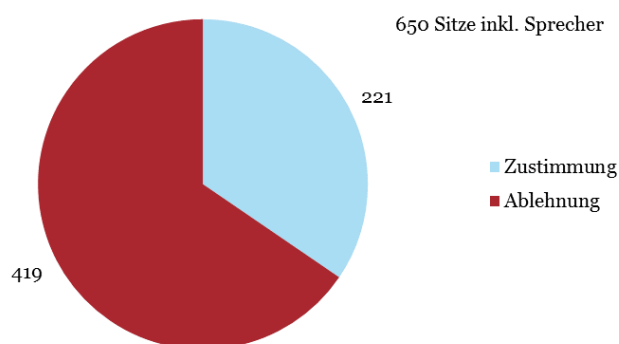


WOCHENBAROMETER

06. Dezember 2018

Chart der Woche: Mission Impossible

Überblick über mögliches Abstimmungsverhalten zum Brexit-Deal im britischen Unterhaus



Quellen: Guardian, HSH Nordbank Economics

Dienstag, den 11. Dezember, stimmt das britische House of Commons über Theresa Mays Brexit-Deal mit der EU ab. Um den Deal zu beschließen, bedarf es der absoluten Mehrheit von 320 Stimmen der insgesamt 650 Abgeordneten im Unterhaus (mit Sprecher). Nach einer Studie des Guardian vom 26. November, welche die voraussichtliche Position der einzelnen Abgeordneten schätzt, werden am kommenden Dienstag lediglich 221 Abgeordnete Mays Entwurf zustimmen. Dem gegenüber stehen 419 Abgeordnete, welche nach Einschätzung der Studie gegen den Deal stimmen werden. Bei der Studie wird angenommen, dass sich jeder Abgeordnete entsprechend seiner bisherigen Äußerungen bzw. seiner bisherigen Position entscheidet. Allerdings besteht die Drohkulisse, dass bei einer Ablehnung des Deals, ein ungeordneter Brexit nicht mehr abgewendet werden kann. Diese Drohkulisse könnte den einen oder anderen Abgeordneten dazu veranlassen, gegen seine Überzeugung zu stimmen. So kann die Zustimmung zu dem Abkommen größer ausfallen, als die Studie suggeriert. Allerdings dürfte angesichts der Zahlen klar werden, wie schwierig die Abstimmung für Theresa May wird.

INHALTE:

Der Wochenkommentar – Alles geht schief

Rentenmärkte – Renditen auf dem Rückzug. Naht eine inverse US-Zinsstruktur?

Unternehmensanleihemärkte (Euro) – iBoxx überhitzt. Kurzfristige Einengungen werden wahrscheinlicher.

Devisenmärkte – Kann Euro aus Seitwärtstrend ausbrechen? Brexit-Showdown in der kommenden Woche richtungsweisend für EUR/GBP. Yuan zuletzt etwas stärker.

Ölmärkte – Taktisch „bullish“ im Hinblick auf neue OPEC-Förderkürzungen; Optionsmarkt preist nur geringe Wahrscheinlichkeit ein.

DER WOCHENKOMMENTAR

Alles geht schief

Zwischen „alles wird gut“ und „alles geht schief“ ist in den nächsten Monaten vieles möglich. Brexit, der US-chinesische Handelskonflikt und die Anti-EU-Budgetpolitik Italiens sind einige der Risiko-Faktoren, die die Marktteilnehmer im nächsten halben Jahr beschäftigen werden. Das Gefährliche dabei: Selbst wenn sich das Blatt kurzfristig zum Positiven wenden sollte, sind damit nicht automatisch alle Gefahren gebannt.

Lassen Sie uns die drei Fälle einmal einzeln analysieren: Angenommen, die italienische Regierung gibt im Haushaltsstreit mit Brüssel nach und reduziert das Defizit etwas. Die EU lässt sich vielleicht davon beeindruckt und verzichtet auf Sanktionen. Kurzfristig lassen sich die Märkte damit wohl beruhigen. Aber mittelfristig steuert Italien angesichts rückwärtsgerichteter Reformen auf ein Desaster zu. Die Kombination von wirtschaftlicher Stagnation, einer höheren Verschuldung und steigender Zinsen könnte dazu führen, dass Italien nach spätestens zwei Jahren vor zwei Alternativen steht: Bei der EU Hilfe gegen Reformen beantragen oder die Zahlungsunfähigkeit anmelden. Nötig ist daher die Einsicht, dass nur produktivitätssteigernde Reformen dem Land wieder auf die Beine helfen. Die Jahre 2011/2012 haben gezeigt, dass diese Einsicht auch in Italien durchaus möglich ist.

