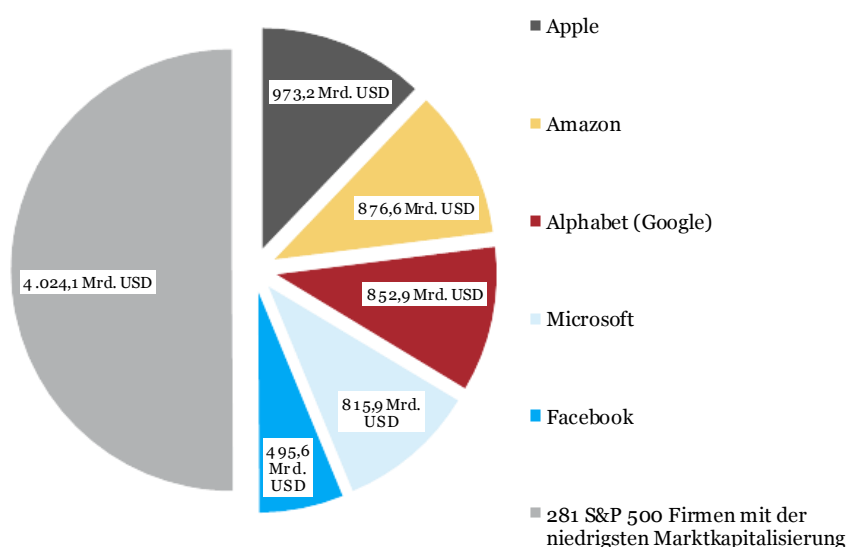


WOCHENBAROMETER

2. August 2018

Chart der Woche: Tech-Giganten

Marktkapitalisierung in Mrd. US-Dollar (02.08.2018)



Quelle: HSH Nordbank Economics, Bloomberg.

Unterstützt von der starken Q2-Earnings-Season nimmt der US-Leitindex S&P 500 Kurs auf sein Allzeithoch vom Januar (rund 2.872 Punkte). Bemerkenswert ist auch die Dominanz der fünf größten US-Tech-Unternehmen Apple, Amazon, Alphabet (Google), Microsoft und Facebook im Index. Die Tech-Riesen kommen gegenwärtig zusammen auf eine Marktkapitalisierung von rund 4.000 Mrd. US-Dollar. Das ist nicht nur mehr als das nominale BIP von Deutschland (3.677 Mrd. US-Dollar, Ende 2017), sondern auch genauso viel wie die Marktkapitalisierung der 281 kleinsten Unternehmen im S&P 500. Nicht nur in der Spitze ist der IT-Zuschnitt des Index beeindruckend: Dahinter reihen sich mit Intel, Cisco, Oracle, Nvidia oder Netflix weitere IT-Unternehmen von Weltruf.

INHALTE:

Der Wochenkommentar – Getrennte Wege

Rentenmärkte – EZB und Fed ohne Kurswechsel. BIP-Zahlen bestätigen Divergenz.

Unternehmensanleihemärkte (Euro) – Corporate Kreditrisiken sinken nach US/EU-Einigung. EZB Lending Survey: Lockerung der Standards geht im zweiten Quartal weiter.

Devisenmärkte – EUR/USD schwächer nach EZB und Fed, Renditedifferenz im Fokus. BoE-Zinsschritt fest eingepreist. Kuroda „macht den Draghi“.

Ölmärkte – Fundamentaldaten-Volatilität treibt Ölpreis-Volatilität. Pipeline-Engpässe in den USA dürften für Wachstumsverlangsamung in den USA sorgen. Kommende Woche treten erste Iran-Sanktionen in Kraft.

DER WOCHENKOMMENTAR

Getrennte Wege

Dies ist wieder so eine Woche, in der sie fast alle tagen, die großen Notenbanken der Welt. Während der internationalen Finanzkrise 2008/2009 waren sie alle bestrebt, mit Krisenmaßnahmen die Welt zu retten oder doch zumindest die Finanzwelt und den darauf folgenden massiven Konjunkturerinbruch abzumildern. Sie haben die Zinsen dramatisch gesenkt und bisher nie dagewesene geldpolitische Lockerungsschritte unternommen, wie beispielsweise die Aufsetzung umfangreicher Wertpapierkaufprogramme.

Jetzt – rund eine Dekade später – ist dieser Gleichschritt der Notenbanken beendet, denn die einzelnen Volkswirtschaften haben sich in der Zwischenzeit recht unterschiedlich entwickelt. Die USA befinden sich seit der Finanzmarktkrise im neunten Jahr des Konjunkturaufschwungs, der 2018 nochmals an Fahrt aufnehmen könnte – angeheizt von einer expansiven Fiskalpolitik. Angesichts der konjunkturellen Erholung und einer spürbaren Belebung des Arbeitsmarktes hat die Fed Ende 2015 einen Zinsanhebungskurs eingeleitet und die Zielspanne für die Fed Funds Rate bereits sechs Mal angehoben, so dass diese mittlerweile bei 1,75 bis 2,00 % liegt. Sogar die PCE-Kernrate – das für die Fed relevante Inflationsmaß – hat sich zuletzt mit 1,9 % der Zielmarke von 2 % angenähert. Mit der zunehmenden Teuerung könnte das Tempo der Zinserhöhungen noch steigen, für dieses Jahr ist noch eine Zinsanhebung fest eingeplant, eine weitere wäre möglich. Auf ihrer August-Zinssitzung (1.8.) hat die Fed jedoch erst einmal stillgehalten und keine Neuigkeiten verkündet.

