

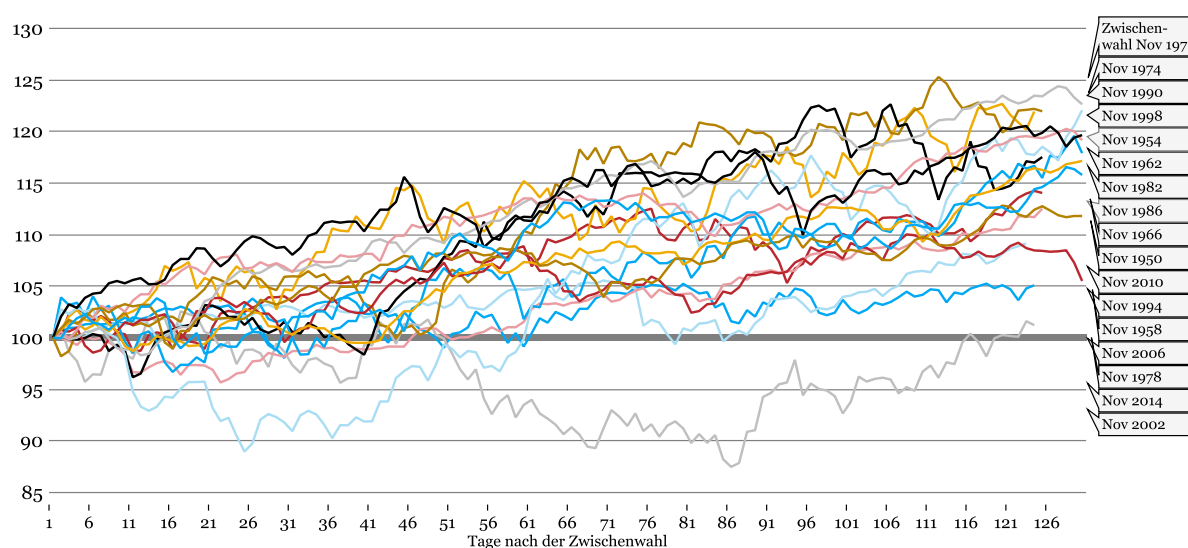


## WOCHENBAROMETER

1. November 2018

### Chart der Woche: Sichere Wette?

S&P 500 nach den Zwischenwahlen, Tag der Zwischenwahl = 100



Quellen: HSH Nordbank Economics, Bloomberg

Am 6. November sind in den USA Zwischenwahlen. Seit 1950 lag der Aktienindex S&P 500 ein halbes Jahr nach dem entsprechenden Wahltermin im positiven Bereich, ganz gleich, wie die Wahl ausgegangen ist. Die für die Anleger wichtigste Nachricht ist offensichtlich: Die Unsicherheit darüber, welche Parteien in Zukunft im Senat und im Abgeordnetenhaus die Mehrheit haben, ist vorbei. Kein Zweifel: Das ist ein beeindruckender Track-Record und dürfte einige Anleger dazu veranlassen, nach der Wahl in der kommenden Woche wieder in die US-Märkte einzusteigen. Also auf einen steigenden S&P wetten? Vielleicht. Aber Ihnen sollte klar sein: Historische Muster sind keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. So lag sechs Monate nach der Wahl von 1946/47 der S&P 500 etwa 3 % unter dem Stand des Tages der Zwischenwahl.

#### INHALTE:

**Der Wochenkommentar** – Schwere Zeiten für Aktionäre

**Rentenmärkte** – Schwache BIP-Zahlen aus der Eurozone wirken verbesserter Risikostimmung entgegen.

**Unternehmensanleihemärkte (Euro)** – iBoxx auf über 70 Basispunkte. Cash-Spreads und CDS im Gleichschritt.

**Aktienmärkte** - Verbesserte Risikostimmung. DAX auf Kurs 11.500, S&P oberhalb von 2.700. Update Q3-Berichtssaison: Gemischte Gefühle.

**Devisenmärkte** – EUR/USD entkommt Gefahrenzone gen Süden. Paukenschlag für GBP: Erhalten Banken Zugang zum EU-Markt? JPY schwächer.

# DER WOCHENKOMMENTAR

## Schwere Zeiten für Aktionäre

Aktieninhaber machen derzeit eine schwere Zeit durch. Konnte man am Ende des Sommers am amerikanischen Markt noch ein sattes Jahresplus verzeichnen, raufen sich viele Investoren jetzt die Haare. Sie ärgern sich, dass sie die bis dahin angelaufenen Gewinne nicht mitgenommen haben. Beim Dax hätte man sich Verluste erspart, wenn man sein Depot noch frühzeitiger geleert hätte. Allein im berühmt berüchtigten Oktober verloren die Aktienindizes aus der Eurozone und den USA zwischen 5 und 8 %. Muss man da jetzt durch, sollte man alles verkaufen oder wäre es vielleicht ratsam, vermeintlich günstig nachzukaufen? Bitte erwarten Sie darauf keine eindeutige Antwort, zumal diese Frage stets auch im Zusammenhang mit der individuellen Anlagestrategie zu betrachten ist. Wir möchten mit Ihnen aber einige Überlegungen teilen, die bei der Meinungsfindung helfen können.

