



WOCHENBAROMETER

20. Dezember 2018

Chart der Woche:

Einschätzung der Fed-Mitglieder über das angemessene Leit- zinsniveau



Quellen: Federal Reserve Bank

Fed-Chef Jerome Powell hat sich von den Turbulenzen an den Aktienmärkten nicht beeindrucken lassen und entgegen den Warnungen des US-Präsidenten ein viertes Mal in diesem Jahr an der Zinsschraube gedreht. Aber die Fed-Mitglieder sind vorsichtiger geworden. Für das kommende Jahr halten sie nur noch zwei Zinserhöhungen für angemessen, da das internationale Umfeld insgesamt etwas rauer geworden ist.

INHALTE:

Der Wochenkommentar – Fed-Entscheidung: Einfach kann jeder

Rentenmärkte – Aus für QE in der Eurozone: Nettoanleihekäufe enden zum Jahreswechsel. Renditen weiter auf dem Rückzug.

Unternehmensanleihemärkte (Euro) – „Gesunde“ Korrekturen bei den Spreads. Markt orientiert sich an langfristigen Durchschnittsniveaus.

Aktienmärkte – Aktienmarkt bleibt auf Tauchstation. Asset Allocation 2019: Für Aktien zählt Qualität.

Devisenmärkte – Beilegung des Haushaltsstreits mit Italien und vorsichtiger Fed stärken Euro. Brexit belastet weiterhin das Pfund.

DER WOCHENKOMMENTAR

Fed-Entscheidung: Einfach kann jeder

Im Vorfeld der gestrigen Fed-Sitzung war intensiv darüber diskutiert worden, wie schwierig die Entscheidung für den Vorsitzenden Jerome Powell doch sei. Konfrontiert mit fallenden Aktienkursen und einem Präsidenten Donald Trump, der es nicht lassen kann, sich in die Geldpolitik einzumischen, kann man doch nicht einfach so weiter machen wie bisher. Das Wallstreet Journal ging in einem Meinungsbeitrag sogar so weit, Powell einen Formulierungsvorschlag zu unterbreiten, mit dem er eine Pause an der Zinsfront rechtfertigen sollte. Der Fed-Präsident hat sich von all dem nicht beeindrucken lassen, sondern seinen Stiefel durchgezogen und den Leitzins ein viertes Mal in diesem Jahr auf jetzt 2,25 bis 2,50 % erhöht. Richtig so.

Dass die Fed politische Einflussnahme ignorieren sollte, versteht sich eigentlich von selbst. Dutzende von wirtschaftswissenschaftlichen Fakultäten haben in den vergangenen Jahrzehnten nachgewiesen, dass die politische Unabhängigkeit von Zentralbanken für Preisstabilität in einem Land sorgt. Der türkische Präsident Recep Tayyip Erdoğan hat vor einigen Monaten dieses Ergebnis anschaulich unter Beweis gestellt: Mit seiner politischen Einflussnahme und damaligen Forderung an die Notenbank, den Zins zu senken statt ihn anzuheben, ließ er die türkische Lira abstürzen und katalysierte die Inflation auf über 20 %. Powell äußerte sich zu der Trump-Einmischung bei der Pressekonferenz überzeugend: „Politische Überlegungen haben bei unseren Diskussionen oder Entscheidungen in keinster Weise eine Rolle gespielt.“

Aber hätte die US-Notenbank nicht auf die Turbulenzen an den Aktienmärkten reagieren müssen? Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass Aktienmärkte ein wahrlich schlechter Vorlaufindikator für Rezessionen sind. Zwar gehen die Aktienmärkte relativ zuverlässig in die Knie, wenn die Konjunktur einbricht. Der Umkehrschluss, dass ein Kurssturz eine Rezession anzeigt, gilt jedoch nicht. Der Nobelpreisträger Paul Krugman fasst diese Erkenntnis mit einem Satz zusammen: „Stock markets are not the economy.“

Und so haben Powell und seine Kollegen das analysiert und als Entscheidungsgrundlage herangezogen, was am objektivsten ist, nämlich die Konjunkturdaten. Und die sprechen weiterhin für sich. Die beiden ISM-Einkaufsmanagerindizes liegen im Bereich von 60 Punkten und die Arbeitslosenrate befindet sich mit 3,7 % auf dem tiefsten Stand seit 1969. Auch bei den Löhnen war zuletzt eine Beschleunigung festzustellen gewesen, während sich die Inflation unauffällig verhält. Natürlich gibt es ein paar Zeichen, die darauf hindeuten, dass der Aufschwung nicht ewig laufen wird. In den USA ist das etwa die geringere Dynamik im Wohnungsbausektor und international hat sich das Umfeld, vor allem in Europa, eingetrübt. Sicherlich können auch vom Aktienmarkt negative Effekte für die Realwirtschaft ausgehen, wenn beispielsweise negative Vermögenseffekte auf den Konsum durchschlagen.

