

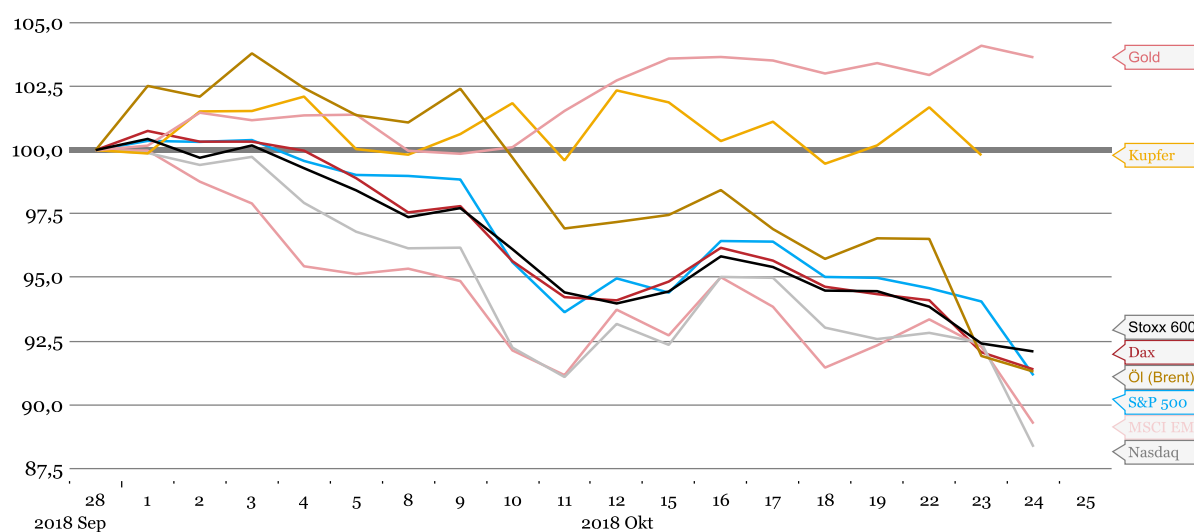


## WOCHENBAROMETER

25. Oktober 2018

### Chart der Woche: Anleger hatten es zuletzt schwer

Index 100 = 28. September 2018



Quelle: Macrobond, HSH Nordbank Economics

Der Oktober wird seinem Ruf als schwieriger Monat gerecht. Nahezu alle wichtigen Aktienmarktindizes dieser Welt verzeichneten in den vergangenen Wochen Kursrückgänge. Ursächlich dafür sind mehrere Faktoren, wobei insbesondere steigende US-Renditen die Anleger zu Portfolioumschichtungen verleiteten. Während wir die Kursrückgänge bislang noch als eine Art „gesunde Bewegung“ wahrnehmen, konnten sich Anleger zuletzt mit Gold sehr gut gegen die Kursrückgänge absichern. Gold wurde damit seiner Rolle als Krisengewinner wieder gerecht. Im bisherigen Jahresverlauf hatte das gelbe Metall angesichts der außerordentlichen Aktienmarkttralle in den USA und den gleichzeitig steigenden US-Renditen nachgegeben.

#### INHALTE:

**Der Wochenkommentar** – Zeit, es richtig zu machen

**Rentenmärkte** – Kursverfall an den Aktienmärkten treibt Bund-Kurse nach oben.

**Unternehmensanleihemärkte (Euro)** – Insbesondere CDS-Spreads laufen aus. Die Bank Lending Survey der EZB deutet auf weitere Kreditexpansion hin.

**Devisenmärkte** – US-Dollar ist Trumpf. EUR/USD vor EZB-Sitzung auf Tauchstation. EUR/GBP ohne Veränderung. CHF-Nachfrage hoch.

**Ölmärkte** – Erneut spürbarer Rückgang bei Rohölpreisen.

# DER WOCHENKOMMENTAR

## Zeit, es richtig zu machen

Italien handelt verantwortungslos. Ohne Not hat die Regierung einen Haushalt verabschiedet, der die Schuldenspirale schon bald schneller drehen lässt. Das ist keine rein italienische Angelegenheit, sondern eine europäische. Wenn die Kapitalanleger Italien die Gefolgschaft verweigern, steht die Stabilität der Eurozone auf dem Spiel. Genau deswegen wurde der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt geschlossen. Seine Einhaltung ist eine entscheidende Voraussetzung für das Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion. Dass er in der Vergangenheit nicht eingehalten wurde und Italien sich nicht darum schert, macht eines klar: Der Pakt muss reformiert werden.

Aber der Reihe nach: Der Stabilitäts- und Wachstumspakt enthält Regelungen für eine effektive wirtschafts- und haushaltspolitische Überwachung in der Europäischen Union. Enthalten sind eine präventive und eine korrektive Komponente.

Die präventive Komponente sieht vor, dass jährlich Stabilitäts- und Konvergenzprogramme in Brüssel vorgelegt werden, die einen mittelfristig ausgeglichenen Haushalt gewährleisten sollen. Mit 132 % des BIP öffentlicher Verschuldung scheint in Italien das Kind schon in den Brunnen gefallen zu sein. Aktuell geht es daher um die korrektive Komponente. Die EU möchte verhindern, dass Italien sich im Ausmaß von 2,4 % des BIP verschuldet. Warum? Weil in diesem Fall die Verschuldung weiter anzusteigen droht, zumal die Wachstumsprognosen der italienischen Regierung zu optimistisch erscheinen. Der Stabilitätspakt verpflichtet Italien jedoch dazu, die Schuldenquote jährlich zu reduzieren. Dies wird in dem Stabilitätspakt auch genau quantifiziert: Die Verschuldungsquote muss jährlich um 1/20 des über der Maastricht-Grenze von 60 % liegenden Teils der Quote abgebaut werden.