Die globalen Aktienmärkte werden typischerweise von den US-Märkten getrieben. Steigen oder sinken die Kurse an der Wall Street, geht es üblicherweise auch in Europa aufwärts oder abwärts. Daher lohnt sich ein Blick auf die Ursachen der derzeitigen Kursturbulenzen in den USA. Als erster Grund ist der allmählich auslaufende Aufschwung zu nennen. Wie jetzt, mögen Sie fragen, die US-Konjunktur boomt doch. 3,5 % annualisiertes Wachstum im dritten Quartal, eine hervorragende Konsumentenstimmung und ein brummender Arbeitsmarkt. Genau aber das ist das Problem. So ist beispielsweise die Arbeitslosenrate mit 3,7 % auf dem tiefsten Stand seit 1969. Wie aber sollen Unternehmen in den kommenden Jahren ihr Expansionstempo halten oder gar beschleunigen, wenn der Arbeitsmarkt leergefegt ist? Nach über neun Jahren Wachstum wäre es keineswegs ungewöhnlich, wenn sich die Konjunktur eintrübt.

In diesem Umfeld gut ausgelasteter Kapazitäten ist die Inflation wieder gestiegen. Daher hat die US-Notenbank vor geraumer Zeit angefangen, ihre Zinsen zu erhöhen. Auch die Staatsanleiherenditen sind gestiegen. Mittlerweile werfen diese bei einer zehnjährigen Laufzeit mehr als 3 % ab. Da denken viele Investoren darüber nach, Aktien abzustoßen und stattdessen die Schuldtitel der USA zu kaufen. Das und die am 6. November anstehenden Zwischenwahlen belasten natürlich die Aktienkurse.

In der Eurozone sind die Zinsen hingegen noch extrem niedrig. Hier werden die Aktien durch andere Faktoren geschwächt. So bergen Italien und Brexit erheblichen Sprengstoff für die Unternehmen in Europa. Es ist kaum vorherzusagen, ob die Investoren mit Italien bereits in wenigen Wochen oder erst in zwei Jahren die Geduld verlieren. Ähnliches gilt für Großbritannien und dem drohenden Brexit.

Wir haben es also mit einer komplexen Gemengelage zu tun. Angesichts der überhitzten US-Konjunktur könnte es sich lohnen, allmählich in nicht-zyklische Titel umzuschichten. Dazu gehören etwa Konsumgüterhersteller und Aktien des Sektors Gesundheit. Für die Frage, wie die Kurse in den USA auf die Zwischenwahlen reagieren werden, lohnt möglicherweise ein Blick in die Historie. So hat der S&P 500-Index seit dem zweiten Weltkrieg jedes Mal nach den Zwischenwahlen in den ersten sechs Monaten deutlich zugelegt – im Durchschnitt etwa 15 %. Für die meisten Volkswirtschaften der Eurozone sind wir trotz der schwächeren Wirtschaftsdaten konjunkturell optimistisch. Ein solides Wirtschaftswachstum sollte auch den Aktien helfen. Der Blick in die Kristallkugel wird jedoch erfahrungsgemäß durch das Unerwartete erheblich getrübt. Was folgt daraus? Vermutlich münden die derzeitigen Aktienmarkturbulenzen nicht in einem breit angelegten Kurssturz. Sogar eine Jahresendrallye ist möglich. Sie können aber auch diese ganzen Überlegungen beiseite schieben und es mit dem legendären Börsenguru André Kostolany halten: Heute kaufen und in zehn Jahren schauen, was draus geworden ist.

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

# Rentenmärkte

Jan Edelmann  
Telefon: 040-3333-15206

## Schwache BIP-Zahlen aus der Eurozone wirken verbesserter Risikostimmung entgegen.

Die zehnjährigen Bund-Renditen festigten sich in der vergangenen Berichtswoche bei unveränderten 0,4 %, ihre amerikanischen Pendanten bei 3,16 % (+6 Bp), während sich eine deutliche Entspannung bei BTP-Bund-Spreads bemerkbar machte. Der Spread beider Benchmark-Anleihen engte sich um 16 Bp auf nunmehr 3,04 % ein. Hintergrund ist, dass S&P das Rating des italienischen Staats, trotz der höchst umstrittenen Haushaltspläne für die kommenden beiden Jahre, bei BBB belassen, gleichzeitig jedoch den Ausblick für die drittgrößte Ökonomie der Eurozone von „stabil“ auf „negativ“ gesenkt hat. Bei BTPs ist vorerst mit einer weiteren Erholung zu rechnen, da dem moderaten Angebot erhebliche Flow-Unterstützung gegenübersteht.

Darüber hinaus zeichnete sich global gesehen eine spürbar verbesserte Risikostimmung ab, was die Renditen zahlreicher Staatsanleihen antrieb. Nach einer turbulenten Phase an der Wall Street in den vergangenen Wochen zogen die Aktiennotierungen im Laufe dieser Handelswoche wieder an. Etwas getrübt wurde das Bild in der Eurozone durch schwache Datenpunkte für das abgelaufene Quartal. Bei den Q3-BIP-Zahlen (0,2 % QoQ) für die Eurozone wurden die Konsenserwartungen enttäuscht. Insgesamt wurde den Hoffnungen auf eine Zunahme der Dynamik bei der Wirtschaftsaktivität ein spürbarer Dämpfer verpasst. Dennoch ist nicht damit zu rechnen, dass dies die EZB von ihrem positiven Ausblick für die Eurozone im kommenden Jahr abbringen wird. Die EZB schrieb die jüngste Aktivitätsschwäche temporären Faktoren zu. Daher ist nicht damit zu rechnen, dass dies den Exit-Planungen der EZB aus der ultralockeren Geldpolitik Steine in den Weg legen sollte. Hierfür sprechen vor allem die jüngsten Inflationsdaten, die im Oktober auf der Oberseite überraschten. So u.a. die jüngsten Verbraucherpreisänderungen hierzulande. Laut statistischem Bundesamt stiegen die Verbraucherpreise um 2,5 % YoY (CPI) an. Für die gesamte Eurozone wurde ein Preisanstieg um 2,2 % YoY – entsprechend der Erwartungen – verzeichnet. Dagegen stieg die Kerninflationsrate mit 1,1 % YoY überraschend stark an.

