



## WOCHENBAROMETER

10. August 2017

### Rohstoffe profitieren von einer breiten zyklischen Erholung

Die Rohstoffpreise sind in den vergangenen Wochen kräftig gestiegen. Wichtige Rohstoffe, wie z.B. Kupfer, werden gegenwärtig zu Preisen gehandelt, die wir seit über zwei Jahren nicht mehr beobachten konnten. Aber auch Rohöl notiert wieder deutlich erholt von den Jahrestiefständen von Ende Juni. Obwohl es verlockend klingt, spekulativ orientierte Anleger für den Preisanstieg verantwortlich zu machen, dürfte die jüngste Rallye vor allem der sehr positiven fundamentalen Entwicklung geschuldet sein. Dies deutet auf eine breiter angelegte zyklische Erholung hin. Aus der Historie haben wir gelernt, dass, wenn sich die Produktionslücken in den großen Volkswirtschaften schließen und der inflationäre Druck zu steigen beginnt, dies ein Kaufsignal für Rohstoffe bedeutet. Innerhalb weniger Wochen konnten wir konjunkturellen Datenveröffentlichungen entgegenblicken, die auf einen Anstieg der weltweiten Industrieaktivitäten, vor allem in China, hindeuten. Auch in den westlichen Industrieländern steht es um die konjunkturelle Dynamik relativ gut. Insgesamt ist das weltwirtschaftliche Wachstum so breit wie noch nie im vergangenen Jahrzehnt.

Jan Edelmann  
Telefon: 040-3333-15206

Auch wenn sich die Wachstumsraten bald verlangsamen sollten, spricht das gegenwärtige konjunkturelle Umfeld für Rohstoffe. Der Grund dafür ist, dass Rohstoffrenditen nicht so sehr von der Rate des Wirtschaftswachstums abhängen, sondern vielmehr vom absoluten Niveau der Nachfrage im Verhältnis zum Angebot. Dies liegt daran, dass die Rohstoffproduktion in der kurzen Frist lediglich über eine nur begrenzte Kapazitätserweiterungsfähigkeit verfügt. Dies gilt auch für die sehr flexible US-Schieferölindustrie, bei der es etwa 3-6 Monate in Anspruch nimmt, um auf ein höheres Nachfrageniveau reagieren zu können. So tendieren Rohstoffproduzenten dazu, während konjunktureller Tiefs mehr zu produzieren als nachgefragt wird. In der Folge werden Lagerbestände aufgebaut, wodurch Rohstoffpreise unter Druck geraten. Sobald die Nachfrage während der Expansionsphase das Angebot übersteigt und die Lagervorräte verwertet werden, steigen die Preise an.

Bedeutet dies nun, dass die Rohstoffpreise bald kräftig zulegen werden? Nein! Unser optimistischer Ausblick für Rohstoffe ist vielmehr der Form der Terminkurve geschuldet. Zwar ist damit zu rechnen, dass die Preise am Spotmarkt moderat ansteigen, sobald die Nachfrage größer ist als das Angebot und Lagerbestände abgebaut werden. Viel wichtiger allerdings ist, dass bei einer relativen „Knappheit“ heute, die Preise des nächst fälligen Kontraktes oberhalb der Preise für später fällig werdende Kontrakte ansteigen (Backwardation). Dadurch, dass die Terminkurve sich in Backwardation befindet, wird ein zusätzlicher Ertrag (positive Rollrendite) neben den Preisanstiegen generiert. Dieser Rolleffekt kommt dadurch zustande, dass einmal im Monat ein Kontraktwechsel stattfindet. Da bei Kontraktwechsel der Nachfolgekontrakt nahezu den Wert seines Vorgängers annimmt, springt der Preis, im Falle von Backwardation, nach oben. Diese Rollrenditen sind umso höher, je stärker das Gefälle der Terminkurve ist.

Wir glauben, dass wir in Kürze in ein solches Marktumfeld, also Backwardation, eintreten werden. Der Finanzanleger kann zu dieser Zeit die höchsten Renditen mit Rohstoffen erzielen, ohne dass dabei die Preise massiv ansteigen müssen.

# Rentenmärkte

## Politische Risiken und eine zögerliche US-Notenbank sorgen für Zuflüsse in die Staatsanleihen.

Die Verunsicherung der Anleger angesichts des politischen Chaos in den USA, einer drohenden Eskalation des Konfliktes mit Nordkorea und teilweise schwächeren Konjunkturdaten setzt sich in Form von weiter leicht nachgebenden Renditen bei den Staatsanleihen fort.

Eine Ausnahme ist der US-Arbeitsmarktbericht für Juli, der am vergangenen Freitag veröffentlicht wurde und einen Stellenaufbau außerhalb der Landwirtschaft von 209 Tsd. aufwies, deutlich mehr als erwartet worden war. Zudem sank die Arbeitslosenquote auf 4,3 %. Im Jahresverlauf liegt jetzt der monatliche Beschäftigungszuwachs bei rund 185 Tsd. Stellen – wie im vergangenen Jahr. Der Arbeitsmarktbericht dürfte bei der Fed zu keiner Neueinschätzung ihrer Politik geführt haben. Für die Fortsetzung ihres Zinsanhebungskurses ist die Inflationsentwicklung von entscheidender Bedeutung. Der Preisindex für die Konsumausgaben liegt derzeit bei 1,5 % (PCE Kernrate), deutlich unterhalb der Zielmarke der Fed von 2 %. Damit die Inflationsraten stärker ansteigen als bisher, müsste die Lohnentwicklung eine größere Dynamik zeigen. Das ist bislang aber nicht zu erkennen. Die durchschnittlichen Stundenlöhne erhöhten sich den vierten Monat in Folge um 2,5% gegenüber dem Vorjahr. Im Vergleich zum Jahresauftakt hat sich die Dynamik damit sogar etwas abgeschwächt.

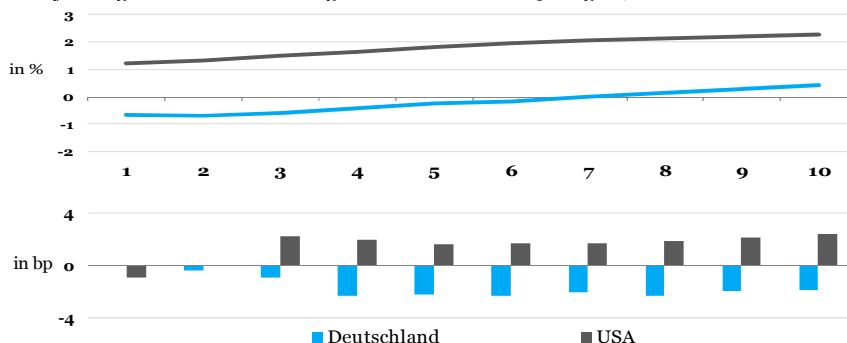
Innerhalb der Fed plädieren sowohl James Bullard (Präsident der regionalen Fed St. Louis) als auch der stimmberechtigte Neel Kashkari (Präsident der Fed Minneapolis), beide eher Zinstauben, dafür, sich angesichts der niedrigen Inflation mit weiteren Zinsanhebungen zurückzuhalten. Die Normalisierung der aufgeblähten Bilanz soll aber ab September angegangen werden. Aus ihrer Sicht ist nicht damit zu rechnen, dass die Inflationsrate steige, selbst wenn sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter verbessere. Am Freitag (11.08.) werden in den USA die Verbraucherpreise für Juli veröffentlicht und könnten für die Notenbank einen neuen Anhaltspunkt für ihren weiteren Leitzinspfad liefern.

Im Gegensatz zum guten Arbeitsmarktbericht ist der ISM-Index für Dienstleistungen in den USA doch recht deutlich zurückgegangen. Auch die rückläufigen Einkaufsmanagerindizes für Dienstleistungen in der Eurozone sowie die Zahlen zur deutschen Industrieproduktion (-1,1 %) drücken auf die Stimmung. Doch zumindest die Industrieproduktion hat im zweiten Quartal mit einem Plus von 1,8% gegenüber dem Vorquartal ein ordentliches Plus erreicht, womit der Monatsrückgang weniger beunruhigend ist. Entsprechend dürfte das deutsche BIP von April bis Juni mit 0,6% spürbar zugenommen haben (Veröffentlichung 15.08.).

Wichtig ist darüber hinaus die Veröffentlichung der Minutes der letzten Fed-Zinssitzung (16.08.) sowie das Sitzungsprotokoll der EZB (17.08.). Möglicherweise gibt es weitere Hinweise auf den Leitzinspfad der Fed und ihren Bilanzabbau sowie die Rückführung der Anleihekäufe bei der EZB.

## Zinsstrukturkurven

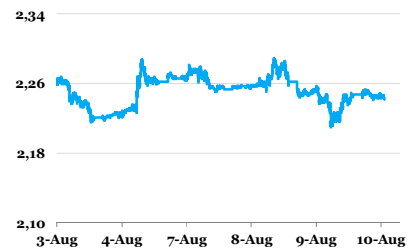
(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 03. August)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

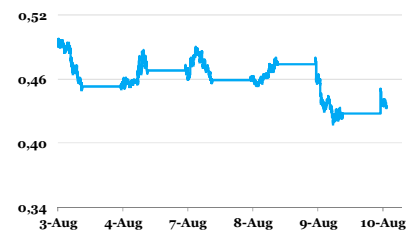
Sintje Boie  
Telefon: 040-3333-12820

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



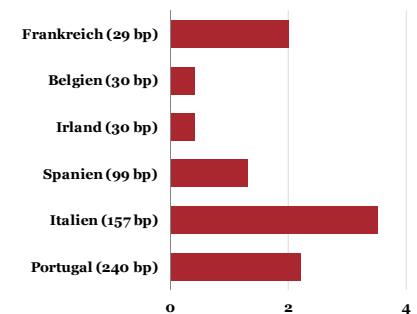
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## 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

Eine längerfristige Betrachtung der Rentenmärkte finden Sie in unserer Publikation Rententrends.

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

## Berichtswoche

Beginn: 03.08.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 10.08.2017, 10:00 Uhr

# Aktienmärkte

## Trump bremst Dow vorerst. DAX baut Wochengewinne wieder ab. Berichtssaison neigt sich dem Ende zu.

Der DAX notiert mit gegenwärtig 12.100 Punkten per Saldo ohne nennenswerte Veränderungen zur Vorwoche, hat dabei jedoch seine unter der Woche aufgebauten Gewinne wieder abgeben müssen. Die aus Investorensicht zufriedenstellende Berichtssaison schob den Leitindex zunächst auf die Marke von 12.300 Punkten, die zunehmende Kriegsrhetorik zwischen den USA und Nordkorea brachte jedoch die Bären zum Vorschein. Auch die US-Börsen entfernten sich inmitten der hitzigen politischen Gemengelage trotz guter Quartalsergebnisse von ihren Rekordniveaus.