Genau aus diesen Gründen wird die Fed im kommenden Jahr eher auf Sicht fahren. Konkret heißt das, dass die Fed genau beobachten muss, wie immun die USA gegenüber einer möglichen Verlangsamung der Weltwirtschaft ist, ob der Konsum robust bleibt und inwieweit die Kurskapriolen an den Aktienmärkten auf die Stimmung bei den Unternehmen durchschlagen. Das allem im Blick zu behalten, einzuordnen und die richtigen geldpolitischen Schlüsse zu ziehen, ist schwierig. Für Notenbanker ist das aber keine ungewohnte Übung.

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

Rentenmärkte

Sintje Boie
Telefon: 040-3333-12820

Aus für QE in der Eurozone: Nettoanleihekäufe enden zum Jahreswechsel. Renditen weiter auf dem Rückzug.

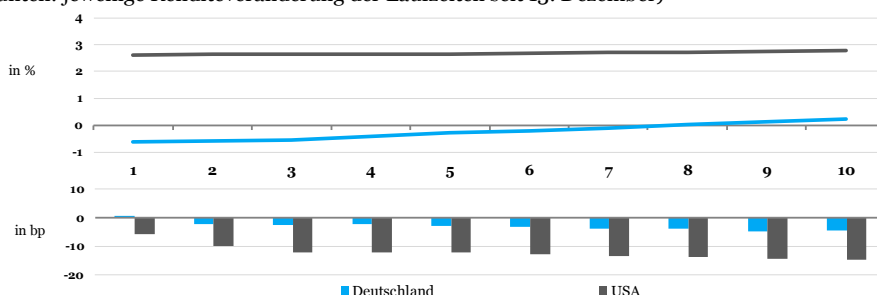
Nachdem die Rentenmärkte auf beiden Seiten des Atlantiks zwischenzeitlich etwas Federn lassen mussten, sind die Renditen zuletzt wieder zurückgegangen. Zehnjährige Bund-Renditen liegen bei knapp über 0,20 %, ihre zehnjährigen US-Pendants bei unter 2,80 %. Die zweijährigen Treasuries rentieren noch bei 2,65 % – das ist schon erstaunlich vor dem Hintergrund, dass diese Anfang November auf fast 3,00 % gestiegen waren. Zurückzuführen ist der Renditerückgang vor allem auf die deutlich gesunkenen Zinserhöhungserwartungen an die Fed und die zunehmenden Konjunkturrisiken sowohl für die USA als auch für die Eurozone. Aus der konjunkturellen Abschwächung in der Eurozone leiten die Marktteilnehmer ebenfalls einen späteren Beginn der geldpolitischen Normalisierung seitens der EZB ab.

Die Fed hat auf ihrer Zinssitzung am 19. Dezember einen vorsichtigeren Kurs eingeschlagen. Zwar hat sie die Zielspanne für die Fed Funds Rate erneut um 25 bp auf nun 2,25 bis 2,50 % erhöht, aber ihre Kommunikation in Bezug auf weitere Zinsanhebungen ist dovisher geworden. Es soll nur noch „einige weitere graduelle Erhöhungen“ statt „weitere graduelle Erhöhungen“ geben. Zudem rechnen die FOMC-Mitglieder jetzt im Median für 2019 nur noch mit zwei Zinsanhebungen (zuvor drei) und 2020 mit einem Zinsschritt. Die EZB hat ihrerseits auf ihrem Treffen am 13. Dezember den Ausstieg aus den Nettoanleihekäufen zum Jahresende beschlossen. Die sich aus Fälligkeiten von Anleihen ergebenden Volumina werden aber weiterhin am Kapitalmarkt reinvestiert und zwar „noch lange nach einer ersten Zinsanhebung und grundsätzlich so lange wie notwendig“. Die „forward guidance“, wonach eine erste Zinsanhebung nicht vor Ende des Sommers 2019 stattfindet, wurde nicht verändert. Die Konjunkturrisiken für die Eurozone schätzt die EZB unverändert als insgesamt ausgeglichen ein, auch wenn sich die Waagschale in Richtung Abwärtsrisiken bewegt. Die Kommunikation der Notenbank zeigt, dass sie ungerne jetzt schon den weiteren Pfad ihrer geldpolitischen Normalisierung verschieben würde.

