

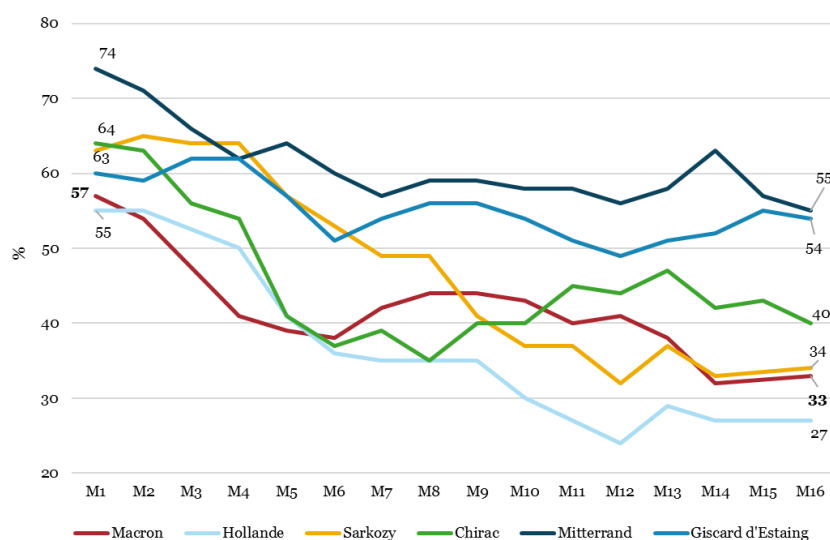
WOCHENBAROMETER

4. Oktober 2018

Chart der Woche:

L'orgueil vient avant la chute (Hochmut kommt vor dem Fall)

Umfragewerte französischer Präsidenten in Monaten nach Amtseinführung



Quellen: TNS-Sofres, HSH Nordbank Economics

Mit Blick auf die im Zeitablauf gesunkenen Umfragewerte Emanuel Macrons offenbart sich eine Beliebtheitskrise für den Präsidenten der zweitgrößten Volkswirtschaft Europas. Skandale um seinen gewalttätigen Personenschützer im Juli sowie der Rücktritt seines beliebten Umweltministers Nicolas Hulot letzte Woche, haben der Popularität Macrons signifikant geschadet, sodass nur noch ein Drittel der Franzosen seine Präsidentschaft befürwortet. Lediglich sein Vorgänger Francois Hollande zum gleichen Zeitpunkt im Amt noch unbeliebter als der liberale 40-Jährige. Hinsichtlich der steigenden Staatsausgaben Frankreichs und die notwendigen Haushaltskürzungen in 2019, um nicht gegen EU-Vorgaben zu verstoßen, könnte Macrons Rückhalt in der Bevölkerung noch weiter sinken.

INHALTE:

Der Wochenkommentar – Der Diesel gehört zu Deutschland

Rentenmärkte – Italien weiter auf Achterbahnfahrt. Signifikanter Renditeanstieg in USA. Hawkische Töne des Fed-Chairman. Starke US-Daten.

Unternehmensanleihemärkte (Euro) – Kaum Veränderungen im iBoxx Corporates. Branchenbild uneinheitlich.

Aktienmärkte - DAX nach Umstrukturierung im Seitwärtsmodus. Handelsstreit aus Sicht der Autohersteller: Schlägt lokal künftig global?

Devisenmärkte – „Powell-Tantrum“ durchschüttert Devisenmärkten. EUR/USD im freien Fall. GBP stabil trotz Tory-Parteitag. USD/JPY nähert sich 1Y-High.

DER WOCHENKOMMENTAR

Der Diesel gehört zu Deutschland.

Im März jährte sich der Geburtstag von Rudolf Diesel zum 160sten Mal. Doch Happy Birthday wünscht man dem visionären Erfinder des gleichnamigen Zweitakt-Motors schon lange nicht mehr. Die Diesel-Technologie ist für vogelfrei erklärt und mit ihr eine ganze Branche in Sippenhaft genommen worden. Dieselfahrverbote breiten sich explosionsartig aus: Hamburg hat sie, Stuttgart bekommt sie und Frankfurt wahrscheinlich auch. Deutschlands Metropolen mit ihrer krankmachenden Luftverschmutzung werden wohl nur noch von Peking oder Neu-Delhi mit ihrem Extrem-Smog übertroffen. Wann sehen wir in unseren Innenstädten die ersten Atemschutzmasken? Andere europäische Großstädte scheinen dagegen geradezu Luftkurorte zu sein. Oder haben Sie schon einmal etwas von drohenden Fahrverboten in Marseille, Neapel oder Thessaloniki gehört?