Derweil machen uns die jüngsten Stimmungsindikatoren der chinesischen Volkswirtschaft Sorgen. Die offiziellen China-PMI-Daten für Oktober sind überraschend stark gefallen. Offensichtlich wirkt die Lockerung der Geldpolitik der PBoC noch nicht.

In den USA scheint die Datenlage bisher noch wenig eingetrübt zu sein. Die veröffentlichten soliden US-BIP-Zahlen für das dritte Quartal sowie die voraussichtlich robusten Arbeitsmarktzahlen (02.11.) dürften bei der Fed-Sitzung in der kommenden Woche am 08.11. Notenbankchef Jerome Powell darin bestärken, weitere Zinserhöhungen zu signalisieren. Die US-Zwischenwahlen am 06.11. werden möglicherweise einen geteilten Kongress zum Ergebnis haben. Dies könnte von einigen Marktteilnehmern, die auf eine zweite Steuerreform und Infrastrukturausgaben gehofft haben, enttäuschen. Die Renditen müssen aber keineswegs deswegen sinken, da die Unsicherheit über die zukünftige Zusammensetzung des Kongresses in jedem Fall vorbei sein wird.

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



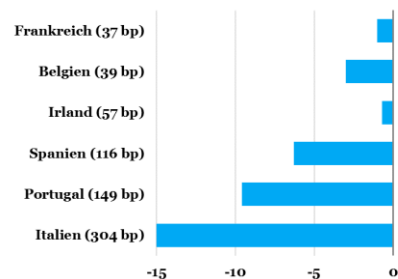
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## 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

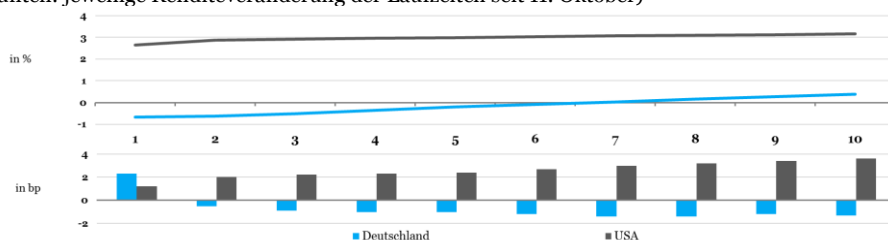
Beginn: 25.10.2018, 08:00 Uhr  
Ende: 01.11.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

## Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries  
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 11. Oktober)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

# Unternehmensanleihemärkte (Euro)

Marius Schäd  
Telefon: 040-3333-15205

## iBoxx steigt auf über 70 Basispunkte. Cash-Spreads und CDS im Gleichschritt.

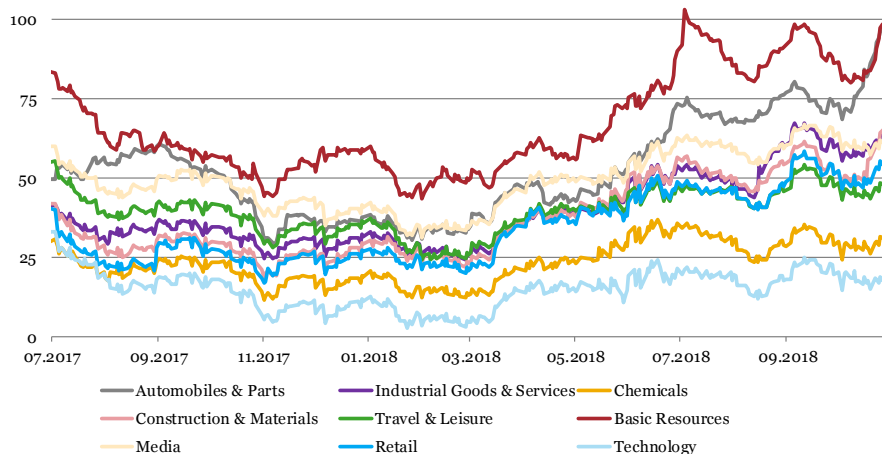
Die Kreditrisiken im europäischen Unternehmenssektor steigen spürbar an. Die wahrnehmbare konjunkturelle Eintrübung in Europa sowie das angespannte Handelsumfeld setzen den Unternehmen unverändert auf der Makroseite zu. Durchwachsene Quartalsberichte in den europäischen Leitindizes (s. Aktien), Volatilität auf den Rohstoff- und Kapitalmärkten sowie ein restriktiveres Finanzierungsumfeld zeigen auf der Ebene einzelner Unternehmen ihre Wirkung. Zurückgehende Profitabilitäten, schlechte Zinsdeckungsgrade sowie geringere Investitionsquoten sind die Folge. In diesem Umfeld brechen die iBoxx Indizes zu neuen Ufern auf. Der iBoxx Corporates hat erstmalig seit Beginn September die Marke von 70 Basispunkten durchbrochen und notiert aktuell mit einem Stand von 72 Basispunkten auf seinem Jahreshöchstwert. Diese Entwicklungen reflektieren auch die CDS-Spreads. Sowohl der iTraxx Main als auch der Xover notieren mit aktuell 76 bzw. 301 Basispunkte (+3 bp bzw. +8 bp zur Vorwoche) mittlerweile über ihren jeweiligen Fünf-Jahres-Durchschnitten. Bemerkenswert sind zudem die Entwicklungen im unteren Bereich der Investmentgrade-Ratingskala (BBB). Höhere ASW-Spreads (aktuell 86 bp) haben wir seit Ende 2016 nicht mehr gesehen.