In einer Woche ohne wichtige Konjunkturindikatoren rückt der Fokus verstärkt auf die Unternehmensebene. Die Berichtssaison im deutschen Leitindex DAX geht in die Endphase für das zweite Quartal. Bislang haben 24 der 30 Unternehmen des Index ihre Zahlen vorgelegt. Als letzter der zuletzt unter Kartellverdacht stehenden und der Abgasmanipulation verdächtigten Autobauer veröffentlichte BMW unter der Woche neues Zahlenwerk. Und die Bayern konnten mit einem Umsatz- und Gewinnplus den guten Quartalsergebnissen der Konkurrenten Daimler und VW folgen. Das umfangreiche und kostenintensive Maßnahmenpaket der Autoindustrie zur Dieselpolitik, u.a. Umtauschprämien, Software-Nachrüstungen und Preisnachlässe für Erdgas- und Elektrofahrzeuge, wird allerdings Spuren in den Konzernbilanzen hinterlassen. Die intakte Weltkonjunktur sollte jedoch auch mit einer steigenden Nachfrage nach Dieselfahrzeugen, vor allem aus den Emerging Markets, einhergehen, was die Absatzzahlen der Autobauer balancieren sollte. Sondereffekte kamen den Quartalszahlen von Versorger Eon zu Gute. Die Entscheidung des Bundesgerichtshofes zur Rückzahlung der Brennelementesteuer ließ den Gewinn des Essener Konzerns stark anschwellen. Am heutigen Donnerstag schließen ThyssenKrupp und Henkel die Berichtssaison ab, ehe in der kommenden Woche wieder wichtige Fundamentaldaten, u.a. BIP-Wachstumzahlen aus Deutschland für das zweite Quartal, im Vordergrund stehen.

An den US-Aktienmärkten konnte der Dow Jones seinen Aufwärtstrend leicht fortsetzen und notiert mit aktuell 22.085 Punkten in der Nähe seines Allzeithochs. Die positive Stimmung der Investoren wurde am gestrigen Mittwoch (09.08.) vorerst durch eine Zunahme der Spannungen zwischen den USA und Nordkorea unterbrochen. US-Präsident Donald Trump konterte die Ankündigungen von Nordkoreas Machthaber Kim Jong-Un, der US-Pazifikausleger Guam sei in Reichweite seiner Raketensilos, mit einem Hinweis auf das eigene Arsenal. Bislang ist keine Entspannung zwischen beiden Nationen in Sicht, was Anleger vor weiteren US-Investments abhielt. Auch der breiter gefasste S&P 500 und die Technologiebörse NASDAQ korrigierten von ihren Allzeithochs am Dienstag (08.08.) bei 2.490 bzw. 5.970 Punkten auf ihre Ausgangswerte vom Wochenbeginn. Ein Abflachen der Spannungen sollte Aktionäre jedoch wieder zurück an den Handelstisch bringen. In der kommenden Woche werden die Veröffentlichungen der US-Einzelhandelsumsätze (15.08.) und der FOMC Minutes (16.08.) neue Naherung zum Stand der Trump-Economy vorhalten.

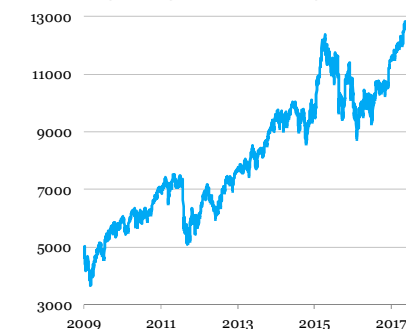
Marius Schad  
Telefon: 040-3333-15205

### DAX: Kurzfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### DAX: Langfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Fundamentalewerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

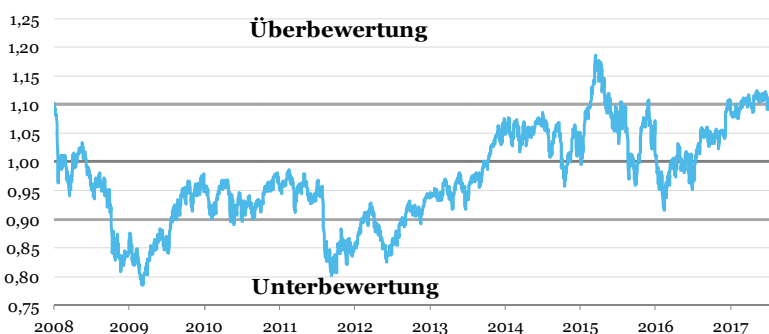
Stand:	DAX 30	Euro-stoxx 50	S&P 500
	10/8	10 Uhr	
<b>Indexstand</b>	12069	3450	2474
<b>Veränd. gegenüber Vormonat</b>	-0,90%	-3,20%	1,48%
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	17,4	17,7	21,2
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	1,8	1,6	3,1
<b>Dividenden-Rendite</b>	3,1	3,5	2,0
<b>Kurs-Cashflow-Verhältnis</b>	8,2	8,2	13,4
<b>Kurs-Erlös-Verhältnis</b>	0,9	1,1	2,1

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Berichtswoche

Beginn: 03.08.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 10.08.2017, 10:00 Uhr

### Überbewertungsmodell DAX



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

# Unternehmensanleihenmärkte (Euro)

## Kreditspreads im Euroland bauen Rekordtiefs aus. Bessere Finanzierungsbedingungen treiben Corporate-Emissionen an.

Die Rallye auf den Märkten für Unternehmensanleihen läuft weiter. Die Kreditspreads für auf Euro lautende Unternehmensanleihen bleiben im Vergleich zur Vorwoche auf einem niedrigen Niveau. Gemessen am iBoxx Corporates EUR signalisiert das Spreadniveau von aktuell 43,5 Basispunkten eine hohe Nachfrage internationaler Investoren nach Anleihen europäischer Unternehmen mit Investmentgrade-Rating (Vorwoche: 43,1 bp). Ohne die Unternehmen aus der Finanzbranche notieren die Risikoprämien über der Swapkurve bei 41,1 Basispunkten (Stand: 09.08.2017).

Innerhalb der iBoxx-Sektoren bestimmt aktuell vor allem die Automobilindustrie die Schlagzeilen. Die Kreditspreads der im Index vertretenen Autobauer haben sich in der zurückliegenden Woche stabilisiert. Mit 54,4 Basispunkten ist im Wochenvergleich sogar ein Rückgang in den Risikoprämien wahrnehmbar (Vorwoche 56,5 bp). Anleiheinvestoren trauen den Autoherstellern offenbar zu, Lösungsansätze für die Emissionsproblematik des Dieselantriebs zu finden. So haben die Hersteller u.a. beschlossen, eine Umweltprämie für den Umstieg von alten Dieselfahrzeuge auf emissionsärmere Neuwagen einzuführen. Die Marktreaktion impliziert, dass die Anleger aus derartigen Marketingaktivitäten keine bonitätsbelastende Effekte auf den Sektor erwarten.

Emissionsseitig ist der europäische Markt für Unternehmensanleihen von einer hohen Aktivität geprägt. Insgesamt haben europäische Unternehmen außerhalb des Finanzsektors von Januar bis Juli neue auf EUR lautende Titel in Höhe von rund 138 Mrd. EUR begeben. Davon entfallen 75 Mrd. EUR auf Titel von Emittenten mit Investmentgrade-Rating (IG), 29 Mrd. auf den High-Yield-Bereich und 34 Mrd. auf Anleihen von Unternehmen ohne Rating (NR). Dies entspricht gegenüber dem Emissionsjahr 2016 einer Zunahme um insgesamt 20 Mrd. EUR. Auch im Juli 2017 blieb die Emissionstätigkeit auf einem hohen Level. Auffallend ist besonders die hohe Emissionstätigkeit bei High-Yield-Unternehmensanleihen (Vorjahr: 15 Mrd. EUR) und bei Titeln ungerateter Unternehmen (Vorjahr: 15 Mrd. EUR). Diese Entwicklung lässt sich mit der Verbesserung der Finanzierungsbedingungen innerhalb der Eurozone erklären. Gemessen am Bloomberg Eurozone Financial Conditions Index, welcher die Verfügbarkeit von Krediten und die Finanzierungsmodalitäten abbildet, nehmen Unternehmen seit Mitte 2016 einen leichteren Zugang zum Kreditmarkt wahr. Der Index näherte sich vergangenen Quartal wieder dem positiven Bereich an, welcher eine entspannte Kreditvergabe impliziert. Die Rahmenbedingungen für eine rege Emissionstätigkeit sind damit gut.

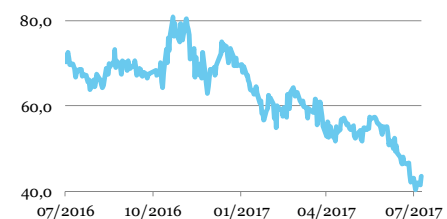
Marius Schad  
Telefon: 040-3333-15205

### iBoxx corporate: Spreads nach Branchen in bp

	Aktuell	5Y0	YTD
iBoxx Corporates EUR	43,5	96,3	-25,0
Financials	47,3	100,3	-35,3
Non-Financials	41,1	82,3	-17,7
Automobil	55,9	66,1	-5,8
Bau	28,1	78,5	-17,1
Chemie	21,9	54,2	-11,9
Einzelhandel	23,5	71,3	-18,7
Gesundheit	44,5	45,7	-13,3
Industrie	34,2	78,6	-11,0
Konsumgüter	32,0	50,7	-5,6
Medien	46,6	92,0	-17,2
Nahrungsmittel	27,1	49,0	-16,5
Öl & Gas	43,8	101,4	-24,6
Rohstoffe	60,8	139,6	-39,9
Technologie	16,6	60,8	-9,9
Telekommunikation	49,5	93,0	-19,5
Tourismus	39,4	92,0	-28,4
Versorger	46,2	96,2	-27,1

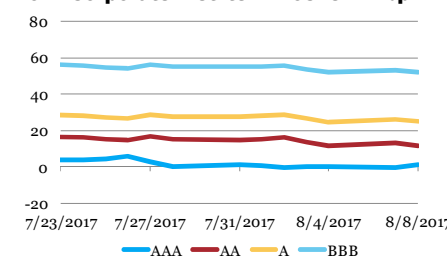
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### iBoxx corporate: Letztes Jahr in bp



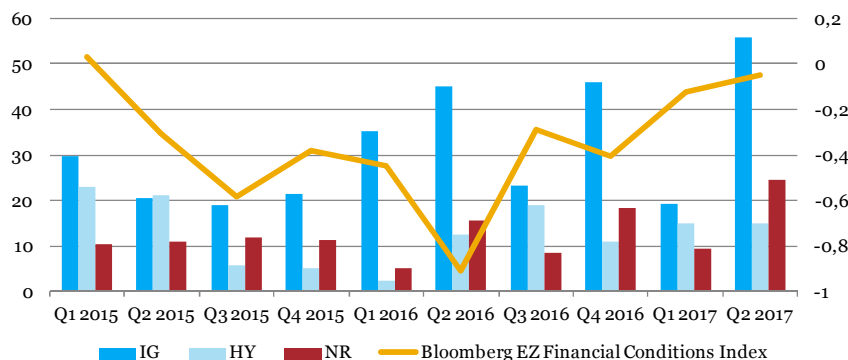
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### iBoxx corporate: Letzte 2 Wochen in bp



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

### Europäische Corporate Emissionen ex Financials u. Government in EUR Mrd. (l.hs.) und Finanzierungsbedingungen (r.hs.)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

### Berichtswoche

Beginn: 03.08.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 10.08.2017, 10:00 Uhr

# Devisenmärkte

**Positiver US-Arbeitsmarktbericht stärkt den Dollar. Anleger flüchten aufgrund des Nordkorea-Konfliktes in „sichere Häfen“ Yen und Franken. BoE-Zinssitzung zeigt dovische Signale.**

EUR/USD notiert aktuell bei 1,1727 und wertete im Vergleich zur Vorwoche um 1,1 % ab. Nach starken Gewinnen des Währungspaares in den vergangenen Wochen kam diese Korrektur nicht überraschend, zumal der Greenback von starken US-Arbeitsmarktzahlen Auftrieb erhielt. Laut amerikanischem Arbeitsministerium wurden im Juni mit 209 Tsd. neuen Stellen (Bloomberg-Konsens: 183 Tsd.) deutlich mehr Arbeitsplätze geschaffen als gemeinhin angenommen. In der kommenden Berichtswoche steht das Währungspaar unter Einfluss der Veröffentlichung der US-Inflationsdaten am Freitag (11.08.) und Konjunkturdaten aus der Eurozone (16.08 und 17.08.). Zusätzlich ist auch die Veröffentlichung des Protokolls der letzten Sitzung des FOMC am Mittwoch (16.08.) zu beachten.