Das Image des Dieselmotors ist durch die öffentliche Diskussion um Abgaswerte und Fahrverbote enorm in Mitleidenschaft gezogen worden. Die beschönigenden Messwerte der Hersteller müssen zweifellos gerügt werden, sind aber auch Ergebnis einer immer progressiveren Regulatorik von Schadstoffwerten. Kaum rollten die Euro-5-Diesel aus den Werkshallen Dingolfings, Emdens oder Eisenachs, waren die NOx-Werte für die darauffolgende Euro-6-Generation schon verabschiedet. Die Industrie kam kaum nach und produzierte auf ihren Prüfständen unwirkliche Richtwerte für den Schadstoffausstoß, die die Regulatoren in Brüssel freudig absegneten. Im Prinzip sind die gemessenen Werte ähnlich praxisfern wie der angegebene Treibstoffverbrauch. So verbraucht die achte Generation des VW Golfs mit einem 1.5 TSI-Motor nach Werksangaben angeblich nur fünf Liter Kraftstoff auf 100 km. Wohl kaum ein Autofahrer dürfte im Praxistest auf einen solchen Wert kommen. Mehr Realismus würde den Herstellern und der Emissions-Debatte insgesamt gut zu Gesicht stehen.

Eigentlich wirkt sich der Diesel ausgesprochen positiv auf die Umweltbilanz aus. Seine niedrigeren CO₂-Emissionen im Vergleich zum Benziner, der niedrigere Treibstoffverbrauch, die längere Nutzungsdauer sowie die geringere Wartungsanfälligkeit ließen den Bestand an Diesel-PKW in Deutschland deshalb auch von 10 Mio. in 2009 auf über 15 Mio. in 2018 ansteigen. Der Diesel überzeugt die Verbraucher im Prinzip bis heute. Für Vielfahrer und Berufspendler gibt es kaum eine Alternative, ist ihm doch bereits ab einer jährlichen Laufleistung von 15.000 km der Vorzug zu geben. Zudem ist der Transport von Waren und Gütern national und transnational auf Sicht ohne Dieselantrieb nicht zu bewerkstelligen. Und das E-Auto? Solange das für jedermann erschwingliche und in großen Stückzahlen produzierte Serienfahrzeug Phantasie eines Elon Musk ist, wird der Übergang in eine emissionsfreie Mobilitätswelt andauern und der Dieselantrieb bis dahin Realität bleiben müssen.

Die beinahe hysterisch geführte Diesel-Diskussion verliert zudem die Bedeutung dieses Antriebssystems für den Industriestandort Deutschland komplett aus den Augen. Rund 600.000 Industriearbeitsplätze (und somit 10 % aller Arbeitsplätze in der verarbeitenden Industrie) stehen mit der Herstellung von Verbrennungsmotoren und deren Bauteilen in Verbindung. Die gesamte Branche kommt auf einen Anteil von etwa 13 % an der Bruttowertschöpfung der deutschen Industrie. Fast jeder zweite in Deutschland produzierte PKW hat einen Dieselantrieb, drei von vier hier produzierte Fahrzeuge werden exportiert. Etwa ein Drittel der DAX-Unternehmen hat eine Kernkompetenz im Automobil- oder Dieselsegment, im MDAX nahezu jeder fünfte Corporate. Und hinter der Spitzenindustrie sorgt eine Vielzahl an hochspezialisierten mittelständischen Zulieferern für einen reibungslosen Produktionsablauf. Wer den Diesel in Frage stellt oder gar ein Ende des Verbrennungsmotors fordert, spielt bereitwillig mit hunderttausenden Arbeitsplätzen und setzt anstandslos die industrielle Wertschöpfung aufs Spiel, auf die unser Land zurecht stolz sein kann.

Die Diesel-Diskussion hat zudem auch eine soziale Komponente. Laut aktuellen Statistiken des Kraftfahrt-Bundesamts ist hierzulande der Durchschnitts-PKW 9,4 Jahre alt und der Hubraum-Klasse bis 1.800 cm³ zuzuordnen. Klingt oberflächlich nach einem Diesel älterer Bauart. Die Forderungen nach umfangreichen Umtauschoptionen oder Neuwagenprämien gehen an der Lebenswirklichkeit und den finanziellen Möglichkeiten vieler Arbeitnehmer vorbei, die tagtäglich auf ihr Fahrzeug angewiesen sind.

Kurzum: Der Diesel ist eine Schlüsseltechnologie für den gesamten Wirtschaftsstandort Deutschland. Ohne die industrielle Wertschöpfung von heute können wir uns den Umweltschutz von morgen nicht leisten. Forderungen nach einem Ende des Verbrennungsmotors bis 2028 blenden die automobilen Realitäten komplett aus. Nachrüstungen alter Diesel mit Kosten in Höhe des Fahrzeugzeitwerts sind volkswirtschaftlicher Unsinn. Der Bestandsschutz für Euro-4 und Euro-5 Diesel muss gewahrt bleiben. Die Lösungsvorschläge der Bundesregierung lassen leider keine echte Mobilitätsstrategie erkennen. Es fehlt das klare Bekenntnis zur Diesel-Technologie bis eine umfassende E-Mobilität erreicht ist. Und hierfür braucht es Zeit. Und am Ende entscheidet beim Autokauf auch, wieviel Benzin tatsächlich im Blut des Verbrauchers vorhanden ist.

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

Rentenmärkte

Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

Italien weiter auf Achterbahnfahrt. Signifikanter Renditeanstieg in USA. Hawkische Töne des Fed-Chairman. Starke US-Daten.