Kommen wir zum Brexit. Sollte im britischen Unterhaus am 11. Dezember oder in einem späteren zweiten Wahlgang die entscheidende Abstimmung zugunsten des vorliegenden Scheidungsvertrags ausfallen, wäre das natürlich eine Erleichterung. Die Alternative eines ungeordneten Ausstiegs aus der EU würde die Existenz vieler Unternehmen gefährden. Wäre aber Großbritannien mit dem Scheidungsvertrag über dem Berg? Vermutlich käme es erst mal zu einer handfesten Regierungskrise, da die Premierministerin Theresa May die Zustimmung nur mit den Stimmen der Opposition erreichen dürfte. Neuwahlen sind dann wahrscheinlich, die Spaltung des Landes könnte sich vertiefen. Kurz: Auf der Insel würde zunächst keine Ruhe einkehren. Aber immerhin: Der disruptive Fall eines harten Brexit wäre abgewendet.

Was ist schließlich mit dem Handelskonflikt zwischen den USA und China? US-Präsident Donald Trump hat beim G20-Gipfel in Buenos Aires mit dem chinesischen Präsidenten Xi Jinping einen Waffenstillstand vereinbart. Man will 90 Tage verhandeln und die USA haben angekündigt, bei einem ausreichenden Ergebnis auf Zollerhöhungen von 10 % auf 25 % zu verzichten. Abgesehen davon, dass die Finanzmärkte das Abkommen aus gutem Grund mit Skepsis beurteilen, stellt sich die Frage: Ist damit die Welthandelsordnung gerettet? Leider nein. Denn die Welthandelsorganisation (WTO) ist in Gefahr, im kommenden Jahr unter die Räder zu kommen. Ein Kernelement der WTO ist das in Genf angesiedelte Schiedsgericht beziehungsweise das dazugehörige Berufungsgericht. Dieses besteht üblicherweise aus sieben Richtern. Da die USA seit 2017 die Nachbesetzung der Vakanzen blockiert haben, sind derzeit nur noch drei Stellen besetzt. Ende des kommenden Jahres werden zwei weitere Stellen vakant. Bei Nicht-Besetzung verliert das Berufungsgericht aber seine Handlungsfähigkeit. In den letzten Jahrzehnten war es gerade diese Institution, deren Gerichtsurteil als letztinstanzliche Entscheidung von allen Mitgliedsländern akzeptiert wurde. Es sorgte für Handelsfrieden. Ohne dieses Gericht droht Handelskrieg. Aber es gibt Hoffnung: So wird beispielsweise das bereits totgesagte Nafta-Abkommen nach harten Verhandlungen unter einem neuen Namen fortgeführt. Es zeigt, dass trotz aller Inkonsistenzen in der US-Handelspolitik sich doch noch die Vernunft durchsetzen kann.

In den kommenden Monaten kann vieles schief gehen. Es ist wenig wahrscheinlich, dass alles aus dem Ruder läuft. Und vielleicht wird am Ende doch noch alles gut.

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

Renditen auf dem Rückzug. Naht eine inverse US-Zinsstruktur?

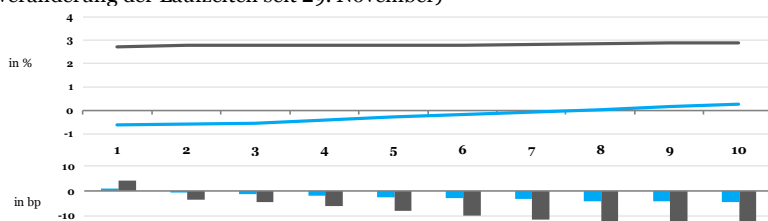
Der Rentenmarkt hat zuletzt auf beiden Seiten des Atlantiks spürbaren Aufwind erfahren und das trotz des Waffenstillstands zwischen den USA und China im Handelsstreit. US-Präsident Donald Trump und der chinesische Präsident Xi Jinping hatten sich am Rande des G20-Gipfels in Argentinien getroffen und vereinbart, innerhalb von 90 Tage keine neuen Zölle einzuführen (USA) und mehr Importe abzunehmen (China). In diesem Zeitraum sollten die strittigen Fragen in den Handelsbeziehungen geklärt werden. Doch im Nachhinein fielen die Erklärungen beider Länder zu der Vereinbarung recht unterschiedlich aus, was die Märkte negativ quittierten. Noch mehr dürfte zu dem Renditerückgang allerdings beigetragen haben, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen mit der letzten Rede von Fed-Präsident Jerome Powell an weitere Zinsanhebungen der Notenbank gedrosselt haben und auch eine vorsichtige Vorgehensweise der EZB bei der geldpolitischen Normalisierung antizipieren. So sind die zehnjährigen Bund-Renditen erneut unter die Schwelle von 0,30 % gefallen, ihre US-Pendants rentieren wieder unter der wichtigen Marke von 3 %. Insbesondere das lange Ende der Zinskurve konnte profitieren, womit sich die US-Zinsstrukturkurve (10-2-Jahre) bis auf 12 Bp verflacht hat. Im Vergleich der kürzeren Laufzeiten (5-2-Jahre) war sogar schon eine Inversion der Zinsstruktur zu beobachten. Eine Inversion der Zinskurve 10-2 Jahre ist angesichts der neuen Positionierung der Fed kurzfristig möglich – schneller, als wir das ursprünglich gedacht hatten.