Die Konjunkturdaten aus der Eurozone machen es sehr schwer, nicht zunehmend an eine Konjunkturreintrübung zu glauben. So ist der ifo-Geschäftsklimaindex im Dezember das vierte Mal in Folge zurückgegangen, wobei sowohl die Geschäftserwartungen als auch die Einschätzung der aktuellen Lage gesunken sind. Noch befindet sich der Gesamtindex zwar im Boombereich, er könnte jedoch demnächst auf einen Abschwung hindeuten. Bei dem Index für das verarbeitende Gewerbe ist das schon der Fall. Auch mit Blick auf die Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone sind die Rezessionsrisiken zuletzt gestiegen, denn diese befinden sich weiter in einem Abwärtstrend. In den kommenden Tagen sollten die Finanzmärkte mit der Weihnachtspause ruhiger werden. Die eine oder andere Datenveröffentlichung steht aber noch an (US-Auftragseingänge, US-Verbrauchervertrauen).

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 13. Dezember)



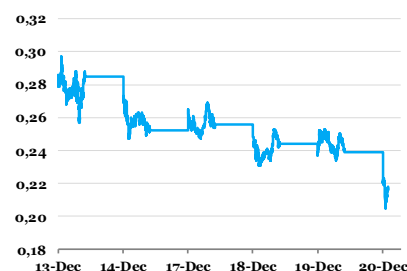
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

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



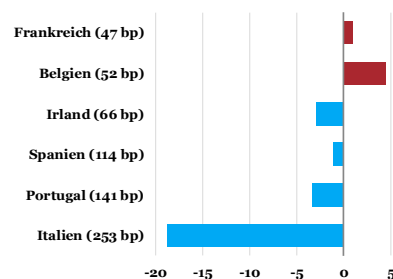
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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: 13.12.2018, 08:00 Uhr
Ende: 20.12.2018, 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

„Gesunde“ Korrekturen bei den Spreads. Markt orientiert sich an langfristigen Durchschnitten.

Vor zwei Wochen rechneten wir an dieser Stelle mit einem kurzfristigen Einengen der Spreads – bei einer langfristig „intakten“ Aufwärtsbewegung. Eine leichte Entspannung der Anleihe-Risikoaufschläge haben wir tatsächlich gesehen – sowohl im iBoxx als auch bei seinem CDS-Pendant iTraxx. Ist das ein positives Signal zum Jahresausklang? Wagen wir einen kleinen Ausblick

Für eine **Entspannung bzw. Stabilisierung** der europäischen Anleihe-Spreads spricht:

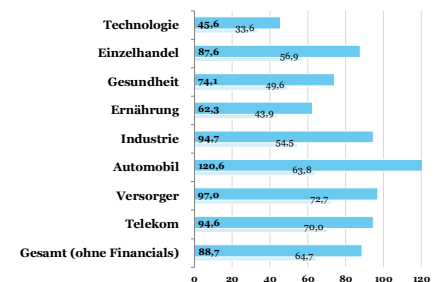
- Kreditnachfrage und –angebot expandieren weiter, auch die Kreditvergabebedingungen haben sich in den letzten Banking Surveys entspannt.
- Wirtschaft wächst weiter – langsamer, aber in der Nähe ihres Potenzialwachstums vom 1,5 Prozent.
- Die Möglichkeiten fiskalpolitischer Einflussnahme auf die Wirtschaft sind zwar begrenzt, aber in USA, Europa und China gibt es genug Spielraum für staatliche Investitionen, um einen wirtschaftlichen Abschwung abzufangen – insbesondere China mit seiner geringen Staatsverschuldung von 48 Prozent vom BIP hat diesbezüglich Potenzial.
- Der wirtschaftliche Ausblick lässt einen moderaten Anstieg der Ausfallwahrscheinlichkeiten und der negativen Ratingdrift erwarten – aber kein wirkliches Krisenszenario.
- Die letzte Spreadausweitung könnte durch Überhitzung bei Zyklikern etwas über das Ziel hinausgeschossen sein.

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

- Zentralbanken erhöhen sukzessive die Zinsen.
- Fälligkeiten steigen bei steigenden Zinsen und verschlechterter Bonität.
- Unsicherheiten in Bezug auf die konjunkturelle Verfassung des Unternehmenssektors gepaart mit politischen Schreckensszenarien – Handelskrieg, Italienkrise, Brexit.

Es ist insgesamt unwahrscheinlich, dass wir in 2019 den Beginn einer weltweiten Wirtschaftskrise sehen werden. Eine gewisse wirtschaftliche Abschwächung sollten man zunächst als gesunde Erholung interpretieren. Risiken bleiben und ein weiterer Ausblick Richtung 2020 dürfte eine Neubewertung der Krisenwahrscheinlichkeiten nach sich ziehen. Grundsätzlich starten wir das Jahr 2019 jedoch zweckoptimistisch. Risikoaverse Investoren finden mit Anleihen im sehr guten Investmentgrade-Spektrum Anlagemöglichkeiten, während Anleger mit mehr Appetit für Risiko sich aktuell zyklische Branchen anschauen werden.

