

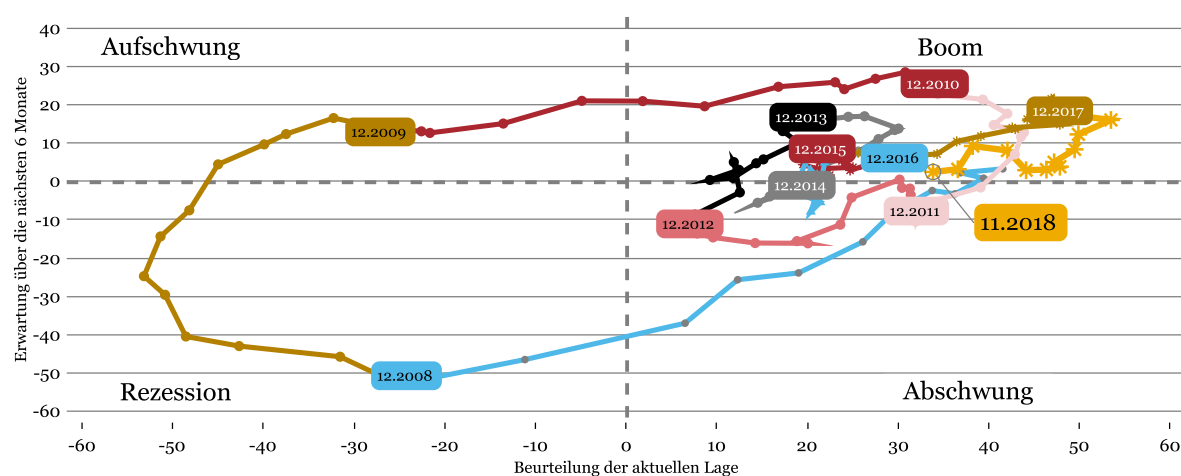


WOCHENBAROMETER

29. November 2018

Chart der Woche: Konjunkturelle Trendwende?

ifo-Geschäftsklimaindex für das Verarbeitende Gewerbe



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Der ifo-Geschäftsklimaindex ist im November das dritte Mal in Folge gesunken, wobei sowohl die Erwartungskomponente als auch die Einschätzung der aktuellen Lage nachgegeben hat. Drei Rückgänge in Folge werden im Allgemeinen als konjunkturelle Trendwende interpretiert. Wir rechnen damit, dass sich der Aufschwung angesichts weiterhin günstiger Rahmenbedingungen fortsetzt, allerdings mit verlangsamter Dynamik. Ein Blick auf die ifo-Konjunkturruhr zeigt, dass sich der Index für das Verarbeitende Gewerbe noch im Boombereich befindet, dem Abschwung aber gefährlich nahe ist.

INHALTE:

Der Wochenkommentar – Handelskrieg würde Finanzmärkte empfindlich treffen

Rentenmärkte – Ist der US-Zinszyklus bereits an sein Ende gelangt?

Unternehmensanleihemärkte (Euro) – Markanter Selloff in Cash-Bonds. iBoxx Corporates über 90 Basispunkten. Investoren schichten in kürzere US-Durationen um.

Aktienmärkte – Seitwärtsmodus für Dax & Stoxx. Powell ebnet Weg für US-Jahresendrallye. Ausblick 2019: Anhaltende Divergenz zwischen USA und Europa.

Devisenmärkte – FX-Markt im Trade-War-Modus. Powell befreit EUR und unterbricht 1,5-Jahres-Hoch des USD. Yen verliert „Safe Haven“-Status.

DER WOCHENKOMMENTAR

Handelskrieg würde Finanzmärkte empfindlich treffen

Die Handelsstreitigkeiten schwelen derzeit vor sich hin. Sie könnten aber schnell wieder ganz oben auf der Tagesordnung stehen. Denn US-Präsident Donald Trump hat damit gedroht, die bisherigen Zölle auf chinesische Importe im Volumen von 200 Mrd. US-Dollar von 10 auf 25 % zum Jahresanfang 2019 zu erhöhen und zusätzliche Importe mit Zöllen zu belegen. Das darf als Drohgebärde an die Chinesen gewertet werden, weiterreichende Zugeständnisse – insbesondere auf dem Feld der Aneignung fremder Technologien – zu machen. Am Freitag und Samstag treffen sich die Staats- und Regierungschefs der G20-Länder in Argentinien. Bei der Zusammenkunft soll es auch ein Spitzentreffen zwischen Trump und dem chinesischen Staatspräsidenten Xi Jinping geben, bei dem die Handelsgespräche auf höchster Ebene wieder aufgenommen werden sollen. Zeitweise hatte zwischen den beiden Ländern Funkstille geherrscht.

Ob es bei dem Treffen zu einem Durchbruch bei den Handelsstreitigkeiten kommen wird, ist aber mehr als fraglich. Die letzten Signale von beiden Seiten deuten eher nicht darauf hin. Die Chinesen dürften aller Wahrscheinlichkeit nach für die Amerikaner nicht genügend nachgeben, sodass die Erhöhung von Zollsätzen und neue Zölle zu erwarten sind. Allem Anschein nach hat die USA mit China eine strategische Schwächung im Sinn und ist nicht an einer schnellen Beilegung des Handelskonfliktes interessiert. Entsprechend könnte der Jahresauftakt 2019 von neuen Zöllen begleitet sein.

Noch handelt es sich in erster Linie um einen bilateralen Konflikt zwischen den USA und China, sodass sich die Auswirkungen für die Weltwirtschaft in Grenzen halten und es bislang an den Finanzmärkten nur in einzelnen Marktsegmenten Reaktionen darauf gegeben hat. Sollte sich dieser Konflikt jedoch zu einem regelrechten Handelskrieg alle gegen alle entwickeln, dürften die sich daraus ergebenden konjunkturellen Implikationen beachtlich sein. Das ist jedoch nur eine Seite der Medaille. Die andere ist die Performance der Finanzmärkte.