Auf den ersten Blick ähnlich, wenn auch noch nicht so weit fortgeschritten, agiert die Bank of England (BoE). Sie hat das Zinsniveau um 25 bp in einem ersten Schritt angehoben und begründete dies mit hohen Inflationsraten und einer soliden konjunkturellen Erholung. Doch zum Jahresstart ist das britische Wachstum fast zum Stillstand gekommen und die Teuerungsraten präsentieren sich längst nicht mehr so dynamisch. Zudem gestalten sich die Brexit-Verhandlungen äußerst zäh – mit ungewissem Ausgang. Sollte es wider Erwarten einen harten Brexit geben, also Großbritannien die EU ohne eine Vereinbarung verlassen, hätte dies gravierende Folgen für die heimische Wirtschaft. Doch die BoE scheint diese Risiken fast schon fahrlässig zu ignorieren und hält weitere Zinsanhebungen im Spiel, wohl auch um ausländisches Kapital weiterhin anzuziehen. Heute (2.8.) könnte die Notenbank die Zinsen erneut um 25 bp auf dann 0,75 % erhöhen.

Von einer geldpolitischen Straffung ist die Bank of Japan (BoJ) noch weit entfernt, auch wenn derartige Spekulationen zuletzt die Märkte beschäftigt haben. Sie hat die Strafzinsen auf Einlagen bei ihrer Zinssitzung am 31.7. unverändert bei -0,10 % belassen und peilt weiterhin eine Zielrendite bei zehnjährigen japanischen Staatsanleihen von 0 % an. Längerfristig soll sich die Inflationsrate ohne frische Nahrungsmittel an das Preisziel von 2 % annähern, diese liegt derzeit nur bei 0,8 %. Zudem hat sie sich erstmals eine forward guidance für den Zinsausblick à la EZB gegeben. Danach sollen die Zinsen noch lange auf niedrigem Niveau verbleiben. Etwas mehr Flexibilität gibt sich die Notenbank allerdings bei vielen Details ihrer derzeitigen Politik, so kann die Rendite zehnjähriger Staatstitel von -0,20 bis 0,20 % schwanken.

Zinsen im negativen Bereich bis in alle Ewigkeit. Das sollte ein Horrorszenario für die EZB darstellen und sie nicht nur zu einer endgültigen Beendigung der Anleihekäufe zum Jahresende führen, sondern auch zu einer möglichst schnellen ersten Zinsanhebung 2019. Nach den Ankündigungen im Juni gab es auf der Zinssitzung am 26.7. nichts Neues. Noch setzt sich der Konjunkturaufschwung fort und die Inflationsraten bewegen sich in Richtung Zielwert – Zeit auch für die EZB zu handeln.

Sintje Boie
Telefon:040-3333-12820

Rentenmärkte

Sintje Boie
Telefon: 040-3333-12820

EZB und Fed ohne Kurswechsel. BIP-Zahlen bestätigen Divergenz.

Über die vergangene Woche sind die Kurse von US-Treasuries und Bundesanleihen weiter leicht erodiert. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen nähert sich damit einem Niveau von 0,50 % an, die ihrer US-Pendants der Marke von 3,00 %. Die zumindest kurzfristige Entspannung bei den Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und der Eurozone sowie steigende japanische Staatsanleiherenditen – die Bank of Japan hat zwar auf ihrer Zinssitzung (31.7.) unverändert an ihrer ultralockeren Geldpolitik festgehalten, gibt sich aber etwas mehr Flexibilität bei den Details ihrer Politik (siehe Kommentar).

Die Zinssitzungen von EZB (26.7.) und Fed (2.8.) verliefen unspektakulär. Die EZB hat nach dem Beschluss im Juni, ihre Anleihekäufe zum Jahresende einzustellen, nichts Neues verkündet. Spekulationen über eine erste Zinserhöhung in der Eurozone versucht sie abzuwehren – Aussage dazu weiterhin: Einen Zinsschritt wird es nicht vor Ende Sommer 2019 geben. Auch die Fed hat auf ihrem Treffen stillgehalten. Die Zielspanne für die Fed Funds Rate liegt unverändert bei 1,75 bis 2,00 %, und die Kommunikation wurde nicht angetastet. Damit dürfte die Fed weiterhin an ihrem Kurs gradueller Zinsanhebungen festhalten. Den nächsten Zinsschritt um 25 bp erwarten wir im September.

Neben den zahlreichen Notenbanksitzungen der vergangenen Tage – heute (2.8.) macht die Bank of England (BoE) das Quartett komplett – gab es eine Fülle an Datenveröffentlichungen. Das US-BIP fiel im zweiten Quartal nach einer ersten Schätzung mit 4,1 % (qoq, annualisiert) so stark aus wie erwartet und relativierte auf diese Weise den vergleichsweise schwachen Jahresauftakt (Q1 2018: 2,2 %). Allerdings ist das hohe Wachstum auch auf Einmaleffekte wie den positiven Impulsen der Steuerreform auf die Investitionstätigkeit und auf einen erheblichen Anstieg der Agrarexporte zurückzuführen (vorgezogene chinesische Importe aus dem USA, um den angekündigten Zöllen auf Sojabohnen zu entgehen). Für die kommenden Quartale ist von einer Normalisierung des Wachstums auszugehen. In der Eurozone ist das BIP-Wachstum im zweiten Quartal nach der Schnellschätzung mit 0,3 % gegenüber dem Vorquartal leicht unter den Erwartungen geblieben. Damit hat sich die Drosselung des Konjunkturaufschwungs im Vergleich zu 2017 weiter bestätigt. Die Inflationsrate in der Eurozone wurde für Juli mit 2,1 % YoY veröffentlicht, nach 2,0 % YoY im Vormonat. Verantwortlich für den Anstieg der Teuerungsraten sind vor allem die höheren Energiepreise. Aber auch die Kernteuerung zog von 0,9 % auf 1,1 % YoY an. Das Preisziel der EZB ist damit aktuell formal erfüllt, die Teuerungsraten sollten aber nicht nachhaltig sein.