All dies sind Regeln, die ökonomisch Sinn machen. Haken tut es bei den Sanktionsmechanismen. Welche Handhabe hat die EU-Kommission denn, um Italien wieder auf den Weg der Tugend zu bringen? Grundsätzlich ist das das so genannte Defizitverfahren. Bevor es so weit ist, hat Rom drei Wochen Zeit, um Nachbesserungen vorzunehmen – die nicht zu erwarten sind. Dann könnte ein Defizitverfahren eingeleitet werden.

Das Initiativrecht dafür liegt bei der Kommission. Letztlich entscheidet aber der ECOFIN-Rat mit qualifizierter Mehrheit darüber. Hält der Rat das für notwendig, richtet er Empfehlungen an den betreffenden Mitgliedsstaat und setzt ihm eine Frist von höchstens sechs Monaten für das Ergreifen wirksamer Maßnahmen. Zudem wird eine Frist für die Korrektur der Haushaltspolitik gesetzt (grundsätzlich im Folgejahr nach der Feststellung).

Die verschiedenen Stadien im Defizitverfahren machen unterschiedliche Sanktionen möglich, wenn der Schuldensünder nicht einsichtig ist. Von einer verzinslichen Einlage geht es über eine unverzinsliche Einlage bis hin zu einer tatsächlichen Geldbuße von 0,2 bis 0,5 % des BIP. Abgesehen davon, dass man noch nie zu diesem Mittel gegriffen hat, müssten hier die Reformen ansetzen. Eine Möglichkeit wäre die von der EU verfügte Erhöhung der Mehrwertsteuer. Auch über obligative Liberalisierungsmaßnahmen für den Arbeitsmarkt sollte man nachdenken, da dadurch das Wachstumspotenzial angehoben werden könnte. Kurzfristige wird man das Problem nicht lösen können. Vielmehr dürfte es darauf hinauslaufen, dass der Markt sanktioniert. Ein Anstieg der Risikoaufschläge ist möglicherweise die einzige Sprache, die die italienische Regierung derzeit versteht.

Sintje Boie  
Telefon: 040-3333-12820

# Rentenmärkte

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

## Kursverfall an den Aktienmärkten treibt Bund-Kurse nach oben.

Die Nervosität an den Märkten ist mit den Händen zu greifen. An den Aktienmärkten geht es unter heftigen Schwankungen Richtung Süden, die italienischen Risikoanschläge hingegen steigen und US-Präsident Donald Trump zeigt Nerven: Das größte Risiko für den Aufschwung sei die Fed mit ihren Leitzinserhöhungen, war in dieser Woche vom Staatschef der USA zu vernehmen, der offensichtlich eine Wahlniederlage bei den Zwischenwahlen am 6. November fürchtet. Dazu gesellten sich in der Eurozone schwächere PMI-Einkaufsmanagerindizes für Deutschland und Frankreich und ein niedrigerer Ifo-Index. Für die Rentenmärkte ist das aktuelle Umfeld positiv. Die Kurse von Bundesanleihen und Treasuries sind gestiegen, so dass die zehnjährigen Bund-Renditen wieder auf unter 0,4 % gefallen sind und die Pendanten aus den USA nur noch 12 Basispunkte über der 3 %-Marke liegen. Die rückläufigen Ölpreise, die zu niedrigeren Inflationserwartungen beitragen, sind ebenfalls ein Faktor, der die Renditen nach unten treibt, wenngleich die globale Risikoaversion sicherlich das dominierende Element ist.

Es würde vor diesem Hintergrund nicht wundern, wenn bei der heutigen Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank (EZB) (25.10.) gefragt wird, ob die EZB ihr Anleiheankaufprogramm doch noch über das Jahresende hinaus fortsetzen wird und/oder die erste Leitzinserhöhung erst im Jahr 2020 stattfindet. Unseres Erachtens wird an dem Zeitplan für das Ende des QE-Programms (Dezember) nicht gerüttelt. In Bezug auf den Zeitplan für die erste Zinserhöhung erwarten wir keine Formulierungsänderung in der Stellungnahme. D.h. der Leitzins bleibt unverändert „mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall solange erforderlich“.