Nach einer Analyse aus dem neuen halbjährlichen Finanzstabilitätsbericht der EZB könnte ein solcher weltweiter Handelskrieg zu einem erheblichen Anstieg der Risikoprämien an den Finanzmärkten und stark fallenden Aktien- und Vermögenspreisen führen. Das gelte nicht zuletzt auch für die Eurozone. In der Währungsunion würden die Aktienkurse nach der Schätzung der EZB um 15 % fallen und sich die Spreads für Unternehmensanleihen im ersten Jahr um 150 Bp ausweiten. In den USA wären die Konsequenzen nach Meinung der Notenbanker nicht ganz so gravierend. Hier würden die Aktienkurse um 10 % sinken und sich die Spreads für Unternehmensanleihen im ersten Jahr um 100 Bp erhöhen.

Bei einem weltweiten Handelskrieg gibt es direkte und indirekte Effekte. Zu den direkten Effekten gehören höhere Kosten für Unternehmen, niedrigere Unternehmensgewinne und steigende Finanzierungskosten für Firmen. Größere Unsicherheit, eine sich verschlechternde Stimmung und sinkendes Vertrauen internationaler Investoren sind den indirekten Effekten zuzuordnen.

Nicht nur mehr Protektionismus in den Handelsbeziehungen zwischen den USA und China stehen zur Disposition. Auch zwischen den USA und der EU wird erneut über höhere Zölle auf europäische Autoimporte diskutiert – möglicherweise könnten diese sogar kurzfristig angekündigt werden. Die Gefahr eines global angelegten Handelskrieges ist durchaus real. Das sollte sich die US-Regierung allerdings gut überlegen. An Turbulenzen an den Finanzmärkten dürfte die Trump-Administration kein Interesse haben.

Sintje Boie
Telefon: 040-3333-12820

Rentenmärkte

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

Ist der US-Zinszyklus bereits an sein Ende angelangt?

Das Highlight der letzten Tage war die Rede von Fed-Chef Jerome Powell vor Mitgliedern des altherwürdigen und schon über 100 Jahre alten „Economic Club of New York“. Die Aktienmärkte reagierten geradezu euphorisch auf die Andeutung von Powell, dass das derzeitige Leitzinsniveau nicht mehr weit („just under“) von dem neutralen Zinsniveau, also dem Zinssatz, der weder expansiv noch restriktiv auf die Wirtschaft wirkt, entfernt sei. Viele Auguren schließen daraus, dass die Fed nahezu am Ende ihres Leitzinserhöhungszyklus angekommen ist. Dabei lässt die Aussage von Powell durchaus andere Interpretationen zu. Wörtlich sagte der Fed-Präsident nämlich: „Die Zinsen sind gemessen an historischen Standards immer noch niedrig und sie bleiben gerade unter (Anmerkung: beachten Sie die Wortwahl) dem breiten Spektrum von Schätzungen des Niveaus, das man als neutral für die Wirtschaft bezeichnen würde.“ Kein Wort dazu, wo genau die Fed das neutrale Zinsniveau sieht. Insofern ist Stand heute keine Entscheidung darüber gefallen, wie viele Zinsschritte bis Ende 2019 noch bevorstehen. An den Rentenmärkten gab es keine ausgeprägten Reaktionen auf die Äußerungen von Powell.

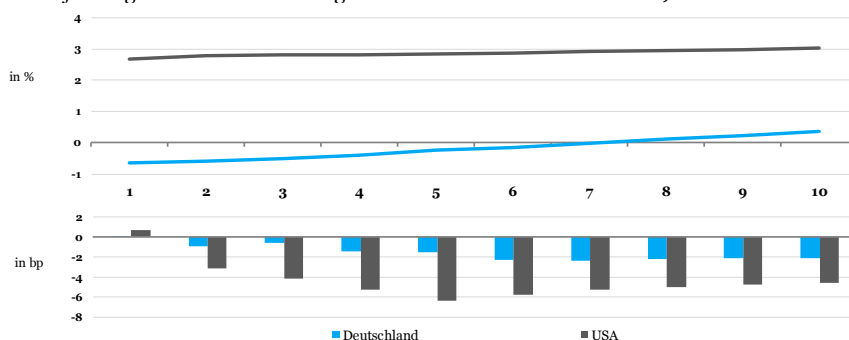
Weitere Nahrung erhielten Spekulationen auf eine langsamere Gangart bei den Leitzinsen zuletzt durch US-Präsident Donald Trump, der sich erneut kritisch gegenüber Powell („ich bin nicht ein bisschen glücklich über die Wahl von Jay“) geäußert hatte. Darüber hinaus wurden einige enttäuschende Konjunkturdaten und die Ankündigung von General Motors, aufgrund eines absehbaren Nachfragemangels 14.000 Stellen zu streichen, als Signal für eine Abschwächung der Konjunktur gewertet. Die Eintrübung der Konjunktur war auch Thema bei der Rede von EZB-Chef Draghi vor dem Europäischen Parlament, wo er von einer konjunkturellen Delle sprach. Der erneute Rückgang des Ifo-Index hat bei einigen Beobachtern Zweifel darüber aufkommen lassen, ob die Eintrübung tatsächlich nur temporär ist.

Es ist auch dieser Hintergrund eines schwächeren weltwirtschaftlichen Umfelds, vor dem Trump und sein chinesischer Amtskollege Xi Jinping bei dem G20-Gipfel in Buenos Aires am 01.12. miteinander verhandeln werden (siehe Kommentar auf Seite 1). Bemerkenswert ist schließlich der Rückgang der Spreads italienischer Staatsanleihen. Hier reichte der vage Hinweis von Fünf-Sterne-Parteichef Luigi di Maio, dass man bereit sei, über das Haushaltsdefizit zu verhandeln, um die Lage etwas zu beruhigen. Dazu kamen noch Erwartungen, die EZB werde möglicherweise bereits auf ihrer nächsten Notenbanksitzung im Dezember ein neues langfristiges Refinanzierungsprogramm (TLTRO) auflegen. Das käme vor allem italienischen Banken zugute, die bei den letzten TLTRO-Geschäften eine starke Präsenz zeigten.

In den kommenden Tagen stehen eine Reihe von hochkarätigen Konjunkturdaten auf der Agenda, darunter die ISM-Indizes und Arbeitsmarktdaten aus den USA sowie die PMI-Indizes aus der Eurozone. Neben dem G20-Gipfel sollte man darüber hinaus auch das OPEC-Treffen im Auge behalten.