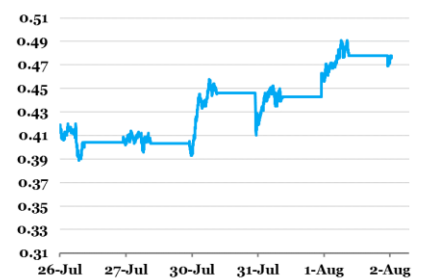
Die kommende Woche dürfte nicht ganz so aufregend werden. Einzig der Arbeitsmarktbericht für Juli am Freitag (3.8.) sollte ein Hingucker für die Marktteilnehmer sein. Es wird mit einem Stellenplus von knapp 200 Tsd. gerechnet.

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



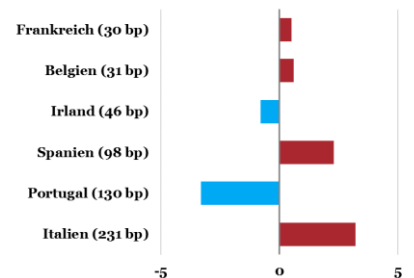
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

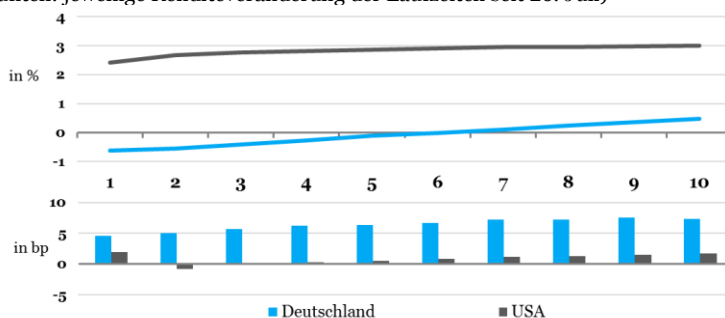
*Differenz generischer 10-J.-Renditen in Basispunkten

Berichtswoche

Beginn: 26.07.2018, 08:00 Uhr
Ende: 02.08.2018, 10:00 Uhr

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 26. Juli)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Unternehmensanleihenmärkte (Euro)

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

Corporate Kreditrisiken sinken nach US/EU-Einigung. EZB Lending Survey: Lockerung der Standards geht im zweiten Quartal weiter.

Die zurückliegende Berichtswoche zeigte eine breite Erholung der Kreditspreads im iBoxx Corporates. Die handelspolitische Einigung zwischen EU und USA, beide Wirtschaftsräume stellten am 27.07. u.a. eine Eliminierung von Zöllen auf Industriegüter in Aussicht, nahmen die Marktteilnehmer als positives Signal auf und fragten vermehrt europäische Corporate-Titel nach. Der Rückgang der Kreditspreads umfasste dabei alle iBoxx-Branchen und Ratingklassen. Am deutlichsten performten die Sektoren „Rohstoffe“ (-7,5 bp) und „Versorger“ (-5,3 bp).

Das aktuelle Lending Survey der EZB sieht weiterhin freundliche Finanzierungsbedingungen im Euroraum. Laut dem in der letzten Woche veröffentlichten Report lockerten die Banken in der Eurozone ihre Kreditstandards im vergangenen Quartal weiter. Die günstigeren Finanzierungsbedingungen kommen sowohl Large-Caps (netto 3 % der Banken lockerten ihre Kreditstandards) als auch kleinen und mittelständischen Unternehmen zu Gute (netto 2 %). Bereits im ersten Quartal verzeichnete das Survey insgesamt ein Rückgang von 8 %.

Zum anhaltend expansiven Sentiment auf dem europäischen Kreditmarkt haben vor allem der Wettbewerbs- und Margendruck im Bankensektor sowie der positive Wirtschaftsausblick des Bankensektors beigetragen. Veränderungen in der bankinternen Risikobewertung und der Finanzierungskosten hatten im letzten Quartal keine Auswirkungen auf die Kreditvergabe. Im Hinblick auf den deutschen Kreditmarkt weist das EZB Survey auch auf eine Lockerung der Kreditstandards im letzten Quartal. Keine Veränderung wurde bei der Bewertung von Kreditrisiken sowie bei der Wettbewerbssituation am Bankenmarkt festgestellt. Für das kommende dritte Quartal gehen die EZB Analysten europaweit von einem weiteren Rückgang der Kreditstandards aus (3 %).

