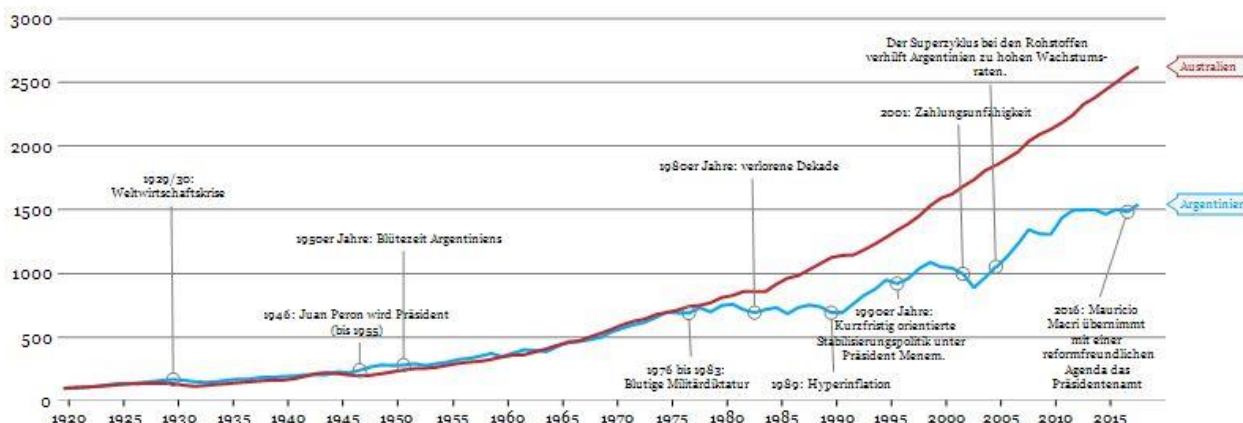


WOCHENBAROMETER

6. September 2018

Chart der Woche: Abgehängt

BIP-Entwicklung in Argentinien und Australien seit 1920



Quellen: HSH Nordbank Economics, Maddison, Macrobond

Argentinien ist eigentlich ein reiches Land. Trotzdem ist die Geschichte des Landes geprägt von wiederkehrenden dramatischen Wirtschaftskrisen. Der Vergleich mit der Entwicklung der Wirtschaftsleistung Australiens, das man von seinen Voraussetzungen gut mit Argentinien vergleichen kann, zeigt, wie stark das Land hinter seinen Möglichkeiten zurückbleibt. Die verkürzte Erklärung für diese Entwicklung ist, dass das Land immer wieder in die Hand von Populisten – zu denen wir allerdings den aktuellen Präsidenten Mauricio Macri nicht zählen – gefallen ist, für die eine nachhaltige Wirtschaftspolitik ein Fremdwort war.

INHALTE:

Der Wochenkommentar – Neue Importzölle gegen China: Was wäre wenn?

Rentenmärkte – Langeweile bei den Staatsanleihen. EZB mit wenig neuen Impulsen.

Unternehmensanleihemärkte (Euro) – Spreads laufen wieder in Richtung ihrer Jahreshöchststände. Anteil der Unternehmen mit Rating im Subinvestmentgrade-Bereich in den letzten 10 Jahren fast verdreifacht.

Aktienmärkte – DAX lässt kräftig Federn. Q2-Berichtssaison vollständig durch. US-Indizes obenauf. S&P 500 erreicht neues Allzeithoch.

Devisenmärkte – Emerging Markets lasten auf dem Euro. TRY-Krise noch nicht ausgestanden. “King Dollar” und Schweizer Franken bleiben gefragt.

DER WOCHENKOMMENTAR

Neue Importzölle gegen China: Was wäre wenn?

Angst geht um. Wird die US-Administration weitere Importe aus China im Volumen von 200 Mrd. US-Dollar mit Zöllen belegen? Glaubt man von Seiten der US-Regierung, steht genau das zu befürchten, nachdem für gestern (5. September) die schriftliche Einschätzung des US-Handelsbeauftragte Robert Lighthizer über den Sinn dieser Maßnahme erwartet worden war. Die Aktienmärkte haben in den vergangenen Tagen diese Angst widergespiegelt. Für die mittelfristige Entwicklung der Märkte dürfte entscheidend sein, in welcher Höhe die Zölle angesetzt werden. Anfänglich war von 10 % die Rede, zuletzt sprach Staatspräsident Donald Trump von 25 %. Die Rückwirkungen könnten in dem einen Fall relativ milde, in dem anderen Fall erheblich sein, sowohl an den Finanzmärkten als auch in der Realwirtschaft.