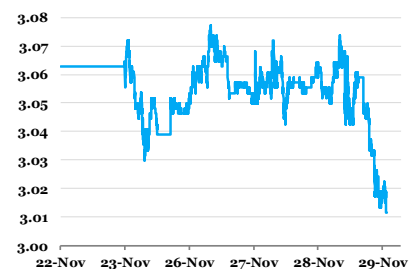
Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 22. November)



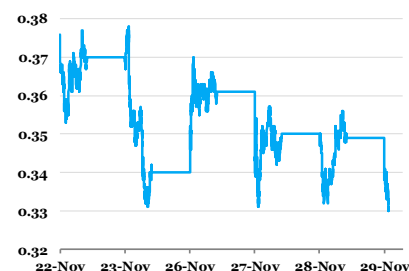
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

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



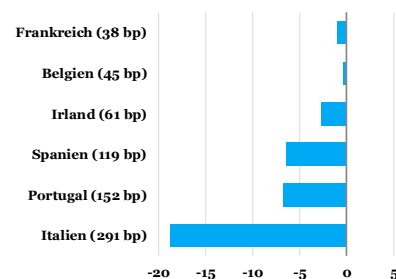
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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: 22.11.2018, 08:00 Uhr
Ende: 29.11.2018, 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.

Unternehmensanleihemärkte (Euro)

Marius Schäd
Telefon: 040-3333-15205

Markanter Selloff in Cash-Bonds. iBoxx Corporates über 90 Basispunkten. Investoren schichten in kürzere US-Durationen um.

Die Zunahme der Kapitalmarktvolatilität seit Mitte November hat nicht nur die Aktienmärkte in die Knie gezwungen. Auch die Anleihemärkte diesseits und jenseits des Atlantiks waren von starken Verkaufsbewegungen geprägt. Der November-Selloff ist in jeder Hinsicht bemerkenswert. Erstmals seit einer Dekade schlossen die Bloomberg Barclays Bond Indices für High Yield und Investment-Grade sowohl in Europa als auch in den USA auf Monatssicht mit einem negativen Total Return (s. Grafik rechts). Besonders die Entwicklung bei Corporate-Anleihen aus dem US Investment Grade ist bedenklich. Der Abverkauf traf vor allem Blue-Chips mit moderater bis hoher Verschuldung in sowohl zyklischen als auch nicht-zyklischen Sektoren. Industrials waren tendenziell stärker als Financials betroffen. Deutliche Warnsignale türmen sich auf, die sich auch perspektivisch auf Consumer Credit (u.a. Kreditkarten, Autofinanzierungen, Studentendarlehen) auswirken können.

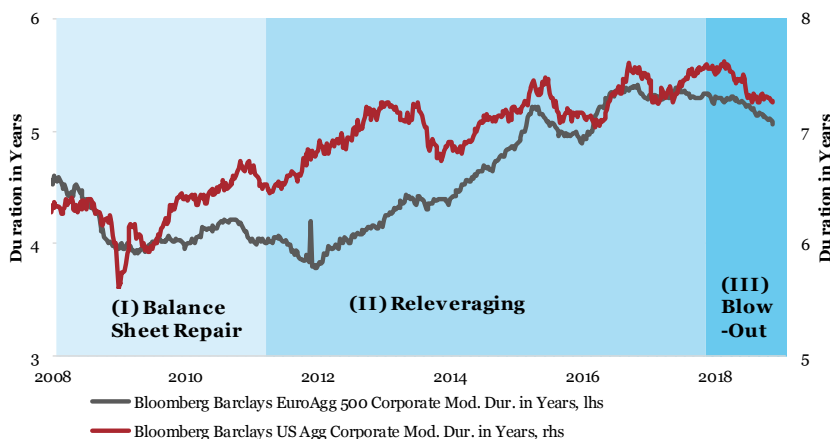
Die iBoxx-Indices legten eine spiegelbildliche Performance hin. Seit Mitte November lief der Gesamtindex fast 20 Basispunkte aus (Non-Financials +15 bp, Financials +18 bp). Auch sehr gute Ratings boten keinen Schutz vor der Verkaufswelle. So liefen AAA- sowie AA-Titel deutlich hinaus (+10 bzw. +11 bp seit Mitte November). Zum gegenwärtigen Stand liegen sämtliche Zykliker bis auf „Travel & Leisure“ und „Basic Resources“ oberhalb ihrer langfristigen Durchschnitte. Bis Jahresende sollten auch diese Branchenindices diese Lücke geschlossen haben.

Insgesamt mehren sich die Zeichen, dass Investoren am Corporate-Anleihemarkt von längeren Durationen in kürzere umschichten, ein typisches Verhalten beim Übergang in die Endphase des Leverage-Cycles. Das Releveraging vergangener Jahre hat, unterstützt durch stabile Cashflows, hohe Profitabilitäten und niedrige Finanzierungskosten, großvolumige M&A-Aktivitäten und Aktienrückkäufe ermöglicht. Die Durationen der Finanzierungen konnten in dieser Phase fast beliebig ausgebaut werden. Jetzt, da die Fremdkapitalaufnahme vielfach an ihre Grenze gekommen ist und die Kapitalmarktvolatilität ansteigt, will der Markt einem weiteren Aufbau an Duration nicht zustimmen. In der Folge sinkt die Duration schockartig und initiiert den Übergang in die sog. Blow-Out-Phase (s. Grafik unten), in der der Leverage typischerweise durch eine Erosion der Profitabilität ansteigt. Noch verhindern die hohen Profitabilitäten im S&P 500 diese Entwicklung.

Diese Entwicklung war in den letzten Wochen am US-Markt wahrnehmbar. Die Modified Duration im Bloomberg Barclays US Aggregate Index ist fast um ein Viertel Jahr gesunken. In Verbindung mit dem deutlichen Selloff bei Corporate-Titeln und den ausgereizten Fundamentals mehren sich die Hinweise, dass dieser Übergang unmittelbar bevorsteht.

Werden sinkende Durationen zum Problem für US-Corporates?