In der kommenden Woche gibt es zwei Hauptereignisse. Auf der einen Seite ist das die Abstimmung über das Brexit-Abkommen am 11. Dezember im britischen Parlament und die Zinssitzung der EZB am 13. Dezember. Für die Abstimmung im britischen Unterhaus gibt es eine signifikante Wahrscheinlichkeit dafür, dass das Abkommen dort durchfällt. Das wäre noch nicht das Ende der Welt, da eine zweite Abstimmung im Parlament mit kosmetischen Änderungen am Vertragswerk möglich wäre. Oder aber das Vereinigte Königreich macht den Antrag auf das Verlassen der EU nach Artikel 50 der EU-Verträge wieder rückgängig, was nach Aussage des Europäischen Gerichtshofs vom Vereinigten Königreich einseitig beschlossen werden kann und dem die anderen EU-Länder nicht einstimmig zustimmen müssen. Nichtsdestotrotz nähert man sich mit einer Ablehnung des Vertrages einem ungeordneten Brexit, denn das Risiko steigt, dass man bei Plan B in Zeitnot gerät.

Die EZB dürfte auf ihrer Zinssitzung offiziell das Ende ihrer Nettoanleihekäufe zum Jahresende verkünden. Das bedeutet, ab Jahresanfang 2019 werden nur noch Fälligkeiten von im Rahmen ihres Anleiheankaufprogrammes erworbenen Schuldtiteln am Kapitalmarkt reinvestiert. Ein Enddatum für die Reinvestitionen dürfte die EZB im Dezember noch nicht bekannt geben, sondern diese erst einmal für unbegrenzte Zeit laufen lassen. Die zunehmenden Konjunkturrisiken für die Eurozone wird die Notenbank noch nicht zu hoch gewichten wollen, um die Normalisierung ihrer Geldpolitik nicht verfrüht zu gefährden. Unseres Erachtens sollten die Währungshüter daher zunächst noch ihre forward guidance für die erste Zinsanhebung bei nicht vor „Ende Sommer 2019“ belassen. Ansonsten dürften die Marktteilnehmer den US-Arbeitsmarktbericht für November am Freitag (7.12.) sowie die Entwicklung des Handelsstreits und die Krise in Italien aufmerksam verfolgen.

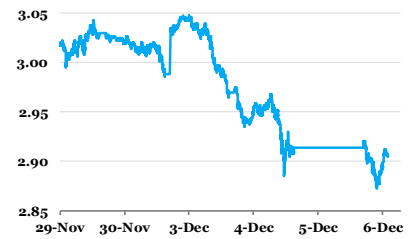
Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 29. November)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

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



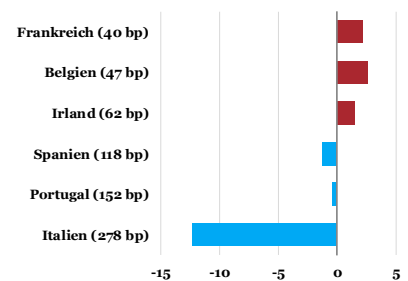
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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: 29.11.2018, 08:00 Uhr
Ende: 06.12.2018, 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)

Thomas Miller
Telefon: 040-3333-12056

iBoxx überhitzt. Kurzfristige Einengungen werden wahrscheinlicher.

40 Basispunkte Anstieg in zwei Monaten – das ist die beeindruckende „Performance“ des iBoxx. Beim europäischen CDS-Index iTraxx betrug die Ausweitung im gleichen Zeitraum 15 Basispunkte. Addiert man dazu die aktuellen Indexstände von 100 Basispunkten beim iBoxx-Anleiheindex (mit Financials) und 82 Basispunkte beim iTraxx muss man die Frage stellen, ob die Risikoaufschläge für Anleihen in den letzten zwei Wochen etwas aus dem Ruder gelaufen sind.