Um welche Dimension geht es? Zusammen mit den bisherigen Zöllen würde die USA mehr als 250 Mrd. US-Dollar an Importen mit höheren Tarifen belegen. Das sind rund die Hälfte der chinesischen Importe und knapp 9 % der gesamten US-Importe. China hat angekündigt, als Gegenmaßnahme Importe aus den USA im Volumen von 60 Mrd. US-Dollar mit höheren Zöllen zu belegen. In der Summe wären damit nahezu alle Exporte der USA nach China (2017: 130 Mrd. US-Dollar) mit Zöllen belegt, da China für 50 Mrd. US-Dollar bereits Importtarife beschlossen hatte. Wie stark die Importeure auf mögliche neue Einfuhrrestriktionen reagieren würden, hängt in entscheidender Weise von der Höhe des Zollsatzes ab. Da es sich beim Großteil der für die Zölle ausgewählten Produkte um Investitionsgüter und Vorleistungen handelt, stiege in jedem Fall die Kostenbelastung für US-Unternehmen.

Allerdings sollte ein Zoll von 10 % bei den US-Unternehmen keine hektische Suche nach neuen Importeuren oder Aktivitäten in Richtung Produktionsverlagerung auslösen. Denn die Einfuhr aus China würde zwar teurer, teilweise würde diese Verteuerung aber durch Abwertung des chinesischen Yuan wieder aufgefangen. Die meisten Unternehmen dürften kurzfristig versuchen einen Teil der Kosten an die Konsumenten zu überwälzen bzw. eine Verringerung der Gewinnmarge in Kauf nehmen.

Anders wäre die Lage, wenn sich die US-Administration für einen Zollsatz von 25 % entscheiden sollte. In diesem Fall müssten ganze Produktionsprozesse in den USA neu überdacht werden. Das ist auch das Szenario, bei dem China stärker unter Druck geriete und der Wettbewerbsdruck insbesondere für andere Schwellenländer sich intensivieren dürfte. Denn im 25 %-Fall würden chinesische Unternehmen mit einer deutlich schwächeren Nachfrage aus den USA konfrontiert werden. Als Konsequenz daraus würde man sich auf die Suche nach neuen Märkten begeben bzw. in Konkurrenz mit Produzenten anderer Emerging Markets treten, was die Währungen dieser Länder zusätzlich unter Druck bringen dürfte. Letztere sind ohnehin bereits angeschlagen und leiden unter der Kombination schwächerer Wechselkurse und einer relativ hohen Auslandsverschuldung – hier sind vor allem die Türkei und Südafrika, aber u.a. auch Argentinien und Indonesien zu nennen.

Während die Schwellenländer in ihrer Gesamtheit stabiler aufgestellt sind als im Vorfeld der Asienkrise von 1997/1998, ist die Gefahr von Turbulenzen dennoch gegeben. Sollte die US-Regierung mit den zusätzlichen Importrestriktionen ernst machen und der Zollsatz auf 25 % steigen, wird sich die bislang relativ gute Stimmung an den Finanzmärkten kaum halten, während bei der Weltwirtschaft mit einer deutlichen Wachstumseinbuße im kommenden Jahr zu rechnen wäre.

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

Rentenmärkte

Sintje Boie
Telefon: 040-3333-12820

Langeweile bei den Staatsanleihen. EZB mit wenig neuen Impulsen.

Die Staatsanleihenmärkte auf beiden Seiten des Atlantiks notierten in den vergangenen Tagen uneinheitlich über die verschiedenen Laufzeiten. Insgesamt lässt sich wenig Dynamik beobachten. Die zehnjährigen Bund-Renditen bewegen sich seit Wochen in einer Bandbreite zwischen 0,30 und 0,40 %, die T-Notes gleicher Laufzeit schwanken bei rund 2,90 %. Eine eindeutige Richtung ist derzeit nicht erkennbar – dafür ist anscheinend die Gemengelage aus geldpolitischen und konjunkturellen Impulsen sowie geopolitischen Risiken zu wenig überschaubar. Bei den zehnjährigen italienischen Staatsanleihen war zuletzt ein Renditerückgang zu beobachten, nachdem diese Ende letzter Woche einen neuen Höchststand seit Mai 2014 bei über 3,20 % erreicht hatten. Hintergrund dieser Bewegung waren Meldungen, wonach Italiens Haushalt für 2019 zumindest das Defizitkriterium nach Maastricht einhalten soll – damit würde es aber immer noch höher als zuvor angestrebt und höher als in den Vorjahren ausfallen. Fitch hatte zuletzt das Land nicht heruntergestuft (Rating aktuell: BBB), aber es mit einem negativen Ausblick versehen. Die italienische Regierung hat derweil in Aussicht gestellt, kurzfristige Schuldentitel des Landes zurückzukaufen. Das wäre das vierte Mal, seitdem die Renditen sich Ende Mai aufgrund politischer Kapriolen – die neue Regierung hält nichts vom Sparen und neuen Reformen – stark erhöht hatten.