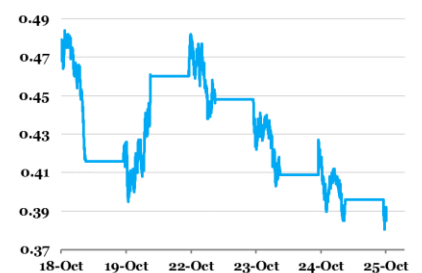
Für die kommenden Tage ist darüber hinaus auf die US-Arbeitsmarktdaten zu achten (26.10.). Sollte die Arbeitslosenrate erneut sinken, könnte dies an den Märkten mit erneuten Kursabschlägen an den Aktienmärkten beantwortet werden, da dann eine schärfere Gangart der Fed diskutiert würde. Letztlich dürfte dies den Spielraum für steigende Renditen wieder einschränken. Kurzzeitig dürfte auch die Präsidentschaftswahl in Brasilien auf dem Radar der Investoren auftauchen. Mit dem Favorit Jair Bolsonaro könnte ein weiterer populistischer und in gewisser Weise unberechenbarer Staatschef das Schicksal der achtgrößten Volkswirtschaft der Welt bestimmen. Am beunruhigendsten empfinden viele Marktteilnehmer Italien, dessen Regierung mit einem nicht EU-konformen Haushalt ihren Konfrontationskurs mit Brüssel verschärft. Nachdem die Ratingagentur Moody's das Land nur noch eine Bonitätsstufe über dem so genannten Ramschniveau verortet (Baa3), wird der Wettbewerber S&P voraussichtlich am 26.10. sein Ergebnis veröffentlichen. Darüber hinaus ist auf die Ergebnisse in der laufenden Berichtssaison zu achten, nachdem diesseits und jenseits des Atlantiks einige Unternehmen mit ihren Zahlen enttäuschten. Insgesamt scheint es mit der Sorglosigkeit an den Märkten vorbei zu sein, so dass große Sprünge an der Renditefront zunächst wieder unwahrscheinlicher geworden sind.

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



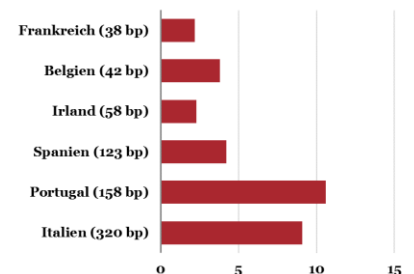
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## 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

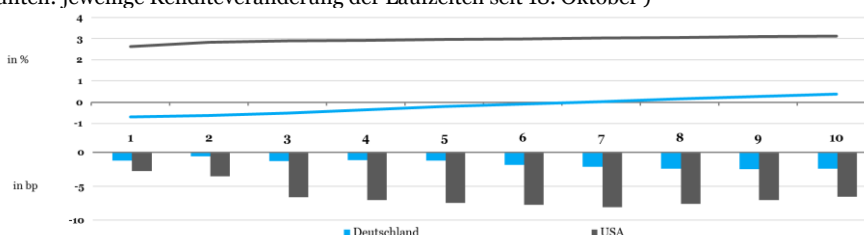
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## Berichtswoche

Beginn: 18.10.2018, 08:00 Uhr  
Ende: 25.10.2018, 10:00 Uhr

## Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries  
unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 18. Oktober)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

# Unternehmensanleihemärkte (Euro)

Thomas Miller  
Telefon: 040-3333-12056

## Insbesondere CDS-Spreads laufen aus. Die Bank Lending Survey der EZB deutet auf weitere Kreditexpansion hin.

Die Unternehmensspreads liefen in der letzten Woche weiter aus. Besonders deutlich war diese Entwicklung bei den CDS-Spreads zu beobachten. Trotzdem war die Ausweitung angesichts der gleichzeitigen Turbulenzen an den Aktienmärkten noch vergleichsweise moderat.

Das Branchensegment Automobil ragt derzeit im Anleiheindex iBoxx buchstäblich heraus: Mit einem Spread von fast 90 Basispunkten liegen die Anleihen dort weit über ihrem langfristigen Durchschnitt von 62 Basispunkten und über dem aktuellen Gesamtdurchschnitt des iBoxx Non-Financials von 59 Basispunkten. Technologie, Ernährung und Gesundheit sind die Segmente, in denen die Anleihespreads derzeit am niedrigsten liegen.

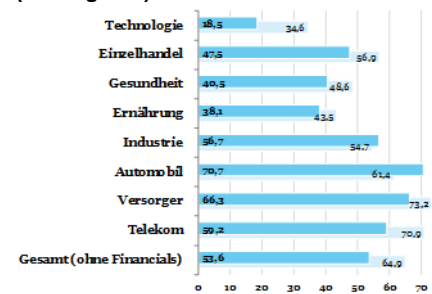
Fundamental hat also in den Kreditmärkten insgesamt keine wirklich signifikante Bewegung stattgefunden. Die in dieser Woche erschienene Bank Lending Survey der Europäischen Zentralbank untermauert dies: Die Kreditstandards (also die durch Banken vereinbarten Bedingungen, zu denen Kredite vergeben werden) für Unternehmensdarlehen vergünstigten sich im dritten Quartal erneut gegenüber dem zweiten Quartal. Und das mit einem Indexwert von -6 Prozent sogar über den Erwartungen aus dem letzten Quartal. Damit liegt der Index weiterhin deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt.

Bei großen Unternehmen entspannten sich die Kreditvergabebedingungen mit -7 Prozent sogar noch etwas stärker als bei kleinen Unternehmen (-4 Prozent).

Als Begründung gaben die befragten Kreditinstitute an, dass der Wettbewerb untereinander weiterhin hoch sei. Aber auch, dass die robuste wirtschaftliche Entwicklung und die damit einhergehende Kreditwürdigkeit der Unternehmen eine Lockerung der Vergabebedingungen erlaube.

Kann man das als positives Signal in turbulenten Zeiten werten? Unsere Einstellung dazu: Für das nächste Jahr gehen wir zwar insgesamt für eine weitere (deutliche) Ausweitung der Spreads aus. Die hohen Kursverluste an den Aktienmärkten scheinen derzeit jedoch angesichts der Entwicklung der Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen etwas überzogen.

