 (-1)		-0,71 (-1)	0,85 (+4)	2,59 (+6)	-0,13 (0)
3J	-0,41 (+3)	14 (+1)	69 (+28)	32 (+1)	-4 (-3)	41 (-1)			-0,59 (+1)	0,91 (+5)	2,77 (+9)	-0,12 (0)
4J	-0,22 (+4)	15 (+1)	86 (+15)	20 (+1)	17 (-1)	58 (-3)			-0,47 (+4)	1,09 (+6)		-0,10 (+1)
5J	-0,01 (+6)	11 (0)	93 (+12)	30 (+2)	11 (-2)	64 (-5)	341 (+17)		-0,39 (+4)	1,22 (+6)	2,95 (+12)	-0,09 (+1)
6J	0,12 (+7)	16 (-1)	118 (+33)	55 (+2)	22 (-2)	69 (-3)			-0,24 (+5)	1,28 (+6)		-0,06 (+1)
7J	0,26 (+8)	18 (0)	131 (+26)	60 (+1)	28 (0)	100 (-4)	380 (+6)		-0,12 (+6)	1,36 (+8)	3,08 (+13)	-0,03 (+2)
8J	0,39 (+8)	21 (0)	140 (+19)	71 (0)	38 (0)	107 (-4)			-0,03 (+6)	1,46 (+8)		-0,01 (+2)
9J	0,51 (+9)	24 (0)	148 (+23)	76 (-1)		111 (-4)			0,07 (+7)	1,46 (+8)		-0,01 (+2)
10J	0,64 (+9)	24 (0)	146 (+8)	77 (-1)	42 (0)	116 (-5)	374 (+10)		0,13 (+7)	1,54 (+9)	3,11 (+13)	0,06 (+1)
30J	1,33 (+8)	42 (0)	189 (+10)	122 (0)	48 (0)	149 (-2)			0,66 (+9)	1,93 (+7)	3,24 (+9)	0,77 (+3)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 17.05.2018, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 10. Mai 2018 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse			
EUR/USD	1,1803 (-0.5%)	EUR/DKK	7,4484 (0%)	EUR/CAD	1,5070 (-0.9%)	USD/CAD	1,2767 (-0.4%)
EUR/GBP	0,8723 (-0.3%)	EUR/SEK	10,268 (-0.5%)	EUR/AUD	1,5664 (-1.4%)	USD/AUD	1,3270 (-0.9%)
EUR/JPY	130,41 (0%)	EUR/NOK	9,5423 (-0.2%)	EUR/NZD	1,7134 (0%)	USD/NZD	1,4516 (+0.5%)
EUR/CHF	1,1813 (-0.9%)	EUR/PLN	4,2807 (+0.7%)	EUR/ZAR	14,7482 (-0.6%)	USD/ZAR	12,4950 (-0.1%)
GBP/USD	1,3532 (-0.2%)	EUR/HUF	316,36 (+0.4%)	EUR/RUB	72,9156 (-1.8%)	USD/CNY	6,3625 (-0.1%)
USD/JPY	110,48 (+0.5%)	EUR/TRY	5,2544 (+3.6%)	EUR/KRW	1278,17 (+0.5%)	USD/RUB	61,7861 (-2.3%)
USD/CHF	1,0007 (-0.4%)	EUR/CZK	25,54 (+0.2%)	EUR/CNY	7,5097 (-0.6%)	USD/SGD	1,3414 (-0.1%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 17.05.2018, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	17.05.18	30.06.18	30.09.18	31.12.18	31.03.19	30.06.19
Zinssätze 10:00 Uhr						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	1,75	1,75 - 2,00	2,00 - 2,25	2,00 - 2,25	2,25 - 2,50	2,25 - 2,50
3-Monats-Libor-USD (%)	2,32	2,45	2,60	2,65	2,85	2,90
2-jährige Staatsanleihen (%)	2,59	2,45	2,65	2,75	2,90	3,00
5-jährige Staatsanleihen (%)	2,95	2,70	2,90	3,05	3,20	3,30
10-jährige Staatsanleihen (%)	3,11	2,90	3,10	3,25	3,40	3,50
2-jährige Swapsatz (%)	2,83	2,65	2,85	2,95	3,10	3,20
5-jährige Swapsatz (%)	3,05	2,75	2,95	3,10	3,25	3,35
10-jährige Swapsatz (%)	3,15	2,90	3,10	3,25	3,40	3,50
Eurozone						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagenzinssatz (%)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
3-Monats-Euribor (%)	-0,33	-0,30	-0,30	-0,25	-0,25	-0,20
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,57	-0,50	-0,45	-0,40	-0,30	-0,20
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,02	0,00	0,10	0,20	0,30	0,40
10-jährige Bundesanleihen (%)	0,64	0,70	0,90	1,10	1,20	1,40
2-jährige Swapsatz (%)	-0,12	-0,05	0,00	0,00	0,10	0,15
5-jährige Swapsatz (%)	0,44	0,45	0,55	0,60	0,70	0,75
10-jährige Swapsatz (%)	1,08	1,10	1,30	1,45	1,50	1,65
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,18	1,22	1,22	1,24	1,26	1,28
Euro/CHF	1,18	1,21	1,21	1,22	1,26	1,29
Euro/GBP	0,87	0,90	0,90	0,87	0,87	0,85
US-Dollar/Yen	111	109	109	111	111	114
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	80	80	76	72	66	63
Aktienindizes						
Dax	12.996	13.200	13.400	13.780	13.780	13.600
Eurostoxx50	3.568	3.600	3.620	3.700	3.750	3.750
S&P500	2.722	2.720	2.775	2.800	2.800	2.800

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

IMPRESSUM

HSH NORDBANK AG

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

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

REDAKTION UND VERSAND

Economics

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 17. Mai 2018

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

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

WEITERE ANSPRECHPARTNER DER HSH NORDBANK

Sparkassen & Financial Institutions

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Sales Corporates and Real Estate

Kristin Ehrhorn
Tel.: 0431-900-25152

Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Debt Capital Markets

Jan Eibich
Tel.: 0431-900-25311

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der HSH Nordbank AG nicht 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 die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der HSH Nordbank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die HSH Nordbank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die HSH Nordbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.