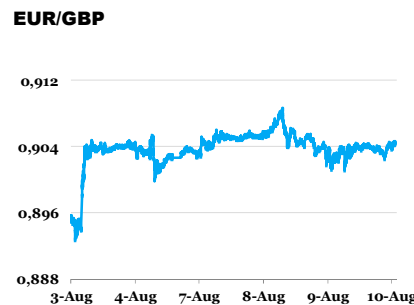
EUR/GBP ist diese Woche um 0,9 % auf 0,9039 gestiegen. Ausschlaggebender Faktor war die Zinssitzung der Bank of England (03.08.). Auf dieser sprachen sich die Mitglieder mit sechs zu zwei Stimmen gegen eine Normalisierung der Geldpolitik aus. Nach dem Brexit-Referendum hatte die BoE den Zins von 0,5 % auf 0,25 % gesenkt und mit dem Kauf von Unternehmensanleihen begonnen, um sich gegen den befürchteten Einbruch der Wirtschaft zu stellen. Im vierteljährlichen Inflationsbericht war zudem ein insgesamt dovisher Ton zu vernehmen. Demnach belastete das geschrumpfte Realeinkommen den Konsum, weswegen die Wachstumsprognose für dieses Jahr von 1,9 % auf 1,7 % zurückgeschraubt wurde. BoE-Chef Mark Carney sagte außerdem, dass die vom Brexit verursachten Unsicherheiten, einige Unternehmen dazu veranlasst haben ihre Investitionen mittel- und langfristig zu verschieben. Das Pfund wertete aufgrund der Ereignisse ab. Für die weitere Entwicklung des Wechselkurses dürften der britische Verbraucherpreisindex sowie das deutsche BIP-Wachstum für das zweite Quartal entscheidend werden (15.08.). Zusätzlich könnte das Sitzungsprotokoll der EZB (17.08.) neue Hinweise über eine mögliche Rückführung des Anleiheankaufprogramms liefern.

EUR/CHF gab ggü. der vorherigen Berichtswoche nach und notiert aktuell bei 1,1334. Nachdem am Mittwoch US-Präsident Trump mit harschen Worten die nordkoreanische Führung davor gewarnt hatte, weitere Drohungen gegen die USA auszusprechen und diese im Gegenzug mit einem Angriff auf die US-amerikanische Insel Guam gedroht hatte, versuchten Anleger ihr Geld in den in geopolitischen Konflikten als sicher geltenden Hafen Schweizer Franken zu retten. Auch in der kommenden Berichtswoche wird darauf zu achten sein, wie sich der Konflikt mit Nordkorea entwickelt.

USD/JPY notiert aktuell bei 109,93 und hat damit zur vorherigen Berichtswoche 0,6 % an Wert verloren. Dabei profitierte der Yen vor allem von einer anziehenden Risikoaversion der Anleger im Zuge der geopolitischen Spannungen zwischen den USA und Nordkorea. Auch in der kommenden Woche dürfte das Währungspaar weiter als Zufluchtsort in geopolitisch unsicheren Zeiten gefragt sein. Von konjunktureller Seite dürfte dagegen die Veröffentlichung des japanischen BIP-Wachstums (Q2, 14.08.) als auch das Protokoll der letzten Fed-Sitzung für Bewegung sorgen.



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

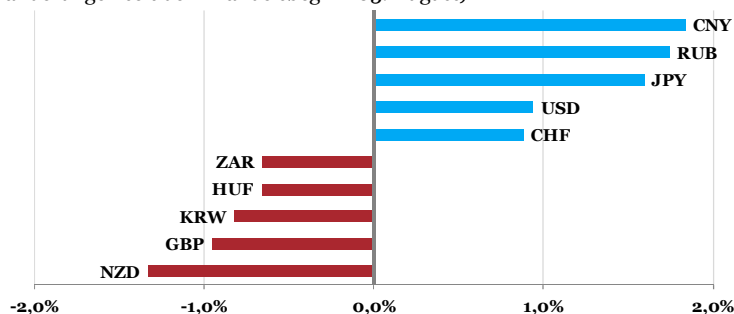
Eine längerfristige Betrachtung der Devisenmärkte finden Sie in unserer Publikation Rentrends.

## Berichtswoche

Beginn: 03.08.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 10.08.2017, 10:00 Uhr

## Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

(Veränderungen seit dem Handelsbeginn 03. August)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

# Ölmärkte

## Ölnachfragedaten für Juni deuten auf erfreuliches Wachstum hin. Terminkurve am vorderen Ende in Backwardation.

Die Rohölpreise haben in der vergangenen Woche eine Verschnaufpause eingelegt, nachdem diese zuvor binnen fünf Wochen um rund 17 % zulegen konnten. Aktuell notiert die Nordseesorte Brent bei 52,5 US-Dollar/Barrel. Das Makrobild an den globalen Rohölmärkten ist dabei gegenwärtig sehr vielversprechend und deutlich besser als zu Beginn des Jahres, was an der Terminkurve für Brentöl abzulesen ist. So weist diese für die beiden nächstgelegenen („prompt“) Kontrakte Backwardation (Spotpreis > Terminpreise) auf, wobei die Kurve insgesamt relativ flach ist.

Dies zeigt deutlich, dass der dynamische Anpassungsprozess Woche für Woche Fortschritte macht, wobei die Nachfrageentwicklung eine wichtige Rolle spielt. Die ersten verfügbaren Juni-Daten deuten auf ein sehr dynamisches Nachfragewachstum hin. Gegenwärtig liegen für den Monat Juni Daten aus neun Ländern vor, welche für 52 % der weltweiten Ölnachfrage stehen: den USA, Japan, Indien, China, Südkorea, Brasilien, Mexiko, Spanien und Frankreich. Die Juni-Daten deuten auf eine Fortsetzung eines soliden Nachfragewachstums hin. Genauer gesagt implizieren diese ein Wachstum der weltweiten Ölnachfrage um 1,54 Mio. Barrel/Tag. Triebfeder dieser Dynamik ist ein starkes Wachstum der Weltwirtschaft. Während sich der Konjunkturoptimismus Anfang dieses Jahres vor allem auf guten Stimmungsindikatoren gründete, spiegeln diese sich nun auch in den harten Zahlen (Industrieproduktion und BIP) wider. Diese Beschleunigung der weltwirtschaftlichen Aktivitäten zeigt sich sowohl in den Emerging-Markets als auch in den westlichen Volkswirtschaften. Für das Gesamtjahr 2017 erwarten wir im Durchschnitt ein Wachstum der Ölnachfrage von 1,55 Mio. Barrel/Tag. Diese Prognose basiert auf einem erwarteten Wachstum der Weltwirtschaft von 3,6 % und einem durchschnittlichen Brentöl-Preis von 53 US-Dollar/Barrel in diesem Jahr. Das kräftige Nachfragewachstum spiegelt sich auch in der Entwicklung der weltweiten Öllagerbestände wider. Unser globales Lagerbestandsmodell zeigt für den Monat Juli einen Abbau der Rohöl- und Ölproduktvorräte von 39 Mio. Barrel, wohingegen lediglich mit einem saisonalen Abbau von 6,6 Mio. Barrel zu rechnen war. Dieser Trend hat sich auch in der vergangenen Woche fortgesetzt. Wie das US-Energieministerium gestern (9.8.) vermeldete, waren die Gesamtlagerbestände in den USA im Wochenvergleich um 4,6 Mio. Barrel (Rohöl: -6,5 Mio.) rückläufig. Setzt sich der Lagerbestandsabbau in diesem Tempo fort, dürften im dritten Quartal durchschnittlich 1,5 Mio. Barrel/Tag an Öllagervorräten abgebaut werden. Dies bedeutet, dass die weltweiten Öllagerbestände bis Mitte Herbst auf Normalniveau (Fünfjahresdurchschnitt) zurückgefahren sein und die OPEC ihre explizite Ziel mittels des Förderkürzungen erreicht haben dürfte.

Unterdessen hat die US-Energiebehörde ihre Projektion für die US-Rohölproduktion leicht nach oben angepasst. Für 2017 erwartet sie einen Anstieg um 490 Tsd. auf durchschnittlich 9,35 Mio. Barrel/Tag und für 2018 einen Anstieg um 570 Tsd. auf 9,91 Mio. Barrel/Tag. Per Ende 2018 soll die US-Rohölproduktion dann über 10 Mio. Barrel/Tag erreichen.

Insgesamt zeigen sich die Ölmärkte derzeit in einer recht robusten Verfassung, was sich auch in gestiegenen Ölpreisen widerspiegelt. Da die Nachfrage im zweiten Halbjahr tendenziell stärker ist als im ersten, sehen wir daher Potenzial für ein höher als von uns erwartetes Wachstum im Gesamtjahr 2017, was sich positiv auf die Ölpreise auswirken sollte.