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



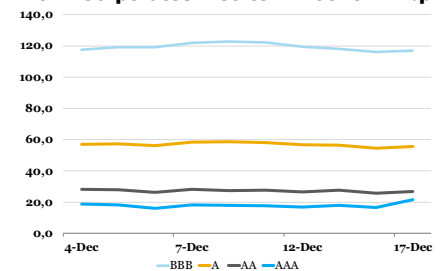
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp



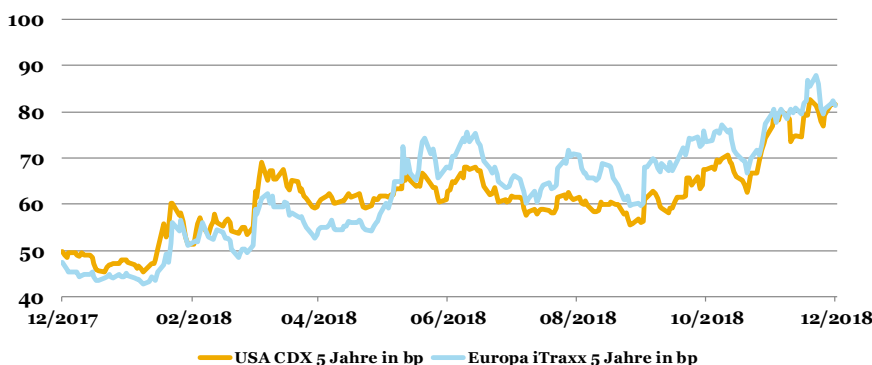
Quelle: Bloomberg

Berichtswoche

Beginn: 13.12.2018, 08:00 Uhr
Ende: 20.12.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

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



Quelle: Bloomberg

Aktienmärkte

Aktienmarkt bleibt auf Tauchstation. Asset Allocation 2019: Für Aktien zählt Qualität.

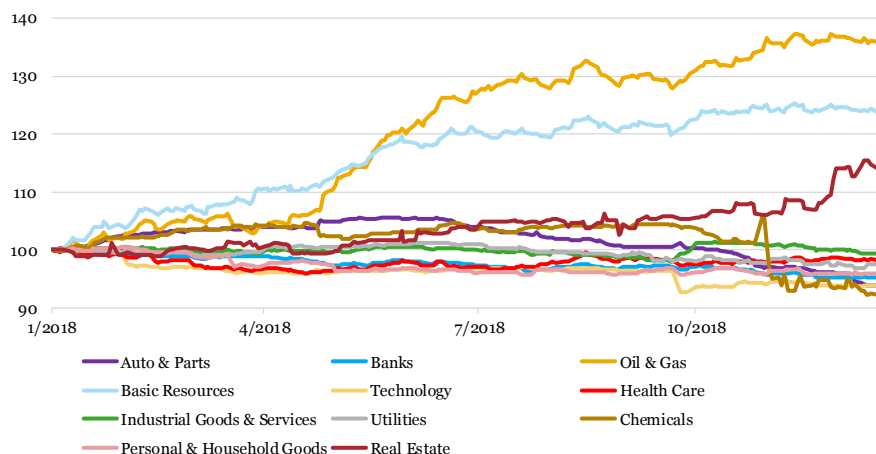
Die Jahresendrallye bleibt aus, soviel kann man zum jetzigen Zeitpunkt bereits feststellen. Eine Mischung aus konjunktureller Eintrübung (u.a. Schweiz, Deutschland, Japan und Italien mit negativen QoQ BIP-Wachstum in Q3/2018), größerer Kapitalmarktvolatilität (S&P VIX aktuell über 25) und hoher geldpolitische Verunsicherung (Trump vs. Powell) manifestiert gegenwärtig ein perfektes Risk-Off-Sentiment, in dem Marktteilnehmer Aktien meiden und Bonds favorisieren. Besonders Staatsanleihen erhalten gegenwärtig einen starken Zulauf. So notieren die Renditen von Benchmark-Anleihen aus Japan (aktuell 0,01 %), Deutschland (0,21 %) oder den USA (2,76 %) auf mehrmonatigen Tiefs. Auf den europäischen Märkten wirkt sich zudem der Verfalltermin auf der Eurex aus, der zumindest einen Teil der Kapitalmarktvolatilität und Kursabschläge erklären kann.

In den ersten Handelswochen im neuen Jahr ist von keiner Trendwende auszugehen. In den Vorlaufindikatoren des Dax, u.a. der Ifo-Index sowie der JP Morgan Global PMI, ist noch keine Bodenbildung erfolgt. Allenfalls die Bewertung liefert bereits Kaufargumente. Basierend auf den gängigsten Fundamentalindikatoren hat sich der Dax inzwischen der Unterbewertungszone deutlich angenähert. Angesichts der bearishen Stimmungslage bleibt allerdings nicht auszuschließen, dass die Kaufzurückhaltung anhält.