Die Staatsanleihen der europäischen Kernländer haben in der vergangenen Berichtswoche phasenweise spürbare Unterstützung von den Turbulenzen rund um die Haushaltsplanung der italienischen Regierung bekommen. Hintergrund ist, dass das Lega-5-Sterne-Bündnis sich vergangenen Donnerstag darauf verständigt hat, für die kommenden beiden Jahre mit einem Staatsdefizit von 2,4 Prozent der Wirtschaftsleistung zu planen. Diese Vorschläge stießen bei den Eurozonen-Partnern auf wenig Gegenliebe. Die Risikostimmung nahm allerdings mit guten Daten und „hawkischen“ Tönen des Fed-Chairman gegen Ende der Berichtswoche spürbar zu, was den Bundrenditen zugutekam. Auch aus Italien sickerten Nachrichten durch, wonach die Defizite in den 2020er Jahren niedriger ausfallen sollen als in den kommenden beiden Jahren.

Dadurch wurde die Renditekurve der Bundesanleihen in spürbare Schwingungen versetzt. Während diese zwischenzeitlich Renditerückgänge um bis zu fünf Basispunkte verzeichnete, legte sie zum Handelsbeginn am Donnerstagmorgen wieder zu. Die italienische Kurve verschob sich nach unten. BTP-Bund-Spreads engten sich um 20 Basispunkte ein. Für die italienische Regierung gilt, mit den jetzt bekanntgewordenen Plänen für die Haushaltsdefizite in 2020 und darüber hinaus die Märkte zu überzeugen. Gelingt dies nicht, dürfte die Stimmung weiter eingetrübt bleiben, zumal die Marktteilnehmer eine weitere Abstufung Italiens durch die Ratingagenturen fürchten. Italienische Bonds bleiben daher weiter anfällig für Neubewertungen.

Auf der anderen Seite des Atlantiks stiegen die Renditen der 10-jähriger Anleihen gegen Ende der Berichtswoche sprunghaft um 14 Basispunkte auf 3,20 % – das entspricht +15bp WoW. Der Renditeanstieg ging einher mit einer Versteilerung der US-Zinsstruktur. Der 10J-2J-Treasury-Spread konnte auf Wochensicht zehn Basispunkte hinzugewinnen. Maßgeblich für diesen Anstieg war ein starker ADP-Arbeitsmarktberichts, der einen Stellenzuwachs im privaten Gewerbe von 230 Stellen im September meldete sowie ein Zyklushoch des ISM-Index für das Dienstleistungsgewerbe – der entgegen der Schätzungen nicht rückläufig ausfiel. Dazu kamen hawkische Statements zur wirtschaftlichen Situation und den Perspektiven der USA durch den Fed-Chairman Jerome Powell, der sich einen Anstieg der Leitzinsen auf ein Niveau vorstellen kann, der das Wachstum hemmen könnte. Für den am Freitag anstehenden US-Arbeitsmarktbericht des Arbeitsministeriums erwarten einen Stellenzuwachs im Bereich von 250 Tsd. Stellen.

Die Datenlage außerhalb der USA spricht indes für ein weaternachlassendes Wachstumsmomentum. So enttäuschten die jüngsten Markt-Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone, insbesondere für Deutschland. Auch die chinesischen PMI-Daten waren wenig erfreulich. Die offiziellen China NBS-PMIs fielen um 0,5 Punkte auf 50,8 Zähler (Caixin: -0,6 auf 50 Punkte). Bis zur Lösung der Handelsstreitigkeiten erwarten wir keine Änderung des Stimmungsbildes in China. Hierfür bietet sich nach den US-Midterms vielleicht eine erste Gelegenheit.

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



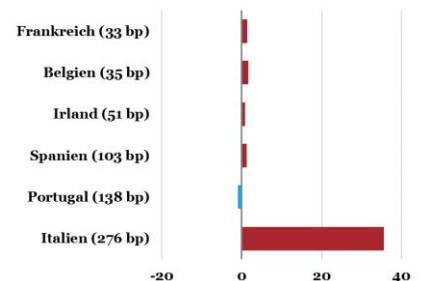
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

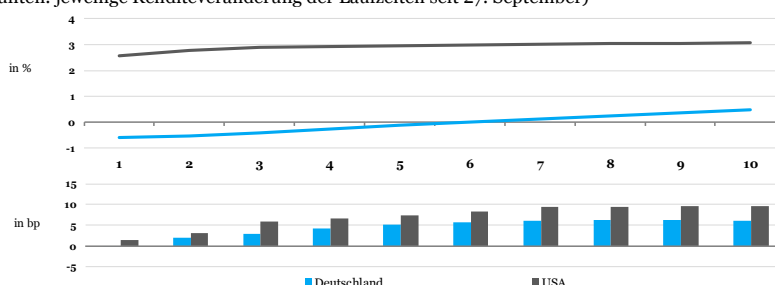
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 27.09.2018, 08:00 Uhr
Ende: 04.10.2018, 10:00 Uhr

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 27. September)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Unternehmensanleihemärkte (Euro)