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



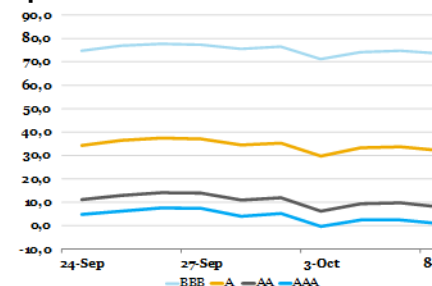
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp

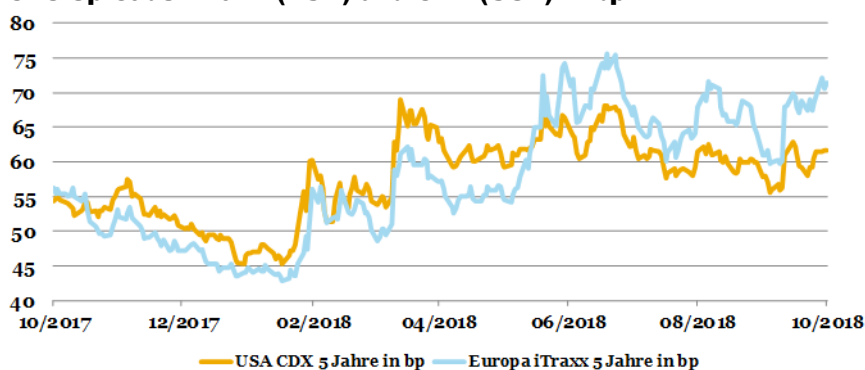


Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## Berichtswoche

Beginn: 18.10.2018, 08:00 Uhr  
Ende: 25.10.2018, 10:00 Uhr

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



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

# Devisenmärkte

Marius Schad  
Telefon: 040-3333-15205

## US-Dollar ist Trumpf. EUR/USD vor EZB-Sitzung auf Tauchstation. EUR/GBP ohne Veränderung. CHF-Nachfrage hoch.

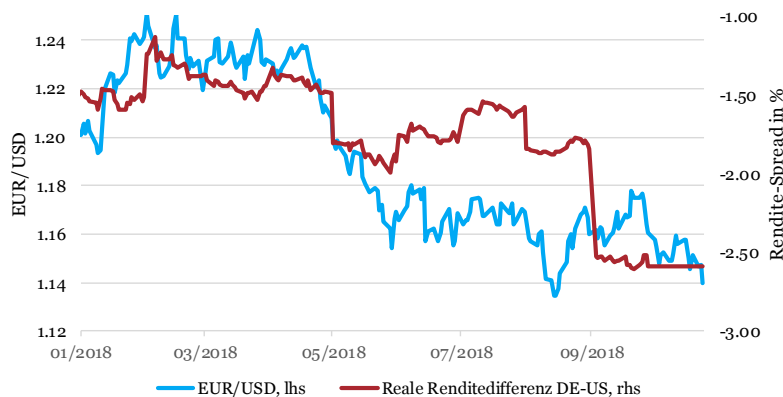
**EUR/USD:** Aktuell notiert das Leitwährungspaar bei 1,1403 (-1,07 % schwächer zur Vorwoche) und bleibt vor allem Euro-seitig unter Druck. Die unübersichtliche Gemengelage in Italien gibt dem US-Dollar Zulauf. Der US-Dollar-Index steht kurz vor seinem Mitte August-Hoch von 96,7, dem Siedepunkt der Emerging Markets-Turbulenzen. Aus technischer Sicht ist das August-Tief von 1,1344 von Bedeutung. Nachdem EUR/USD die 1,1422-Unterstützungsmarke (61,8 % Fibonacci-Retracement aus Aug. Low/Sep. High) nach unten durchbrochen hat, würde ein Handelsschluss unter dieser Marke Raum für noch tiefere EUR/USD-Stände schaffen. Abseits der Euro-bezogenen Faktoren Italien-Budget und schwächelnde Euro-Konjunktur (u.a. diverse PMIs in dieser Berichtswoche) ist der aktuelle Wechselkursverlauf auch Ausdruck einer veränderten Investorenpräferenz sowie der stetig steigenden Zinsdifferenz zwischen beiden Währungsräumen. Die Euro-Netto-Long-Positionen an den Terminmärkten befinden sich gegenwärtig auf ihrem geringsten Stand seit Mitte 2017 (rund -30 Tsd. Kontrakte, s. Grafik rechts). Die Marktteilnehmer sind also mittlerweile Euro netto-short. Zudem liegt der Transatlantikspreid zwischen US-Treasuries und Bunds auf seinem höchsten Level seit Ende der 1980er. Auch das Gefälle der Realzinsen zwischen Eurozone und USA wird von EUR/USD zunehmend abgebildet (s. Grafik unten). Aus Sicht dieser Fundamentalfaktoren ist die aktuelle Bewertung des Wechselkurses gerechtfertigt. Zudem liegen die einmonatigen EUR/USD-25-Delta-Risk-Reversals auf ihrem niedrigsten Stand seit sechs Wochen. Dies signalisiert einen Nachfrageanstieg nach Puts auf das Währungspaar und entsprechender Absicherung gegen einen fallenden EUR/USD. Phantasie für nachhaltig höhere EUR/USD-Wechselkurse erwächst im gegenwärtigen Gesamtumfeld keine. Von der heutigen EZB-Sitzung erwarten wir keine entscheidenden Impulse für den Euro.

**EUR/GBP:** Das Währungspaar hat die Berichtswoche ohne wesentlichen Veränderungen überstanden und oszilliert gegenwärtig bei 0,8848 (+0,87 %). Der Wechselkursverlauf verläuft spiegelbildlich zu den Entwicklungen der Brexit-Verhandlungen, die in dieser Woche ebenfalls keine neuen Erkenntnisse hervorgebracht haben.