Für ein **kurzfristiges Einlaufen** der iBoxx-Spreads spricht:

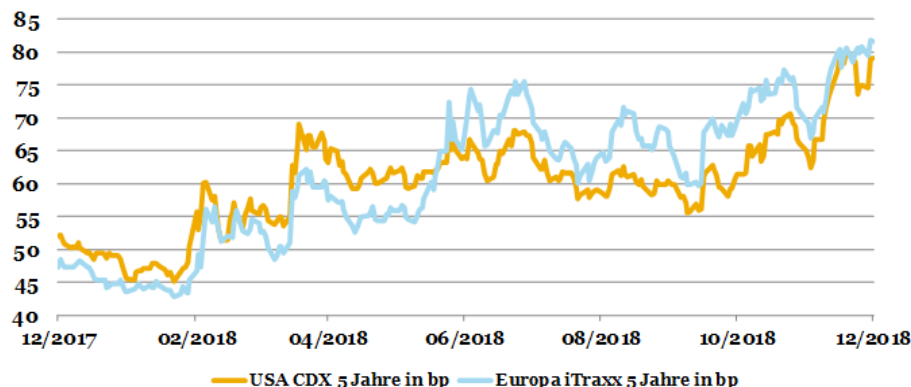
- Der starke Anstieg der Spreads findet keine Entsprechung in einem parallelen Anstieg der Ausfallwahrscheinlichkeiten. Weder Ratingdrift noch eine Verschlechterung der Ausblicke der Ratingagenturen würden die Ausweitung der letzten zwei Monate rechtfertigen.
- Eine mögliche Belastung der Spreads durch Sondereffekte, insbesondere das Auslaufen des Anleiheaufkaufprogramms der EZB.
- Der deutlich niedrigere iTraxx-Spread, der vor diesem Hintergrund ein „realistischeres“ Bild zeichnet.
- Seit unserer Aufzeichnung des iBoxx Anfang 2005 liegt der Spread-Median bei 80 Basispunkten (inklusive Financials), der Durchschnitt bei 108 Basispunkten. Letzterer ist stark durch die Wirtschafts- und Finanzkrise 2008 und 2009 beeinflusst. Dabei erreichte der iBoxx am 25. März 2009 sein Maximum bei 446 Basispunkten. Wir liegen also aktuell deutlich über dem Median – was die konjunkturelle Lage etwas überzeichnet.
- Noch deutlicher wird dieses Argument, wenn man rein auf Corporates abstellt und die Finanzinstitute außen vor lässt: Aktueller Indexstand – 90bp. Median seit 2005 – 73bp. Mittelwert seit 2005 – 81bp. Maximum am 25.3.2009 – 241bp.

Für ein **kurzfristig weiteres Auslaufen** der Spreads spricht:

- Im langfristigen Trend (starker Fälligkeitenanstieg bei steigenden Zinsen und verschlechterter Bonität) sind weitere Ausweitungen in den nächsten 6 bis 9 Monaten mehr als wahrscheinlich.
- Unsicherheiten in Bezug auf die konjunkturelle Verfassung des Unternehmenssektors gepaart mit politischen Schreckensszenarien.

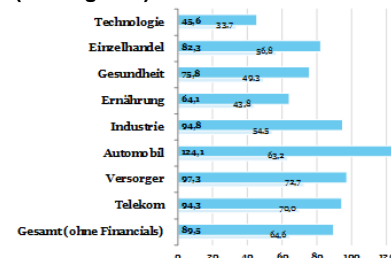
Während wir langfristig das Ausweitungsszenario für unausweichlich halten, gehen wir in den nächsten Wochen jedoch von einer leichten Entspannung beim iBoxx aus.

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



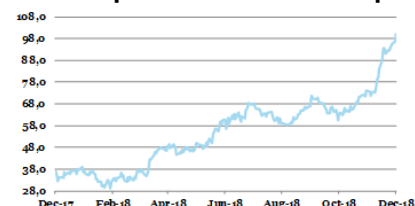
Quelle: Bloomberg

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



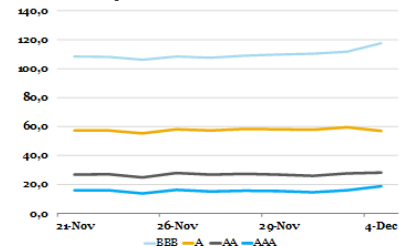
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 29.11.2018, 08:00 Uhr
Ende: 06.12.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Devisenmärkte

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

Kann Euro aus Seitwärtstrend ausbrechen? Brexit-Showdown in der kommenden Woche richtungsweisend für EUR/GBP. Yuan zuletzt etwas stärker.