Marius Schäd
Telefon: 040-3333-15205

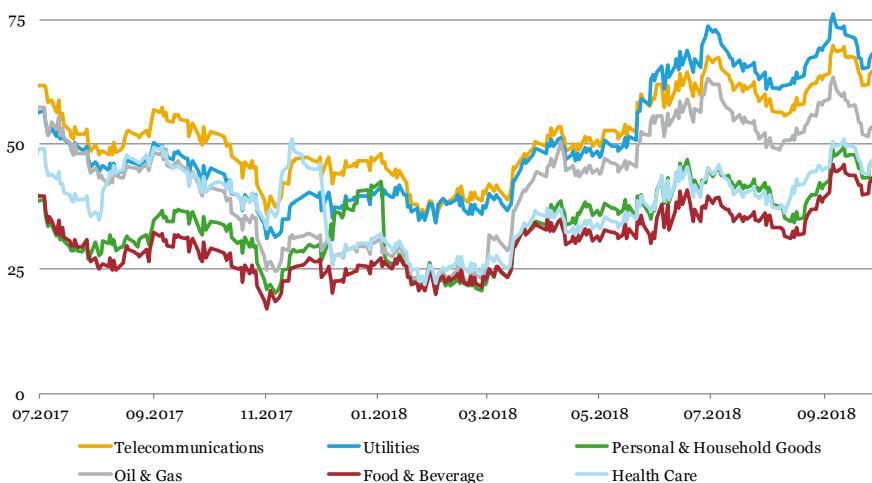
Kaum Veränderungen im iBoxx Corporates. Branchenbild uneinheitlich.

Der iBoxx Corporates bleibt auch die siebte Woche in Folge in der Spanne von 65 bis 70 Basispunkten. Momentan notiert unsere Benchmark für Investment-Grade geratete Corporate Bonds am unteren Ende dieser Range. Das Auslaufen der besten Ratingklassen AAA und AA ist vorerst zum Halten gekommen. Die ASW-Spreads im AA-Segment erholten sich von rund 23 Basispunkten Mitte September auf aktuell 12 Basispunkte. Insoweit konnten wir eine Rekonvergenz dieser Ratingklassen zueinander beobachten. Hier könnte das veränderte Risiko-Sentiment der Anleiheinvestoren den Ausschlag gegeben haben, welche angesichts der Unklarheit über die italienische Budget-Diskussion offenbar gut bis sehr gut gerateten Corporates den Vorzug gaben. Auffällig ist zudem, dass das Financial-Risiko am Markt für Unternehmensanleihen relativ zum Corporate-Risiko zugenommen hat. Der Financial/Non-Financial-Spread im iBoxx stabilisierte sich oberhalb von 20 Basispunkten (+3 bp seit Mitte September). Auch der CDS-Markt spiegelt diese Entwicklung wider. Sowohl der iTraxx Senior Financials als auch der iTraxx Sub. Financials zogen auf Wochensicht kräftig an (+8 bp bzw. +9 bp resp.). Dies ist nach unserem Dafürhalten ebenfalls Ergebnis der unübersichtlichen Budget-Diskussion in Italien, die sich auf die Bewertung der Staatsanleihe-Portfolien europäischer Banken auswirken könnte. Am Ende dieses Monats entscheiden wichtige Ratingagenturen zudem erneut über das Sovereign-Rating Italiens. Eine Eintrübung des Rating-Ausblicks oder eine Senkung der Bonitätsnote dürfte höhere Financial ASW-Spreads und einen höheren Financial/-Non-Financial-Spread implizieren.

Die Industriebranchen haben eine uneinheitliche Spreadentwicklung in der letzten Woche erfahren. Die Spreads der Branchen „Automobil“ (+2,9 bp) „Versorger“ (+2,4 bp) und „Industrie“ (+2,3 bp) zogen am kräftigsten an. Interessanterweise hat sich die ASW-Entwicklung der Branchen „Versorger“ und „Telekommunikation“ von der anderen nicht-zyklischen Branchen wie „Gesundheit“ oder „Nahrungsmittel“ entkoppelt. Wir sehen darin einen Hinweis auf die strukturellen Probleme in diesen Sektoren, u.a. der hohe Wettbewerbsdruck unter Telekommunikations-Anbietern oder der Übergang von konventioneller zu regenerativer Energieerzeugung. Mittelfristig sehen wir viele Gründe, dass diese Entkopplung dauerhaft bestehen bleibt.

Versorger und Telekommunikation künftig als „Zykliker“?

iBoxx Corporates Non-Cyclicals ASW in bp



iBoxx: Spreads nach Branchen in bp,

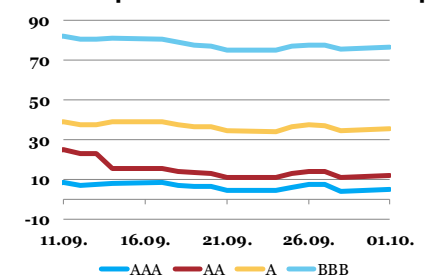
	Aktuell	5YØ	YTD
iBoxx Corporates EUR	65,3	70,5	26,3
Non-Financials	56,8	64,8	20,5
Financials	77,9	78,5	34,9
Cyclicals			
Automobil	73,4	61,9	34,9
Bau	52,1	58,0	21,5
Chemie	30,0	44,2	9,3
Einzelhandel	52,5	56,9	24,7
Industrie	60,8	54,3	27,6
Medien	64,2	69,1	22,0
Rohstoffe	86,8	126,2	26,5
Technologie	20,6	34,4	8,0
Tourismus	48,6	72,0	11,3
Non-Cyclicals			
Gesundheit	44,5	49,1	12,3
Konsumgüter	44,5	44,6	11,3
Nahrungsmittel	40,8	43,7	13,5
Öl & Gas	51,8	84,3	20,8
Telekommunikation	62,8	70,4	14,7
Versorger	67,7	72,8	26,1
CDS EUR 5Y			
iTraxx Main (IG)	68,9	67,3	25,2
iTraxx XO (HY)	272,6	294,2	41,7
iTraxx Senior Financial	88,0	77,2	45,7
iTraxx Sub. Financials	174,1	157,8	76,3