Eine Fortsetzung der Kredit-Hausse und eine andauernde Lockerung der Kreditstandards erscheint angesichts der ohnehin schon ultralockeren Kreditvergabebedingungen schwer vorstellbar. Allerdings weisen wir darauf hin, dass das Zinsumfeld und die Wettbewerbsbedingungen hierfür maßgeblich sind. Und hier gibt es keine wesentlichen Veränderungen zum Vorquartal: Niedrige Finanzierungskosten, ein solider Wirtschaftsausblick sowie ein hoher Wettbewerbsdruck prägen das Bild. Auf dem europäischen Kreditmarkt bleiben deshalb vorerst alle Ampeln auf Grün.

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

	Aktuell	5YØ	YTD
iBoxx Corporates EUR	59,4	72,5	20,4
Non-Financials	50,6	66,3	14,3
Financials	72,5	80,8	29,4
Cyclicals			
Automobil	67,6	59,4	29,1
Bau	48,9	60,1	18,3
Chemie	28,8	45,2	8,1
Einzelhandel	44,9	57,7	17,1
Industrie	47,8	56,4	14,6
Medien	58,6	73,7	16,4
Rohstoffe	85,5	125,5	25,3
Technologie	17,9	36,6	5,3
Tourismus	45,3	73,7	8,0
Non-Cyclicals			
Gesundheit	37,9	47,4	5,8
Konsumgüter	39,9	45,0	6,7
Nahrungsmittel	33,9	43,4	6,6
Öl & Gas	49,5	86,6	18,4
Telekommunikation	57,6	76,5	9,4
Versorger	61,2	77,5	19,5

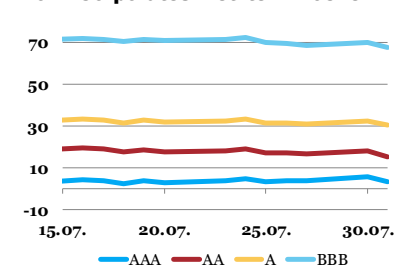
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



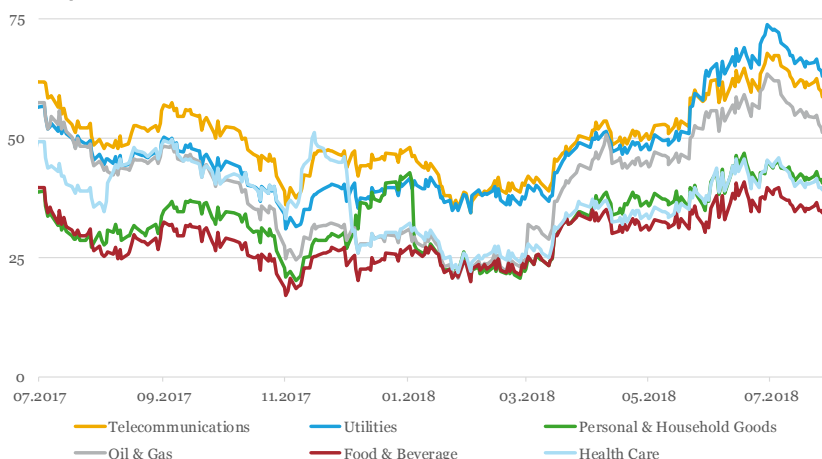
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp



Quelle: Bloomberg

iBoxx Corporates: Non-Cyclicals bleiben gefragt (ASW in bp seit 07/2017)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtszeitraum

Beginn: 26.07.2018, 08:00 Uhr
Ende: 02.08.2018, 10:00 Uhr

Devisenmärkte

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

EUR/USD schwächer nach EZB und Fed, Renditedifferenz im Fokus. BoE-Zinsschritt fest eingepreist. Kuroda „macht den Draghi“.

EUR/USD: Das Leitwährungspaar oszilliert gegenwärtig im Bereich 1,1630, leicht schwächer zur Vorwoche. Durch die wenig dynamische PCE-Inflation im zweiten Quartal erhielt der Euro trotz robustem US-BIP-Wachstum (beide 27.07.) zunächst Zulauf. Das dovische geldpolitische Statement von Mario Draghi bei der EZB-Sitzung am 26.07. – die Zinsen werden über den Sommer 2019 hinaus im niedrigen Bereich verharren – sowie der positive Fed-Ausblick (01.08.) schickten das Wechselkurspaar auf Tauchstation. Insgesamt bleibt das Austauschverhältnis vor allem US-Dollar-seitig dominiert. Die realen Renditeunterschiede zwischen beiden Währungsgebieten lassen gegenwärtig Raum für steigende EUR/USD-Kurse (siehe Grafik). Die reale Zinsdifferenz hat sich durch die moderat dynamische Teuerung in Deutschland (u.a.: vorläufiger HVPI 2,1 % YoY im Juli) zu Gunsten der Eurozone verschoben. Die hohe Korrelation in den letzten Monaten suggeriert insoweit eine Euro-Stärke für die nächsten Wochen. Schwächere US-Wirtschaftsdaten, z.B. der US-Arbeitsmarktbericht am 03.08., könnten Anlass geben, auf die Gemeinschaftswährung zu setzen.

EUR/GBP: Der Euro zeigt sich auf Wochensicht unverändert gegenüber dem britischen Pfund (aktuell 0,8889). Beim heutigen (02.08.) MPC-Meeting der BoE erwarten wir eine Zinsanhebung um 25 Basispunkte. Die Entwicklung der Teuerung auf der Insel (u.a. durchschnittliche Lohnsteigerung) lässt einen solchen Schritt zu. Die Auswirkungen auf den Wechselkurs werden begrenzt sein, da die BoE den Zinsschritt vorsichtig vorbereitet hat und dieser der Markterwartung entspricht.