Entsprechend gestaltet sich die Asset Allocation für das Jahr 2019 für europäische Aktien schwierig. Die Gewinnentwicklung der Stoxx 600 Sektoren war gemessen an den EPS-Revisionen (Earning per share) zuletzt enorm heterogen. Auf der Unterseite überraschte zuletzt der Sektor „Chemicals“ mit zahlreichen Gewinnwarnungen und ist jetzt im Hinblick auf die EPS-Entwicklung das Schlusslicht unter den Stoxx-Branchenindices (s. Grafik unten). Die zurückgehenden Rohstoffpreise – vor allem Rohöl verbilligte sich in den letzten Wochen massiv – findet indes noch keine Auswirkungen in den EPS-Projektionen für den Sektor der raffinierenden und fördernden Industrie („Oil & Gas“). Selbiges im Stoxx Sektor „Basic Resources“, der viele Unternehmen aus dem Bergbau sowie der Grundstoffindustrie abbildet. Für beide rohstoffnahen Sektoren sollten die Analysten in den nächsten Wochen Gewinnrevisionen bereithalten. Bei einzelnen Werte ist jedoch häufig nicht die Preisentwicklung des Output-Rohstoffs entscheidend, sondern vielmehr das individuelle Geschäftsprofil und die Möglichkeiten zur Diversifikation. Und genau hier bieten einige Unternehmen aus beiden Sektoren eine stabile Wertentwicklung in einem seitwärts bis leicht schwächer tendierenden Gesamtmarkt. Anleger sollten beispielweise im Sektor „Oil & Gas“ nach Unternehmen mit einer breit diversifizierten Umsatzbasis aus Up-, Mid-Downstreamgeschäft Ausschau halten.

Gewinnschätzungen mit wenig Rückenwind für Stoxx 600

EPS-Revisionen ausgewählter Stoxx 600 Sektoren, indiziert seit 1. Januar 2018



Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

S&P 500 überverkauft

Index (oben), RSI (14) seit 08/2017



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

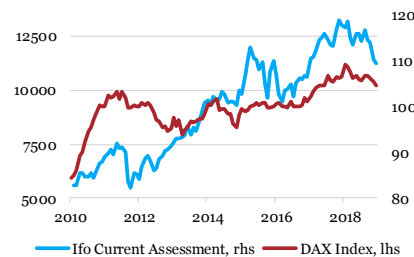
Fundamentalwerte Dax, andere Indizes zum Vergleich

	DAX	Stoxx 600	S&P 500
Indexstand (Close 1D)	10,621	336	2,507
WoW in %	-2.8%	-3.9%	-5.4%
Trailing Kurs/Gewinn	11.8	15.0	17.1
Forward Kurs/Gewinn	12.0	13.2	15.4
Trailing Kurs/Umsatz	0.8	1.1	1.9
Forward Kurs/Umsatz	0.8	1.1	1.9
Trailing Kurs/Buchwert	1.5	1.7	3.0
Forward Kurs/Buchwert	1.4	1.6	2.9
Trailing Kurs/Cashflow	8.7	9.7	11.3
Forward Kurs/Cashflow	6.8	8.3	11.2
Trailing Dividendenrendite in %	3.5	3.9	2.1
Forward Dividendenrendite in %	3.7	4.0	2.2

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Ifo als Dax-Vorlaufindikator?

Dax, Ifo, monatliche Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Dax kratzt an Unterbewertungsmarke

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Berichtswoche

Beginn: 13.12.2018, 08:00 Uhr
Ende: 20.12.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Devisenmärkte

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

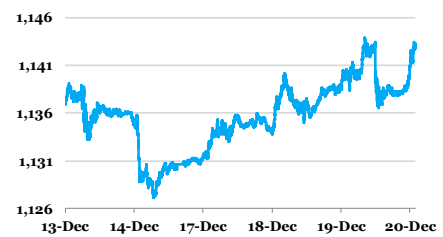
Beilegung des Haushaltsstreits mit Italien und vorsichtigere Fed stärken Euro. Brexit belastet weiterhin das Pfund.