Insbesondere die geringe Dynamik bei der US-Zinskurve lässt Fragezeichen aufkommen, denn die Fed sollte am 26.9. ihren moderaten Zinsanhebungskurs fortsetzen und die Zielspanne für die Fed Funds Rate um 25 Basispunkte auf dann 2,00 bis 2,25 Prozent erhöhen. Eine weitere Leitzinsanhebung ist für Dezember angedacht. Zudem entwickeln sich die Konjunkturdaten für die USA sehr positiv. Der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe ist von 58,1 erneut auf überraschend hohe 61,3 Punkte gestiegen und deutet damit auf gute Wachstumsaussichten in der zweiten Jahreshälfte hin. Am Freitag wird noch der wichtige Arbeitsmarktbericht für August erwartet.

In der nächsten Woche dürfte die Zinssitzung der EZB die Marktteilnehmer bewegen. Wir rechnen aber mit keinen neuen Ankündigungen. Die Notenbank dürfte ihren Fahrplan bekräftigen, ab Oktober ihre Nettoanleihekäufe von 30 auf 15 Mrd. Euro pro Monat zu reduzieren und diese dann Ende Dezember komplett einzustellen. Die Inflationsrate lag im August bei 2,0 % und damit im Rahmen des Preisziels der EZB. Zwar sprechen die im zweiten Quartal gestiegenen Tariflöhne in der Eurozone sowie zunehmende Nahrungsmittelpreise im Zuge der Hitzeperiode in Europa grundsätzlich für höhere Inflationsraten, als man zuvor gedacht hatte. Die Teuerungsraten sind aber auch getrieben von dem Anstieg der Ölpreise. Dieser Basiseffekt dürfte zukünftig verschwinden, so dass die Notenbank erst einmal an ihrem vorsichtigen geldpolitischen Strickkurs festhalten sollte. Sie dürfte daher Spekulationen auf eine frühe Zinsanhebung kaum Raum geben. Wir erwarten eine Anhebung des Einlagezinssatzes im dritten Quartal 2019.

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



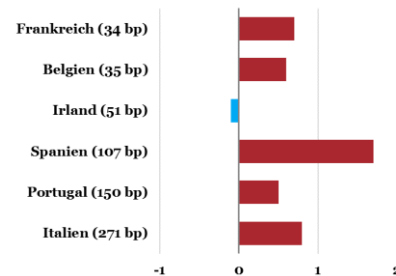
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

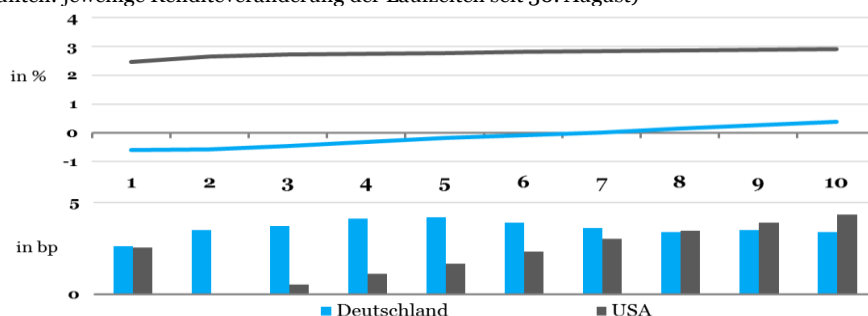
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 30.08.2018, 08:00 Uhr
Ende: 06.09.2018, 10:00 Uhr

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 30. August)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Unternehmensanleihemärkte (Euro)

Thomas Miller
Telefon: 040-3333-12056

Spreads laufen wieder in Richtung ihrer Jahreshöchststände. Anteil der Unternehmen mit Rating im Subinvestmentgrade-Bereich in den letzten 10 Jahren fast verdreifacht.

Die iBoxx-Spreads haben sich in der letzten Woche wieder an den Jahreshöchststand von Anfang Juli herangetastet. Vom Sektor „Technologie“ abgesehen liegen die branchenbezogenen Spreads dabei auch wieder ganz in der Nähe ihrer Fünffjahres-Durchschnitte.