Branchenseitig ragen die Unternehmen aus dem Sektor „Automobil“ einmal mehr heraus. Der Sektor enttäuschte in den vergangenen Tagen allen voran operativ mit durchwachsenen Q3-Ergebnissen (u.a. Valeo, Schaeffler). Die ohnehin bereits auf einem Mehrjahreshoch liegenden ASW-Spreads des Sektors marschieren in Richtung dreistelligen Bereich (aktuell 97 bp). Für risikoaffine Investoren bieten sich hier durchaus lukrative Einstiegsmöglichkeiten. Wie so oft ist hier die Selektion der Anleiheparameter (z.B. Senior vs. Hybrid) und des konkreten Unternehmens (OEM vs. Zulieferer) entscheidend. Im gegenwärtigen Umfeld sollten Anleger besonders den Anleihen international aufgestellter Hersteller Beachtung schenken, deren Bonds von einer Aufhellung der Risikostimmung profitieren könnten.

Mit den Sektoren „Bau“ (+7 bp) und „Rohstoffe“ (+12 bp) zeigten zwei weitere Zyklischer die deutlichsten Wochenbewegungen. Verhältnismäßig ruhig ließen es die Nicht-Zyklischer „Nahrungsmittel“ sowie „Konsumgüter“ angehen, deren ASW-Spreads am geringsten anstiegen. In den nächsten Wochen rechnen wir mit keinem signifikanten Einlaufen der ASW-Spreads, da im Gesamtumfeld von hoher Kapitalmarktvolatilität und enttäuschender Makro-Datenlage keine Trendwende ersichtlich ist.

### „Automobiles“ überholen „Basic Resources“

iBoxx Corporates Cyclical ASW in bp



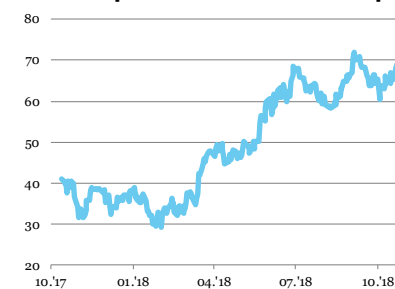
Quelle: Bloomberg

### iBoxx: Spreads nach Branchen in bp,

	Aktuell	5YØ	YTD
<b>iBoxx Corporates EUR</b>	72,0	70,1	33,0
<b>Non-Financials</b>	62,9	64,4	26,6
<b>Financials</b>	85,6	78,1	42,5
<b>Cyclicals</b>			
<b>Automobil</b>	94,4	62,5	55,8
<b>Bau</b>	66,5	57,5	36,0
<b>Chemie</b>	33,3	43,7	12,5
<b>Einzelhandel</b>	56,4	56,6	28,6
<b>Industrie</b>	66,1	53,9	32,8
<b>Medien</b>	63,3	68,7	21,2
<b>Rohstoffe</b>	99,2	126	38,9
<b>Technologie</b>	22,2	33,7	9,6
<b>Tourismus</b>	50,5	71,5	13,2
<b>Non-Cyclicals</b>			
<b>Gesundheit</b>	46,7	49,2	14,5
<b>Konsumgüter</b>	46,4	44,3	13,2
<b>Nahrungsmittel</b>	42,8	43,6	15,5
<b>Öl &amp; Gas</b>	54,3	83,5	23,2
<b>Telekommunikation</b>	67,5	69,7	19,3
<b>Versorger</b>	73,3	72,4	31,7
<b>CDS EUR 5Y</b>			
<b>iTraxx Main (IG)</b>	75,6	67,2	23,6
<b>iTraxx XO (HY)</b>	300,4	293,5	36,6
<b>iTraxx Senior Financial</b>	92,8	77,0	40,8
<b>iTraxx Sub. Financials</b>	188,2	157,9	79,5

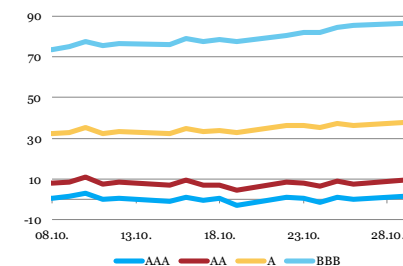
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Berichtswoche

Beginn: 25.10.2018, 08:00 Uhr  
Ende: 01.11.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

# Aktienmärkte

Marius Schad  
Telefon: 040-3333-15205

## Verbesserte Risikostimmung. DAX auf Kurs 11.500, S&P oberhalb von 2.700. Update Q3-Berichtssaison: Gemischte Gefühle.

Der Oktober ist seinem Ruf als volatiler Börsenmonat in diesem Jahr einmal mehr als gerecht geworden. Die globalen Leitindizes gingen mit teilweise deutlichen Kursverlusten in das Jahresabschlussquartal, konnten allerdings in den zurückliegenden Tagen wieder Boden gut machen. Die Bullen nutzten die Kurskorrektur bereits für den Einstieg und halfen DAX & Co. wieder auf die Sprünge. Auf Wochensicht zogen DAX (+1,5 %), Euro Stoxx (+1,8 %) und S&P 500 (1,8 %) entsprechend an. Doch liefern die Fundamentalbewertungen und die Marktstimmung bereits ausreichend Gründe für einen Wiedereinstieg?