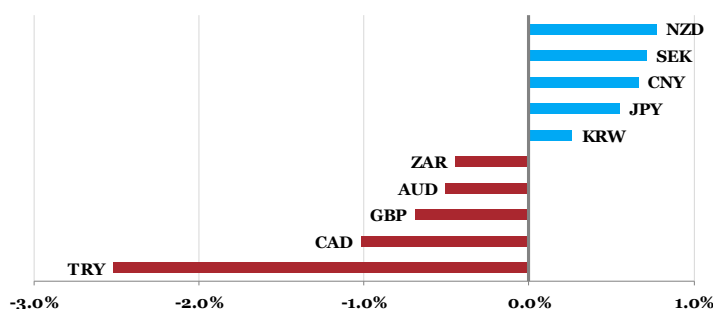
EUR/USD: Nachdem Schlagzeilen über eine vermeintliche Einigung zwischen China und den USA auf dem G20-Gipfel im Buenos Aires am vergangenen Wochenende dem Währungspaar verhalfen, die wichtige Marke von 1,14 erneut zu passieren, wurde dieses bullische Euro-Momentum am Dienstag (04.12.) neutralisiert, sodass das Währungspaar mehr als 90 Pips vom Tageshoch verlor und gegenwärtig marginal im Wochenminus (-0,08 %) bei 1,1336 notiert. Auf politischer Ebene erhielt der Euro durch die zuletzt kompromissbereiteren Signale der Regierung in Rom etwas Unterstützung. Die dovishen Töne seitens Fed-Präsident Powell konnten EUR/USD außerdem Auftrieb geben. Datenseitig setzte am Montag (03.12.) die Veröffentlichung eines überraschend starken US-Einkaufsmanagerindex für November (59,3), der weiterhin ein äußerst robustes Momentum der US-Wirtschaft signalisiert, den Euro kurzfristig unter Druck. Der Services-PMI für die Eurozone fiel am Mittwoch (05.12.) mit 53,4 Punkten besser als erwartet aus und verhalf EUR/USD die erfahrenen Verluste leicht zu egalisieren. Die Veröffentlichung wichtiger Konjunkturdaten (Arbeitsmarkt USA und Industrieproduktion Eurozone) am Freitag (07.12.) bietet genügend Impulse, um aus dem gegenwärtigen Seitwärtstrend auszubrechen. Auf technischer Seite bietet das 61,8% Fibonacci-Level bei 1,1186 eine Unterstützung um die Abwärtstendenzen von EUR/USD zu limitieren. Sollte das Wochenhoch bei 1,1419 überschritten werden, ist dies als Euro-bullisches Sentiment zu deuten.

EUR/GBP: Das Währungspaar kämpft im Wochenverlauf auch weiterhin mit der Kursmarke von 0,89 und notiert gegenwärtig bei 0,8898 im Wochenplus (0,44 %), EUR/GBP wird damit primär von der Dynamik in den Brexit-Verhandlungen getrieben. Am Dienstag (04.12.) hat ein Gutachten des Europäischen Gerichtshofs, nachdem Großbritannien auch ohne Zustimmung der übrigen EU-Staaten seinen Austritt revidieren könnte, der Regierung in London grundsätzlich die Opportunität für ein erneutes Brexit-Votum eröffnet. Diese Nachrichten haben der britischen Währung am Dienstag (04.12.) Auftrieb gegeben, obwohl datenseitig der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen auf britischer Seite äußerst schwach ausgefallen ist (50,4; erwartet 52,5) und sein europäisches Pendant positiv überraschen konnte (53,4; 53,1 erwartet). Aktuelle Prognosen deuten vermehrt auf eine Ablehnung des mit der EU verhandelten Austrittsvertrages am Dienstag kommender Woche (11.12.) im britischen Parlament. Das Pfund dürfte im Falle eines Scheiterns zumindest kurzfristig deutliche Verluste erfahren. Technisch betrachtet signalisiert die Lage von EUR/GBP oberhalb des 100-Tage-SMAs (0,8889) ein leicht bullisches Sentiment.

USD/CNY: Die versöhnlichen Tendenzen zwischen China und den USA auf dem G20-Gipfel am Wochenende haben den Renminbi zu Wochenbeginn spürbar gestärkt, sodass USD/CNY momentan im deutlichen Wochenminus (-0,81%) bei 6,8977 notiert. Dovische Töne der Fed könnten die chinesischen Währung weiter stützen.

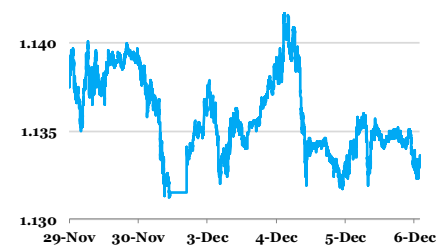
Wechselkursbewegung gegenüber dem EUR

Veränderung seit Handelsbeginn am 29.11.18

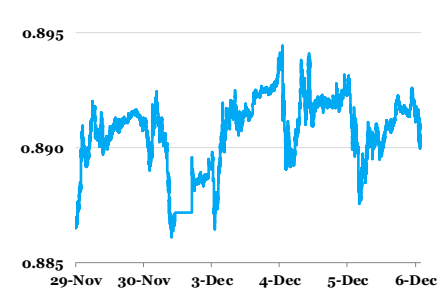


Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

EUR/USD



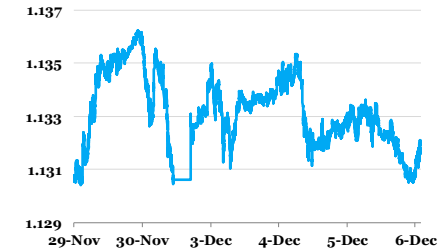
EUR/GBP



USD/JPY



EUR/CHF



Berichtswoche

Beginn: 29.11.2018, 08:00 Uhr
Ende: 06.12.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Ölmärkte

Jan Edelman
Telefon: 040-3333-15206

Taktisch „bullish“ im Hinblick auf neue OPEC-Förderkürzungen; Optionsmarkt preist nur geringe Wahrscheinlichkeit ein.