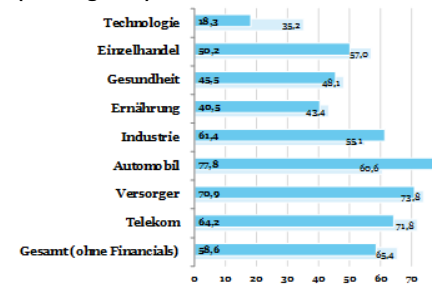
Bei den CDS-Indizes fällt auf, dass die europäischen Spreads sich in den letzten Wochen deutlich ausgeprägter ausweiteten, als dies in den USA der Fall war. Der Indexabstand beträgt mittlerweile wieder fast 10 Basispunkte, ein im Jahresrückblick ungewöhnlich hoher Wert.

Ist es um die europäische Kreditqualität also so schlecht bestellt? Grundsätzlich erwarten wir, wie in dieser Publikation bereits dargestellt, dass der Impuls in die nächste Phase des Kreditzyklus eher aus den USA kommen wird. Doch auch in Europa war seit 2008 eine schleichende Erosion der Kreditqualität zu beobachten, die sich noch nicht sichtbar in den Ausfallraten und z.T. auch noch nicht ganz in den Risikoaufschlägen widerspiegelt. Laut einer Studie der Ratingagentur S&P vom 5. September 2018 ist der Anteil der Unternehmen mit einem Rating im Subinvestmentgrade-Bereich (also mit einem Rating von BB+ oder schlechter) an allen gerateten europäischen Corporates von 15 Prozent in 2008 auf mittlerweile 42 Prozent angestiegen. Dafür sind sowohl Ratingverschlechterungen als auch Verschuldungszunahme bei schlechteren Bonitäten verantwortlich. Die Ausfallraten im Subinvestmentgrade-Bereich verharrten dabei auf einem Niveau um die 5 Prozent seit 2012.

Das ist natürlich in zwei Richtungen interpretierbar: Einerseits spricht dieses Verhältnis aktuell für einen robusten europäischen Unternehmenssektor. Andererseits leider auch dafür, dass die Höhe der heutigen Ausfallraten der nachlassenden Kreditqualität etwas hinterher hinkt.

Welche Interpretation man auch anlegt, es bleibt jedenfalls dabei, dass der europäische Unternehmenssektor gemessen an der Kreditqualität in einer schlechteren Ausgangsposition ist als in 2007 – damals lag der Anteil der Unternehmen mit Subinvestmentgrade-Rating bei etwa 18 Prozent. Damit liegen die Risiken verschärfterer Auswirkungen einer Kontraktion des Kreditzyklus heute tatsächlich höher.

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



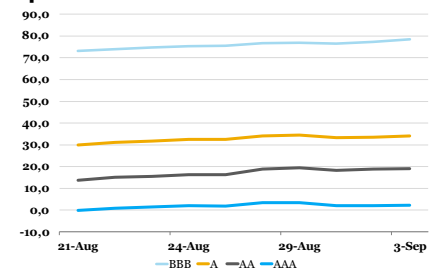
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtszeitraum

Beginn: 30.08.2018, 08:00 Uhr
Ende: 06.09.2018, 10:00 Uhr

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



Quelle: Bloomberg

Aktienmärkte

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

DAX lässt kräftig Federn. Q2-Berichtssaison abgeschlossen. US-Indizes obenauf. S&P 500 erreicht neues Allzeithoch.

Das war keine erfreuliche Woche für die deutschen Anleger. In den vergangenen Tagen hatten eindeutig die Bären die Oberhand (DAX auf Wochensicht rund -3,8 %). Die US-Börsen hingegen konnten ihre hohen Niveaus verteidigen und im Falle des S&P 500 gar ein neues Allzeithoch bei 2.914 Punkten (Schlusskurs-Basis) beschließen. Auch der Dow Jones sowie die NASDAQ bleiben in der Nähe ihrer Rekordlevels bei 26.000 bzw. 8.000 Punkten. Als besonderes Highlight konnte der Retail-Gigant Amazon im Handelsverlauf dieser Woche als zweites Unternehmen nach Apple eine Marktkapitalisierung von einer Billion US-Dollar erreichen.