EUR/USD: In der vergangenen Woche konnte das Währungspaar EUR/USD ausgehend von rund 1,1350 auf über 1,14 steigen. Kurzfristig war EUR/USD noch einmal unter 1,13 gefallen – die Schwächung des Euro war eine Reaktion auf die nochmals schlechter ausgefallenen Euro-Einkaufsmanagerindizes. Im weiteren Wochenverlauf konnte der Euro dann Zugewinne gegenüber dem US-Dollar verbuchen, was auf zunehmende Erwartungen der Marktteilnehmer zurückzuführen war, die Fed könne sich auf ihrer Zinssitzung am 19. Dezember deutlich vorsichtiger in Bezug auf weitere Zinsanhebungen positionieren. Auf ihrem Treffen hat die Fed die Zielspanne für die Fed Funds Rate erneut um 25 bp auf 2,25 bis 2,50 % erhöht, aber zukünftig weniger Zinsschritte in Aussicht gestellt (siehe Rentenmarkttext). Zu der Aufwertung des Euro dürfte ebenfalls beigetragen haben, dass eine Einigung im Streit um den italienischen Haushalt stattgefunden hat. Die italienische Regierung ist der EU-Kommission entgegengekommen und hat das geplante Budgetdefizit für 2019 von 2,4 auf 2,0 % reduziert, bei gleichzeitiger Reduzierung der Wachstumsrate. In den Folgejahren soll das Defizit weiter verringert werden. Im Gegenzug verzichtet die EU-Kommission auf die Einleitung eines Defizitverfahrens gegen Italien. Das sieht nach einem faulen Kompromiss aus, denn auch wenn Italien damit seine Staatsverschuldung nicht ganz so stark ausbaut, ist es doch alles andere als eine solide und wachstumsfördernde Haushaltspolitik. Grundsätzlich könnten aber beide Faktoren, sowohl die Einigung im Haushaltsstreit als auch die vorsichtigere Haltung der Fed, die Stimmung der Anleger zugunsten des Euro gedreht haben, sodass wir mit Niveaus über 1,14 auf Sicht der nächsten Tage rechnen.

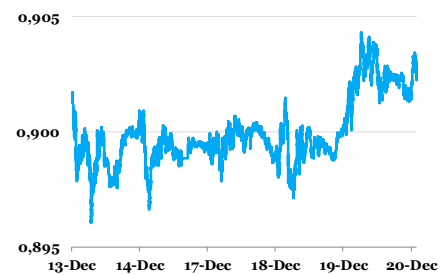
EUR/GBP: Nachdem die britische Premierministerin Theresa May auf dem Brexit-Gipfeltreffen am 13./14.12. mit dem Versuch gescheitert war, weitere Zugeständnisse seitens der EU für die Austrittsvereinbarung zu erlangen, blieb das Pfund im Wochenverlauf weiterhin unter Druck. Das Währungspaar kämpft seit Ende der letzten Woche mit der psychologischen Marke von 0,90 und ignorierte die enttäuschenden europäischen Konjunkturindikatoren sowie die angespannte Gemengelage in Frankreich fast vollständig. Ferner wurde am Mittwoch publik (19.12.), dass sich die EU 100 Tage vor dem Austritt Großbritanniens für einen „No-Deal“ wappnet und Notfallmaßnahmen beschlossen hat. Ferner warnten britische Unternehmensverbände vor den ökonomischen Verwerfungen eines ungeordneten Brexits und hinterfragten, ob ein geordneter Austritt hinsichtlich der limitierten Zeit überhaupt noch realisierbar ist. Theresa May hat die Abstimmung über den mit der EU verhandelten Austrittsvertrag im britischen Unterhaus auf Mitte Januar verschoben. Mit Spannung wird zudem die heutige Zinssatzentscheidung (20.12.) der Bank of England (BoE) erwartet. Wir denken, dass die BoE vor dem Hintergrund der Brexit-Unwägbarkeiten und zuletzt moderat ausgefallenen Inflationsindikatoren die Füße stillhält und dementsprechend den Leitzins bei 0,75 % behält. Fundamental können weitere negative Nachrichten aus London EUR/GBP in Richtung des August-Hochs von 0,9101 katapultieren.

USD/JPY: Die japanische Währung hat im Wochenverlauf den Status „Safe Haven“-Currency zurückerobert und notiert gegenwärtig im deutlichen Wochenplus (1,26 %) gegenüber dem Greenback. Die eher dovische Zinsentscheidung der Fed am Mittwochabend (19.12.) hat dem Währungspaar den Weg geebnet, um die Schwelle von 112 erstmals wieder seit Oktober zu unterschreiten, sodass USD/JPY gegenwärtig bei 111,8890 notiert. Angesichts der anhaltend niedrigen Inflation in Japan hat die Bank of Japan (BoJ) auf ihrer Zinssitzung (20.12.) weiter an ihrer ultralockeren Geldpolitik festgehalten.