Modified Durations in den Bloomberg Barclays Indices

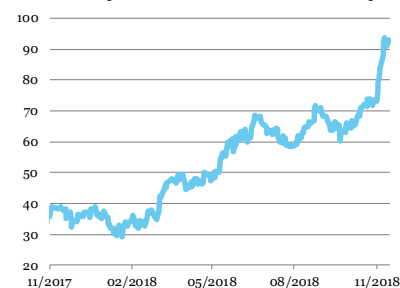


Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

iBoxx: Spreads nach Branchen in bp

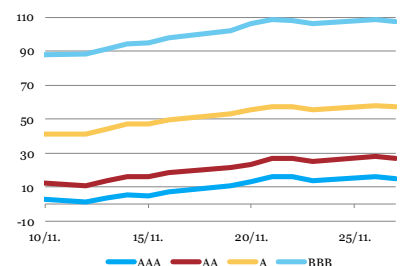
| | Aktuell | 5YØ | AYTD |
|--|---------|-----|------|
| iBoxx Corporates EUR | 93 | 70 | 54 |
| Non-Financials | 83 | 64 | 47 |
| Financials | 107 | 78 | 64 |
| Cyclicals | | | |
| Automobiles & Parts | 116 | 63 | 78 |
| Construction & Materials | 83 | 57 | 53 |
| Chemicals | 49 | 43 | 28 |
| Retail | 76 | 57 | 48 |
| Industrial Goods & Services | 89 | 54 | 56 |
| Media | 83 | 69 | 41 |
| Basic Resources | 118 | 126 | 58 |
| Technology | 39 | 33 | 26 |
| Travel & Leisure | 68 | 71 | 31 |
| Non-Cyclicals | | | |
| Health Care | 66 | 50 | 34 |
| Personal & Household Goods | 69 | 44 | 35 |
| Food & Beverage | 59 | 44 | 32 |
| Oil & Gas | 83 | 83 | 52 |
| Telecommunications | 88 | 70 | 40 |
| Utilities | 90 | 72 | 49 |
| CDS EUR 5Y | | | |
| ITraxx Main (IG) | 79 | 67 | 20 |
| ITraxx XO (HY) | 336 | 293 | 50 |
| ITraxx Senior Financials | 102 | 77 | 39 |
| ITraxx Sub. Financials | 206 | 158 | 78 |

iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

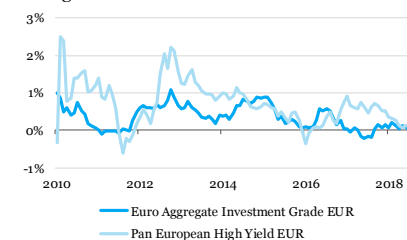
iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Negative Total Return im November

Bloomberg Barclays Indices: 12-M-Rolling-Average-Total Return in %



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 22.11.2018, 08:00 Uhr
Ende: 29.11.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Aktienmärkte

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

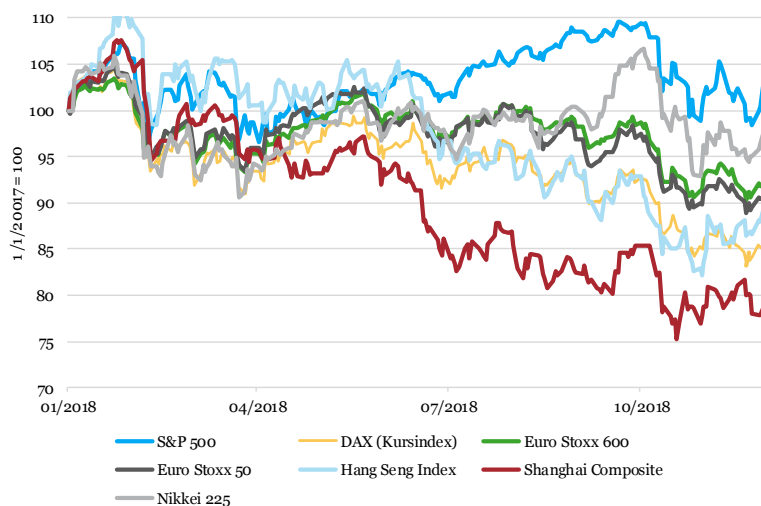
Seitwärtsmodus für Dax & Stoxx. Powell ebnet Weg für US Jahresendrallye. Ausblick 2019: Anhaltende Divergenz zwischen USA und Europa.

Am gestrigen Mittwoch lauschten die Aktienmärkte gespannt den Worten von Jerome Powell. Dessen konzilianter Statements schloss sich eine regelrechte Rallye an den US-Börsen an (u.a. Dow Jones + 2,5%, S&P 500 +2,3%). Die Fed-Zinspolitik ist spätestens seit dem Aktienkurseinbruch im Oktober als Achillesverse der Aktienmärkte zu identifizieren. In der Endphase des Konjunkturzyklus nimmt das Timing der Zinsschritte eine wichtige Rolle ein. Die bereits vielfach ausgereizte Corporate-Verschuldung in den USA (s. Unternehmensanleihen) würde durch das vormals anvisierte Zinserhöhungstempo noch bedrohlichere Bewertungsstände erhalten. Drei Zinsschritte in 2019 sind allerdings nach gegenwärtigem Stand unser Base-Case. Zudem ist auch von Seiten der Profitabilität die Unterstützung endlich. Mit dem Einlenken Powells ist der Weg für eine Jahresendrallye an den US Börsen frei. Die seit Oktober arg gescholtenen US Tech-Giganten konnten unmittelbar nach Powell einigen Boden wieder gut machen. Sollte der G20-Gipfel keine besonders unangenehmen Überraschungen offenbaren (Stichwort: Handelskrieg), könnte die gestrige Marktreaktion Auftakt für eine breit angelegte Erholungsrallye in Richtung der September-Höchststände sein (S&P 500: 2940,91).

Die Divergenz zwischen den europäischen und US-amerikanischen Aktienmärkten könnte sich also fortsetzen, da vor allem auf europäischer Seite zahlreiche Stolpersteine warten. Diese umfassen (1) politische Baustellen wie das Risiko eines No-Deal-Brexit und das Italien-Budget, (2) eine sich abzeichnende schleppende Konjunkturentwicklung in 2019 sowie (3) etwaige Gewinnrevisionen und -warnungen in den Major-Indices. Besonders letztere dürften Dax, Stoxx & Co. im ersten Quartal 2019 noch im Magen liegen. Zum einen könnten manche Konzernlenker die Erhöhung der Dividendenauszahlung aussetzen. Zum anderen sollte auch eine Korrektur der teilweise ambitionierten Gewinnsschätzungen erfolgen. In der Summe dürften die noch hohen Bewertungsstände sowohl kursseitig als auch von Seiten der Ertragskomponenten unter Druck kommen. Allerdings gibt es auch Argumente für einen Einstieg in europäische Indices. In der Fundamentalbewertung tendiert der Dax weiter in Richtung Unterbewertung und bleibt basierend auf den gängigsten Fundamentalfaktoren der günstigste Index. Jedoch ist nicht auszuschließen, dass der Index die Normalbewertungszone im weiteren Verlauf des Jahres verlässt und die Marktteilnehmer genau auf dieses Kaufsignal warten.