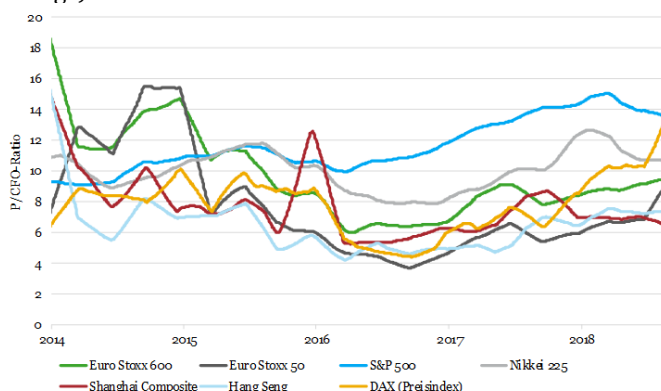
Die europäischen Indizes ließen sich von den haussierenden US-Börsen nicht anstecken. Auf der Makro-Ebene drückt vor allem die Schwellenländerkrise (Türkei, Argentinien, etc.) auf die Kursentwicklung im DAX. Auf Unternehmens- und Sektorebene lastet die durchwachsene Q2-Berichtssaison auf die Wertentwicklung. Im zurückliegenden Quartal standen im DAX 17 EPS-Downgrades 13 EPS-Upgrades gegenüber. Im Vergleich berichteten die Unternehmen des Dow Jones 21 Mal ein Upgrade ihrer EPS und nur neunmal mit einem Downgrade. Der Vergleich der Q2-Earnings-Runde ging eindeutig an die US-Unternehmen. Doch sind die hohen Indexstände auch gerechtfertigt?

Auf fundamentaler Ebene weist der US-Leitindex S&P 500 gegenwärtig das höchste Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) unter den weltweiten Leitindizes auf. Ein KGV von rund 21 signalisiert ein hohes Niveau, während andere Indizes wie der DAX-Preisindex (KGV: 14), der Hang Seng Index (KGV: 10,6) oder der Shanghai Composite (KGV: 12,9) gegenwärtig eher unterbewertet sind. Für die Fundamentalbewertung spielt das KGV zweifelsfrei eine wichtige Rolle. Jedoch können die Gewinne und entsprechend das KGV je nach Ausrichtung der Bilanzpolitik bis zu einem gewissen Grad den tatsächlichen Unternehmenserfolg über- bzw. unterschätzen.

Neben dem KGV findet das Kurs/Cashflow-Verhältnis (KCV) häufig Anwendung, da es buchhalterische Spezifika (u.a. Abschreibungen, aktivierter R&D-Aufwand) mit einbezieht und vielfach als treffendere Größe für unternehmerischen Erfolg gilt. Im Indexvergleich (s. Grafik) überrascht der DAX-Preisindex mit dem höchsten KCV unter den untersuchten Indizes (mit marginalem Vorsprung vor dem S&P 500) und signalisiert damit eine relative Überbewertung. Angesichts der tendenziell anlagenlastigen DAX-Unternehmen (u.a. Kapitalgüter, Automobile) vermutet man durch den hohen Abschreibungsaufwand eher hohe operative Cashflows und damit niedrigere KCVs. Basierend auf dem gegenwärtigen DAX-KCV erscheint eine Korrektur des Gesamtindex wahrscheinlich, bis der Anfang der Q3-Berichtssaison womöglich niedrigere KCV-Stände und eine Normalbewertung ermöglicht.

DAX mit höchster Bewertung nach Preis/Cashflow-Ratio

Kurs/(Operativer)-Cashflow-Ratio verschiedener Aktienindizes seit 2014 (60D-Rolling-Average)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

DAX: Kurzfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

DAX: Langfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Fundamentalwerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

Stand:	DAX 30	Euro-stoxx 50	S&P 500
6. Sep.	10 Uhr		
Indexstand	12061	3319	2889
Veränd. gegenüber Vorwoche	-4.16%	-3.85%	-0.65%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	13.9	15.3	20.9
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1.6	1.6	3.5
Dividenden-Rendite	3.3	3.9	1.9
Kurs-Cashflow-Verhältnis	7.5	7.6	13.0
Kurs-Erlös-Verhältnis	0.9	1.1	2.3

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Berichtswoche

Beginn: 30.08.2018, 08:00 Uhr
Ende: 06.09.2018, 10:00 Uhr

Devisenmärkte

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

Emerging Markets lasten auf dem Euro. TRY-Krise noch nicht ausgestanden. "King Dollar" und Schweizer Franken bleiben gefragt.