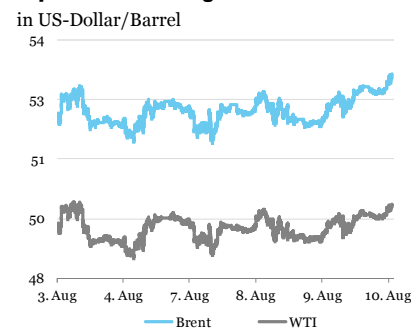
### Übersicht Ölmarktindikatoren

Tägliche Daten	Kurs		52 Wochen		Veränderung in %		
	aktuell	Vorwoche	hoch	tief	1 M	3 M	12 M
Brent(US-Dollar pro barrel)	53	52	57	44	11%	4%	13%
WTI(US-Dollar pro barrel)	50	49	54	43	9%	4%	14%
Wöchentliche Daten*	aktuell	Vorwoche	52 Wochen hoch	52 Wochen tief	Veränderung in %		
Lagerbestände USA (in mb)	475	482	536	468	-4%	-9%	-4%
Rig Count (USA)	765	766	766	396	0%	9%	93%
US-Rohölförderung (in mb/Tag)	9,4	9,4	9,4	8,5	0%	1%	10%

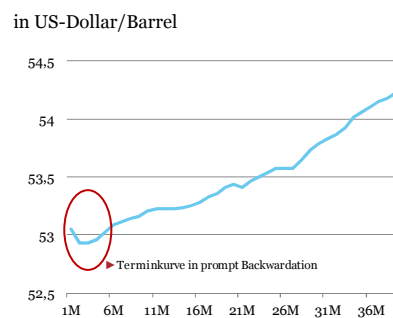
Quelle: Bloomberg, Baker Hughes, HSH Nordbank

Jan Edelmann  
Telefon: 040-3333-15206

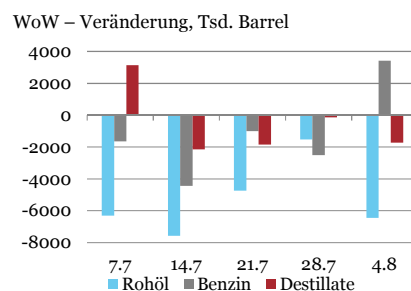
### Ölpreisentwicklung



### Prompt-Backwardation bei Brent



### US-Ölvorräte



### Berichtswoche

Beginn: 03.08.2017, 08:00 Uhr  
Ende: 10.08.2017, 10:00 Uhr

## Fokus EUR/USD: Was steckt hinter der plötzlichen Stärke des Euros?

**Der Euro hat sich aus seiner Handelsspanne von rund 1,05 bis 1,15 gegenüber dem US-Dollar gelöst, nachdem das Währungspaar über den Jahreswechsel hinaus nahe der Parität notiert hatte. Der Kurswechsel ist auf eine ganze Reihe von Faktoren zurückzuführen.**

Zunächst fast ein bisschen unbemerkt ist der Euro gegenüber dem US-Dollar aus seiner lange geltenden Handelsspanne von rund 1,05 bis 1,15 ausgebrochen und notiert aktuell erstmals seit Anfang 2015 wieder oberhalb von 1,17. Die Aufwärtsbewegung der Gemeinschaftswährung setzte schon im April ein, doch erst im Juli konnte die benannte Handelsspanne verlassen werden. In der Spitze lief die Aufwertung des Euro kurzzeitig sogar auf über 1,19, doch zuletzt sind die Zugewinne wieder etwas abgebrockelt. Was hat zu dieser Neueinschätzung des Währungspaares geführt, nachdem sich das Kursverhältnis über den Jahreswechsel hinaus noch nahe bei der Parität bewegt hatte?

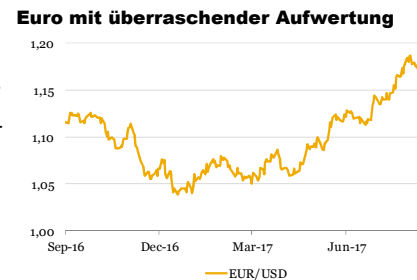
Ein Grund ist, dass sich die Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Geldpolitik von EZB und Fed geändert haben. Ein Blick zurück: Die Fed hat ihr Anleiheankaufprogramm 2014 beendet und Ende 2015 einen Zinserhöhungszyklus begonnen, in dessen Folge sie das Zielband für ihren Leitzins bereits vier Mal auf derzeit 1,00 bis 1,25 % angehoben hat. Die letzte Zinsanhebung ist im Juni erfolgt und für 2017 ist von der Notenbank noch eine weitere in Aussicht gestellt worden. Zudem beabsichtigt die Fed relativ zeitnah, ihre Bilanz zu normalisieren, die sich im Zuge der umfangreichen Anleiheankäufe auf 4,5 Bill. US-Dollar aufgebläht hat. Im deutlichen Gegensatz zu der Straffungspolitik der US-Notenbank stand lange Zeit die ultralockere Geldpolitik der EZB. Diese hatte ihren Leitzins auf 0,00 % gesenkt, kauft Monat für Monat weiterhin Anleihen an und Zinserhöhungen ihrerseits liegen noch in weiter Ferne. Die sehr unterschiedliche Ausrichtung der beiden Notenbanken hatte den Kurs von EUR/USD fast auf die Parität sinken lassen.

Doch nun haben die Notenbanken neue Signale gesendet: Die Inflationsentwicklung in den USA läuft nicht so, wie sich die Fed das vorstellt. Der Preisindex für die Konsumausgaben (PCE Kernrate) lag zuletzt bei 1,50 % und damit deutlich unter der Zielmarke von 2,00 %. Der in den Augen der Fed zu geringe Preisaufrtrieb könnte zu einer langsameren Gangart bei den Zinsanhebungen führen. Gleichzeitig signalisiert die EZB eine allmähliche Reduzierung ihrer Anleiheankäufe, die konkrete Ankündigung dafür könnte im Herbst erfolgen. Höhere Leitzinsen sind immer noch kein Thema für die EZB, doch das in Aussicht gestellte Tapering in der Eurozone hat zusammen mit dem möglicherweise flacher verlaufenden Zinserhöhungskurs in den USA den Euro gegenüber dem US-Dollar beflügelt.

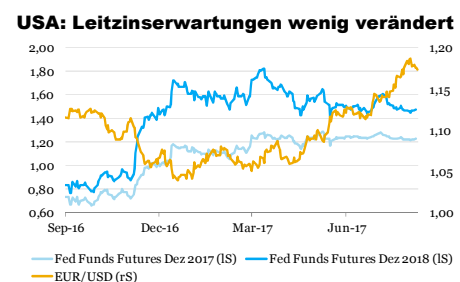
Ein Blick auf die Markterwartungen – gemessen an den Fed Funds Futures – in Bezug auf den Leitzinspfad in den USA zeigt jedoch keine fundamental neue Einschätzung der Marktteilnehmer. Die Markterwartungen schwanken kaum verändert für das Jahresende 2017 bei rund 1,20 %. Das ist im Vergleich zum jetzigen Zinsniveau noch nicht einmal ein Zinsschritt. Für das Jahresende 2018 haben sich die Erwartungen ebenfalls wenig geändert: Sie liegen bei knapp 1,50 %, womit der Markt bis dahin noch nicht einmal mit zwei weiteren Zinsschritten rechnet. Nur im Anschluss an die US-Präsidentenwahl im November hatte der Markt seine Erwartungen für das US-Leitzinsniveau angehoben. Allerdings ist die große Frage, ob nicht die Marktteilnehmer die Geschwindigkeit der Zinserhöhungen unterschätzen, denn der von der Fed prognostizierte Zinspfad ist wesentlich höher als die Markterwartungen.

Die geänderten Erwartungen an die Geldpolitik sind allerdings nur ein Faktor bei der Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar. Denn auffällig ist, dass diese ihren Ausgangspunkt im April hatte; dem Monat, in dem die französische Präsidentenwahl mit dem ersten Wahlgang startete. Die Wahl konnte letztlich Emmanuel Macron gewinnen. Damit hat sich in Frankreich ein europafreundlicher Kandidat durchgesetzt, der für Kontinuität in den europäischen Beziehungen sorgen dürfte. Entspre-

Sintje Boie  
Telefon: 040-3333-12820



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

chend haben sich mit dem Wahlausgang die politischen Risiken in der Eurozone reduziert. Auch von ökonomischer Seite bekommt der Euro Unterstützung. Der Aufschwung in der Eurozone, der seit dem zweiten Quartal 2013 zu beobachten ist, gewinnt sowohl auf Sektoren- als auch auf Länderebene an Breite. Insgesamt hat das Vertrauen der Investoren in die Eurozone und die Fähigkeit, die eigenen Probleme lösen zu können, wieder zugenommen, was dem Euro Aufwind gibt.

Während die politischen Entwicklungen den Euro unterstützen, bekommt der US-Dollar von dieser Seite kräftig Gegenwind. Die Schwäche der neuen US-Regierung, an die große Erwartungen geknüpft waren, und der politische Stillstand in den USA werden immer offensichtlicher. Die von Donald Trump anvisierten Reformen – Infrastrukturinvestitionen, Steuer- und Gesundheitsreform – werden immer unwahrscheinlicher und führen nicht zu einer ordentlichen Ankurbelung des Wirtschaftswachstums, auf die viele Marktteilnehmer ihre Hoffnungen gesetzt hatten. Darüber hinaus tobt ein Machtkampf im Weißen Haus, der jede inhaltliche Ausrichtung nahezu unmöglich macht. Die Unklarheit darüber, wie die Zukunft der USA aussieht, nimmt zu, was den US-Dollar belastet.

### **Was bedeutet diese Gemengelage für die weitere Entwicklung von EUR/USD?**

Handelt es sich bei der Aufwärtsbewegung nur um einen kurzfristigen Abstecher in solche Regionen oder hat sich das Austauschverhältnis nachhaltig auf höhere Niveaus verschoben? Wir gehen nicht davon aus, dass das Währungspaar abstürzt und die Parität wieder in Reichweite gerät. Dafür präsentiert sich das Umfeld für die Eurozone momentan als zu stark, während in den USA das politische Chaos dominiert. Rücksetzer für EUR/USD sind allerdings nicht auszuschließen.

Die US-Regierungskrise könnte sich als der entscheidende Faktor für das Währungspaar auf kürzere Sicht erweisen. Eine Zuspitzung der Krise dürfte den Euro gegenüber dem US-Dollar weiter aufwerten lassen und das Währungspaar in Richtung 1,20 und möglicherweise sogar darüber hinaus klettern lassen. Als weiterer Risikofaktor für den US-Dollar ist die notwendige Anhebung der Schuldenobergrenze in den USA Ende September zu benennen, auf die sich Demokraten und Republikaner einigen müssen.

Allerdings ist auch nicht damit zu rechnen, dass EUR/USD weit über die 1,20 hinaus ansteigt. Eine solche Aufwertung des Euro dürfte der EZB ein Dorn im Auge sein, denn Importe in die Eurozone werden dadurch günstiger, womit es zu einer importierten Deflation kommt, die die Notenbank unter allen Umständen vermeiden möchte. Die Inflationsrate hat sich in der Eurozone nur ganz langsam von der Nulllinie entfernt und liegt derzeit bei 1,3%, immer noch deutlich unterhalb des Preisziels der EZB bei knapp 2%. Die ultralockere Geldpolitik dient dazu, über eine Stimulierung der Wirtschaft die Inflationsraten wieder in die Nähe der 2%-Marke zu bringen. Ein stetig aufwertender Euro konterkariert diese Politik, daher dürfte die Notenbank bei einer fortgesetzten schnellen Aufwertung und/oder EUR/USD-Niveaus deutlich oberhalb der 1,20 verbal intervenieren.

Längerfristig, d.h. zum Jahresende, könnte das Währungspaar niedriger notieren, da sich wieder stärker die Erkenntnis am Markt durchsetzen sollte, dass die Fed ihren Zinsanhebungskurs fortsetzt und ihre Bilanz normalisiert, während die EZB gerade einmal anfängt, ihre Anleihekäufe zu reduzieren, während an ihrer Nullzinspolitik noch nicht gerüttelt wird. Für eine nachhaltige Aufwertung des Euro oberhalb der Marke von 1,20 ist die geldpolitische Ausrichtung auf beiden Seiten des Atlantiks einfach zu unterschiedlich.



# Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
<b>FOMC Minutes</b>	<b>15. Aug</b>	<b>Protokoll der Fed-Zinssitzung</b>				
<b>BIP-Wachstum Deutschland</b>	<b>15. Aug</b>	<b>Wirtschaftswachstum für das 2. Quartal in Deutschland (Schätzung)</b>				
<b>CPI UK</b>	<b>15. Aug</b>	<b>Inflationsdaten Großbritannien für Juli</b>				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 11. August</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	0,2 / 1,8	0 / 1,6
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jul 17	0,2 / 1,7	0,1 / 1,7
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	0,4 / 1,7	0,4 / 1,7
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	-0,3 / 0,7	-0,3 / 0,7
Redetermine	15:40	US	Fed's Kaplan Speaks in Arlington, Texas			
	17:30	US	Fed's Kashkari Speaks to Independent Community Bankers of Minn			
<b>Samstag, 12. August</b>						
Redetermine	12:00	GE	Merkel Opens Final Phase of German Election Campaign			
<b>Sonntag, 13. August</b>						
Redetermine	19:10	GE	SPD Candidate Schulz Gives Interview to ZDF Television			
<b>Montag, 14. August</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	1,3 / 4
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	BIP (Q/Q / annualisiert, in %)	Q2	0,6 / 2,5	0,3 / 1
	01:50	JP	BIP-Deflator (J/J, in %)	Q2	-0,5	-0,8
Redetermine	17:00	GE	Schauble Addresses CDU Campaign Rallies in Eastern Germany			
<b>Dienstag, 15. August</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Jul 17	0,4	-0,2
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Jul 17	0,4	-0,2
	14:30	USA	Empire Manufacturing Index	Aug 17	10	9,8
	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	0 / k.A.	-0,2 / 1,5
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Jun 17	0,4	0,3
	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Aug 17	k.A.	64
	22:00	USA	Nettowertpapierabsatz im Ausland (in Mrd. USD)	Jun 17	k.A.	91,926
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.	0,6 / 1,7
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PPI Output (M/M J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	0 / 3,3
	10:30	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	0 / 2,6
	10:30	UK	CPI Kernrate (J/J)	Jul 17	k.A.	2,4
	10:30	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	0,2 / 3,5
Konjunkturdaten Schweiz	09:15	CH	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	-0,1 / -0,1
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	1,6 / 4,9
<b>Mittwoch, 16. August</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Jul 17	1222	1215
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Jul 17	1245	1275
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Jun 17	k.A. / k.A.	0,439 / 1,197
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Q2	k.A. / k.A.	0,6 / 2,1
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Jun 17	k.A.	4,5
Sonstige Termine	20:00	USA	FOMC Minutes			
<b>Donnerstag, 17. August</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Philadelphia Fed Index	Aug 17	19	19,5
	15:15	USA	Industrieproduktion (M/M, in %)	Jul 17	0,2	0,39
	15:15	USA	Kapazitätsauslastung (in %)	Jul 17	76,7	76,57 02
	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Jul 17	0,3	0,6
Konjunkturdaten Eurozone	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	-0,5 / 1,3
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Jun 17	k.A.	21417,5
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	0,9 / 3
Sonstige Termine	13:30	EC	ECB Monetary Policy Meeting Accounts			
<b>Freitag, 18. August</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Aug 17	94	93,4
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Jul 17	k.A. / k.A.	0 / 2,4
	10:00	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Jun 17	k.A.	3261,368
	10:00	EC	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Jun 17	k.A.	18,267

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 03. August 2017 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	-0,67 (-1)	12 (0)	33 (+1)	36 (+1)	24 (+2)	68 (-11)	397 (-3)	-0,86 (-2)	0,24 (-7)	1,20 (-2)	-0,13 (0)
2J	-0,69 (0)	21 (+1)	46 (0)	41 (+2)	21 (-2)	74 (-10)		-0,80 (-5)	0,22 (-6)	1,34 (-2)	-0,12 (0)
3J	-0,58 (-1)	12 (+3)	74 (+2)	41 (+2)	18 (-2)	91 (-11)		-0,72 (-8)	0,25 (-7)	1,50 (0)	-0,08 (-1)
4J	-0,42 (-3)	11 (+2)	79 (+3)	42 (+3)	6 (0)	141 (-4)	483 (+2)	-0,65 (-8)	0,31 (-8)		-0,08 (-1)
5J	-0,26 (-4)	13 (+3)	98 (+3)	50 (+2)	17 (0)	183 (-1)		-0,54 (-9)	0,50 (-11)	1,80 (-1)	-0,07 (-1)
6J	-0,16 (-5)	16 (+2)	117 (+5)	58 (+3)	27 (+2)	194 (-4)		-0,47 (-9)	0,63 (-11)		-0,05 (-1)
7J	-0,02 (-5)	18 (+2)	142 (+3)	75 (0)	32 (+1)	224 (+1)		-0,37 (-12)	0,75 (-12)	2,06 (-2)	-0,03 (-2)
8J	0,13 (-6)	25 (+2)	150 (+2)	87 (+2)	37 (0)	230 (+2)		-0,28 (-13)	0,87 (-14)		0,00 (-2)
9J	0,29 (-6)	27 (+2)	153 (+3)	93 (0)	30 (0)	240 (+2)	505 (+5)	-0,21 (-14)	0,87 (-14)		0,00 (-2)
10J	0,43 (-6)	29 (+2)	157 (+4)	99 (+1)	30 (0)	262 (+2)		-0,12 (-12)	1,11 (-13)	2,24 (-1)	0,06 (-2)
30J	1,17 (-7)	58 (+2)	196 (+3)	153 (0)	62 (0)			0,34 (-12)	1,76 (-11)	2,82 (-2)	0,86 (-2)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 10.08.2017, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 03. August 2017 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse								
EUR/USD	1,1727	(-1.1%)		EUR/DKK	7,4388	0%	EUR/CAD	1,4917	(-0.1%)	USD/CAD	1,2721	(+1%)
EUR/GBP	0,9039	(+0.9%)		EUR/SEK	9,6003	(0%)	EUR/AUD	1,4884	(-0.4%)	USD/AUD	1,2690	(+0.6%)
EUR/JPY	128,92	(-1.7%)		EUR/NOK	9,3278	(-0.3%)	EUR/NZD	1,6122	(+0.7%)	USD/NZD	1,3745	(+1.7%)
EUR/CHF	1,1334	(-1.3%)		EUR/PLN	4,2686	(+0.3%)	EUR/ZAR	15,7785	(+0.5%)	USD/ZAR	13,4552	(+1.5%)
GBP/USD	1,2973	(-2%)		EUR/HUF	305,33	(+0.7%)	EUR/RUB	70,3423	(-2.2%)	USD/CNY	6,6635	(-0.9%)
USD/JPY	109,93	(-0.6%)		EUR/TRY	4,1589	(-0.9%)	EUR/KRW	1340,72	(+0.4%)	USD/RUB	59,9872	(-1.2%)
USD/CHF	0,9665	(-0.2%)		EUR/CZK	26,16	(+0.2%)	EUR/CNY	7,8141	(-1.9%)	USD/SGD	1,3645	(+0.4%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 10.08.2017, 8:00 Uhr

## Prognosen der HSH Nordbank

	10.08.17	30.09.17	31.12.17	31.03.18	30.06.18	30.09.18
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	1,25	1,00 - 1,25	1,25 - 1,50	1,50 - 1,75	1,75 - 2,00	1,75 - 2,00
3-Monats-Libor-USD (%)	1,31	1,40	1,65	1,90	2,15	2,20
2-jährige Staatsanleihen (%)	1,33	1,60	1,75	2,10	2,35	2,40
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,80	2,05	2,25	2,45	2,75	2,80
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,24	2,40	2,60	2,70	3,05	3,10
2-jährige Swapsatz (%)	1,60	1,85	1,95	2,25	2,50	2,55
5-jährige Swapsatz (%)	1,88	2,10	2,30	2,50	2,80	2,85
10-jährige Swapsatz (%)	2,21	2,40	2,70	2,80	3,15	3,20
Eurozone						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagenzinssatz (%)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,30	-0,25
3-Monats-Euribor (%)	-0,33	-0,30	-0,30	-0,25	-0,20	-0,15
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,68	-0,75	-0,60	-0,40	-0,20	-0,10
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,26	-0,45	-0,30	-0,15	0,05	0,15
10-jährige Bundesanleihen (%)	0,43	0,40	0,60	0,70	0,80	1,00
2-jährige Swapsatz (%)	-0,16	-0,05	0,05	0,20	0,40	0,45
5-jährige Swapsatz (%)	0,22	0,15	0,25	0,35	0,55	0,60
10-jährige Swapsatz (%)	0,86	0,80	1,00	1,10	1,20	1,40
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,17	1,10	1,12	1,12	1,15	1,15
Euro/CHF	1,13	1,08	1,08	1,08	1,10	1,10
Euro/GBP	0,90	0,90	0,90	0,90	0,85	0,85
US-Dollar/Yen	110	110	112	112	115	115
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	53	56	51	48	46	44
Aktienindizes						
Dax	12.117	12.600	12.650	12.700	12.750	12.800
Eurostoxx50	3.456	3.650	3.650	3.700	3.750	3.750
S&P500	2.474	2.400	2.400	2.450	2.450	2.475

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 Rententrends 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.