**EUR/CHF:** Auf den Optionsmärkten signalisieren die 25-Delta-Risk-Reversals momentan eine hohe Nachfrage nach CHF-Absicherung. Vor allem kurzfristig (bis drei Wochen) verteuerten sich EUR/CHF-Puts zu ihren korrespondierenden Calls. Wir schreiben dies maßgeblich der hohen Volatilität zu (u.a. Volatility Index (VIX) über 20) und gehen im fragilen Kapitalmarktumfeld kurzfristig von einem gut unterstützten Franken aus, mindestens bis zu den US Midterm Elections (06.11.). EUR/CHF sollte vorerst unter der 1,14-Marke bleiben.

### EUR/USD preist Zinsdifferenzial verstärkt ein

Reale Renditedifferenz 10 Jahre Deutschland – USA, EUR/USD seit 01/2018



Quelle: Bloomberg

### EUR/USD



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### EUR/GBP



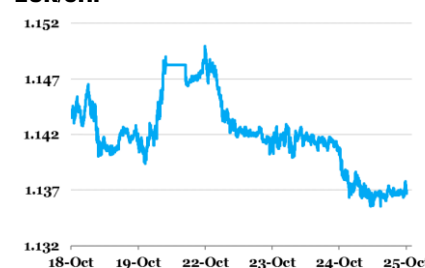
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

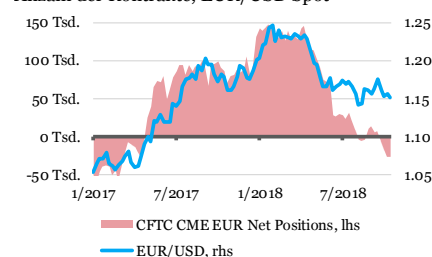
### EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### EUR Shorts gewinnen Oberhand

Anzahl der Kontrakte, EUR/USD Spot



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Berichtswoche

Beginn: 18.10.2018, 08:00 Uhr  
Ende: 25.10.2018, 10:00 Uhr



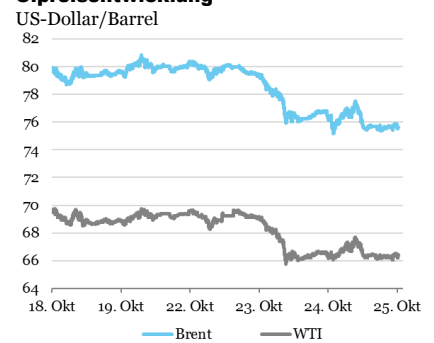
## Erneut spürbarer Rückgang bei Rohölpreisen.

Die Ölpreise mussten in den vergangenen Handelstagen kräftig Federn lassen. Brent fiel im Wochenvergleich um mehr als 4,5 % auf 76 US-Dollar/Barrel, den niedrigsten Stand seit Anfang September. WTI verlor ähnlich stark und rutschte zeitweise unter 66 US-Dollar/Barrel. Für den spürbaren Preisrückgang sind unserer Ansicht nach mehrere Faktoren verantwortlich. So standen die Aktienmärkte rund um den Globus in Folge der steigenden US-Zinsen unter starkem Abgabedruck und drückten letztlich auch die Ölpreise mit nach unten. Des Weiteren haben die Märkte auf die Äußerungen des saudischen Energieministers Khalid Al-Falih mit Preisabschlägen reagiert. Al-Falih äußerte sich am Montag (22.10.) dahingehend, dass sein Land dazu in der Lage sei, die Produktion kurzfristig auf 11 Mio. Barrel/Tag bei Bedarf zu erhöhen und diese sogar zusätzlich um weitere 2 Mio. Barrel/Tag auf mehr als 12,5 Mio. Barrel/Tag zu erhöhen. Dies entspräche in etwa den nachhaltigen freien Produktionskapazitäten, die das Land laut IEA besitzt. Eine Ausweitung der Fördermenge auf etwa 11 Mio. Barrel/Tag halten wir für realistisch, da der Rig-Count in Saudi-Arabien in den vergangenen vier Monaten um 20 % gestiegen ist. Dies würde auch dazu beitragen, die Angebotsknappheit im vierten Quartal zu lindern. Denn in weniger als zwei Wochen treten die US-Sanktionen gegen den Iran in Kraft. Die andere kolportierte Zahl hinsichtlich einer Ausweitung von bis zu 2 Mio. Barrel/Tag halten wir dagegen für unwahrscheinlich. In jüngerer Vergangenheit haben wir mehrfach argumentiert, dass dies lediglich Freikapazitäten des Landes aufzehren würde, ohne, dass dies eine nachhaltige preisdämpfende Wirkung hätte. Eventuelle unerwartete Produktionsausfälle, wie beispielsweise 2011 in Libyen, könnten dann nicht mehr ausreichend kompensiert werden. Im Falle des Irans ist dagegen ein koordiniertes Vorgehen der restlichen OPEC-Staaten und Russland möglich.