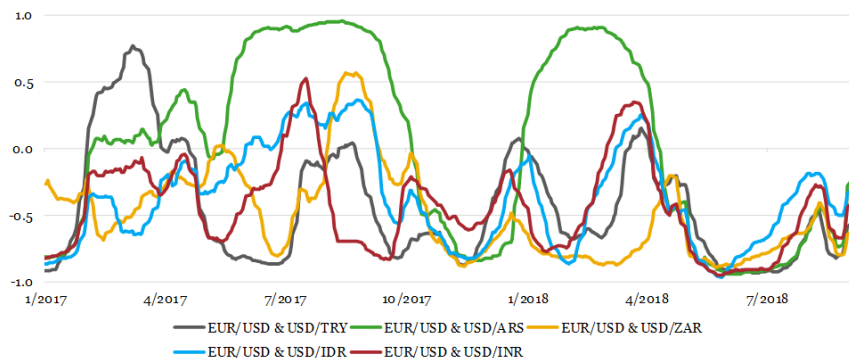
EUR/USD: Das Leitwährungspaar handelte im Wochenrückblick weiter in der engen Range von 1,1550-1,1650. Zwei Faktoren dominieren den Wechselkurs: die Schwäche der Emerging Markets und der US-Konjunkturzyklus. Mit Argentinien (hohe US-Dollar-Verschuldung), Türkei und Südafrika (Politik-Missmanagement) sowie Indien und Indonesien (Leistungsbilanzdefizite) stehen viele Schwellenländer unter besonderer Beobachtung der Kapitalmärkte. Ihre korrespondierenden Währungen haben im Jahresverlauf – und speziell seit Juli 2018 – stark gegenüber dem US-Dollar abgewertet und belasten gleichzeitig auch die Außenwertentwicklung des Euros. Die Korrelationen von EUR/USD mit den Wechselkursen dieser „Fragile Five“ zum US-Dollar liegt gegenwärtig im negativen Terrain (s. Grafik unten). Die Anfälligkeit von EUR/USD gegenüber der Emerging Markets-Schwäche lässt sich auch fundamental begründen (u.a. Cross-Border-Lending, spekulativ verzögerte EZB-Zinsschritte). Auch die Anzahl der spekulativen Euro-Netto-Long-Positionen an der Terminbörse CME ist erstmalig seit Anfang 2017 wieder in den negativen Bereich gefallen (s. Grafik rechts). Die Euro-Shorts haben derzeit am Terminmarkt die Oberhand. Auf der anderen Seite lässt die boomende US-Ökonomie (u.a. ISM-Manufacturing auf 14-Jahres-Hoch) perspektivisch noch mit zwei Zinsanhebungen in 2018 aufwarten. Beide Entwicklungen geben dem Greenback gegenwärtig Zulauf. Daher gehen wir im September weiterhin von einem US-Dollar-bullischen Umfeld aus: Die Non-Farm-Payrolls sowie durchschnittliche Lohnentwicklung (beide 07.09.) werden voraussichtlich über ihren Erwartungen eintreffen und die Fed-Zinsanhebung am 26.09. flankieren.

USD/TRY: Der prominenteste Krisenherd unter den Schwellenländern kann die Abwertung seiner Währung nicht stoppen. Der US-Dollar steigt auf Wochensicht um 4,6 % auf 6,57 Türkische Lira, nachdem die türkische Inflation im August schwindelerregende 17,9 % betrug. Die türkische Zentralbank beabsichtigt am 13. September eine weitere Leitzinsanhebung und hat zudem mit der Einführung von „Kapitalverkehrskontrollen-Light“ (Exporteure müssen 80 % ihrer Fremdwährungseinnahmen binnen 180 Tagen zwingend rekonvertieren) ihre Werkzeugkiste weiter geöffnet. Bislang mit mäßigem Erfolg. Immerhin stabilisierte sich die 1-Monats-Volatilität der Lira und signalisiert in den nächsten Tagen eine weniger sprunghafte Abwertung.

EUR/CHF: Im globalen Risk-Off-Sentiment kann besonders der Schweizer Franken profitieren. Die 25-Delta-Risk-Reversals auf EUR/CHF signalisieren weiterhin einen hohen Absicherungsbedarf. Die Differenz der entsprechenden Optionsprämien zwischen EUR/CHF-Calls und -Puts ist auf ihrem niedrigsten Stand seit Juni 2017 zurückgefallen. Das Hedging der Emerging Markets-Risiken über EUR/CHF sollte sich in der kurzen Frist weiter verteuern.

EUR/USD bleibt verwundbar gegenüber Emerging Markets-Turbulenzen

60-Tage-Korrelationen EUR/USD mit verschiedenen Emerging Markets-Währungen



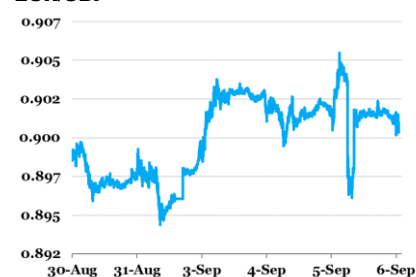
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/USD