## Glossar

ABS	Asset Backed Securities (ABS) sind forderungsbesicherte Wertpapiere.
Annualisierte Rate	Annualisierte Rate bezieht sich auf die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP). In Europa wird das Wirtschaftswachstum gegenüber dem Vorquartal gemessen, indem das BIP eines Quartals mit dem BIP des Vorquartals verglichen wird. In den USA geschieht dies ebenfalls, die Rate wird dann aber annualisiert, d.h. es wird so getan, als ob das Wirtschaftswachstum vier Quartale hintereinander mit dieser Rate wächst. Rechnerisch geschieht dies mit der folgenden Formel: Annualisierte Rate = $(1 + \text{Wachstumsrate})^4 - 1$ .
Backwardation	Backwardation beschreibt eine Preissituation bei Rohstofftermingeschäften. Dabei werden Kontrakte, die in der Zukunft fällig werden, günstiger gehandelt als der Spotpreis zum Zeitpunkt des Kontrakterwerbs. Die Terminkurve ist dementsprechend nach unten gerichtet. Das Gegenteil von Backwardation ist Contango.
Bad Bank	Eine Bad Bank, auch Abwicklungsbank oder Abwicklungsanstalt, ist ein gesondertes Institut zur Aufnahme von notleidenden Krediten sanierungsbedürftiger Banken. Bad Banks werden in der Regel vom Staat gestützt.
Baker Hughes	Baker Hughes ist eines der führenden Erdöl-Service Unternehmen weltweit. Baker Hughes stellt Produkte und Dienstleistungen für das Aufsuchen, Auswerten, bohrtechnische Erschließen sowie für die kommerzielle Nutzung zur Verfügung.
Barrel	1 Barrel (oder Fass) entspricht 159 Liter. Im Zusammenhang mit Erdöl wird dieser Begriff häufig verwendet. Der Preis von Öl wird in USD/Barrel ausgedrückt.
Basispunkt	Zinssatz-Einheit, 100 Basispunkte entsprechen einem Prozentpunkt, d.h. 25 Basispunkte sind 0,25 %. Basispunkt wird mit „bp“ abgekürzt.
Beigebook	Ein Konjunkturbericht der zwölf Zentralbankbezirke der USA.
Benchmarkanleihe	Benchmarkanleihen sind Anleihen, deren Emissionsvolumen größer als 500 Millionen Euro sind.
BIP	Das Bruttoinlandsprodukt (BIP; engl. gross domestic product (GDP)) ist eine wichtige Kennzahl der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Sie gibt den Gesamtwert der innerhalb einer Periode in einem Land hergestellten Güter und Dienstleistungen zu aktuellen Preisen nach Abzug aller Vorleistungen an.
BoE	Bank of England (Zentralbank Großbritanniens)
Bremain	Bremain ist ein Wortspiel (engl. für Britain und Remain), das das mögliche Verbleiben Großbritanniens aus der Europäischen Union beschreibt (in Anlehnung an Brexit).
Brent	Brent ist eine aus der Nordsee stammende Ölsorte und wird an der Warenterminbörse ICE Futures in London gehandelt. Die US-amerikanische Sorte WTI und Brent sind besonders stark gehandelte Ölarten und dienen als Grundlage für die Berechnung von Öl-Futures
Brexit	Brexit ist ein Wortspiel (engl. für Britain und Exit), das das mögliche Ausscheiden Großbritanniens aus der Europäischen Union beschreibt (in Anlehnung an den Grexit).
Bunds	Bunds sind deutsche Staatsanleihen, die mit zehn- oder 30-jähriger Laufzeit begeben werden. Im allgemeinen Sprachgebrauch wird auch von zweijährigen und fünfjährigen Bunds gesprochen.
Carry-Trade	Die Aufnahme von Kredit in einem Währungsraum, in dem das allgemeine Zinsniveau niedrig ist, zur Anlage in einem Währungsraum mit höherem Zinsniveau. Typischerweise wird der niedrigverzinsten Yen als Carry-Trade-Währung genutzt.
Cashflow	Der Cashflow eines Unternehmens bildet die Liquiditätssituation eines Unternehmens ab. Dabei spricht man bei einem Nettozufluss von liquiden Mitteln von einem positiven Cashflow und bei einem Nettoabfluss von liquiden Mitteln von einem negativen Cashflow.
Conference Board	Das Conference Board ist eine unabhängige, global agierende wissenschaftliche Organisation aus den USA, die verschiedene Konjunkturindikatoren publiziert.
Contango	Contango beschreibt eine Preissituation bei Rohstofftermingeschäften. Dabei werden Kontrakte, die in der Zukunft fällig werden, teurer gehandelt als der Spotpreis zum Zeitpunkt des Kontrakterwerbs. Die Terminkurve ist dementsprechend nach oben gerichtet. Das Gegenteil von Contango ist Backwardation.
Covered Bond Spread / Midswap	Spread ist der Zinsaufschlag auf einen Referenzzinssatz (Midswap).
Covered Bonds	Covered Bonds sind gedeckte Schuldverschreibungen. Besondere Eigenschaft ist der zweifache Schutz der Anleger durch einerseits Haftung des ausgebenden Finanzinstituts (meist einer Bank) und andererseits Deckung durch einen speziellen Sicherheitenpool, häufig bestehend aus erstklassigen Hypotheken oder Anleihen des öffentlichen Sektors, auf die die Anleger bevorrechtigt zugreifen können. Deutsche Pfandbriefe (siehe Pfandbriefe) sind in diesem Sinne Covered Bonds. Jedoch sind Covered Bonds, die nicht aus Deutschland stammen und daher nicht unter das Pfandbriefgesetz fallen, keine Pfandbriefe. Der Begriff „Covered Bond“ ist kein geschützter Begriff.
CPI	Siehe Verbraucherpreisindex.
Credit Default Swap (CDS)	Ein Credit Default Swap (CDS) ist ein Finanzkontrakt, den zwei Vertragspartner miteinander abschließen und mit dem Ausfallrisiken gehandelt werden. Der eine Vertragspartner, der sogenannte Sicherungsgeber, sichert die Auszahlung einer Versicherungssumme zu, wenn der dem Kontrakt zugrundeliegende Anleiheschuldner ausfällt. Für diese Absicherung zahlt der Sicherungsnehmer dem Sicherungsgeber eine Prämie.
DAX	Der DAX (oder DAX 30), ist ein Aktienindex, der 30 große börsenorientierte Unternehmen Deutschlands beinhaltet. Beim DAX handelt es sich um einen Performanceindex, das heißt bei der Abbildung des Wertes werden neben dem Kursverlauf auch die von den beinhalteten Unternehmen ausgeschütteten Gewinne berücksichtigt.
Denominiert	Beispielsweise kann ein Wertpapier in Euro denominiert sein. D.h. der Emissionsbetrag und der Coupon dieses Wertpapiers sind in Euro ausgedrückt und die Zahlungen erfolgen in Euro.
Default	Zahlungsverzug. Wenn ein Unternehmen im Default ist, bedeutet dies, dass das Unternehmen seinen Schuldendienst nicht mehr vertragsgemäß bedient, weil er beispielsweise eine Tilgung nicht geleistet hat.
Dividenden-Rendite	Dividende pro Aktie geteilt durch den Marktpreis einer Aktie, oder die Summe aller ausgezahlten Dividenden geteilt durch den gesamten Marktwert, in der Regel in Prozent ausgedrückt
Debt-Equity Programm	Auch Debt-Equity Swap genannt, bezeichnet eine Transaktion, bei der eine Forderung eines Gläubigers gegenüber einem Schuldnerunternehmen gegen eine entsprechenden Beteiligung getauscht wird, so dass die Forderung erlischt.
„Dovish“	Eine „dovish“ (dove engl. für Taube) Geldpolitik ist eine, im Hinblick auf Leitzinserhöhungen, sehr vorsichtige Geldpolitik.
Dow Jones	Der Dow Jones (auch Dow Jones Industrial Average) ist ein Aktienindex, der 30 der größten Unternehmen der Vereinigten Staaten von Amerika beinhaltet. Bei dem Dow Jones handelt es sich um einen Kursindex, was bedeutet, dass dieser ausschließlich den Kursverlauf der enthaltenen Aktien abbildet. Er ist der älteste US-amerikanische Aktienindex und bildet viele ältere, traditionsreiche Unternehmen ab.
EBA	European Banking Authority – Europäische Bankenaufsichtsbehörde
Einlagezinssatz	Von Geschäftsbanken kurzfristig nicht benötigtes Geld kann zum Einlagezinssatz bei der Zentralbank angelegt werden.
ELA-Kredite	Notfallkredite der nationalen Notenbanken der Eurozone an den heimischen Bankensektor, die von der EZB genehmigt werden müssen.
Emissionskonsortium	Bildung einer vorübergehenden Gemeinschaft, insb. von Banken, mit dem Ziel, eine Wertpapiermission (Wertpapierplatzierung an der Börse) unterzubringen.
EU	Europäische Union
Euribor	Die „Euro Interbank Offered Rate“ ist der Zinssatz für Termingelder in Euro im Interbankengeschäft. Der Euribor ist für kurzfristige bzw. für variabel verzinsten Kredite und Anleihen Verhandlungsbasis (Banken verlangen den jeweiligen Euribor + x Basispunkte).
Eurobond	(Euromarkt-Anleihe). Eurobonds sind Anleihen mittlerer und längerer Laufzeit, die für den internationalen Kapitalmarkt (Euromarkt) platziert werden und von einem anderen Land emittiert werden als dem Land, aus dem die Währung stammt, in der sie aufgelegt werden.
Euro Stoxx 50	Der Euro Stoxx 50 (oder Eurostoxx) ist ein Aktienindex, der 50 große börsennotierte Unternehmen der Eurozone beinhaltet. Bei dem Eurostoxx 50 handelt es sich um einen Kursindex, was bedeutet, dass dieser ausschließlich den Kursverlauf der enthaltenen Aktien abbildet.
Eurosystem	Das Eurosystem besteht aus der EZB und den derzeit 19 nationalen Zentralbanken der EU-Staaten, die den Euro als Zahlungsmittel eingeführt haben. Oberstes Entscheidungsgremium ist der EZB-Rat.