Nicht zuletzt macht sich der Markt auch Sorgen hinsichtlich der Ölnachfrage mit Blick auf das kommende Jahr. Der Markt befürchtet, dass die Ölnachfrage in den kommenden Quartalen angesichts der hohen Preise und des starken US-Dollars, der die Ölnotierungen in Nicht-Dollar-Ländern noch stärker steigen lässt, nicht mehr so robust wachsen dürfte, wie bislang angenommen. Gemäß unserer BIP-Prognose von 3,5 % für die Weltwirtschaft und einem durchschnittlichen Ölpreis von 73 US-Dollar/Barrel in 2019 schätzen wir das Ölnachfragewachstum für denselben Zeitraum auf knapp 1,5 %. Im Vergleich hierzu kalkulieren wir für das laufende Jahr ein Nachfrageanstieg von 1,65 Mio. Barrel/Tag. Mit Blick auf die kommenden Wochen ist angesichts der angesprochenen Punkte mit einer höheren Volatilität bei Rohöl zu rechnen. Preisschwankungen zwischen 75-85 US-Dollar/Barrel sind, je nach Nachrichten und Datenlage, nicht auszuschließen.

Daher gilt es in den kommenden Wochen folgende Punkte zu beachten: (1): Wie hoch fallen die Angebotsverluste mit Inkrafttreten der Iran-Sanktionen am 4. November tatsächlich aus? (2): Gibt es Ausnahmeregelungen für größere Abnehmer iranischen Öls, so dass möglicherweise die Verluste nach der tatsächlichen Einführung der Sanktionen weniger stark ausfallen als befürchtet. Aus Kundengesprächen haben wir entnommen, dass diese nur mit sehr wenigen Ausnahmeregelungen rechnen, sie selbst aber auf den Kauf iranischen Öls verzichten werden. Mögliche Ausnahmeregelungen sind für Länder wie Indien denkbar, die stark abhängig vom Import iranischen Öls sind. Darauf deuten auch die jüngsten Tanker-Tracking-Daten hin, die zuletzt mehr Importe aus dem Iran nach Indien verzeichneten. Und (3): Wie entwickelt sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China nach den US-Zwischenwahlen. Kommt es zu weiteren Importzöllen auf chinesische Güter, dürfte China entsprechend mehr iranisches Öl importieren. Entspannt sich dagegen das Verhältnis zu den USA, dürfte man eher US-Öl importieren und iranische Barrel reduzieren.

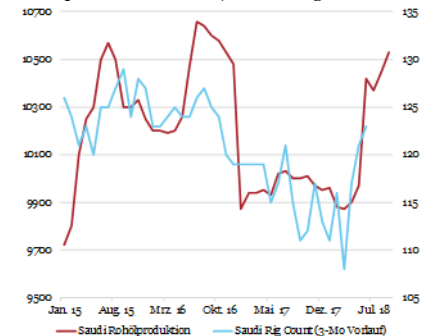
## Ölpreisentwicklung



Quelle: Bloomberg, ICE, CME

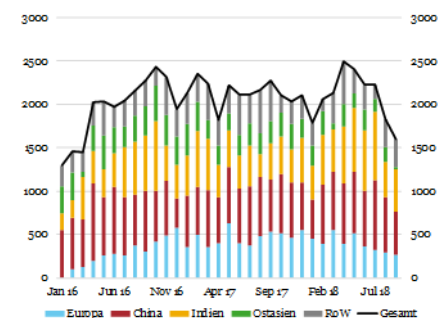
## Saudi Rig-Count spürbar gestiegen - dies schafft weiteres Ausweitungspotenzial. Unsicherheit besteht jedoch hinsichtlich des „Timings“

Rohölproduktion (Tsd. B/T, l.S.); Rig-Count (r.S.)