EUR/USD



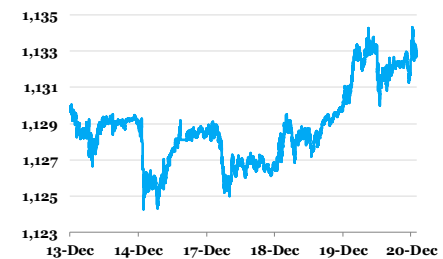
EUR/GBP



USD/JPY



EUR/CHF



Berichtswoche

Beginn: 13.12.2018, 08:00 Uhr
Ende: 20.12.2018, 10:00 Uhr

Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Arbeitsmarktdaten USA	04.01.2019	ADP-Report (Dezember 2018)				
Konjunkturdaten Eurozone	05.01.2019	PMI Eurozone, Arbeitsmarktdaten Deutschland				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 21. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter (in %)	Nov-18	1,6	-4,3
	16:00	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Nov-18	1,8	2
	16:00	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Nov-18	0,2 / 1,9	0,1 / 1,77744
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	GfK Konsumklima	Jan-19	10,3	10,4
	08:00	GE	Importpreisindex	Nov-18	k.A. / k.A.	1 / 4,8
	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Dec-18	103	105
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-18	k.A. / k.A.	0,4 / 3,9
	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Dec-18	103,8 / 114	104,4 / 114,8
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Dec-18	-4,3	-3,9
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Dec-18	-14	-13
	10:30	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Nov-18	7	7,956
Samstag, 22. Dezember						
Sonntag, 23. Dezember						
Montag, 24. Dezember						
Staatsanleihenauktionen		USA	2-Year Notes			
	14:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihe			
Feiertage		JN	Emperor's Birthday (obs)			
Dienstag, 25. Dezember						
Feiertage		EU, US 1.	Weihnachtsfeiertag			
Mittwoch, 26. Dezember						
Konjunkturdaten USA	15:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Oct-18	4,9	5,15
	16:00	USA	Richmond Fed Index	Dec-18	16	14
Staatsanleihenauktionen		USA	5-Year Notes			
Feiertage		EU	2. Weihnachtsfeiertag			
Donnerstag, 27. Dezember						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Dec-18	133,75	135,7
	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Nov-18	567,5	544
Staatsanleihenauktionen		USA	7-Year Notes			
	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Freitag, 28. Dezember						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Nov-18	k.A.	0,8
	15:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Dec-18	61	66,4
Konjunkturdaten Eurozone	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-18	k.A. / k.A.	0,1 / 2,3
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec-18	k.A. / k.A.	0,3 / 1,9
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Nov-18	k.A.	2,4
	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Nov-18	k.A. / k.A.	2,9 / 4,2
	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Nov-18	k.A. / k.A.	3,6 / 1,3
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
Samstag, 29. Dezember						
Sonntag, 30. Dezember						
Montag, 31. Dezember						
Feiertage		JN	Bankfeiertag			
Dienstag, 01. Januar						
Feiertage (EU, USA, JP)		INT	Neujahr			
Mittwoch, 02. Januar						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Nov-18	k.A. / k.A.	0,1 / 5
	09:45	IT, FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Dec-18	k.A.	48,6 / 49,7
	09:55	GE, EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Dec-18	k.A.	51,5 / 51,4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Dec-18	k.A.	53,1
Donnerstag, 03. Januar						
Konjunkturdaten USA	14:15	USA	ADP National Employment Report	Dec-18	175	178,9
	16:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Dec-18	58,4	59,3
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Dec-18	k.A.	53,4
Feiertage		JN	Bankfeiertag			
Freitag, 04. Januar						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Dec-18	k.A. / k.A.	0,3 / 3,2
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Dec-18	k.A.	33,7
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Dec-18	183	155
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Dec-18	k.A.	27
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Dec-18	3,7	3,7
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Dec-18	k.A. / k.A.	-0,2 / 1,9
	09:45	IT, FR	PMI Dienstleistungen	Dec-18	k.A.	50,3 / 49,6
	09:55	GE	PMI Dienstleistungen	Dec-18	k.A.	52,5
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa), Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Dec-18	k.A.	5 / -16
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Dec-18	k.A.	51,4
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Nov-18	k.A. / k.A.	-0,2 / 1,6
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Dec-18	k.A.	2
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Dec-18	k.A.	50,4
Samstag, 05. Januar						
Sonntag, 06. Januar						