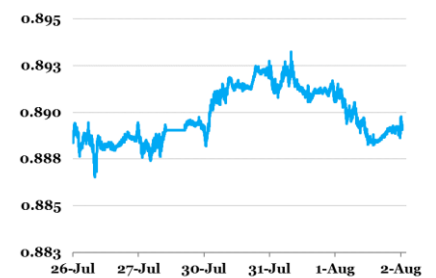
USD/JPY: Der US-Dollar konnte gegenüber dem Yen gut 0,9 % zulegen. Für einen US-Dollar erhält man momentan 111,69 Yen. Die Hoffnungen auf eine minimale geldpolitische Straffung der BoJ wurden bei der Zinssitzung am 31.07. vorerst begraben. Notenbank-Gouverneur Kuroda sieht weiterhin keine Veranlassung zur grundsätzlichen Änderung des geldpolitischen Kurses, hat jedoch die Obergrenze am langen Ende der Renditekurve flexibilisiert (auf 0,2 %). Dies interpretieren wir als Unterstützung für den Bankensektor (Zinsmargen). Die Korrelation des Währungspaares mit dem japanischen Leitindex Nikkei 225 ist inzwischen wieder stärker geworden. Gut die Hälfte der Unternehmen im Index haben ihre Ergebnisse für das zweite Quartal bereits vorgestellt, davon gut 60 % mit positiver Umsatz- sowie Gewinnentwicklung. Geht die erfreuliche Berichtssaison weiter, scheint vom Aktienmarkt in der kurzen Frist kein Signal für eine Yen-Stärke auszugehen. Kursverluste an der Tokioer Börse werden von inländischen Investoren durch die Auflösung von Auslandsaktiva egalisiert, was tendenziell zu einer steigenden Nachfrage nach Yen und niedrigeren USD/JPY-Kursen führt.

EUR/USD



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



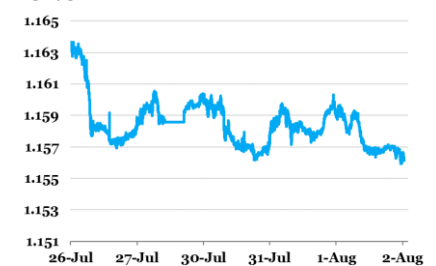
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/CHF



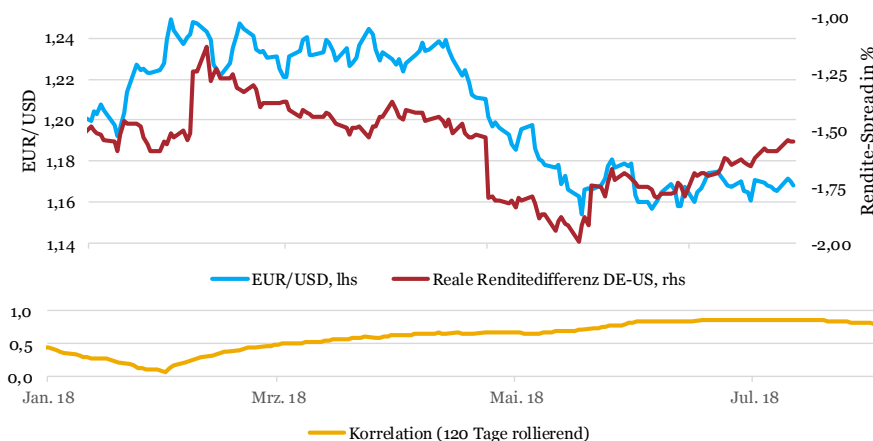
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

Berichtswoche

Beginn: 26.07.2018, 08:00 Uhr
Ende: 02.08.2018, 10:00 Uhr

EUR/USD, reale Renditedifferenz (Staatsanleihen) sowie Korrelation



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Ölmärkte

Fundamentaldaten-Volatilität treibt Ölpreis-Volatilität. Pipeline-Engpässe in den USA dürften für Wachstumsverlangsamung in den USA sorgen. Kommende Woche treten erste Iran-Sanktionen in Kraft.

Rohöl musste im Juli den stärksten Preisrückgang innerhalb eines Monats in etwas mehr als zwei Jahren hinnehmen: Seit Anfang Juli gaben die Preise für Brent und WTI etwa 6,5 % bzw. 9 % nach. So lasteten eine höhere Ölproduktion aus den Kern-OPEC-Ländern, die Sorgen vor einem schwächeren Nachfragewachstum der Emerging Markets sowie jüngst überraschend gestiegene globale Öl-Lagerbestände auf dem Markt.