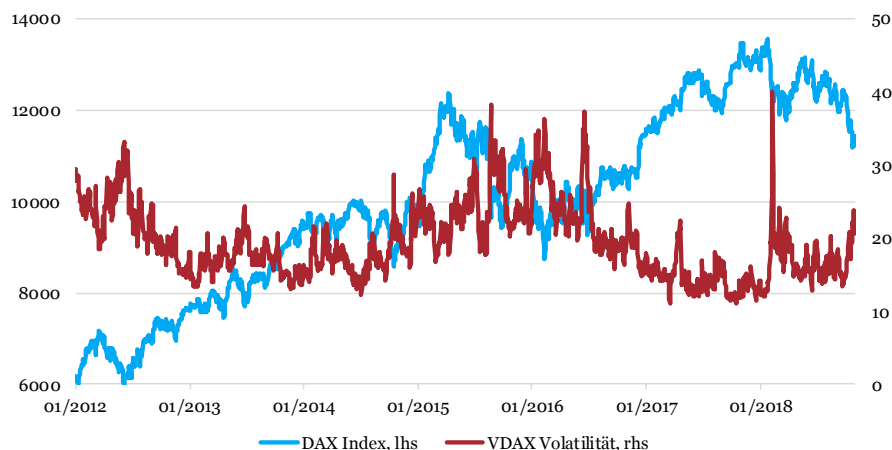
Nach den Oktober-Kursrückgängen bietet sich ein Blick auf die gängigsten Kennziffern der Indizes an. Basierend auf unserem Fundamentalindikator ist festzustellen, dass der Euro Stoxx 50 die Überbewertungszone verlassen hat und mittlerweile als fair bewertet wird (s. Grafik rechts unten). Der DAX verbilligt sich weiter, hat allerdings noch nicht die Unterbewertungszone erreicht. Hierfür müsste der Index ein Niveau von ungefähr 10.500 Indexpunkten erreichen. Der S&P 500 bleibt oberhalb seines fairen Bewertungsniveaus.

Neben den fundamentalen Faktoren spielen im Kapitalmarktumfeld natürlich auch marktpsychologische Aspekte eine Rolle. Deutliche Kursrückgänge können den Pessimismus unter den Anlegern verstärken und Nahrung für eine umfassendere Korrektur liefern oder sogar einen Bärenmarkt initiieren. Allerdings geben wichtige Stimmungsindikatoren noch keinen Anlass für ein solches Szenario. Die DAX-Volatilitäten haben im Oktober kein beängstigendes Niveau erreicht und blieben deutlich unter ihren Werten aus dem Februar (letzte Korrekturphase) oder dem letzten DAX-Bärenmarkt 2016. Von einem kurzfristigen Einstieg würden wir allerdings vorerst abraten, da mit den US-Zwischenwahlen ein politisches Ereignis mit unklarem Ausgang die Volatilitäten in den nächsten Tagen wieder ansteigen lassen kann.

Im Hinblick auf die Umsatz- und Gewinnentwicklungen im dritten Quartal wird das vorherrschende Bild in diesem Jahr weiter bestätigt. Nachdem bereits mehr als 50 % der Unternehmen im S&P 500 ihre Q3-Berichte vorgelegt haben, bleibt Corporate America bei Umsätzen (Aggregate Surprise +1 %) sowie Gewinnen (Aggregate Surprise +6 %) weiter auf Expansionskurs. Die nur noch verhaltene Steigerung der Umsätze spricht allerdings für ein baldiges Ende der Wachstumsstory. Gemischte Signale nehmen wir weiter aus Europa auf. Hier stagnierten die Q3-Umsätze im Euro Stoxx 50 geringfügig (aggregiert rund -0,5 %), während die Gewinne unverändert blieben. Für eine umfassende Jahresendrallye geben die Bilanzdaten bislang wenig Anlass.

### DAX Volatilitäten signalisieren noch keine umfassende Korrektur

DAX und VDAX Kapitalmarktvolatilität seit 2012



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

### DAX: Kurzfristige Entwicklung



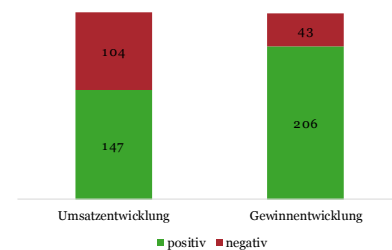
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

### Fundamentalwerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

Stand	DAX 30	Euro-stoxx 50	S&P 500
1. Nov.	10 Uhr		
Indexstand	11514	3208	2712
Veränd. gegenüber Vorwoche	3,29%	2,38%	1,24%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	14,0	15,0	19,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,6	1,6	3,2
Dividenden-Rendite	3,4	3,9	2,0
Kurs-Cashflow-Verhältnis	7,2	7,5	12,2
Kurs-Erlös-Verhältnis	0,9	1,1	2,1