EONIA	Der „Euro Overnight Index Average“ ist der Zinssatz, für den sich Banken auf dem Interbankenmarkt im Euroraum über Nacht gegenseitig Geld leihen können (kurzfristige unbesicherte Geldmarktkredite).
Exportquote	Exporte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt.
EZB	Die Europäische Zentralbank (EZB) ist die Notenbank der Europäischen Währungsunion.
Fed	Das Federal Reserve System (Fed) ist die Notenbank der USA.
Fed Funds Rate	Die Fed Funds Rate ist der Leitzins der US-Notenbank. Es handelt sich hierbei um einen Tagesgeldsatz (Overnight rate bzw. in der wörtlichen Übersetzung Übernachtzinssatz), zu dem sich Banken untereinander Zentralbankgeld leihen und den die US-Notenbank steuert, in dem sie den Banken über Openmarktgeschäfte Zentralbankgeld auf dem Geldmarkt zu diesem Leitzins zur Verfügung stellt.
Flash-Crash	Starke Bewegung in einem bestimmten Finanzmarktinstrument innerhalb kürzester Zeit. Ursache kann beispielsweise eine außergewöhnlich geringe Liquidität in diesem Marktsegment sein. Am 15. Oktober 2014 war ein derartiger Flash-Crash am Markt für zehnjährige T-Notes zu beobachten.
FOMC	Das "Federal Open Market Committee" (dt. Offenmarktausschuss) ist das Gremium der US-Notenbank, das die geld- und währungspolitischen Entscheidungen trifft.
Forward Guidance	Begriff aus der Notenbankpolitik. Mit einer Forward Guidance sollen Marktteilnehmer von der Notenbank auf eine Kursänderung vorbereitet werden, indem die Notenbank erläutert, unter welchen Umständen (beispielsweise wenn die Inflation über 2% steigt oder die Arbeitslosenrate einen bestimmten Wert unterschreitet) sie aktiv wird.
Fracking	Hydraulic Fracturing ist eine Methode zur Erzeugung, Weitung und Stabilisierung von Rissen im Gestein einer Lagerstätte im tiefen Untergrund, mit dem Ziel, die Durchlässigkeit der Lagerstättengesteine zu erhöhen. Dadurch können darin befindliche Gase oder Flüssigkeiten leichter und beständiger zur Bohrung fließen und gewonnen werden.
Futures	Futures sind börslich handelbare Terminkontrakte zwischen zwei Parteien. Im Gegensatz zu Optionen sind sie nicht nur einseitig, sondern sowohl für den Verkäufer (Verpflichtung zur Lieferung) als auch den Käufer (Verpflichtung zur Abnahme) verbindlich. Durch den Kontrakt wird das Underlying, die Menge, der Termin (fixer Zeitpunkt in der Zukunft) und der konkrete, bei Vertragsabschluss festgelegte, Preis geregelt.
Fundamentalewerte	Der Fundamentalewert eines Vermögenstitels soll unabhängig von möglicherweise stark schwankenden Marktbewertungen eine Aussage über den tatsächlichen Wert dieses Titels liefern. Bei Aktien etwa beziehen sich Fundamentalewerte oft auf in der Unternehmensbilanz festgehaltene Werte. Aufgrund der diversen Anwendungsfelder und Berechnungsverfahren gibt es keine eindeutige Zahl des Fundamentalewertes eines Titels.
Generische Rendite	Rechnerische Rendite eines künstlichen Wertpapiers. So spricht man bei der generischen Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen von der Rendite einer 10-jährigen Staatsanleihe, unter der Annahme dass diese zum aktuellen Zeitpunkt emittiert wird. Man tut dies, damit zur Markteinschätzung laufend das Vergleichsmaß der 10-jährigen Rendite existiert, auch wenn nicht immer Staatsanleihen mit einer exakt 10-jährigen Laufzeit auf dem Markt sind.
GfK-Konsumklimaindex	Index, der durch eine regelmäßige Umfrage bei privaten Haushalten erfasst wird und die Konsumneigung der privaten Haushalte widerspiegeln soll.
Greenback	Greenback ist eine alternative Bezeichnung für die US-Währung Dollar.
Grexit	Grexit ist ein Wortspiel (engl. für Greece und Exit), das das mögliche Ausscheiden Griechenlands aus dem Euroraum behandelt.
Hard Bullet-Struktur	Anleihe mit festem Rückzahlungstermin (Standard).
„Hawkish“	Eine „hawkische“ (hawk engl. für Falke) Geldpolitik ist eine in Hinblick auf Leitzinserhöhungen eher aggressive Geldpolitik.
HVPI	Siehe Verbraucherpreisindex.
iBoxx	Bondindex der International Index Company.
ifo Geschäftsklimaindex	Der ifo Geschäftsklimaindex (kurz: ifo Index) ist ein Konjunkturindikator für Deutschland, der auf der Basis von Befragungen von rund 7000 Unternehmen vom ifo Institut für Wirtschaftsforschung monatlich ermittelt wird und ein Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung darstellt. Es gibt zahlreiche Unterindizes für einzelne Branchen.
Importquote	Importe im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt.
Index der Universität of Michigan	Der Index der Universität of Michigan wird durch eine regelmäßige Umfrage bei US-Haushalten erfasst und ist ein Indikator für das Konsumklima.
Investment-Grade	Die Bewertung Investment-Grade wird von Rating-Agenturen für Unternehmen, Wertpapiere oder Kredite mit hoher Bonität vergeben (Rating mindestens BBB-).
ISIN	Jedes am Markt gehandelte Wertpapier hat eine ISIN (International Securities Identification Number oder Wertpapierkennnummer).
ISM-Index	Der ISM-Index ist ein Konjunkturindikator bzw. Geschäftsklimaindex für die USA, der auf der Basis einer Umfrage unter US-Unternehmen monatlich ermittelt wird. Er wird als wichtiger Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung angesehen. Es gibt den ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe und den ISM-Index für den Dienstleistungssektor. Der ISM wird vom Institute for Supply Management erstellt.
IWF	Der Internationale Währungsfonds (IWF) ist eine Organisation zur Sicherstellung des internationalen Zahlungsverkehrs und zur Bereitstellung von internationalen Reserven zur Liquiditätssicherung.
Jumbo-Anleihe	Der Begriff Jumbo-Anleihe ist kein feststehender Begriff, sondern bezieht sich auf Anleihen mit einem hohen Emissionsvolumen. Üblicherweise werden Anleihen mit einem Volumen von 1 Mrd. Euro oder größer als Jumboanleihen bezeichnet. Vielfach werden aber auch Anleihen im Volumen von 500 Mio. Euro als solche bezeichnet.
Kerninflationrate	Bei der Kerninflationrate werden üblicherweise die Preisentwicklungen des Lebensmittel- und Energiesektors nicht mit berücksichtigt, da diese Preiskomponenten meist sehr schwankungsanfällig sind.
KOF-Konjunkturbarometer	Ein Indikator, der angibt, wie sich die Schweizer Konjunktur in der nahen Zukunft entwickeln dürfte.
Kurs-Buchwert-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Buchwert des Unternehmens pro Aktie, wobei der Buchwert dem anteiligen bilanziellen Wert des Unternehmens entspricht.
Kurs-Cashflow-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Cashflow des Unternehmens pro Aktie, wobei der Cashflow dem Netto-Zu- bzw. -Abfluss an liquiden Mitteln eines Unternehmens entspricht.
Kurs-Erlös-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Erlös eines Unternehmens pro Aktie, wobei der Erlös den verkauften Mengen multipliziert mit den jeweiligen Preisen eines Unternehmens entspricht.
Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs einer Aktie geteilt durch den Gewinn eines Unternehmens pro Aktie, wobei der Gewinn dem bilanziell ausgewiesenen Gewinn entspricht.
Langfristender (LTRO/TLTRO)	Der Langfristender ist ein geldpolitisches Instrument der EZB, bei dem die Notenbank den Geschäftsbanken Zentralbankgeld mit einer Laufzeit von drei oder mehr Monaten zur Verfügung stellt. Targeted-LTRO sind einem bestimmten Zweck zuge-schrieben.
Lagerbestand	Hier bezogen auf US-Öl-Lagerbestände. Der Erdöllagerbestand der Energy Information Administration (EIA) misst den wöchentlichen Anstieg der Fässer von kommerziellen Rohöl im Bestand von US-Firmen.
Lehman-Brothers Zusammenbruch/ Lehman-Krise	Am 15. September 2008 brach die US-Investmentbank Lehman Brothers zusammen – und löste damit eine verheerende Kettenreaktion aus. Das globale Finanzsystem stand vor dem Kollaps, die Welt rutschte in eine tiefe Rezession.
Leitzins	Der Leitzins ist der Zinssatz, der von einer Zentralbank festgelegt und gesteuert wird. Je nach Zentralbank werden Zinssätze mit unterschiedlichen Laufzeiten gesteuert. Die US-Notenbank zielt beispielsweise auf den Übernachtzinssatz (Laufzeit: 1 Tag), die Europäische Zentralbank auf einen Geldmarktsatz mit einer Laufzeit von einer Woche (Tendersatz) und die Schweizer Notenbank auf den Libor für Schweizer Franken mit einer Laufzeit von drei Monaten.
Leveraged Loans	Besonders riskante Großkredite, die beispielsweise im Zusammenhang mit Unternehmensübernahmen vergeben werden.
Libor	Die „London Interbank Offered Rate“ (Libor) ist ein täglich festgelegter Referenzzinssatz im Interbankengeschäft, zu dem sich Banken gegenseitig Geld leihen. Der 3-Monats-Libor ist z.B. der heutige Zinssatz für ein über drei Monate laufendes Geldmarktgeschäft. Der Libor gilt bei vielen Finanzmarktgeschäften als Referenzgröße für die Zielrendite. Man spricht dann z.B. von dem 3-Monats-LIBOR + 150 Basispunkten.