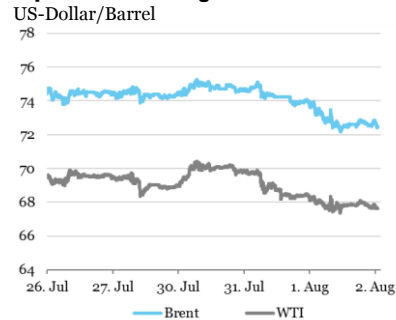
Trotz des jüngsten Anstiegs sind wir nicht besorgt darüber, dass dies eine Kehrtwende bei der Lagerbestandsentwicklung darstellen könnte: Der jüngste Aufbau bei den Lagerbeständen im Juli folgte einem sehr starken – deutlich über das saisonale Maß hinausgehenden – Abbau im Juni (-30 Mio. vs. +3 Mio. Barrel MoM saisonal). Jedoch ist in den vergangenen Wochen eine erhöhte Volatilität in den Fundamentaldaten zu erkennen: Dies ist angesichts des Hoch- und Runterfahrens der Produktion in Libyen, der Produktionsausweitung in Saudi-Arabien sowie bereits zu beobachtender Rückgänge in der iranischen Ölförderung nicht überraschend. Diese erhöhte Fundamentaldaten-Volatilität überträgt sich unmittelbar auf die Ölpreis-Volatilität, welche seit Mitte Juni spürbar zugenommen und den höchsten Stand seit vor der OPEC-Sitzung im November 2016 erreicht hat. Zudem spiegelt sich die erhöhte Fundamentaldaten-Volatilität auch in den „timespreads“ (Preisdifferenz zwischen Kontrakten verschiedener Laufzeiten) bei Öl wider: Brent und Dubai notieren am vorderen Ende der Terminkurve im Contango, während die Backwardation bei WTI abnimmt. Für die zuletzt schwache Entwicklung der „timespreads“ machen wir die anhaltend hohen US-Rohölexporte und die sich verlangsamenden chinesischen Importe verantwortlich – beides möglicherweise nur vorübergehende Phänomene. Folglich rechnen wir nicht damit, dass sich der jüngste Aufbau im Juli in den kommenden Monaten fortsetzt und die globalen Öllagerbestände beständig zunehmen, was die Ölpreise nachhaltig belasten könnte.

Im Gegenteil! Während kurzfristig die Stimmung am Ölmarkt mehr oder weniger „bearish“ ist, könnte diese sich vor allem im Hinblick auf die Wiedereinführung der Sanktionen gegenüber dem Iran schnell wieder ändern. Die ersten US-Sanktionen werden an diesem Wochenende wirksam. Dann endet die Frist von 90 Tagen, seit die US-Administration das Atomabkommen aufgekündigt hat. Nach weiteren 90 Tagen, also Anfang November, treten die Sanktionen gegen den Energiesektor in Kraft. Wer danach noch Ölgeschäfte mit dem Iran tätigt, muss mit US-Sanktionen rechnen. Bereits jetzt sind die ersten Auswirkungen der Sanktionen erkennbar. Im Juli war die Ölproduktion um 40 Tsd. Barrel/Tag rückläufig. Mit Blick auf die kommenden Monate rechnen wir damit, dass die Islamische Republik Iran die Produktion alle sechs Monate um etwa 25-30 % einschränken muss, da on- und offshore-Lagerkapazitäten knapp sind. Dies würde auch für höhere Ölpreise als unsere bisherige 75 US-Dollar/Barrel-Jahresendprognose sprechen.

Derweil vermeldete die US-Energiebehörde eine rückläufige US-Ölförderung. Im Mai sank die tägliche Ölproduktion um durchschnittlich 30 Tsd. Barrel MoM, bedingt durch Produktionsrückgänge im Golf von Mexiko (-75 Tsd. Barrel pro Tag), während die Produktion in den sog. Lower-48-Staaten um 47 Tsd. Barrel/Tag (+0,6%) stieg. Auch hier dürfte in den kommenden Wochen mit einer spürbaren Wachstumsverlangsamung (oder sogar Rückgängen) bei der Produktion zu rechnen sein, denn die wichtigste US-Schieferölregion, das Permian-Basin, hat mit Pipeline-Engpässen zu kämpfen. Aufgrund begrenzter lokaler Lagerkapazitäten müssen die Förderer die Produktion einschränken. Wir sehen das US-Produktionswachstum daher weiterhin bei etwa 1,3 Mio. Barrel YoY im Jahresdurchschnitt 2018.

Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

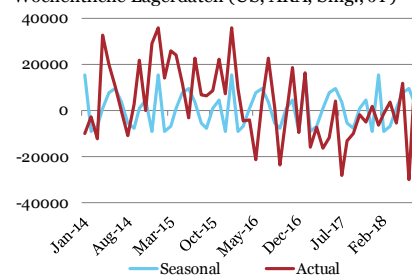
Ölpreisentwicklung



Quelle: Bloomberg, ICE, CME

Wöchentliche Öl-Lagerdaten zeigen einen überraschenden globalen Lageraufbau im Juli

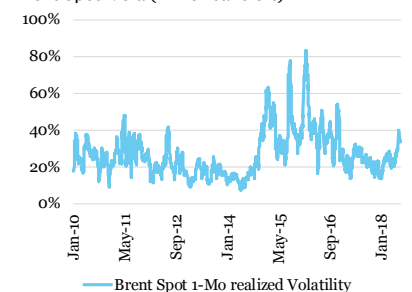
Wöchentliche Lagerdaten (US, ARA, Sing., JP)



Quelle: HSH Nordbank Economics, EIA, PJK, PAJ, IE Singapore

Fundamentaldaten-Volatilität treibt Ölpreis-Volatilität

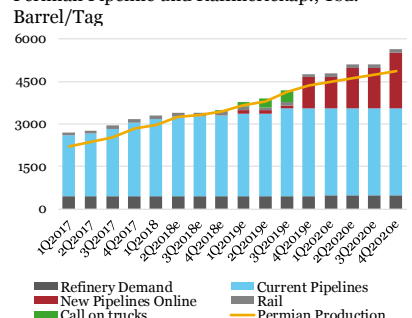
Brent Spot-Vola (1-Mo realisiert)



Quelle: HSH Nordbank Economics

Pipelineengpässe im Permian-Basin dürften Produktionswachstum verlangsamen

Permian Pipeline und Raffineriekap., Tsd.