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

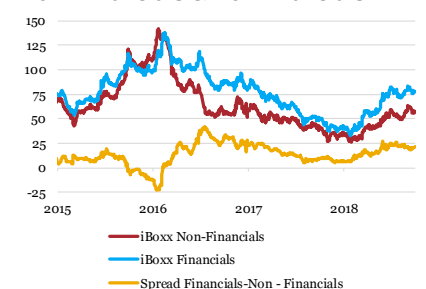
iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp



iBoxx Financials & Non-Financials



Berichtszeitraum

Beginn: 27.09.2018, 08:00 Uhr
Ende: 04.10.2018, 10:00 Uhr

Aktienmärkte

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

DAX nach Umstrukturierung im Seitwärtsmodus. Handelsstreit aus Sicht der Autohersteller: Schlägt lokal künftig global?

Nach zwei erfreulichen Wochen ist der deutsche Leitindex DAX etwas gemächlicher in den Herbst gestartet. Mit aktuell 12.250 Punkten liegt man in etwa auf dem Niveau der Vorwoche. Offenbar musste der Index den Aufstieg des Bezahlendienstleisters Wirecard zunächst etwas verarbeiten. Die Umstrukturierung war im Hinblick auf die Fundamentalbewertung nicht unerheblich. So erhöhte sich das DAX-KGV in der Folge der Aufnahme auf aktuell 14,5 (zuvor 13,9). Seit Beginn der Handelsstreitigkeiten zwischen China und den USA steht vor allem der Automobilsektor im Fokus. Bis auf den VW-Konzern hat jeder Corporate des Auto-DAX bereits im laufenden Jahr eine Gewinnwarnung herausgegeben. Die deutsche Schlüsselindustrie stand in den letzten Monaten unter hohem Verkaufsdruck an den Aktienmärkten (s. Grafik). Doch wie schwer wiegt die Handelsdiskussion wirklich?

Für die deutschen Hersteller ist China Absatzmarkt, Produktionsstandort und Export-Hub für Asien zugleich. Im Hinblick auf ihre Produktionsstrategie gibt es mehrere Alternativen: Zum einen setzen Hersteller auf eine lokale Produktion vor Ort (und eine geringe Importquote aus Europa) oder eine hohe Importquote in Verbindung mit einer geringen lokalen Produktion. Viele Hersteller haben ihre Kapazitäten in China zuletzt enorm erhöht, um von dort die Nachfrage in anderen asiatischen Emerging Markets zu bedienen. Deutsche Hersteller sind seit Jahrzehnten mit Joint Ventures vertreten (z.B. Shanghai Volkswagen, BMW Brilliance). Die reziproken Zollanhebungen von China und den USA lassen die bestehende globale Auto-Supply-Chain in Bedrängnis geraten.

Bislang ist noch kein Strategiewechsel der deutschen Hersteller ersichtlich. Allerdings sollte der Zollstreit diejenigen OEMs (Original Equipment Manufacturer) bevorzugen, welche vor Ort in China feste Produktions- und Vertriebsstrukturen etabliert haben. So bedient der VW-Konzern den Autoabsatz seiner Kernmarke ausschließlich durch eine lokale Produktion und muss deshalb kaum Absatz-/Umsatzeinbußen befürchten (jährlicher Absatz: rund 4 Mio. Fahrzeuge). Durch die enge Verzahnung von lokaler Produktion und lokalem Absatz können die Autokonzerne den Herausforderungen des Zollstreits begegnen. Andere Produzenten, deren Produktionskapazitäten nicht ausreichend groß sind, um die Nachfrage dort zu bedienen, sind auf den Import angewiesen. So ist es nicht selten der Fall, dass Autohersteller große SUVs aus den USA nach China exportieren müssen. Möglicherweise sind diese Produzenten dazu gezwungen kostenintensive Umstellungen bei ihrer Supply-Chain vorzunehmen. Den betroffenen Autobauern drohen höherer operative Aufwendungen und geringere EBIT-Margen, zumindest bis die Anpassungen umgesetzt sind. Nichtsdestotrotz scheinen die größten Risiken aus der Handelsdiskussion in einer Wachstumsverlangsamung Chinas zu bestehen. Hierin sehen wir, auch für Automobilaktien, die größte Bedrohung.