Am heutigen Donnerstag (06.12.) findet in Wien die halbjährliche OPEC-Sitzung statt, auf der die Organisation der ölfördernden Staaten über mögliche Angebotskürzungen beraten und diese wohl auch beschließen wird. Darauf lassen nicht nur die in den vergangenen Wochen gemachten Aussagen der Energieminister Saudi-Arabiens und Russlands – das selbst nicht Mitglied der OPEC ist – schließen, sondern auch das Zusammentreffen zwischen dem russischen Präsidenten Wladimir Putin und dem saudischen Kronprinzen Mohammed bin-Salman im Rahmen des G20-Gipfels in Buenos Aires (Argentinien). Auf dem Treffen verständigte man sich auf eine Fortsetzung der Zusammenarbeit im Rahmen der „OPEC+“ im Jahr 2019. Dies interpretieren wir als eine Einigung im Vorfeld der eigentlichen OPEC-Sitzung, auch wenn im Rahmen des Aufeinandertreffens der beiden wichtigsten Produzentenländer innerhalb des Rahmenwerkes „OPEC+“ keine Zahlen über den Kürzungsbedarf nach außen getragen wurden.

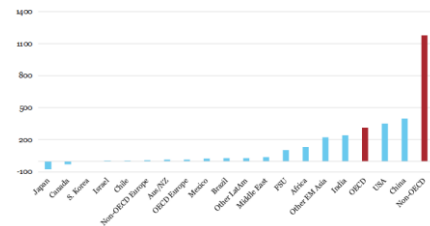
Den Kürzungsbedarf schätzen wir auf eine Spanne von 1,3 bis 1,6 Mio. Barrel/Tag im kommenden Jahr, basierend auf unseren Angebots- und Nachfrageprognosen. Die große Prognosespanne ist auf die Unsicherheit über den künftigen Produktionspfad in Libyen, Nigeria und Venezuela und die daraus resultierenden Produktionskürzungen zurückzuführen. Die Produktionskürzungen in dieser Größenordnung sind notwendig, um den zu dieser Jahreszeit unüblich starken Lageraufbau abzumildern und um die globalen Öllagerbestände auf dem Normalniveau, dem saisonalen Fünfjahresdurchschnitt, zu stabilisieren.

Die Ankündigung der erneuten Produktionskürzungen in das kommende Jahr hinein sollte die am Montag (03.12.) eingeschlagene Rallye bei den Ölpreisen fortsetzen und dazu beitragen, dass diese sich in der Handelsspanne von 65 bis 70 US-Dollar/Barrel stabilisieren. Eine derartige Preisspanne wäre gemäß dem aktuellen Lagerbestandsniveau gerechtfertigt. Darüber hinaus dürfte dieses Preismfeld das Aktivitätsniveau im US-Schieferölsektor nicht überstimulieren. Gleichzeitig wäre ein dauerhafter Ölpreis bei rund 50 US-Dollar/Barrel (WTI) für die US-Schieferölindustrie nicht wünschenswert, da dies die Kostenstruktur der Produzenten untergraben würde.

Zum Jahresende sehen wir den Ölpreis nunmehr in einer Preisspanne von 65 bis 70 US-Dollar/Barrel. Im ersten Quartal dürfte der Ölpreis auf Brent-Basis durchaus nochmals die 75 US-Dollar/Barrel-Marke testen. Basierend auf Berechnungen auf Basis von Optionen auf Ölfutures sehen wir eine knapp 30%-ige Wahrscheinlichkeit, welche der Optionsmarkt dieser Preisentwicklung und damit einer Kürzung der Fördermenge um 1,3 Mio. Barrel/Tag zurechnet. Bei einer Verwirklichung der Angebotskürzungen im Umfang von 1,3 Mio. Barrel/Tag ggü. dem Oktober-Produktionsniveau sehen wir somit ein Preispotenzial von 6 % am Tag der OPEC-Sitzung.

Wir prognostizieren für 2019 ein anhaltend robustes Nachfragewachstum von 1,5 Mio. Barrel/Tag

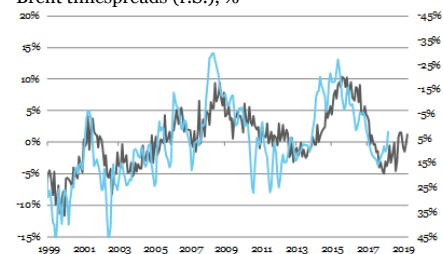
Durchschnittl. Ölnachfragewachstum in ausgewählten Regionen, Tsd. Barrel/Tag YoY



Quelle: HSH Nordbank Economics, IEA, Jodi, nationale Statistiken

Ölfuture-Märkte preisen am Ölmarkt eine 45%-ige Wahrscheinlichkeit einer OPEC-Kürzung ein...