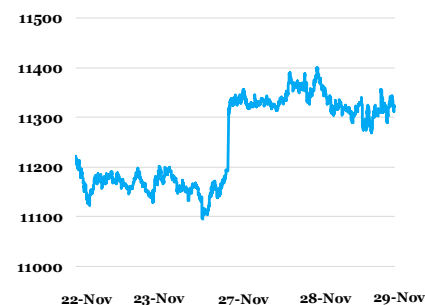
Schwieriges Börsenjahr 2018 – Wie wird 2019?

Performance globaler Leitindizes seit 1. Januar 2018



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

DAX: Kurzfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

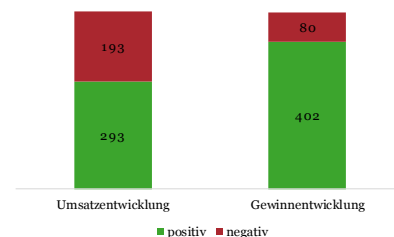
Fundamentalwerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

| | DAX | STOXX 50 | S&P 500 |
|--|--------|----------|---------|
| Indexstand (Close 1D) | 11,299 | 3,168 | 2,744 |
| WoW in % | 2.1% | 1.7% | 3.5% |
| Trailing Kurs/Gewinn | 12.4 | 14.2 | 18.8 |
| Forward Kurs/Gewinn | 12.5 | 13.3 | 16.8 |
| Trailing Kurs/Umsatz | 0.8 | 1.1 | 2.1 |
| Forward Kurs/Umsatz | 0.8 | 1.1 | 2.0 |
| Trailing Kurs/Buchwert | 1.5 | 1.5 | 3.3 |
| Forward Kurs/Buchwert | 1.5 | 1.5 | 3.2 |
| Trailing Kurs/Cashflow | 9.3 | 8.6 | 12.4 |
| Forward Kurs/Cashflow | 7.2 | 7.5 | 12.2 |
| Trailing Dividendenrendite in % | 3.3 | 3.7 | 1.9 |
| Forward Dividendenrendite in % | 3.5 | 3.9 | 2.0 |

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Q3-Berichtssaison im S&P 500

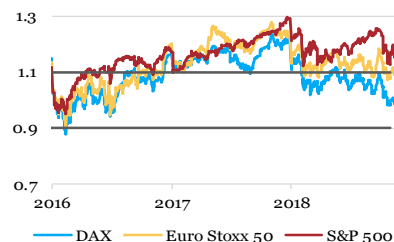
Positiv = Erwartungen übertroffen, negativ = Erwartungen untertroffen



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Dax auf Kurs Unterbewertung

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Berichtswoche

Beginn: 22.11.2018, 08:00 Uhr
Ende: 29.11.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Devisenmärkte

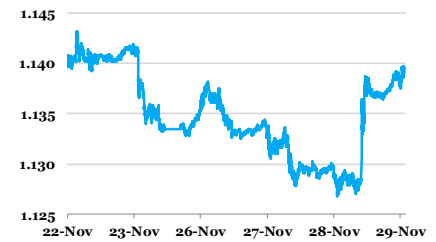
Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

FX-Markt im Trade-War-Modus. Powell befreit EUR und unterbricht 1,5-Jahres-Hoch des USD. Yen verliert „Safe Haven“-Status.

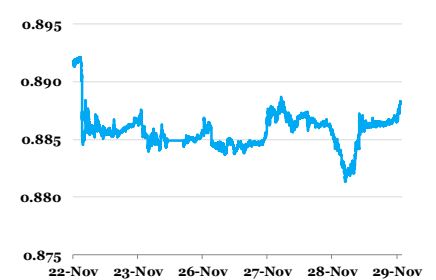
EUR/USD: Im Vorfeld des G20-Gipfels schaltet der Währungsmarkt in den Risk-Off-Modus. Der US-Dollar konnte in den letzten Handelstagen sowohl gegenüber den G10- als auch den Emerging Markets-Währungen an breiter Front an Stärke gewinnen (s. Grafik unten). Am anschaulichsten bildet der US-Dollar-Index diese Entwicklung ab. Der Index notiert gegenwärtig im Bereich seines 1,5-Jahres-Hochs bei 97,4. EUR/USD konnte sich dieser US-Dollar-Euphorie ebenfalls nicht entziehen und unterschritt am Dienstag (27.11.) die Marke von 1,13. Erst der dovische Zinsausblick von Fed-Chairman Powell beendete die breite US-Dollar-Euphorie und leitete eine breite Erholung des Euros ein. Die Augen des Währungsmarktes richten sich nun nach Buenos Aires. Der Ausgang des G20-Gipfels indes ist vollkommen offen und hat für den Währungsmarkt richtungsweisenden Charakter. Verhärteten sich die Fronten zwischen den USA und China weiter und gelingt keine auch nur vorübergehende Einigung zwischen beiden Wirtschaftsräumen, sollte der US-Dollar bis Jahresende gut unterstützt bleiben. Aus technischer Sicht könnte ein Close unter der Marke von 1,1276 (76,4 % Fibonacci-Level der 1,1216-1,1500 Rallye) einen Fall unter das Jahrestief von 1,1216 hinaus eröffnen. An der heimischen Front konnten die jüngsten Indikatoren ihre hohen Levels verteidigen und rundeten das US-Dollar-bullische Sentiment ab. Die weitere Daten- und Nachrichtenlage bleibt insgesamt euro-bearish. Auch auf den Termin- und Optionsmärkten bestätigt sich dieses Bild (s. Grafik rechts): Die Euro-Future-Positionen der Non-Commercials und die Risk-Reversals bleiben im negativen Bereich, sind allerdings im November nicht besonders stark angewachsen. Die neuesten CFTC-Positionen am Freitag (30.11.) werden weiter Aufschluss über die Zuflüsse in den US-Dollar-Raum geben.