Der Automarkt Nr. 1: Neuwagenverkäufe ab Werk in China 2018

PKW-Typ	Aug-18			Jan-Aug 2018		
	Einheiten in Tsd.	Anteil in %	YoY in %	Einheiten in Tsd.	Anteil in %	YoY in %
Sedan	90.11	42.84	-3.42	742.03	41.00	3.67
MPV	11.93	5.67	-13.59	110.78	6.12	-13.79
SUV	73.76	35.07	-4.68	636.22	35.16	6.20
Mini Van	3.19	1.52	5.14	30.23	1.67	-19.28
Total PKW	178.99	85.10	-4.55	1.519.26	83.96	2.60

Herstellerland	Einheiten in Tsd.	Anteil in %	YoY in %	Einheiten in Tsd.	Anteil in %	YoY in %
China	68.41	38.22	-11.06	643.99	42.39	0.81
Japan	35.74	19.97	7.23	277.00	18.23	4.28
Deutschland	42.42	23.70	5.44	327.75	21.57	8.16
USA	19.15	10.70	-22.66	161.85	10.65	-10.17
Korea	9.10	5.08	19.74	69.23	4.56	19.98
Frankreich	1.98	1.11	-37.14	23.23	1.53	-5.45

Quelle: China Association of Automobile Manufacturers

DAX: Kurzfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

DAX: Langfristige Entwicklung



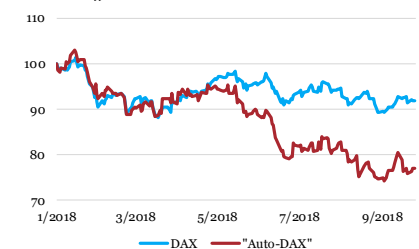
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Fundamentalwerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

Stand:	DAX 30	Euro-stoxx 50	S&P 500
4. Okt.	10 Uhr		
Indexstand	12232	3390	2926
Veränd. gegenüber Vorwoche	-0.76%	-0.47%	0.41%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	14.4	16.1	21.1
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1.7	1.7	3.5
Dividenden-Rendite	3.2	3.7	1.9
Kurs-Cashflow-Verhältnis	7.8	7.9	13.2
Kurs-Erlös-Verhältnis	0.9	1.2	2.3

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

DAX vs „Auto-DAX“



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtszeitraum

Beginn: 27.09.2018, 08:00 Uhr
Ende: 04.10.2018, 10:00 Uhr

Devisenmärkte

Hauke F. Bley
Gast-Researcher

„Powell-Tantrum“ durchschüttert Devisenmärkte. EUR/USD im freien Fall. GBP stabil trotz Tory-Parteitag. USD/JPY nähert sich 1Y-High.

EUR/USD: Das Leitwährungspaar gab in dieser Woche spürbar um 2 % auf 1,148 nach. Dies markiert den niedrigsten Stand seit sechs Wochen. Euroseitig machten die Haushaltspläne der italienischen Regierung der Gemeinschaftswährung zu schaffen. Der Haushalt für 2019 sieht ein Defizit von 2,4 % vor und damit mehr als nach den Maastricht-Verträgen erlaubt ist. Gleichzeitig hat die Warnung der Europäischen Kommission von einer neuen Eurokrise die Märkte verunsichert. Das Euro-bearische Sentiment macht sich auch in den Datenveröffentlichungen in dieser Woche bemerkbar: Die wirtschaftlichen Vertrauensindikatoren der Europäischen Kommission für die Eurozone fielen über alle Sektoren – für den Dienstleistungssektor, für die Industrie sowie der Composite – schlechter aus als vorher erwartet. Auch der Einkaufsmangerindex blieb mit 54,1 Punkten hinter den Erwartungen zurück. Auf der anderen Seite des Atlantiks bestimmt die Nachricht über die Einigung der USA, Mexikos und Kanadas über eine Verlängerung bzw. Neuauflage des trilateralen Handelsabkommens das Bild. Die Übereinkunft beseitigt die Bedenken, dass es innerhalb grenzüberschreitender Produktionsketten zu Behinderungen kommen könnte. Darüber hinaus bestärkte Fed-Chef Powell am Mittwoch den Kurs der Fed, den Leitzins auch über die neurale Rate hinaus zu erhöhen (s. Rentenmärkte). Auch Datenseitig bot sich in dieser Woche ein positives Bild. So konnten persönliche Einkommen und Ausgaben die Erwartungen erfüllen und der ISM Non-Manufacturing Einkaufsmangerindex mit 61,6 Punkten sogar ein Rekordhoch verzeichnen. Die Veröffentlichung der Arbeitsmarktzahlen am morgigen Freitag (05.10.) dürften weiter Aufschluss darüber geben, ob die USA ihre starken Wachstumswahlen aus dem zweiten Quartal auch im dritten Quartal bestätigen können oder ob das Wachstum langsam wieder gen Potenzialrate konvergiert.