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

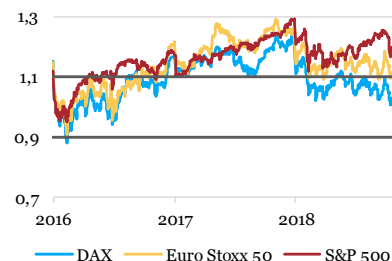
### Q3-Berichtssaison im S&P 500



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

### Euro Stoxx jetzt fair bewertet

Fundamental-Bewertung der Indizes  
Überbewertung >1,1; Unterbewertung <0,9



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

### Berichtswoche

Beginn: 25.10.2018, 08:00 Uhr  
Ende: 01.11.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

## EUR/USD entkommt Gefahrenzone gen Süden. Paukenschlag für GBP: Erhalten Banken Zugang zum EU-Markt? JPY schwächer.

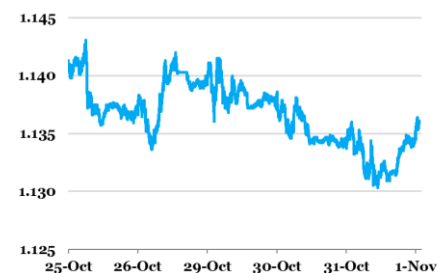
**EUR/USD:** Die europäische Einheitswährung steht weiter spürbar unter Druck. Der Euro befindet sich seit Ende September auf Talfahrt. Zu diesem Zeitpunkt notierte EUR/USD bei 1,1815. Danach erhielt das Währungspaar zunächst Unterstützung bei 1,143, scheiterte danach bei einem Widerstand von 1,16, wodurch die Tore für die Fahrt gen Süden geöffnet wurden. Gegenwärtig notiert das Leitwährungspaar bei 1,135. Das Euro-bearische Sentiment wird durch Datenveröffentlichungen in dieser Woche unterstützt: Ein schwaches Q3-Wachstum in der Eurozone von knapp 0,2 % QoQ. Darüber hinaus spiegelt sich im Währungspaar erneut die steigende Zinsdifferenz wider: Während die zehnjährigen Bunds mit der Marke von 0,4 % zu kämpfen haben, stiegen die US-Renditen (aktuell: 3,16 %) in den vergangenen Handelssitzungen spürbar an. Der Markt wird wieder optimistischer bezüglich der Chancen der Fed, den Leitzins mittelfristig auf Niveaus um 3 % anzuheben.

Wie dürfte sich EUR/USD in den kommenden Handelssitzungen entwickeln? Zunächst ist festzuhalten, dass mit dem gestrigen (31.10.) Kurs von 1,1301 der tiefste Wert seit August erreicht wurde. Allerdings deutet sich heute gar an, dass in den kommenden Tagen eher mit einer Konsolidierung zu rechnen ist. Allerdings halten es unsere FX-Strategen für verfrüht, von einem sog. doppelten Boden zu sprechen, wengleich die scharfe Kehrtwende bei GBP/USD solche Hoffnungen nährt. Denn die Korrelation der beiden Währungspaare EUR/USD und EUR/GBP ist hoch und liegt signifikant über dem Wert der vergangenen sechs Monate. USD/CNH ist als Dritter im Bunde zu nennen. Kurz vor der magischen Marke von 7,00 kam es hier zu einer Gegenbewegung. Der PBoC wird durchaus zugetraut diese Schwelle verteidigen zu können. Schlauer sind wir hier aber erst, wenn in dieser Woche unter 6,9370 CNH/USD geschlossen wird.

**EUR/GBP:** Was für ein Paukenschlag! Am Morgen des 1. November machte ein Bericht der britischen Zeitung „Times“ die Runde, nach dem sich Unterhändler von Seiten der britischen Regierung und der EU darauf geeinigt haben, britischen Finanzdienstleistern auch nach dem Brexit weiterhin Zugang zu EU-Märkten zu gewähren. Voraussetzung hierfür wäre, dass Großbritannien weiterhin die EU-Regulierungen für den Finanzmarkt akzeptiert. Stimmen diese Gerüchte, wäre das in der Tat ein großer Fortschritt. Denn bisher bemühte sich Großbritannien vor allem darum, Mitglied des Binnenmarktes für Güter bleiben zu können. Diese Nachrichten bugsiierte EUR/GBP im heutigen Handel um 0,5 % tiefer auf 0,8821, wobei eine weitere Aufwertung durch eine Bestätigung von offizieller Seite zu erwarten wäre. Somit wurde die Aufwärtsdynamik von EUR/GBP vorerst unterbrochen und weitere Nachrichten über Fortschritte bei den Verhandlungen zwischen Brüssel und London bieten der Gemeinschaftswährung in den kommenden Tagen weiteres Abwärtspotential. Zudem bleibt bei ihrer heutigen Sitzung (01.11) spannend, wann sich die BoE für einen weiteren Zinsschritt entscheidet oder ob man den Leitzins aufgrund der Brexit-Unsicherheit und trotz zuletzt positiver Konjunkturdaten bei 0,75 % behält. Von einem Zinsschritt ist für heute nicht auszugehen, allerdings spekulieren manche Marktteilnehmer auf erste Hinweise hinsichtlich einer Änderung der Forward Guidance.