USD/JPY: Entgegen des bekannten Musters, in Zeiten politischer Spannungen aufzuwerten, handelt der Yen vor dem G20-Gipfel deutlich schwächer. Wir schreiben diese Entwicklung maßgeblich dem Umstand zu, dass der Handelsstreit zwischen China und den USA diejenigen Währungen, welche ein großes Außenhandelsexposure mit China aufweisen, abwerten lässt. Der Yen, wie u.a. auch der Thailändische Baht oder der Koreanische Won, ist hiervon am prominentesten betroffen. Die Korrelation von USD/JPY und USD/CNH ist in den letzten Wochen wieder gestiegen. Generell sollte der Yen im Fahrwasser von einer stärkeren Abwertungsbewegung des Chinesischen Yuan nach dem G20-Gipfel negativ betroffen sein. Grundsätzlich bleibt der Markt auf die 7,00-Marke im USD/CNH als eine Art Maginot-Linie fixiert, dessen Überschreiten steigende Kurse für USD/JPY initiieren würde.

EUR/USD



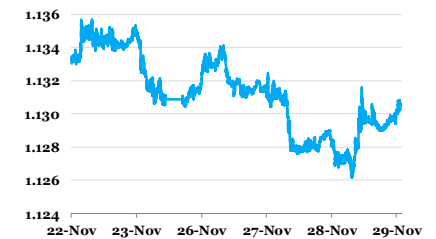
EUR/GBP



USD/JPY

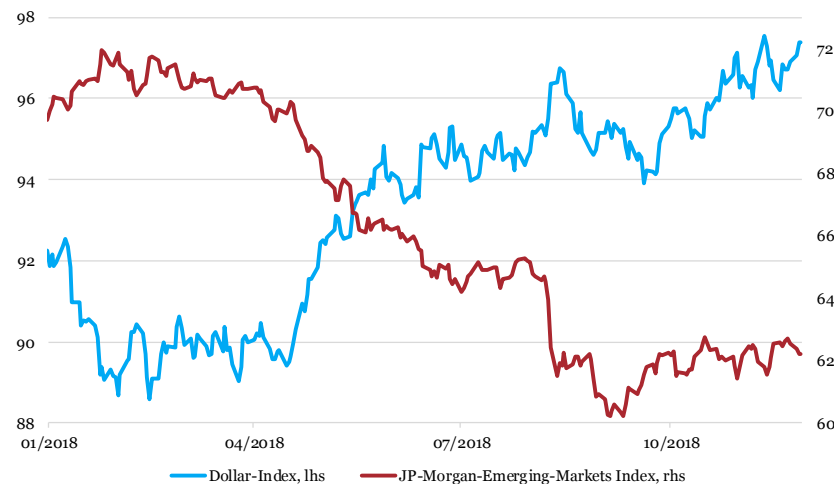


EUR/CHF



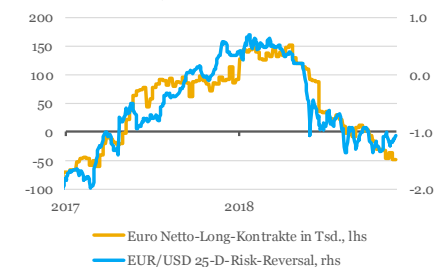
Emerging Markets vs. US-Dollar unter Druck

Dollar-Index und JP Morgan Emerging Markets Index



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Bearischer EUR-Ausblick bleibt bestehen



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Berichtswoche

Beginn: 22.11.2018, 08:00 Uhr
Ende: 29.11.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Kalender für die kommende Woche