Quelle: Platts, EIA, HSH Nordbank Economics

Berichtswoche

Beginn: 26.07.2018, 08:00 Uhr
Ende: 02.08.2018, 10:00 Uhr

Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung						
Konjunkturdaten USA	03.08.2018	ISM-Index Dienstleistungen						
Konjunkturdaten Dtl.	07.08.2018	Industrieproduktion (M/M J/J, in %)						
Konjunkturdaten USA	10.08.2018	Verbraucherpreisindex (M/M J/J, in %)						
			Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 03. August								
Konjunkturdaten USA								
	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Jul 18	k.A. / k.A.	0.2 / 2.7		
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Jul 18	k.A.	33.8		
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jul 18	190	213		
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jul 18	25	36		
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jul 18	3.9	4		
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Jun 18	-46.5	-43.053		
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Jul 18	58.6	59.1		
Konjunkturdaten Eurozone								
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Jun 18	k.A.	-55.072		
	09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Jul 18	53.7	54.3		
	09:50	FR	PMI Dienstleistungen	Jul 18	55.3	55.3		
	09:55	GE	PMI Dienstleistungen	Jul 18	54.4	54.4		
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Jul 18	54.4	54.4		
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 18	0.4 / k.A.	0.7 / 2.11		
	11:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun 18	0.1 / k.A.	0.8 / 0.4		
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jun 18	0.4 / 1.4	0 / 1.4		
Konjunkturdaten UK								
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Jul 18	54.7	55.1		
Konjunkturdaten Schweiz								
	09:15	CH	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 18	-0.3 / 1.2	0 / 1.1		
Samstag, 04. August								
Sonntag, 05. August								
Montag, 06. August								
Konjunkturdaten USA								
	00:00	USA	Mortgage Delinquencies (in %)	Jun 18	k.A.	4.63		
Konjunkturdaten Eurozone								
	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Jun 18	k.A. / k.A.	2.6 / 4.4		
Dienstag, 07. August								
Konjunkturdaten USA								
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Jun 18	16	24.559		
Konjunkturdaten Eurozone								
	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 18	k.A. / k.A.	2.6 / 3.1		
	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jun 18	k.A.	19.6		
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jun 18	k.A.	12.6		
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Jun 18	k.A. / k.A.	1.8 / 3.6		
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Jun 18	k.A. / k.A.	0.7 / 4.3		
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jun 18	k.A.	-6005		
Konjunkturdaten UK								
	09:30	UK	HBOS Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 18	k.A. / k.A.	0.3 / 1.8		
Mittwoch, 08. August								
Konjunkturdaten Japan								
	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Jun 18	k.A. / k.A.	63232 / 10.5		
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J, in %)	Jun 18	k.A. / k.A.	66271 / 13.7		
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Jun 18	k.A.	1938.3		
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Jun 18	k.A.	-303.8		
Donnerstag, 09. August								
Konjunkturdaten USA								
	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 18	k.A. / k.A.	0 / 4		
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 18	k.A. / k.A.	0.2 / 2.2		
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jun 18	k.A.	0		
Konjunkturdaten UK								
	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Jul 18	k.A.	2.5		
Konjunkturdaten Schweiz								
	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in %)	Jul 18	k.A.	2.6		
Konjunkturdaten Japan								
	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Jun 18	k.A. / k.A.	-3.7 / 16.5		
Freitag, 10. August								
Konjunkturdaten USA								
	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 18	0.2 / 3	0.1 / 2.9		
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 18	0.2 / 2.3	0.2 / 2.3		
Konjunkturdaten Eurozone								
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 18	k.A. / k.A.	-0.2 / -0.9		
	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jun 18	k.A.	3378		
Konjunkturdaten UK								
	10:30	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 18	k.A. / k.A.	-0.4 / 0.8		
	10:30	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Jun 18	k.A.	-2790		
	10:30	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.	0.2 / 1.2		
	10:30	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q2	k.A.	0.2		
Konjunkturdaten Japan								
	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 18	k.A. / k.A.	0.2 / 2.8		
	01:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q2	0.3 / 1.4	-0.2 / -0.6		
	01:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q2	-0.3	0.5		
	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Jun 18	k.A.	0.1		
Samstag, 11. August								
Feiertage								
		JN	Mountain Day					
Sonntag, 12. August								