Quelle: Baker Hughes, IEA, Bloomberg

## Spürbarer Rückgang der iran. Ölexporte in Tsd.. Barrel/Tag



Quelle: Kpler, Bloomberg, Reuters

## Berichtswoche

Beginn: 18.10.2018, 08:00 Uhr  
Ende: 25.10.2018, 10:00 Uhr

# Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten USA	26.10.2018	u.a. BIP, Privater Konsum, Verbrauchervertrauen				
Konjunkturdaten Eurozone	30.10.2018	u.a. BIP, Arbeitslosenrate, Geschäftsklima				
Konjunkturdaten USA	31.10.2018	Arbeitsmarktdaten, PMI				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 26. Oktober</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	US-BIP (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	3.3	4.2
	14:30	USA	Privater Konsum (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	3.3	3.8
	14:30	USA	BIP-Deflator (Q/Q, annualisiert, in %)	Q3	2.1	3
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Oct-18	99	99
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep-18	k.A. / k.A.	0.2 / 3.7
Redetermine			Fed-Redner: Mester			
			EZB-Redner: Draghi, Coeure			
Sonstige Ereignisse		IT	Standard & Poor's Länderrating Italien			
<b>Samstag, 27. Oktober</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep-18	0.4 / 1.2	-0.3 / 1.6
<b>Sonntag, 28. Oktober</b>						
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct-18	k.A. / 2	0.3 / 2
Sonstige Ereignisse		GE	Hessische Landtagswahl, Zeitumstellung			
Sonstige Ereignisse		EC	Präsidentchaftsstichwahl Brasilien			
<b>Montag, 29. Oktober</b>						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Persönliche Einkommen / Ausgaben (M/M, in %)	Sep-18	0.4 / 0.4	0.3 / 0.3
	13:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Sep-18	k.A.	2.2
	13:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep-18	0.1 / 2	0.04 / 1.95863
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Sep-18	k.A. / k.A.	0.2 / 1.2
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Sep-18	k.A.	2.904
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Sep-18	k.A.	66.44
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep-18	k.A. / k.A.	2.7 / 0.9
Redetermine			Fed-Redner: Evans			
<b>Dienstag, 30. Oktober</b>						
Konjunkturdaten USA	14:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Aug-18	k.A.	5.92
	15:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Oct-18	137	138.4
Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep-18	k.A. / k.A.	0.2 / 1.7
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa) / Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Oct-18	k.A.	5.1 / -23
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep-18	k.A. / k.A.	0.202 / 1.193
	11:00	IT	Geschäftsklimaindex	Oct-18	k.A.	105.7
	11:00	IT, EC	Verbrauchervertrauensindex	Oct-18	k.A.	116 / -2.7
	11:00	EC	Industrievertrauensindex, Wirtschaftsvertrauensindex	Oct-18	k.A.	4.7 / 110.9
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Oct-18	k.A.	14.6
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep-18	k.A. / k.A.	0.4 / 2.2
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep-18	k.A. / k.A.	0.4 / 2.3
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Sep-18	k.A.	2.4
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
<b>Mittwoch, 31. Oktober</b>						
Konjunkturdaten USA	13:15	USA	ADP National Employment Report	Oct-18	200	229.6
	14:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Oct-18	60.5	60.4
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct-18	k.A. / k.A.	-0.2 / 2.2
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep-18	k.A. / k.A.	-0.5 / 1.4
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Oct-18	k.A.	2.1
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Sep-18	k.A.	8.1
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Oct-18	k.A.	-9
Konjunkturdaten Japan	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep-18	k.A. / k.A.	0.2 / 0.2
Redetermine			EZB-Redner: Visco, Nowotny			
<b>Donnerstag, 01. November</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Oct-18	k.A.	17.4
	13:30	USA	Produktivität, Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q3	1.8 / 1.4	2.9 / -1
	15:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Oct-18	59.5	59.8
	15:00	USA	Bausausgaben (M/M, in %)	Sep-18	0	0.1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Oct-18	k.A.	53.8
	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		k.A.	0.75
Konjunkturdaten Schweiz	09:15	CH	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct-18	k.A. / k.A.	0.1 / 1
	09:30	CH	SVME PMI	Oct-18	k.A.	59.7
Konjunkturdaten Japan	06:00	JP	Autoverkäufe (J/J, in %)	Oct-18	k.A.	-3.1
<b>Freitag, 02. November</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Oct-18	k.A. / k.A.	0.3 / 2.7
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Oct-18	k.A.	33.7
	13:30	USA	Veränderung der Manufact / Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd)	Oct-18	20; 190	18; 134
	13:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Oct-18	3.7	3.7
	13:30	USA	Handelsbilanz (in Mrd. USD)	Sep-18	-52	-53.237
	15:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Sep-18	-0.3	2.3
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Sep-18	k.A.	-97.298
	09:45	IT	PMI verarbeitendes Gewerbe	Oct-18	k.A.	50
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Baugewerbe	Oct-18	k.A.	52.1
Konjunkturdaten Schweiz	09:15	CH	Einzelhandelsumsätze (J/J, in %)	Sep-18	k.A.	0.4
<b>Samstag, 03. November</b>						
<b>Sonntag, 04. November</b>						
Sonstige Ereignisse		US	Zeitumstellung			

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 18. Oktober 2018 in Klammern)

Benchmark	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds							Renditen weiterer Staatsanleihen			
Bundesanleihen	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan	
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite	
1J	-0.69 (-4)	7 (+4)	135 (-7)	47 (+5)	21 (0)	51 (+4)	195 (+4)	-0.85 (0)	0.75 (-5)	2.62 (-2)	-0.15 (-1)
2J	-0.62 (-5)	20 (+2)	187 (-8)	56 (+3)	16 (+2)	59 (+8)	203 (+5)	-0.73 (-1)	0.74 (-7)	2.84 (-5)	-0.12 (-1)
3J	-0.51 (-6)	27 (+2)	237 (-11)	56 (+3)	7 (+6)	82 (+7)		-0.66 (-3)	0.75 (-9)	2.89 (-9)	-0.11 (-1)
4J	-0.36 (-6)	28 (+1)	279 (-6)	60 (+3)	24 (+1)	99 (+8)	358 (+7)	-0.51 (-4)	0.90 (-11)		-0.10 (-2)
5J	-0.19 (-7)	31 (+2)	291 (0)	79 (+3)	19 (+2)	106 (+9)		-0.43 (-4)	1.03 (-13)	2.95 (-11)	-0.07 (-2)
6J	-0.09 (-8)	27 (+2)	320 (+4)	98 (+4)	34 (+1)	141 (+8)	392 (+1)	-0.30 (-5)	1.10 (-14)		-0.05 (-3)
7J	0.03 (-8)	32 (+3)	329 (+7)	110 (+4)	45 (+2)	148 (+10)		-0.21 (-5)	1.15 (-15)	3.04 (-11)	-0.01 (-4)
8J	0.16 (-8)	34 (+3)	305 (+8)	116 (+4)	52 (+3)	153 (+10)		-0.15 (-6)	1.24 (-15)		0.02 (-4)
9J	0.27 (-9)	32 (+2)	314 (+8)	123 (+5)		158 (+11)	391 (+5)	-0.09 (-6)	1.24 (-15)		0.02 (-4)
10J	0.39 (-8)	38 (+2)	320 (+9)	123 (+4)	58 (+2)	204 (+12)		-0.01 (-6)	1.45 (-14)	3.11 (-9)	0.11 (-4)
30J	1.02 (-9)	62 (+3)	309 (+17)	172 (+5)	76 (+4)			0.57 (-7)	1.86 (-11)	3.33 (-4)	0.86 (-5)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 25.10.2018, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 18. Oktober 2018 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1.1413	(-0.7%)		EUR/DKK	7.4607	(0%)	EUR/CAD	1.4870	(-0.8%)	USD/CAD	1.3030	(-0.1%)
EUR/GBP	0.8842	(+0.7%)		EUR/SEK	10.397	(+0.8%)	EUR/AUD	1.6148	(+0.1%)	USD/AUD	1.4149	(+0.7%)
EUR/JPY	127.95	(-1%)		EUR/NOK	9.5171	(+0.7%)	EUR/NZD	1.7515	(-0.2%)	USD/NZD	1.5346	(+0.5%)
EUR/CHF	1.1373	(-0.6%)		EUR/PLN	4.3120	(+0.3%)	EUR/ZAR	16.6790	(+1.6%)	USD/ZAR	14.6131	(+2.3%)
GBP/USD	1.2908	(-1.4%)		EUR/HUF	323.49	(+0.3%)	EUR/RUB	74.9433	(-0.8%)	USD/CNY	6.9468	(+0.1%)
USD/JPY	112.11	(-0.3%)		EUR/TRY	6.5545	(+1.4%)	EUR/KRW	1299.40	(-0.4%)	USD/RUB	65.7022	(-0.1%)
USD/CHF	0.9965	(+0.1%)		EUR/CZK	25.86	(+0.1%)	EUR/CNY	7.9284	(-0.6%)	USD/SGD	1.3803	(+0.1%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 25.10.2018, 8:00 Uhr