| Besondere Ereignisse | Datum | Beschreibung | | | | |
|---------------------------------|-----------------------|---|--|----------|-------------------|---------------|
| G20-Gipfel | 30.11. - 1.12. | G20-Gipfel in Buenos Aires | | | | |
| OPEC-Sitzung | 6.12.2018 | Halbjährliche Sitzung in Wien | | | | |
| Arbeitsmarktbericht USA | 7.12.2018 | u.a. Change in Nonfarm Payrolls, Arbeitslosenquote | | | | |
| | Zeit | Land | Veröffentlichung | Zeitraum | Konsens-Schätzung | letzter Wert |
| Freitag, 30. November | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 15:45 | USA | Chicago Einkaufsmanagerindex | Nov-18 | 58.5 | 58.4 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:00 | GE | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Oct-18 | 0.4 / 1.4 | 0.1 / -2.6 |
| | 08:00 | GE | Importpreisindex | Oct-18 | 0.4 / 4.2 | 0.4 / 4.4 |
| | 08:45 | FR | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Nov-18 | -0.2 / 2 | 0.1 / 2.2 |
| | 08:45 | FR | Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %) | Oct-18 | k.A. / k.A. | 0.3 / 3.6 |
| | 11:00 | IT | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Oct-18 | -0.2 / 1.6 | 0 / 1.6 |
| | 11:00 | EC | CPI-Schätzung | Nov-18 | 2 | 2.2 |
| | 11:00 | EC | Arbeitslosenrate | Oct-18 | 8 | 8.1 |
| | 12:00 | IT | BIP (Q/Q / J/J, in %) | Dec-18 | 0 / 0.8 | 0 / 0.8 |
| Konjunkturdaten UK | 01:01 | UK | GfK Konsumklima | Nov-18 | -11 | -10 |
| | 08:00 | UK | Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %) | Nov-18 | 0.1 / 1.7 | 0 / 1.6 |
| Konjunkturdaten Japan | 00:30 | JP | Arbeitslosenquote (in %) | Oct-18 | 2.3 | 2.3 |
| | 00:50 | JP | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %) | Oct-18 | 1.2 / 2.5 | -0.4 / -2.5 |
| Staatsanleihenauktionen | 11:00 | IT | Italien begibt Staatsanleihen: 2024-er und 2025-er | | | |
| Sonstige Termine | | | | | | |
| G20-Gipfel in Buenos Aires | | | | | | |
| Samstag, 01. Dezember | | | | | | |
| Sonstige Termine | | | | | | |
| G20-Gipfel in Buenos Aires | | | | | | |
| Sonntag, 02. Dezember | | | | | | |
| Montag, 03. Dezember | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 00:00 | USA | Gesamte Autoverkäufe (in Mio.) | Nov-18 | 17.1 | 17.5 |
| | 16:00 | USA | ISM-Index verarbeitendes Gewerbe | Nov-18 | 58 | 57.7 |
| | 16:00 | USA | Bauausgaben (M/M, in %) | Oct-18 | 0.5 | 0 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 09:45 | IT | PMI verarbeitendes Gewerbe | Nov-18 | k.A. | 49.2 |
| | 09:50 | FR | PMI verarbeitendes Gewerbe | Nov-18 | k.A. | 50.7 |
| | 09:55 | GE | PMI verarbeitendes Gewerbe | Nov-18 | k.A. | 51.6 |
| | 10:00 | EC | PMI verarbeitendes Gewerbe | Nov-18 | k.A. | 51.5 |
| | 10:30 | UK | PMI verarbeitende Gewerbe | Nov-18 | 52 | 51.1 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | PMI verarbeitende Gewerbe | Nov-18 | 52 | 51.1 |
| Konjunkturdaten Schweiz | 09:15 | CH | Einzelhandelsumsätze (J/J, in %) | Oct-18 | k.A. | -2.7 |
| | 09:30 | CH | SVME PMI | Nov-18 | k.A. | 57.4 |
| Konjunkturdaten Japan | 00:00 | JP | Investitionsplanungen verarbeitendes Gewerbe (Q/Q, in %) | Q3 | k.A. | 11 |
| | 00:00 | JP | Investitionsplanungen Dienstleistungen (Q/Q, in %) | Q3 | k.A. | 4.7 |
| | 06:00 | JP | Autoverkäufe (J/J, in %) | Nov-18 | k.A. | 13 |
| Dienstag, 04. Dezember | | | | | | |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:45 | FR | staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR) | Oct-18 | k.A. | -87.143 |
| | 11:00 | EU | PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M / J/J, in %) | Oct-18 | k.A. / k.A. | 0.5 / 4.5 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | PMI Baugewerbe | Nov-18 | k.A. | 53.2 |
| Konjunkturdaten Schweiz | 09:15 | CH | Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %) | Nov-18 | k.A. / 1.1 | 0.2 / 1.1 |
| Mittwoch, 05. Dezember | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:15 | USA | ADP National Employment Report | Nov-18 | 205 | 227.4 |
| | 14:30 | USA | Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %) | Q3 | 2.4 | 2.2 |
| | 14:30 | USA | Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %) | Q3 | 1 | 1.2 |
| | 16:00 | USA | ISM-Index Dienstleistungen | Nov-18 | 59.3 | 60.3 |
| | 09:45 | IT, FR | PMI Dienstleistungen | Nov-18 | k.A. | 49.2 / 55 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 09:55 | GE, EC | PMI Dienstleistungen | Nov-18 | k.A. | 53.3 / 53.1 |
| | 11:00 | EC | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Oct-18 | k.A. / k.A. | 0 / 0.8 |
| Konjunkturdaten UK | 10:30 | UK | PMI Dienstleistungen | Nov-18 | k.A. | 52.2 |
| Staatsanleihenauktionen | 10:30 | SP | Spanien begibt Staatsanleihe | | | |
| Donnerstag, 06. Dezember | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 14:30 | USA | Handelsbilanz (in Mrd. USD) | Oct-18 | -54 | -54.019 |
| | 16:00 | USA | Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %) | Oct-18 | k.A. | -4.4 |
| | 16:00 | USA | Industrieaufträge (M/M, in %) | Oct-18 | -2 | 0.7 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:00 | GE | Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %) | Oct-18 | k.A. / k.A. | 0.3 / -2.2 |
| Staatsanleihenauktionen | 10:50 | FR | Frankreich begibt Staatsanleihen (I/L) | | | |
| Sonstige Termine | | | | | | |
| OPEC-Sitzung in Wien | | | | | | |
| Freitag, 07. Dezember | | | | | | |
| Konjunkturdaten USA | 00:00 | USA | Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %) | Nov-18 | k.A. / k.A. | 0.3 / 3.2 |
| | 00:00 | USA | Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.) | Nov-18 | k.A. | 33.7 |
| | 14:30 | USA | Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.) | Nov-18 | 209 | 250 |
| | 14:30 | USA | Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.) | Nov-18 | 20 | 32 |
| | 14:30 | USA | Arbeitslosenquote (in %) | Nov-18 | 3.7 | 3.7 |
| | 16:00 | USA | Verbrauchervertrauen Uni Michigan | Dec-18 | 97 | 97.5 |
| | 21:00 | USA | Konsumentenkredite (in Mrd.USD) | Oct-18 | 14.25 | 10.923 |
| | 08:00 | GE | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %) | Oct-18 | k.A. / k.A. | 0.2 / 0.8 |
| Konjunkturdaten Eurozone | 08:45 | FR | Industrieproduktion (M/M / J/J, in %) | Oct-18 | k.A. / k.A. | -1.8 / -1.1 |
| | 08:45 | FR | Handelsbilanz (in Mrd. EUR) | Oct-18 | k.A. | -5663 |
| | 10:00 | IT | Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %) | Oct-18 | k.A. / k.A. | -0.78 / -2.54 |
| | 11:00 | EC | BIP (Q/Q / J/J, in %) | Dec-18 | k.A. / k.A. | 0.2 / 1.7 |
| | 09:30 | UK | HBOS Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %) | Nov-18 | k.A. / k.A. | 0.7 / 1.5 |
| Samstag, 08. Dezember | | | | | | |
| Sonntag, 09. Dezember | | | | | | |