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 26. Juli 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	-0.62 (+4)	8 (-5)	84 (-4)	25 (-6)	12 (-2)	38 (-8)	168 (-4)	-0.79 (-1)	0.75 (0)	2.42 (+3)	-0.11 (+1)	
2J	-0.55 (+4)	19 (+1)	134 (+4)	31 (-3)	-3 (-5)	33 (-9)	196 (-4)	-0.71 (+1)	0.80 (+2)	2.67 (+1)	-0.10 (+2)	
3J	-0.42 (+5)	22 (0)	159 (+4)	70 (0)	24 (0)	77 (-5)		-0.60 (+2)	0.84 (+4)	2.77 (+3)	-0.08 (+2)	
4J	-0.27 (+5)	23 (+1)	183 (+6)	91 (+1)	41 (-1)	123 (-4)		-0.43 (+4)	0.99 (+7)		-0.07 (+3)	
5J	-0.10 (+5)	23 (0)	197 (+5)	96 (+1)	127 (-3)		310 (+5)	-0.37 (+5)	1.11 (+7)	2.86 (+3)	-0.06 (+4)	
6J	-0.01 (+6)	21 (+1)	222 (+7)	101 (+2)	132 (+9)			-0.28 (+4)	1.18 (+8)		-0.02 (+4)	
7J	0.11 (+6)	24 (+1)	230 (+5)	106 (+3)	143 (+6)		342 (+6)	-0.19 (+4)	1.23 (+8)	2.95 (+3)	0.02 (+5)	
8J	0.23 (+6)	27 (+1)	229 (+5)	111 (+4)	151 (+5)			-0.13 (+4)	1.32 (+9)		0.05 (+5)	
9J	0.35 (+7)	24 (+1)	236 (+4)	116 (+5)	161 (+6)			-0.07 (+4)	1.32 (+9)		0.05 (+5)	
10J	0.48 (+6)	30 (+1)	231 (+3)	121 (+6)	171 (+7)		349 (+8)	0.01 (+4)	1.39 (+10)	2.99 (+4)	0.12 (+3)	
30J	1.13 (+7)	52 (0)	241 (-3)	141 (-1)	169 (-5)			0.63 (+4)	1.81 (+9)	3.12 (+4)	0.83 (+3)	

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 02.08.2018, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 26. Juli 2018 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1.1630	(-0.8%)	EUR/DKK	7.4515 (0%)
EUR/GBP	0.8889	(0%)	EUR/SEK	10.278 (+0.2%)
EUR/JPY	129.90	(+0.1%)	EUR/NOK	9.5354 (0%)
EUR/CHF	1.1563	(-0.6%)	EUR/PLN	4.2659 (-0.8%)
GBP/USD	1.3084	(-0.8%)	EUR/HUF	321.05 (-1.3%)
USD/JPY	111.69	(+0.9%)	EUR/TRY	5.8340 (+3%)
USD/CHF	0.9943	(+0.2%)	EUR/CZK	25.56 (-0.2%)
			EUR/CAD	1.5141 (-1%)
			EUR/AUD	1.5761 (-0.2%)
			EUR/NZD	1.7174 (0%)
			EUR/ZAR	15.4337 (+0.1%)
			EUR/RUB	73.4242 (-0.5%)
			EUR/KRW	1308.80 (-0.4%)
			EUR/CNY	7.9301 (-0.3%)
			USD/CAD	1.3019 (-0.2%)
			USD/AUD	1.3551 (+0.6%)
			USD/NZD	1.4767 (+0.9%)
			USD/ZAR	13.2699 (+0.9%)
			USD/CNY	6.8185 (+0.5%)
			USD/RUB	63.1543 (+0.3%)
			USD/SGD	1.3656 (+0.3%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 02.08.2018, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	02.08.18	30.09.18	31.12.18	31.03.19	30.06.19	30.09.19
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	2.00	2,00 - 2,25	2,00 - 2,25	2,25 - 2,50	2,25 - 2,50	2,50 - 2,75
3-Monats-Libor-USD (%)	2.35	2.60	2.65	2.85	2.90	3.10
2-jährige Staatsanleihen (%)	2.67	2.65	2.75	2.90	3.00	3.10
5-jährige Staatsanleihen (%)	2.86	2.90	3.05	3.15	3.20	3.25
10-jährige Staatsanleihen (%)	2.99	3.00	3.15	3.25	3.25	3.35
2-jährige Swapsatz (%)	2.89	2.85	2.95	3.10	3.20	3.30
5-jährige Swapsatz (%)	3.01	2.95	3.10	3.20	3.25	3.30
10-jährige Swapsatz (%)	3.07	3.00	3.15	3.25	3.25	3.35
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	-0.20
3-Monats-Euribor (%)	-0.32	-0.30	-0.30	-0.25	-0.20	-0.10
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.55	-0.60	-0.55	-0.40	-0.20	0.00
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.10	-0.20	-0.10	0.10	0.30	0.50
10-jährige Bundesanleihen (%)	0.48	0.50	0.60	0.80	1.10	1.30
2-jährige Swapsatz (%)	-0.14	-0.15	-0.15	0.00	0.15	0.35
5-jährige Swapsatz (%)	0.35	0.30	0.35	0.50	0.65	0.85
10-jährige Swapsatz (%)	0.97	1.00	1.05	1.15	1.35	1.50
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.16	1.18	1.21	1.23	1.25	1.27
Euro/CHF	1.16	1.19	1.20	1.24	1.27	1.30
Euro/GBP	0.89	0.90	0.89	0.89	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	112	109	111	111	114	114
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	73	76	72	66	65	65
Aktienindizes						
Dax	12.563	12.500	12.700	12.700	12.650	12.700
Eurostoxx50	3.486	3.440	3.450	3.450	3.445	3.480
S&P500	2.813	2.650	2.700	2.700	2.680	2.700

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: 2. August 2018

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

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

WEITERE ANSPRECHPARTNER DER HSH NORDBANK

Sparkassen & Financial Institutions

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Sales Corporates and Real Estate

Kristin Ehrhorn
Tel.: 0431-900-25152

Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Debt Capital Markets

Jan Eibich
Tel.: 0431-900-25311

Disclaimer

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

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

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

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

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