**USD/JPY:** Die Aufwärtsdynamik des Dollars gegenüber dem Yen ist zurückgekehrt. Das Währungspaar notiert gegenwärtig 0,58 % oberhalb des Vorwochenniveaus bei 112,91. Am Mittwoch (31.10.) konnte sogar ein neues Monatshoch bei 113,39 erreicht werden. Zudem profitierte der Greenback von den starken US-Inflationszahlen am Montag (29.10.). Die BoJ ließ ihre Geldpolitik bei der Sitzung am Mittwoch (31.10.) unverändert, musste allerdings sowohl Wachstums- als auch Inflationsprognose nach unten revidieren. Zudem behält sich die japanische Notenbank bei Abwärtsrisiken eine Intervention vor.

### EUR/USD



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### EUR/GBP



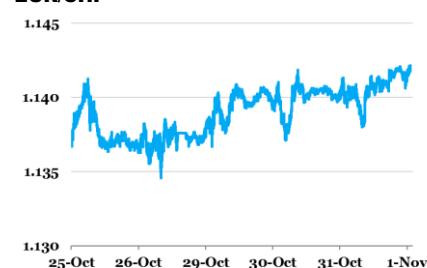
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Berichtswoche

Beginn: 25.10.2018, 08:00 Uhr  
Ende: 01.11.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

# Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
<b>Konjunkturdaten USA</b>	<b>02.11.2018</b>	<b>u.a. Arbeitslosenquote, Handelsbilanz</b>				
<b>Konjunkturdaten Eurozone</b>	<b>06.11.2018</b>	<b>u.a. PMI, Auftragseingänge Industrie</b>				
<b>Sonstige Termine</b>	<b>06.11.2018</b>	<b>Zwischenwahlen in den USA</b>				
<b>Konjunkturdaten USA</b>	<b>08.11.2018</b>	<b>FOMC Zinsentscheidung (Target Rate)</b>				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 02. November</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Oct 18	k.A. / k.A.	0.3 / 2.7
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Oct 18	k.A.	33.7
	13:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Oct 18	195	134
	13:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Oct 18	16	18
	13:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Oct 18	3.7	3.7
	13:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Sep 18	-53.6	-53.237
	15:00	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Sep 18	k.A.	0.8
	15:00	USA	Industrieraufträge (M/M, in %)	Sep 18	0.5	2.3
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Importpreisindex	Sep 18	0.4 / 4.5	0 / 4.8
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Sep 18	k.A.	-97.298
	09:45	IT, FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Oct 18	49.7	50 ; 51.2
	09:55	GE, EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Oct 18	52.3	52.3 ; 52.1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Oct 18	52	52.1
Konjunkturdaten Schweiz	09:15	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Sep 18	-0.1	0.4
<b>Samstag, 03. November</b>						
Feiertage		JN	Kulturtag			
<b>Sonntag, 04. November</b>						
Feiertage		US	Zeitumstellung			
<b>Montag, 05. November</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Hypothekenausfälle (in %)	Sep 18	k.A.	4.36
	16:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Oct 18	59.5	61.6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Oct 18	k.A.	53.9
Staatsanleihenauktionen		USA	3-jährige Treasuries			
<b>Dienstag, 06. November</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	2 / -2.2
	09:45	IT, FR	PMI Dienstleistungen	Oct 18	k.A.	53.3 ; 55.6
	09:55	GE, EC	PMI Dienstleistungen	Oct 18	k.A.	53.6 ; 53.3
	11:00	EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	0.3 / 4.2
Redetermine			EZB-Redner: Praet, Coeure			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year Notes			
	11:15	AS	Österreich begibt Staatsanleihe			
Supranationale Treffen		US	U.S. Midterm Elections			
<b>Mittwoch, 07. November</b>						
Konjunkturdaten USA	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Sep 18	15	20.078
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	-0.3 / -0.1
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	0.69 / 2.2
	11:00	EC	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	-0.2 / 1.8
Konjunkturdaten UK	09:30	UK	HBOS Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 18	k.A. / k.A.	-1.4 / 2.5
Staatsanleihenauktionen		USA	30-Year Bonds			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 3 Mrd. EUR 2028-er			
<b>Donnerstag, 08. November</b>						
Konjunkturdaten USA	20:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		2.25	2.25
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Sep 18	k.A.	17.1
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Sep 18	k.A.	15.3
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	0.1 / 2.4
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	-2.4 / 6.7
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Sep 18	k.A.	-5632
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Oct 18	k.A.	-1.8
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in%)	Oct 18	k.A.	2.5
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	66526 / 7.6
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	68719 / 17.5
	00:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	6.8 / 12.6
	00:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Sep 18	k.A.	1838.4
	00:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Sep 18	k.A.	-219.3
Redetermine			EZB-Redner: Coeure			
Staatsanleihenauktionen	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe			
<b>Freitag, 09. November</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 18	k.A. / k.A.	-0.1 / 3
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Oct 18	k.A. / k.A.	0.3 / 2.7
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Sep 18	k.A.	0.3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Nov 18	97.5	98.6
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	0.3 / 1.6
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 18	k.A. / k.A.	0.2 / 1.3
	10:30	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Sep 18	k.A.	-1274
	10:30	UK	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q3	k.A. / k.A.	0.4 / 1.2
	10:30	UK	Privater Verbrauch (Q/Q, in %)	Q3	k.A.	0.4
<b>Samstag, 10. November</b>						
<b>Sonntag, 11. November</b>						