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 22. November 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 | -0.64 (-1) | 9 (-3) | 107 (-13) | 42 (-4) | 14 (-2) | 194 (+2) | -0.86 (-3) | 0.78 (+2) | 2.66 (+1) | -0.16 (-2) | |
| 2J | -0.59 (-1) | 15 (+1) | 148 (-23) | 57 (-8) | 11 (0) | 199 (0) | -0.73 (-2) | 0.75 (+1) | 2.78 (-3) | -0.14 (0) | |
| 3J | -0.52 (0) | 25 (0) | 220 (-23) | 57 (-8) | 7 (0) | 45 (-6) | -0.72 (-2) | 0.76 (+1) | 2.81 (-4) | -0.13 (0) | |
| 4J | -0.39 (-2) | 27 (-1) | 243 (-23) | 63 (-10) | 27 (-3) | 69 (-10) | -0.59 (-3) | 0.84 (+1) | | -0.12 (-1) | |
| 5J | -0.24 (-2) | 30 (-1) | 263 (-24) | 71 (-9) | 22 (-2) | 88 (-10) | -0.51 (-3) | 0.95 (0) | 2.83 (-6) | -0.10 (0) | |
| 6J | -0.14 (-3) | 27 (0) | 281 (-20) | 93 (-7) | 39 (-2) | 96 (-9) | -0.39 (-4) | 1.01 (-1) | | -0.08 (-1) | |
| 7J | -0.02 (-3) | 31 (0) | 292 (-20) | 105 (-7) | 48 (-3) | 135 (-6) | -0.29 (-3) | 1.07 (-2) | 2.92 (-5) | -0.06 (-2) | |
| 8J | 0.11 (-3) | 34 (-1) | 275 (-19) | 112 (-7) | 55 (-3) | 143 (-7) | -0.22 (-2) | 1.16 (-2) | | -0.03 (-2) | |
| 9J | 0.22 (-3) | 32 (-1) | 286 (-19) | 119 (-7) | | 148 (-7) | -0.15 (-2) | 1.16 (-2) | | -0.03 (-2) | |
| 10J | 0.35 (-3) | 38 (-1) | 291 (-19) | 119 (-6) | 61 (-3) | 152 (-7) | -0.07 (-2) | 1.38 (-2) | 3.02 (-5) | 0.09 (-1) | |
| 30J | 1.02 (-2) | 66 (+1) | 284 (-16) | 173 (-1) | 81 (+1) | 201 (-2) | 0.54 (-1) | 2.03 (+7) | 3.31 (-1) | 0.82 (-1) | |

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 29.11.2018, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 22. November 2018 in Klammern)

| Hauptwährungspaare | EUR-Wechselkurse | | | | USD-Wechselkurse | | | | | | |
|--------------------|------------------|---------|---------|--------|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EUR/USD | 1.1384 | (-0.2%) | EUR/DKK | 7.4620 | (0%) | EUR/CAD | 1.5103 | (+0.1%) | USD/CAD | 1.3268 | (+0.3%) |
| EUR/GBP | 0.8866 | (-0.6%) | EUR/SEK | 10.273 | (-0.2%) | EUR/AUD | 1.5551 | (-1.1%) | USD/AUD | 1.3661 | (-0.9%) |
| EUR/JPY | 128.97 | (0%) | EUR/NOK | 9.7288 | (+0.2%) | EUR/NZD | 1.6561 | (-1.1%) | USD/NZD | 1.4548 | (-0.9%) |
| EUR/CHF | 1.1301 | (-0.3%) | EUR/PLN | 4.2859 | (-0.4%) | EUR/ZAR | 15.6358 | (-1.5%) | USD/ZAR | 13.7348 | (-1.4%) |
| GBP/USD | 1.2839 | (+0.4%) | EUR/HUF | 323.86 | (+0.7%) | EUR/RUB | 76.1156 | (+1.7%) | USD/CNY | 6.9389 | (+0.2%) |
| USD/JPY | 113.28 | (+0.2%) | EUR/TRY | 5.9225 | (-2.4%) | EUR/KRW | 1273.87 | (-1.1%) | USD/RUB | 66.8861 | (+1.9%) |
| USD/CHF | 0.9927 | (-0.1%) | EUR/CZK | 25.93 | (-0.3%) | EUR/CNY | 7.8991 | (0%) | USD/SGD | 1.3702 | (-0.2%) |

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 29.11.2018, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

| | 29.11.18 | 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 (%) | 2.71 | 2.60 | 2.90 | 3.20 | 3.50 | 3.50 |
| 2-jährige Staatsanleihen (%) | 2.78 | 2.85 | 3.10 | 3.40 | 3.60 | 3.70 |
| 5-jährige Staatsanleihen (%) | 2.82 | 3.05 | 3.15 | 3.20 | 3.25 | 3.35 |
| 10-jährige Staatsanleihen (%) | 3.01 | 3.15 | 3.25 | 3.25 | 3.35 | 3.40 |
| 2-jährige Swapsatz (%) | 2.95 | 3.05 | 3.30 | 3.60 | 3.80 | 3.90 |
| 5-jährige Swapsatz (%) | 2.96 | 3.10 | 3.20 | 3.25 | 3.30 | 3.40 |
| 10-jährige Swapsatz (%) | 3.05 | 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 | -0.30 | -0.25 | -0.15 | 0.00 |
| 2-jährige Bundesanleihen (%) | -0.59 | -0.50 | -0.40 | -0.20 | 0.00 | 0.20 |
| 5-jährige Bundesanleihen (%) | -0.25 | -0.05 | 0.05 | 0.25 | 0.50 | 0.70 |
| 10-jährige Bundesanleihen (%) | 0.33 | 0.60 | 0.70 | 0.90 | 1.10 | 1.30 |
| 2-jährige Swapsatz (%) | -0.15 | 0.00 | 0.00 | 0.15 | 0.35 | 0.50 |
| 5-jährige Swapsatz (%) | 0.29 | 0.45 | 0.45 | 0.65 | 0.85 | 1.05 |
| 10-jährige Swapsatz (%) | 0.89 | 1.10 | 1.15 | 1.35 | 1.50 | 1.70 |
| Wechselkurse | | | | | | |
| Euro/US-Dollar | 1.14 | 1.17 | 1.18 | 1.20 | 1.22 | 1.24 |
| Euro/CHF | 1.13 | 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 | 113 | 109 | 109 | 110 | 111 | 112 |
| Rohöl | | | | | | |
| Öl (Brent), USD/Barrel | 59 | 80 | 78 | 72 | 68 | 66 |
| Aktienindizes | | | | | | |
| Dax | 11.387 | 12.400 | 12.750 | 12.900 | 13.000 | 12.750 |
| Eurostoxx50 | 3.191 | 3.300 | 3.400 | 3.550 | 3.600 | 3.450 |
| S&P500 | 2.744 | 2.900 | 3.000 | 3.100 | 3.000 | 2.850 |

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: 29. November 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.