## Prognosen der HSH Nordbank

	25.10.18	31.12.18	31.03.19	30.06.19	30.09.19	31.12.19
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	2.25	2,25 - 2,50	2,50 - 2,75	2,75 - 3,00	3,00 - 3,25	3,00 - 3,25
3-Monats-Libor-USD (%)	2.49	2.60	2.90	3.20	3.50	3.50
2-jährige Staatsanleihen (%)	2.84	2.85	3.10	3.40	3.60	3.70
5-jährige Staatsanleihen (%)	2.95	3.05	3.15	3.20	3.25	3.35
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.11	3.15	3.25	3.25	3.35	3.40
2-jährige Swapsatz (%)	3.04	3.05	3.30	3.60	3.80	3.90
5-jährige Swapsatz (%)	3.10	3.10	3.20	3.25	3.30	3.40
10-jährige Swapsatz (%)	3.18	3.15	3.25	3.25	3.35	3.40
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25
Einlagenzinssatz (%)	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.20	0.00
3-Monats-Euribor (%)	-0.32	-0.30	-0.25	-0.20	-0.10	0.10
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0.62	-0.50	-0.40	-0.20	0.00	0.20
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0.19	-0.05	0.10	0.30	0.50	0.70
10-jährige Bundesanleihen (%)	0.39	0.60	0.70	0.90	1.10	1.40
2-jährige Swapsatz (%)	-0.12	-0.10	0.00	0.15	0.35	0.50
5-jährige Swapsatz (%)	0.36	0.40	0.50	0.70	0.85	1.05
10-jährige Swapsatz (%)	0.97	1.10	1.15	1.35	1.50	1.80
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.14	1.17	1.18	1.20	1.22	1.24
Euro/CHF	1.14	1.14	1.15	1.17	1.19	1.21
Euro/GBP	0.88	0.90	0.89	0.89	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	112	109	109	110	111	112
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	76	80	78	72	68	66
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	11.106	12.500	12.750	12.850	12.700	12.500
Eurostoxx50	3.121	3.200	3.250	3.300	3.200	3.100
S&P500	2.656	3.000	3.150	3.200	3.100	3.000

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Die Prognosen der HSH Nordbank werden alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.



## IMPRESSUM

### HSH NORDBANK AG

**HAMBURG:** Gerhart-Hauptmann-Platz 50, 20095 Hamburg, Telefon 040 3333-0, Fax 040 3333-34001

**KIEL:** Martensdamm 6, 24103 Kiel, Telefon 0431 900-01, Fax 0431 900-34002

### REDAKTION UND VERSAND

#### Economics

Dr. Cyrus de la Rubia  
Chefvolkswirt  
Tel.: 040-3333-15260

Sintje Boie  
Analystin  
Tel.: 040-3333-12820

Volker Brokelmann, CFA  
Credit Analyst  
Tel.: 040-3333-12249

Jan Edelmann  
Analyst  
Tel.: 040-3333-15206

Marius Schad  
Analyst  
Tel.: 040-3333-15205

Thomas Miller, CFA  
Credit Analyst  
Tel.: 040-3333-12056

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 25. Oktober 2018

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

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

### WEITERE ANSPRECHPARTNER DER HSH NORDBANK

#### Sparkassen & Financial Institutions

Thomas Benthien  
Tel.: 0431-900-25000

#### Sales Corporates and Real Estate

Kristin Ehrhorn  
Tel.: 0431-900-25152

#### Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek  
Tel.: 0431-900-25550

#### Debt Capital Markets

Jan Eibich  
Tel.: 0431-900-25311

#### Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der HSH Nordbank AG nicht überprüfaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die HSH Nordbank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der HSH Nordbank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen die HSH Nordbank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die HSH Nordbank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der HSH Nordbank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die HSH Nordbank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die HSH Nordbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.