OECD Commercial Stocks in Tagen der Ölnachfrage vs. 3- & 5-Jahresdurchschnitt vs. 1-Mo zu 5-Jahres Brent timespreads (r.S.), %



Quelle: HSH Nordbank Economics, ICE, IEA

...während der Optionsmarkt auf eine Wahrscheinlichkeit von knapp unter 30 % schließen lässt

Am Optionsmarkt eingepreiste Wahrscheinlichkeit einer OPEC-Kürzung, in %



Berichtswoche

Beginn: 29.11.2018, 08:00 Uhr
Ende: 06.12.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten USA	07.12.2018	Arbeitsmarktdaten				
Brexit	11.12.2018	Abstimmung über Austrittsvertrag im Parlament				
Zinsentscheid Eurozone	13.12.2018	Geldpolitische Sitzung der EZB				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
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 / Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Nov-18	198	250 / 32
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Nov-18	3.7	3.7
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Oct-18	0.7	0.7
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Dec-18	97	97.5
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Oct-18	15	10.923
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct-18	0.3 / 2.1	0.2 / 0.8
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct-18	0.7 / -1.4	-1.8 / -1.1
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Oct-18	-5750	-5663
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Oct-18	k.A. / 1.8	-0.78 / -2.54
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Dec-18	0.2 / 1.7	0.2 / 1.7
Konjunkturdaten UK	09:30	UK	HBOS Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-18	0.2 / 1	0.7 / 1.5
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Brainard, Williams EZB-Redner: Coeure			
Sonstige Ereignisse			Wahl des CDU-Vorsitzenden			
Samstag, 08. Dezember						
Sonntag, 09. Dezember						
Montag, 10. Dezember						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Oct-18	k.A.	18.3
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Oct-18	k.A.	21.1
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Oct-18	k.A. / k.A.	-0.7 / 2
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Oct-18	k.A. / k.A.	-0.1 / 7.7
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct-18	k.A. / k.A.	-0.2 / -1.83
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct-18	k.A. / k.A.	0 / 0
	10:30	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Oct-18	k.A.	-27
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in %)	Nov-18	k.A.	2.5
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Oct-18	k.A. / k.A.	66710 / -0.9
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Oct-18	k.A. / k.A.	63477 / 8
	00:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Oct-18	k.A.	1821.6
	00:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Oct-18	k.A.	323.3
	00:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q3	-0.5 / -2	-0.3 / -1.2
	00:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q3	-0.3	-0.3
Dienstag, 11. Dezember						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-18	k.A. / k.A.	0.7 / 3.4
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Nov-18	k.A. / k.A.	0 / 2.2
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Dec-18	k.A.	-24.1
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Dec-18	k.A.	-22
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Oct-18	k.A.	4.1
Staatsanleihenauktionen		USA	3-Year Notes			
	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe: 3 Mrd. EUR 2020-er			
Sonstige Ereignisse		UK	Brexit-Abstimmung im britischen Parlament			
Mittwoch, 12. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-18	0 / 2.2	0.3 / 2.5
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Nov-18	0.2 / 2.2	0.2 / 2.1
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct-18	k.A. / k.A.	-0.3 / 0.9
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Oct-18	k.A. / k.A.	-18.3 / -7
	00:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-18	k.A. / k.A.	0.3 / 2.9
	05:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Oct-18	k.A.	-1.1
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year Notes			
Donnerstag, 13. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-18	-0.7 / k.A.	0.5 / 3.5
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-18	k.A. / k.A.	0.1 / 2.3
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec-18	k.A. / k.A.	-0.2 / 1.9
	13:45	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	0
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Nov-18	k.A.	-9.8
Konjunkturdaten Schweiz	09:15	CH	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-18	k.A. / k.A.	0.2 / 2.3
Staatsanleihenauktionen		USA	30-Year Bonds			
	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Freitag, 14. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Nov-18	0.2	0.8
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Nov-18	0.4	0.7
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Nov-18	0.3	0.1
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Nov-18	78.6	78.3862
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Oct-18	0.5	0.3
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR, GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Dec-18	k.A.	50.8 / 51.8
	09:30	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Dec-18	k.A.	51.8
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Tankan Bericht (verarb. Gewerbe / Dienstleistungen)	Q3	k.A. / k.A.	19 / 22
	05:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Oct-18	k.A. / k.A.	2.9 / 4.2
Samstag, 15. Dezember						
Sonntag, 16. Dezember						