EUR/GBP: Das Währungspaar hing in dieser Woche an den Lippen der jeweiligen Redner auf dem Parteitag der konservativen Partei. Da sich jedoch weder ein Befreiungsschlag der Premierministerin Theresa May, noch eine offene Rebellion der euroskeptischen Brexiteers um Ex-Außenminister Boris Johnson herauskristallisiert hat, hat auch das Währungspaar keine großen Ausschläge in die eine oder andere Richtung verzeichnen müssen. Gegenwärtig notiert EUR/GBP bei 0,8867 und damit 0,5 % niedriger als in der Vorwoche. Dem abnehmenden Trend haben auch die insgesamt positiven Signale aus der UK-Konjunktur geholfen, so fiel das Wachstum der Immobilienpreise mit 2,00 % YoY gemäß den Erwartungen aus und der Einkaufsmangerindex für das verarbeitende Gewerbe konnte im Vergleich zum Vormonat leicht zulegen, sodass der Composite PMI die Erwartungen übertreffen konnte und mit 54,1 Punkten etwa auf dem Niveau des Vormonats liegt

USD/JPY: Enttäuschende japanische Wirtschaftsdaten (Tankan-Report, PMI) und steigende Zinsen in den USA sorgten für eine Fortsetzung der Abwärtsdynamik des Yen. Im Wochenvergleich stieg das Währungspaar um 1,5% und notiert gegenwärtig auf dem Jahreshoch bei 114,36. Die Abwertung des Yen gegenüber dem Greenback sollte sich auch in der kommenden Woche fortsetzen, sodass das September-Hoch aus 2017 (114,74) erreicht werden könnte. Im Sog des US-Treasury-Selloffs (s. Rentenmärkte) wurden auch japanische Staatsanleihen verstärkt veräußert. Die Rendite für zehnjährige japanische Staatsanleihen näherte sich in der Folge der BoJ-Obergrenze von 20 Basispunkten an (aktuell 0,15 %). Ein US-Dollar-freudige Umfeld sollte in den nächsten Tagen weiter dominieren.

EUR/USD



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 27.09.2018, 08:00 Uhr
Ende: 04.10.2018, 10:00 Uhr

Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten USA	05.10.2018	u.a. Arbeitsmarktdaten, Handelsbilanz				
Konjunkturdaten Eurozone	05.10.2018	u.a. Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätze				
Wahlen	14.10.2018	Landtagswahl in Bayern				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 05. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	0,3 / 2,8
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Sep 18	k.A.	33,8
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 18	184	201
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 18	15	-3
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Sep 18	3,8	3,9
	14:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Aug 18	-53,5	-50,082
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Aug 18	15	16,64
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Aug 18	0,8 / k.A.	-0,9 / -0,9
	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Aug 18	0,2 / 2,9	0,2 / 3
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 18	-4848	-3490
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Aug 18	k.A.	-82,758
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 18	0,1 / 0,2	-0,1 / -0,57
Konjunkturdaten UK	09:30	UK	HBOS Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 18	0,2 / 3,4	0,1 / 3,7
Konjunkturdaten Schweiz	09:15	CH	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 18	0,2 / 1,1	0 / 1,2
Supranationale Treffen	10:00	AS	EU's Juncker speaks in Austrian Parliament in Vienna			
Samstag, 06. Oktober						
Sonntag, 07. Oktober						
Montag, 08. Oktober						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Aug 18	0 / 5,2	-0,2 / 5
	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	-1,1 / 1,1
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in %)	Sep 18	k.A.	2,6
Feiertage		US	Columbus Day (exch Open)			
Dienstag, 09. Oktober						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 18	k.A.	16,5
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 18	k.A.	15,3
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	-0,8 / 4,6
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	2,8 / 9,8
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	67708 / 6,2
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	67717 / 16,6
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Aug 18	k.A.	2009,7
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Aug 18	k.A.	-1
Mittwoch, 10. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	0 / 3,6
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	0,1 / 2,4
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Aug 18	k.A.	0,8
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	0,7 / 1,8
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	-1,8 / 1,82
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	0,1 / 0,9
	10:30	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Aug 18	k.A.	-111
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	11 / 13,9
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland gibt Staatsanleihe: 3 Mrd. EUR 2028-er			
Donnerstag, 11. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 18	0,2 / 2,5	0,2 / 2,7
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep 18	0,2 / 2,2	0,1 / 2,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Okt 18	k.A. / k.A.	-0,2 / 2,2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Sep 18	k.A.	1,5
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	0 / 3
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien gibt Staatsanleihe			
Freitag, 12. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 18	0,2 / k.A.	-0,6 / 3,7
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Okt 18	99,6	100,1
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	0,4 / 2,3
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 18	k.A. / k.A.	-0,8 / -0,1
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Aug 18	k.A.	0,1
Samstag, 13. Oktober						
Sonntag, 14. Oktober						
Supranationale Treffen		GE	Bavaria Holds State Legislative Election			