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



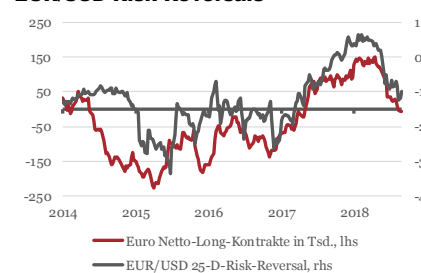
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

CFTC Non-Commercial Positionen und EUR/USD Risk Reversals



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 30.08.2018, 08:00 Uhr
Ende: 06.09.2018, 10:00 Uhr

Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten Eurozone	07.09.2018	u.a. Industrieproduktion, Handelsbilanz				
	13.09.2018	EZB-Zinsentscheidung				
Konjunkturdaten USA	14.09.2018	u.a. Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 07. September						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	0.1 / 2.7
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Aug 18	k.A.	33,8
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 18	195	157
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Aug 18	24	37
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Aug 18	3,8	3,9
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 18	0.2 / 2.6	-0.9 / 2.5
	08:00	GE	Handels-, Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jul 18	19,5, 20	21,8, 26,2
	08:00	GE	Exporte, Importe (M/M / J/J, in %)	Jul 18	0.3, 0.1	0.1, 1.3
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 18	0.2 / 1	0.6 / 1.7
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Jul 18	-5739,1	-6248
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Jul 18	k.A.	-58,865
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 18	k.A. / k.A.	-0.2 / 1.5
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 18	0.4 / 2.2	0.4 / 2.2
Konjunkturdaten UK	09:30	UK	HBOS Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 18	0.1 / 3.7	1.4 / 3.3
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in%)	Aug 18	2,6	2,6
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Rosengren			
Supranationale Treffen		EC	Treffen der Eurogruppe in Wien			
Samstag, 08. September						
Sonntag, 09. September						
Montag, 10. September						
Konjunkturdaten USA	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Jul 18	15	10,211
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 18	k.A. / k.A.	0.4 / 1.1
	10:30	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Jul 18	k.A.	-1861
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte, Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Jul 18	k.A. / k.A.	9.3, 4.9
	01:50	JP	Leistungs-, Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Jul 18	k.A.	1175,6, 820,5
	01:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q2	0.7 / 2.6	0.5 / 1.9
	01:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q2	0,1	0,1
Dienstag, 11. September						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Jul 18	k.A.	0,7
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	GE/EC	ZEW Konjunkturerwartung	Sep 18	k.A.	-13,7 / -11,1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Jul 18	k.A.	4
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Jul 18	k.A.	-0,5
Staatsanleihenauktionen		USA	3-Year Notes			
Mittwoch, 12. September						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	0.2 / 4.2
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	0.3 / 2.4
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 18	k.A. / k.A.	0.5 / 1.71
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 18	k.A. / k.A.	-0.7 / 2.5
Redetermine			Fed-Redner: Bullard			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 1 Mrd. EUR 2048-er			
Donnerstag, 13. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 18	0.3 / 2.8	0.2 / 2.9
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Aug 18	0.3 / 2.4	0.2 / 2.4
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	0.1 / 2
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	0.5 / 2.3
	13:45	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	0
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Aug 18	k.A.	4,1
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		k.A.	0,75
Konjunkturdaten Schweiz	09:15	CH	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	0.1 / 3.6
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Jul 18	k.A. / k.A.	-8.8 / 0.3
	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	0.5 / 3.1
Redetermine			EZB-Redner: Draghi			
Staatsanleihenauktionen		USA	30-Year Bonds			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Konjunkturdaten Türkei		TRY	Zinsentscheidung der türkischen Notenbank			
Freitag, 14. September						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Aug 18	0,6	0,5
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Aug 18	0,6	0,6
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Aug 18	-0.3 / k.A.	0 / 4.8
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Aug 18	0,3	0,11
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Aug 18	78,2	78,0537
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Jul 18	0,5	0,1
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Sep 18	k.A.	96,2
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jul 18	k.A.	22509,6
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jul 18	k.A. / k.A.	-0.1 / 2.3
Samstag, 15. September						
Sonntag, 16. September						