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 13. Dezember 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	-0,61 (+1)	-2 (-5)	88 (-5)	38 (-1)	1 (-7)	24 (-3)	181 (-14)	-0,85 (+1)	0,76 (-2)	2,62 (-6)	-0,16 (+1)
2J	-0,60 (-4)	17 (+1)	104 (-10)	38 (-1)	14 (+3)	24 (-3)	201 (+4)	-0,75 (-1)	0,73 (-2)	2,66 (-11)	-0,14 (0)
3J	-0,56 (-4)	27 (0)	164 (-22)	50 (-1)	11 (+4)	34 (-3)		-0,75 (-1)	0,73 (-2)	2,63 (-14)	-0,14 (0)
4J	-0,43 (-4)	30 (+2)	187 (-21)	52 (-4)	25 (-3)	51 (-3)		-0,64 (-3)	0,79 (0)		-0,13 (-1)
5J	-0,30 (-5)	33 (+2)	212 (-19)	61 (-3)	22 (-4)	69 (-6)	364 (+9)	-0,59 (-4)	0,89 (0)	2,63 (-14)	-0,14 (-2)
6J	-0,21 (-5)	31 (+2)	232 (-22)	83 (-2)	38 (-2)	76 (-6)		-0,48 (-5)	0,94 (-1)		-0,14 (-3)
7J	-0,11 (-5)	37 (+2)	245 (-19)	95 (-2)	49 (-4)	117 (-5)	406 (-3)	-0,40 (-5)	0,99 (0)	2,69 (-14)	-0,14 (-4)
8J	0,01 (-4)	42 (+2)	233 (-18)	105 (-1)	59 (-3)	127 (-4)		-0,34 (-6)	1,07 (0)		-0,11 (-4)
9J	0,11 (-4)	40 (+2)	246 (-19)	113 (-1)		134 (-4)		-0,29 (-6)	1,07 (0)		-0,11 (-4)
10J	0,24 (-4)	47 (+1)	253 (-19)	114 (-1)	66 (-3)	141 (-3)	406 (+7)	-0,21 (-6)	1,27 (0)	2,76 (-15)	0,03 (-3)
30J	0,86 (0)	77 (+1)	267 (-8)	171 (-3)	89 (-2)	197 (-4)		0,42 (-5)	1,82 (-1)	2,98 (-17)	0,72 (-8)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 20.12.2018, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 13. Dezember 2018 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1,1406	(+0.3%)		EUR/DKK	7,4671	(0%)	EUR/CAD	1,5389	(+1.4%)	USD/CAD	1,3493	(+1.1%)
EUR/GBP	0,9012	(0%)		EUR/SEK	10,352	(+0.4%)	EUR/AUD	1,6073	(+2.3%)	USD/AUD	1,4092	(+2%)
EUR/JPY	127,70	(-1%)		EUR/NOK	9,9307	(+1.9%)	EUR/NZD	1,6951	(+2.4%)	USD/NZD	1,4861	(+2.1%)
EUR/CHF	1,1325	(+0.3%)		EUR/PLN	4,2887	(-0.1%)	EUR/ZAR	16,2853	(+1.6%)	USD/ZAR	14,2773	(+1.3%)
GBP/USD	1,2657	(+0.3%)		EUR/HUF	322,78	(0%)	EUR/RUB	76,8443	(+1.9%)	USD/CNY	6,8999	(+0.4%)
USD/JPY	111,93	(-1.3%)		EUR/TRY	6,0420	(-1.1%)	EUR/KRW	1285,28	(+0.7%)	USD/RUB	67,3854	(+1.6%)
USD/CHF	0,9929	(-0.1%)		EUR/CZK	25,76	(-0.3%)	EUR/CNY	7,8706	(+0.8%)	USD/SGD	1,3716	(+0.1%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 20.12.2018, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	20.12.18	31.03.19	30.06.19	30.09.19	31.12.19	31.03.20
Zinssätze						
10:00 Uhr						
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	2,50	2,50 - 2,75	2,75 - 3,00	2,75 - 3,00	2,75 - 3,00	2,75 - 3,00
3-Monats-Libor-USD (%)	2,79	2,90	3,20	3,15	3,10	3,00
2-jährige Staatsanleihen (%)	2,65	3,10	3,30	3,20	3,10	2,90
5-jährige Staatsanleihen (%)	2,63	3,15	3,25	3,10	2,95	2,80
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,76	3,15	3,20	3,00	2,85	2,75
2-jährige Swapsatz (%)	2,78	3,30	3,50	3,40	3,30	3,10
5-jährige Swapsatz (%)	2,70	3,20	3,30	3,15	3,00	2,85
10-jährige Swapsatz (%)	2,78	3,15	3,20	3,00	2,85	2,75
Eurozone						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,50
Einlagenzinssatz (%)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,20	0,00	0,25
3-Monats-Euribor (%)	-0,31	-0,30	-0,25	-0,15	0,00	0,10
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,61	-0,50	-0,30	-0,10	0,10	0,30
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,31	-0,20	0,00	0,20	0,40	0,50
10-jährige Bundesanleihen (%)	0,22	0,40	0,60	0,80	1,00	1,10
2-jährige Swapsatz (%)	-0,16	-0,10	0,05	0,25	0,40	0,60
5-jährige Swapsatz (%)	0,23	0,30	0,45	0,60	0,75	0,80
10-jährige Swapsatz (%)	0,82	0,95	1,10	1,25	1,40	1,40
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,15	1,14	1,15	1,17	1,20	1,21
Euro/GBP	0,90	0,90	0,89	0,89	0,87	0,87
US-Dollar/Yen	111,84	112	113	114	112	110
US-Dollar/Yuan	6,9	6,9	6,9	6,6	6,5	6,5
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	55	70	70	66	66	65
Aktienindizes						
Dax	10.662	11.350	11.500	11.400	11.500	11.400
Eurostoxx50	3.013	360	370	375	360	355
S&P500	2.507	2.800	2.950	2.900	2.800	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: 20. 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.