Makroprudenzielle Maßnahmen	Als makroprudenzielle Maßnahmen werden Tätigkeiten der Aufsichtsbehörden bezeichnet, die das Ziel verfolgen, Risiken für das Finanzsystem als Gesamtheit zu ermitteln, zu bewerten und zu mindern.
Midswap	Midswap ist ein Zinssatz, der als Mittelwert zwischen Anbieter- und Käuferzinssatz auf Swap-Märkten (siehe Swap) ermittelt wird.
Minutes	Sitzungsprotokoll von Notenbanken, z.B. der Bank of England, der EZB oder des Federal Reserve System.
mom, M/M	Veränderung von Finanz- und Konjunkturdaten gegenüber dem Vormonat (mom = month-on-month).
Momentum	Ein Momentum ist ein Konzept zur Messung der Stärke einer Kursbewegung oder eines Konjunkturindikators.
Mortgage REITs	Mortgage REITs (Real Estate Investment Trust) sind ein handelbares Finanzierungsvehikel aus den USA, das anders als klassische Immobilien-REITs nicht in Immobilien-Aktien, sondern in Hypothekenverbriefungen investiert.
MPC	Das Monetary Policy Committee ist das oberste geldpolitische Entscheidungsorgan der Bank of England. Das Gremium tagt zwölf Mal im Jahr und legt u.a. den Leitzins sowie sonstige geldpolitische Operationen fest.
Natürliches Zinsniveau	Das natürliche Zinsniveau ist der Zinssatz, bei dem das reale Bruttoinlandsprodukt um seine natürliche Rate wächst und die Inflation stabil ist.
Netto-Long-Position	Die Long-Position bezeichnet die Spekulation eines Investors auf das Steigen eines zu Grunde liegenden Investmenttitels. Das Gegenteil dazu sind Short-Positionen. Eine positive Summe aus Long- und Short-Positionen bildet eine Netto-Long-Position.
Nonfarm payrolls	Bezeichnet die Beschäftigung im nicht-landwirtschaftlichen Sektor, die monatlich publiziert wird. Die Veränderung der Nonfarm Payrolls wird als wichtiger Indikator für den Zustand der US-Wirtschaft angesehen.
Non-Investment Grade	Die Bewertung Non-Investment Grade wird von Rating-Agenturen für Unternehmen, Wertpapiere oder Kredite mit niedriger Bonität vergeben (Rating maximal BB+).
NPL-Quote	Anteil notleidender Kredite (engl.: Non-Performing-Loans) am Kreditportfolio einer Bank.
Obamacare	Umgangssprachlich für das durch Obama unterzeichnete Gesetz zum US-Gesundheitssystem
OMT	Das Outright Monetary Transactions Programm ist ein Instrument der EZB, mit dem das Eurosystem in vorab unbeschränktem Ausmaß Ankäufe bestimmter Staatsanleihen aus dem Euro-Währungsgebiet durchführen kann. Voraussetzung dafür ist, dass sich der betreffende Staat bestimmten Auflagen unterwirft.
Partizipationsrate	Die Partizipationsrate ist ein Arbeitsmarkindikator. Sie ergibt sich aus dem Anteil der Erwerbstätigen aus der Wohnbevölkerung im erwerbsfähigen Alter an der Gesamtbevölkerung.
PCE-Deflator	Der PCE-Deflator ist ein US-amerikanischer, landesweiter Indikator der durchschnittlichen Preisveränderung des privaten Inlandverbrauchs. Er wird von der größten Komponente des Bruttoinlandsproduktes, den privaten Konsumausgaben, abgeleitet. Ein weniger schwankungsfreudiger Indikator ist die Kernrate des PCE-Deflators, welcher die saisonabhängigen Lebensmittel- und Energiepreise nicht beinhaltet. Das Zentralbankensystem der USA (Federal Reserve System) richtet sich nach der Kernrate des PCE-Deflators.
Peripherieländer	Wirtschaftlich schwächerer Staaten der Eurozone (insbesondere Griechenland, Spanien, Portugal, Irland und Italien).
Peripheriespreads	Peripheriespreads sind die Risikoaufschläge der Peripheriestaatsanleiherenditen aus der Eurozone gegenüber den Renditen deutscher Staatsanleihen mit der gleichen Laufzeit. Im Rahmen der Finanzmarktkrise innerhalb der Eurozone wird unterschieden zwischen den Peripherieländern und den Kernländern (das sind in der Regel Deutschland, Finnland, Niederlande und Österreich).
Pfandbrief	Siehe dazu Covered Bonds.
PMI-Index	Der PMI-Index ist ein Konjunkturindikator bzw. ein Geschäftsklimaindex. PMI steht für Purchasing Manager Index und wird von dem Unternehmen Markit monatlich für zahlreiche Länder insbesondere für die beiden Sektoren Verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor auf der Basis einer Umfrage unter Einkaufsmanagern erstellt. Die PMI-Indizes werden als wichtige Frühindikatoren für die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes angesehen.
QE-Programm	Quantitative Easing (QE) ist eine extreme Form der expansiven Geldpolitik. Die Zentralbank kauft dabei direkt Wertpapiere wie Staatsanleihen an, um Zentralbankgeld zur Verfügung zu stellen und Zinsen niedrig zu halten.
qoq, Q/Q	Veränderung von Finanz- und Konjunkturdaten gegenüber dem Vorquartal (qoq = quarter-on-quarter).
Q1 (2,3,4)	Q1 bezieht sich auf das erste Quartal eines Jahres. Ohne Jahresangabe bezieht es sich auf das laufende Jahr.
OPEC	Organisation erdölexportierender Länder.
Ratingagentur	Ratingagenturen sind private, gewinnorientierte Unternehmen, die gewerbsmäßig die Kreditwürdigkeit von Unternehmen aller Branchen sowie von Staaten und deren untergeordneten Körperschaften bewerten.
Rendite	Ganz allgemein gibt die Rendite das Verhältnis von Auszahlungen zu den Einzahlungen einer Kapitalanlage an und wird meist in Prozent und pro Jahr angegeben. In der Regel beziehen sich unsere Research-Publikationen auf Anleiherenditen, die sich laufend ändern können und vom Kupon und vom Wertpapierkurs abhängen. Die Rendite und der Kurs einer Anleihe bewegen sich bei einer Anleihe mit einem festen Kupon umgekehrt zueinander.
Renditekurve (Zinsstrukturkurve)	Die Renditekurve (auch: Zinsstrukturkurve) zeigt an, welche Renditen für Anleihen verschiedener (Rest-)Laufzeiten eines Emittenten (z.B. der Bundesrepublik Deutschland) gezahlt werden. Eine Renditekurve wird steiler, wenn ein Anstieg der Zinssätze erwartet wird.
Rezession	Eine Rezession ist ein wirtschaftlicher Abschwung. Ein Land befindet sich technisch gesehen in einer Rezession, wenn dessen Bruttoinlandsprodukt in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen gesunken ist.
Rig Count	Oil Rig Count. Zählung der aktiven Bohrköpfe.
Risk-on/ Risk-off	„Risk-on“ beschreibt eine positives Marktsentiment, Kauflaune und Risikoappetit. Das Gegenteil hiervon ist „Risk-off“.
Schneeballsystem	Unter einem Schneeballsystem sind Geldanlagen zu verstehen, für die sehr hohe Renditen versprochen werden, die aber nur auf dem Papier existieren. Wenn Anleger Geld zuführen, werden sie über einige Zeit ausbezahlt, um das Vertrauen von Neukunden zu bewahren. Die Auszahlungen können aber nur finanziert werden, indem die Einzahlungen anderer Anleger dafür verwendet werden. Werterhöhende Geschäfte oder reale Investitionen gibt es bei diesen Anlagemodellen nicht. Das System bricht zusammen, wenn eine größere Zahl der Anleger versuchen, ihre Einlagen zurückzuerhalten.
SNB	Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist die Notenbank der Schweiz.
Staatsanleiherendite	Rendite einer Staatsanleihe (siehe Rendite).
Staatsanleiheauktionen	Staaten wie die USA und Deutschland versteigern Staatsanleihen im Rahmen von Staatsanleiheauktionen. Die Termine für diese Auktionen stehen im Regelfall bereits mehrere Monate vorher fest.
Soft Bullet-Struktur	Anleihe mit Option des Emittenten auf Verschiebung des Rückzahlungstermins.
Sovereign-Bonität	Bonität eines Staates, also die Kreditwürdigkeit eines Staates.
Spotpreise	Der Spotpreis (auch Kassapreis) beschreibt den aktuellen Marktpreis.
Sterling	Sterling ist eine verkürzte Schreibweise der britischen Währung Pfund Sterling.
S&P 500	Der S&P 500 ist ein Aktienindex, der 500 große Unternehmen aus den Vereinigten Staaten von Amerika beinhaltet. Beim S&P 500 handelt es sich um einen Kursindex, was bedeutet, dass dieser ausschließlich den Kursverlauf der enthaltenen Aktien abbildet.
Swap	Ein Austausch zukünftiger Zahlungsströme, bei der jede Partei die Zahlungsverbindlichkeiten der anderen übernimmt. Häufige Formen sind Zins- und Währungsswaps. Ein Zins-Swapsatz ist ein Zinssatz, der sich im Rahmen eines derartigen Tauschgeschäftes ergibt. Der fünfjährige Euro-Swapsatz ergibt sich aus dem Tausch des zukünftigen variablen Zahlungsstroms, der in der Regel auf der Basis des Drei-Monats-Euribors festgestellt wird, gegen einen festen Zinssatz. Letzterer ist der Euro Zins-Swapsatz.
Tankan-Bericht	Bericht der japanischen Notenbank bestehend aus Konjunkturanalyse und enthält Informationen über die Stimmungslage in großen Unternehmen
Tapering	Tapering bezeichnet die Reduktion von Anleihekäufen durch die Notenbank über einen längeren Zeitraum.
Tendersatz	Der Tendersatz ist der Hauptrefinanzierungssatz der EZB (Leitzins), zu dem sich Geschäftsbanken gegen die Hinterlegung von notenbankfähigen Sicherheiten für eine Woche Zentralbankgeld leihen können.
Terminkontrakte	Ein Terminkontrakt ist ein Übereinkommen zwischen zwei (anonymen) Marktteilnehmern, einen Verkäufer und einen Käufer. Dabei verpflichtet sich der Verkäufer, eine standardisierte Menge einer bestimmten Ware (oder Finanzinstrument) zu einem bestimmten Preis an einem bestimmten Tag zu liefern. Der Käufer verpflichtet sich, die dem Kontrakt zugrunde liegende Ware per Liefertermin abzunehmen.
Terminkontraktkurve	Terminkontraktkurven sind eine Methode, den voraussichtlichen Preis einer Ware für beliebige Zeitpunkte zu ermitteln.

T-Notes	T-Notes sind US-amerikanische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zwei, drei, fünf, sieben und zehn Jahren. 30-jährige US-Staatsanleihen werden als T-Bonds bezeichnet.
Transatlantiksprea	Differenz zwischen zwei vergleichbaren Renditen in den USA bzw. in der Eurozone. Meistens angewendet auf Bundrenditen und Renditen von US-Staatsanleihen.
Troika	Institution aus Europäischer Kommission, EZB und IWF zur Überwachung der Hilfsprogramme für Krisenländer.
US-Dollar Index	Eine Kennzahl, welche den Wert des US-Dollars mittels eines Währungskorbs aus sechs Währungen vergleicht. Zusammensetzung: Euro, Yen, Pfund Sterling, Kanadischer Dollar, Schwedische Krone, Schweizer Franken
US-Treasuries (Notes)	Staatsanleihen, die von der US-Zentralregierung emittiert werden und eine Laufzeit von mehr als einem Jahr bis zu zehn Jahren Laufzeit haben. Bei US-Staatsanleihen wird zwischen US-Bills, US-Notes und US-Bonds unterschieden. US-Bills haben eine Laufzeit von weniger als einem Jahr, US-Notes haben eine Laufzeit von bis zu 10 Jahren und US-Bonds eine Laufzeit von mehr als zehn Jahren und bis zu dreißig Jahren.
Über/Unterbewertung	Das Konzept der Über/Unterbewertung eines Wertes geht davon aus, dass es einen fundamentalen, fairen oder Gleichgewichtswert eines Titels gibt, der nicht notwendigerweise dem Marktpreis des Titels entspricht. Liegt der Wert einer Aktie etwa über dem angenommenen Fundamentalwert, spricht man von einer Überbewertung, liegt der Wert darunter, spricht man von einer Unterbewertung.
Verbraucherpreisindex	Der Verbraucherpreisindex ("Consumer Price Index", CPI) entspricht der Preissteigerung eines repräsentativen Warenkorbs von Konsumgütern und Dienstleistungen. Die offizielle Inflationsgröße der EZB ist ein harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPD).
V2X	Der V2X Ist der Volatilitätsindex des EURO STOXX 50.
VIX	Der aus Optionspreisen abgeleitete CBOE Volatilitätsindex (VIX) drückt die erwartete Schwankungsbreite des Aktienindex S&P 500 aus und wird täglich von der Chicago Board Options Exchange (CBOE) veröffentlicht.
wow, W/W	Veränderung von Finanz- und Konjunkturdaten gegenüber der Vorwoche (mom = week-on-week).
WTI	West Texas Intermediate (WTI) ist eine aus den USA stammende Rohölsorte und wird an der New Yorker NYMEX Warenterminbörse gehandelt. Die norwegische Sorte Brent und WTI sind besonders stark gehandelte Ölsorten und dienen als Grundlage für die Berechnung von Öl-Futures.
yoy, J/J	Veränderung gegenüber dem gleichen Tag/Monat/Zeitraum des Vorjahres (yoy = year-on-year).
ytd	Veränderung vom Jahresanfang bis zum aktuellen Zeitpunkt (ytd = year-to-date).
ZEW-Index	Der ZEW-Index ist ein Konjunkturindex des Mannheimer Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung. Der Indikator gibt die Differenz zwischen positiven und negativen Konjunkturerwartungen – auf Sicht von sechs Monaten – in Deutschland wieder, wie sie sich aus den Antworten von Experten ergeben.
Zinsstrukturkurve	Siehe Renditestrukturkurve.

Quelle: HSH Nordbank Volkswirtschaft & Research

## 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

#### Volkswirtschaft & Research

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: 10. August 2017

### 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 hierbei nicht um eine Kauf- oder Verkaufsaufforderung. 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/Markte 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 eine Weitergabe der vorliegenden Materialien an Dritte nicht zulässig ist. Schäden, die der HSH Nordbank AG aus der unerlaubten Weitergabe dieser Materialien an Dritte entstehen, hat der Weitergebende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Weitergabe dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die HSH Nordbank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für eine Weitergabe dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Es handelt sich hierbei um eine Publikation. Diese Publikation genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

**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.**