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 30. August 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	-0.60 (+1)	5 (-1)	122 (-11)	29 (+1)	16 (-7)	172 (0)	-0.84 (0)	0.73 (-1)	2.47 (+2)	-0.11 (-1)		
2J	-0.57 (+1)	16 (-1)	161 (-13)	29 (+1)	12 (-1)	197 (-1)	-0.73 (+2)	0.74 (-2)	2.65 (-2)	-0.11 (-1)		
3J	-0.46 (0)	22 (0)	191 (-23)	40 (+3)	2 (0)	43 (+2)	-0.64 (+2)	0.79 (-3)	2.72 (-2)	-0.09 (0)		
4J	-0.33 (-1)	22 (0)	224 (-21)	42 (0)	19 (0)	65 (0)	-0.52 (+1)	0.92 (-4)		-0.07 (0)		
5J	-0.18 (-1)	25 (0)	233 (-23)	61 (+1)	14 (0)	85 (+1)	-0.45 (+1)	1.04 (-4)	2.77 (-1)	-0.07 (0)		
6J	-0.09 (-1)	22 (0)	265 (-15)	79 (0)	29 (+1)	96 (+1)	-0.35 (0)	1.11 (-3)		-0.03 (0)		
7J	0.02 (-2)	27 (+1)	266 (-14)	92 (0)	37 (0)	133 (+1)	-0.26 (0)	1.16 (-3)	2.84 (0)	0.00 (0)		
8J	0.15 (-2)	29 (0)	255 (-20)	100 (+1)	45 (0)	141 (+1)	-0.21 (0)	1.26 (-3)		0.03 (0)		
9J	0.26 (-2)	27 (0)	265 (-13)	105 (+1)		144 (0)	-0.19 (+2)	1.26 (-3)		0.03 (0)		
10J	0.38 (-2)	34 (+1)	271 (+1)	107 (+2)	51 (0)	150 (0)	-0.07 (+1)	1.45 (-4)	2.90 (+2)	0.11 (0)		
30J	1.05 (-2)	57 (+1)	256 (-6)	155 (+2)	67 (0)	191 (0)	0.58 (+1)	1.81 (0)	3.07 (+5)	0.85 (0)		

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 06.09.2018, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 30. August 2018 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse						
EUR/USD	1.1618	(-0.7%)	EUR/DKK	7.4553	(0%)	EUR/CAD	1.5333	(+1.4%)	USD/CAD	1.3198	(+2.2%)
EUR/GBP	0.9002	(+0.2%)	EUR/SEK	10.540	(-1.4%)	EUR/AUD	1.6207	(+1%)	USD/AUD	1.3950	(+1.7%)
EUR/JPY	129.38	(-1%)	EUR/NOK	9.7808	(+0.2%)	EUR/NZD	1.7663	(+0.4%)	USD/NZD	1.5203	(+1.1%)
EUR/CHF	1.1277	(-0.7%)	EUR/PLN	4.3373	(+1.1%)	EUR/ZAR	18.0245	(+6.7%)	USD/ZAR	15.5139	(+7.4%)
GBP/USD	1.2906	(-0.9%)	EUR/HUF	328.39	(+0.7%)	EUR/RUB	79.3738	(-0.4%)	USD/CNY	6.8373	(+0.1%)
USD/JPY	111.36	(-0.3%)	EUR/TRY	7.7158	(+0.8%)	EUR/KRW	1306.75	(+0.8%)	USD/RUB	68.3307	(+0.3%)
USD/CHF	0.9706	(0%)	EUR/CZK	25.76	(+0.1%)	EUR/CNY	7.9446	(-0.6%)	USD/SGD	1.3780	(+0.9%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 06.09.2018, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	06.09.18	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 (%)	2.32	2.60	2.65	2.85	2.90	3.10
2-jährige Staatsanleihen (%)	2.65	2.65	2.75	2.90	3.00	3.10
5-jährige Staatsanleihen (%)	2.76	2.90	3.05	3.15	3.20	3.25
10-jährige Staatsanleihen (%)	2.89	3.00	3.15	3.25	3.25	3.35
2-jährige Swapsatz (%)	2.83	2.85	2.95	3.10	3.20	3.30
5-jährige Swapsatz (%)	2.89	2.95	3.10	3.20	3.25	3.30
10-jährige Swapsatz (%)	2.96	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 (%)	-0.57	-0.60	-0.55	-0.40	-0.20	0.00
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.18	-0.20	-0.10	0.10	0.30	0.50
10-jährige Bundesanleihen (%)	0.38	0.50	0.60	0.80	1.10	1.30
2-jährige Swapsatz (%)	-0.15	-0.15	-0.15	0.00	0.15	0.35
5-jährige Swapsatz (%)	0.30	0.30	0.35	0.50	0.65	0.85
10-jährige Swapsatz (%)	0.89	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	1.13	1.19	1.20	1.24	1.27	1.30
Euro/GBP	0.90	0.90	0.89	0.89	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	111	109	111	111	114	114
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	77	76	72	66	65	65
Aktienindizes						
Dax	12.017	12.500	12.700	12.700	12.650	12.700
Eurostoxx50	3.315	3.440	3.450	3.450	3.445	3.480
S&P500	2.889	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: 6. September 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.