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 25. Oktober 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	-0.66 (+2)	6 (-1)	122 (-13)	49 (+2)	21 (0)	200 (+5)	-0.86 (0)	0.76 (+2)	2.65 (+3)	-0.15 (+1)	
2J	-0.62 (0)	19 (-1)	168 (-19)	49 (+2)	17 (0)	49 (-2)	-0.73 (+1)	0.75 (+1)	2.87 (+3)	-0.12 (0)	
3J	-0.51 (0)	26 (-1)	213 (-24)	49 (-7)	7 (0)	51 (-8)	-0.66 (0)	0.76 (+1)	2.92 (+3)	-0.11 (0)	
4J	-0.36 (0)	26 (-2)	253 (-26)	66 (+6)	22 (-2)	71 (-11)	-0.51 (0)	0.90 (-1)		-0.10 (0)	
5J	-0.19 (0)	29 (-2)	266 (-24)	73 (-5)	17 (-2)	88 (-11)	-0.44 (-1)	1.03 (0)	2.98 (+3)	-0.08 (-1)	
6J	-0.09 (0)	25 (-2)	300 (-20)	91 (-7)	33 (-1)	94 (-12)	-0.31 (-1)	1.10 (0)		-0.05 (-1)	
7J	0.02 (-1)	31 (-1)	309 (-19)	103 (-7)	43 (-2)	131 (-10)	-0.22 (-1)	1.15 (-1)	3.07 (+3)	-0.01 (0)	
8J	0.15 (-1)	33 (-2)	288 (-17)	110 (-6)	51 (-2)	139 (-9)	-0.16 (-1)	1.23 (-1)		0.02 (0)	
9J	0.26 (-1)	30 (-1)	298 (-16)	116 (-7)	144 (-9)		-0.09 (0)	1.23 (-1)		0.02 (0)	
10J	0.39 (-1)	37 (-1)	304 (-16)	116 (-6)	57 (-1)	149 (-10)	-0.01 (0)	1.44 (-1)	3.15 (+4)	0.12 (+1)	
30J	1.02 (0)	60 (-2)	294 (-15)	164 (-8)	74 (-2)	194 (-9)	0.57 (-1)	1.86 (0)	3.40 (+6)	0.87 (+1)	

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 01.11.2018, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 25. Oktober 2018 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.1351 (-0.5%)	EUR/DKK	7.4610 (0%)	EUR/CAD	1.4914 (+0.3%)	USD/CAD	1.3140 (+0.8%)
EUR/GBP	0.8823 (-0.2%)	EUR/SEK	10.351 (-0.4%)	EUR/AUD	1.5907 (-1.5%)	USD/AUD	1.4016 (-0.9%)
EUR/JPY	128.05 (+0.1%)	EUR/NOK	9.5334 (+0.2%)	EUR/NZD	1.7222 (-1.7%)	USD/NZD	1.5173 (-1.1%)
EUR/CHF	1.1415 (+0.4%)	EUR/PLN	4.3387 (+0.6%)	EUR/ZAR	16.6866 (+0.1%)	USD/ZAR	14.7008 (+0.6%)
GBP/USD	1.2866 (-0.3%)	EUR/HUF	324.56 (+0.3%)	EUR/RUB	74.5942 (-0.5%)	USD/CNY	6.9558 (+0.1%)
USD/JPY	112.81 (+0.6%)	EUR/TRY	6.3543 (-3.1%)	EUR/KRW	1291.11 (-0.7%)	USD/RUB	65.7310 (+0.1%)
USD/CHF	1.0056 (+0.9%)	EUR/CZK	25.94 (+0.3%)	EUR/CNY	7.8959 (-0.4%)	USD/SGD	1.3815 (+0.1%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 01.11.2018, 8:00 Uhr

## Prognosen der HSH Nordbank

	01.11.18	31.12.18	31.03.19	30.06.19	30.09.19	31.12.19
<b>Zinssätze</b> 10:00 Uhr						
<b>USA</b>						
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 (%)	2.54	2.60	2.90	3.20	3.50	3.50
2-jährige Staatsanleihen (%)	2.86	2.85	3.10	3.40	3.60	3.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	2.98	3.05	3.15	3.20	3.25	3.35
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.15	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 (%)	3.13	3.10	3.20	3.25	3.30	3.40
10-jährige Swapsatz (%)	3.22	3.15	3.25	3.25	3.35	3.40
<b>Eurozone</b>						
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 (%)	-0.62	-0.50	-0.40	-0.20	0.00	0.20
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.18	-0.05	0.10	0.30	0.50	0.70
10-jährige Bundesanleihen (%)	0.40	0.60	0.70	0.90	1.10	1.40
2-jährige Swapsatz (%)	-0.12	-0.10	0.00	0.15	0.35	0.50
5-jährige Swapsatz (%)	0.36	0.40	0.50	0.70	0.85	1.05
10-jährige Swapsatz (%)	0.97	1.10	1.15	1.35	1.50	1.80
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.14	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	0.88	0.90	0.89	0.89	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	113	109	109	110	111	112
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	74	80	78	72	68	66
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	11.452	12.500	12.750	12.850	12.700	12.500
Eurostoxx50	3.198	3.200	3.250	3.300	3.200	3.100
S&P500	2.712	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: 1. November 2018

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

[http://www.hsh-nordbank.de/publikationen\\_glossar](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.