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 29. 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	-0.63 (+1)	8 (0)	92 (-16)	42 (0)	12 (-2)	194 (0)	-0.86 (0)	0.77 (-1)	2.71 (+5)	-0.16 (0)	
2J	-0.60 (-2)	15 (0)	119 (-29)	42 (0)	13 (+2)	201 (+2)	-0.76 (-2)	0.75 (0)	2.77 (-1)	-0.15 (-1)	
3J	-0.55 (-3)	25 (0)	186 (-34)	57 (0)	10 (+3)	44 (-1)	-0.74 (-2)	0.76 (0)	2.78 (-3)	-0.14 (-1)	
4J	-0.43 (-4)	28 (+1)	211 (-32)	61 (-2)	25 (-2)	64 (-5)	-0.62 (-4)	0.82 (-2)		-0.14 (-2)	
5J	-0.29 (-5)	30 (0)	236 (-27)	70 (-2)	21 (0)	85 (-3)	347 (-13)	-0.55 (-4)	0.91 (-3)	2.77 (-6)	-0.13 (-3)
6J	-0.20 (-6)	27 (+1)	258 (-23)	92 (-2)	38 (-2)	92 (-4)	-0.43 (-4)	0.97 (-4)		-0.12 (-3)	
7J	-0.09 (-6)	32 (+1)	271 (-20)	103 (-2)	48 (-1)	132 (-3)	394 (-11)	-0.34 (-5)	1.03 (-5)	2.82 (-10)	-0.09 (-4)
8J	0.04 (-7)	36 (+2)	258 (-17)	110 (-1)	55 (0)	141 (-2)	-0.27 (-5)	1.10 (-6)		-0.06 (-3)	
9J	0.15 (-7)	34 (+2)	271 (-15)	117 (-1)		147 (-1)	-0.23 (-9)	1.10 (-6)		-0.06 (-3)	
10J	0.28 (-7)	40 (+2)	278 (-12)	118 (-1)	62 (+2)	152 (0)	388 (-11)	-0.14 (-7)	1.32 (-6)	2.89 (-12)	0.06 (-3)
30J	0.93 (-9)	68 (+3)	280 (-4)	171 (-1)	82 (+2)	203 (+2)	0.49 (-5)	1.93 (-10)	3.15 (-16)	0.80 (-2)	

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 06.12.2018, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 29. November 2018 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1.1335	(-0.4%)		EUR/DKK	7.4630	(0%)	EUR/CAD	1.5184	(+0.5%)	USD/CAD	1.3397	(+1%)
EUR/GBP	0.8915	(+0.6%)		EUR/SEK	10.199	(-0.7%)	EUR/AUD	1.5687	(+0.9%)	USD/AUD	1.3841	(+1.3%)
EUR/JPY	127.92	(-0.8%)		EUR/NOK	9.6768	(-0.5%)	EUR/NZD	1.6491	(-0.4%)	USD/NZD	1.4552	(0%)
EUR/CHF	1.1304	(0%)		EUR/PLN	4.2877	(0%)	EUR/ZAR	15.7952	(+1%)	USD/ZAR	13.9351	(+1.5%)
GBP/USD	1.2714	(-1%)		EUR/HUF	323.85	(0%)	EUR/RUB	75.6133	(-0.7%)	USD/CNY	6.8860	(-0.8%)
USD/JPY	112.86	(-0.4%)		EUR/TRY	6.0922	(+2.9%)	EUR/KRW	1269.87	(-0.3%)	USD/RUB	66.7182	(-0.3%)
USD/CHF	0.9973	(+0.5%)		EUR/CZK	25.90	(-0.1%)	EUR/CNY	7.8049	(-1.2%)	USD/SGD	1.3712	(+0.1%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 06.12.2018, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	06.12.18	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 (%)	2.74	2.60	2.90	3.20	3.50	3.50
2-jährige Staatsanleihen (%)	2.77	2.85	3.10	3.40	3.60	3.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	2.77	3.05	3.15	3.20	3.25	3.35
10-jährige Staatsanleihen (%)	2.90	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 (%)	2.91	3.10	3.20	3.25	3.30	3.40
10-jährige Swapsatz (%)	2.97	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 (%)	-0.61	-0.50	-0.40	-0.20	0.00	0.20
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.30	-0.05	0.05	0.25	0.50	0.70
10-jährige Bundesanleihen (%)	0.26	0.60	0.70	0.90	1.10	1.30
2-jährige Swapsatz (%)	-0.14	0.00	0.00	0.15	0.35	0.50
5-jährige Swapsatz (%)	0.27	0.45	0.45	0.65	0.85	1.05
10-jährige Swapsatz (%)	0.85	1.10	1.15	1.35	1.50	1.70
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.13	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	60	80	78	72	68	66
Aktienindizes						
Dax	10.987	12.400	12.750	12.900	13.000	12.750
Eurostoxx50	3.093	3.300	3.400	3.550	3.600	3.450
S&P500	2.700	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: 6. Dezember 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

Stefan Masannek (komm.)
Tel.: 0431-900-25550

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.