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 27. September 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	-0.58 (+1)	4 (+1)	96 (-10)	33 (+2)	7 (-3)	173 (0)	-0.83 (-1)	0.78 (+1)	2.56 (+3)	-0.11 (0)		
2J	-0.52 (+3)	17 (+1)	126 (-12)	9 (0)	44 (0)	193 (-2)	-0.71 (+1)	0.85 (+4)	2.79 (+4)	-0.10 (+1)		
3J	-0.41 (+4)	22 (+1)	159 (-13)	42 (+2)	-3 (-4)	44 (+2)	-0.62 (+1)	0.90 (+6)	2.88 (+6)	-0.08 (0)		
4J	-0.26 (+5)	22 (+1)	183 (-17)	44 (+2)	15 (0)	66 (+2)	-0.47 (+3)	1.06 (+8)		-0.07 (+1)		
5J	-0.10 (+6)	25 (+1)	195 (-20)	61 (+1)	10 (0)	82 (-1)	-0.39 (+4)	1.19 (+10)	2.95 (+8)	-0.06 (+1)		
6J	0.00 (+7)	21 (0)	227 (-21)	78 (0)	26 (0)	91 (-2)	-0.28 (+5)	1.26 (+11)		-0.02 (+1)		
7J	0.11 (+7)	25 (0)	232 (-21)	91 (0)	35 (0)	126 (-4)	-0.17 (+6)	1.32 (+11)	3.02 (+10)	0.01 (+1)		
8J	0.25 (+7)	27 (0)	223 (-20)	98 (-1)	42 (+1)	133 (-4)	-0.13 (+6)	1.41 (+12)		0.04 (+1)		
9J	0.36 (+7)	25 (+1)	230 (-19)	103 (-1)		136 (-5)	-0.07 (+7)	1.41 (+12)		0.04 (+1)		
10J	0.48 (+7)	31 (+1)	238 (-19)	104 (-1)	49 (0)	141 (-5)	0.03 (+7)	1.61 (+12)	3.07 (+10)	0.12 (+1)		
30J	1.14 (+5)	55 (+1)	235 (-14)	149 (-2)	65 (+1)	182 (-5)	0.65 (+5)	1.96 (+11)	3.21 (+11)	0.86 (+2)		

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 04.10.2018, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 27. September 2018 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse						
EUR/USD	1.1689	(+0.5%)	EUR/DKK	7.4594	(0%)	EUR/CAD	1.5104	(-0.1%)	USD/CAD	1.2923	(-0.6%)
EUR/GBP	0.8884	(-0.4%)	EUR/SEK	10.357	(-0.8%)	EUR/AUD	1.6105	(-0.4%)	USD/AUD	1.3779	(-0.9%)
EUR/JPY	131.18	(+1.2%)	EUR/NOK	9.5293	(-0.8%)	EUR/NZD	1.7581	(-0.9%)	USD/NZD	1.5040	(-1.4%)
EUR/CHF	1.1298	(+0.2%)	EUR/PLN	4.2863	(-0.6%)	EUR/ZAR	16.9859	(-1.9%)	USD/ZAR	14.5311	(-2.4%)
GBP/USD	1.3158	(+0.9%)	EUR/HUF	323.31	(-0.6%)	EUR/RUB	77.8029	(-2.7%)	USD/CNY	6.8519	(0%)
USD/JPY	112.22	(+0.7%)	EUR/TRY	7.3205	(-1.1%)	EUR/KRW	1310.40	(+0.4%)	USD/RUB	66.5639	(-3.2%)
USD/CHF	0.9666	(-0.3%)	EUR/CZK	25.52	(-0.2%)	EUR/CNY	8.0092	(+0.6%)	USD/SGD	1.3687	(-0.3%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 04.10.2018, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	04.10.18	31.12.18	31.03.19	30.06.19	30.09.19	31.12.19
Zinssätze 10:00 Uhr						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	2.25	2,25 - 2,50	2,50 - 2,75	2,75 - 3,00	3,00 - 3,25	3,00 - 3,25
3-Monats-Libor-USD (%)	2.41	2.60	2.90	3.20	3.50	3.50
2-jährige Staatsanleihen (%)	2.89	2.85	3.10	3.40	3.60	3.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	3.08	3.05	3.15	3.20	3.25	3.35
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.22	3.15	3.25	3.25	3.35	3.40
2-jährige Swapsatz (%)	3.07	3.05	3.30	3.60	3.80	3.90
5-jährige Swapsatz (%)	3.19	3.10	3.20	3.25	3.30	3.40
10-jährige Swapsatz (%)	3.27	3.15	3.25	3.25	3.35	3.40
Eurozone						
Tendersatz (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25
Einlagenzinssatz (%)	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.20	0.00
3-Monats-Euribor (%)	-0.32	-0.30	-0.25	-0.20	-0.10	0.10
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.52	-0.50	-0.40	-0.20	0.00	0.20
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.04	-0.05	0.10	0.30	0.50	0.70
10-jährige Bundesanleihen (%)	0.54	0.60	0.70	0.90	1.10	1.40
2-jährige Swapsatz (%)	-0.09	-0.10	0.00	0.15	0.35	0.50
5-jährige Swapsatz (%)	0.44	0.40	0.50	0.70	0.85	1.05
10-jährige Swapsatz (%)	1.05	1.10	1.15	1.35	1.50	1.80
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.15	1.17	1.18	1.20	1.22	1.24
Euro/CHF	1.14	1.14	1.15	1.17	1.19	1.21
Euro/GBP	0.89	0.90	0.89	0.89	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	114	109	109	110	111	112
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	86	80	78	72	68	66
Aktienindizes						
Dax	12.247	12.500	12.750	12.850	12.700	12.500
Eurostoxx50	3.384	3.200	3.250	3.300	3.200	3.100
S&P500	2.926	3.000	3.150	3.200	3.100	3.000

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: 4. Oktober 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.