

WOCHENBAROMETER

5. Oktober 2017

Kataloniens Unabhängigkeit: Versöhnen statt spalten

Was für ein Schlamassel. Ein offensichtlich verfassungswidriges Unabhängigkeitsreferendum, eine darauf basierende Unabhängigkeitserklärung und die absurde Vorstellung des Regierungschefs von Katalonien, man werde übergangslos in der EU verbleiben – genau das Gegenteil ist aus Brüssel zu vernehmen. Wie konnte es so weit kommen? Was ist der Ausweg? Ursachen und Lösungen sind auf der rechtlichen, wirtschaftlichen und politischen Ebene zu suchen.

1978 haben die Katalanen kurz nach dem Ende der Franco-Diktatur über die spanische Verfassung abgestimmt und ihr mit 90 Prozent zugestimmt – eben jener Verfassung, auf dessen Grundlage das spanische Verfassungsgericht unmissverständlich klar gemacht hat, dass keine Region Spaniens einseitig seine Unabhängigkeit erklären kann. Es gibt kein Vertun: Die katalanische Regierung verstößt mit dem Vorhaben, sich von Spanien zu lösen, in geradezu obszöner Weise gegen geltendes Recht.

Die katalanische Regierung beklagt, dass Katalonien im Rahmen des Länderfinanzausgleichs zu viel Geld an die anderen Regionen überweisen müsse. Richtig ist, dass das Pro-Kopf-Einkommen Kataloniens überdurchschnittlich ist. In der Region Madrid ist es aber deutlich höher und Katalonien ist naturgemäß nicht der einzige Nettozahler. Die engen wirtschaftlichen Verflechtungen Kataloniens mit dem restlichen Spanien deuten im Übrigen darauf hin, dass der Reichtum dieser Region nicht nur aus sich heraus geschaffen wurde – eine Abspaltung hätte katastrophale wirtschaftliche Folgen für Katalonien selbst.

Politisch hat die spanische Regierung versagt, während der Regierungschef Carles Puigdemont ein verantwortungsloses Spiel gespielt hat. Die Eskalation am Referendumstag, bei dem über 900 Menschen durch einen unverhältnismäßigen Polizeieinsatz der Zentralregierung verletzt wurden, ist – Politik ist häufig zynisch – genau das, was viele „Catalanistas“ unter den Politikern sich heimlich gewünscht haben dürften: Die Zentralregierung ist in die Defensive gedrängt.

Man kann nun auf die glasklare Rechtslage beharren. Man kann abwarten, was passiert, wenn in den nächsten Tagen das katalanische Parlament tatsächlich die Unabhängigkeit deklariert und die Zentralregierung unter Berufung auf den Paragraphen 155 die Regionalregierung abberuft und die Region unter Zwangsverwaltung setzt. Aber dafür steht zu viel auf dem Spiel. Die Wunden aus dem Bürgerkrieg von 1936 bis 1939 und die Zeit unter dem Diktator Francisco Franco sind bereits jetzt wieder dabei, aufzubrechen. Wer will ausschließen, dass es in diesem Land mit gewalttätiger Vergangenheit nicht erneut zu einem Bürgerkrieg kommt? Wenn noch ein Fünkchen Verstand vorhanden ist, müssen die beteiligten Parteien über ihren eigenen Schatten springen. Gespräche sind zu führen, in denen man Rechtsverstöße der Vergangenheit ad acta legt und über eine Reform des Autonomiestatus verhandelt. Die EU wiederum muss diese Gespräche konstruktiv begleiten. Sie kann sich nicht mit dem Verweis auf eine „innere Angelegenheit“ aus diesem potenziell (zumindest mittelfristig) die Gemeinschaft destabilisierenden Konflikt heraushalten, sondern muss sich einmischen. Jetzt.

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

Rentenmärkte

Staatsanleihemärkte gefangen zwischen guten Konjunkturdaten und politischen Risiken.

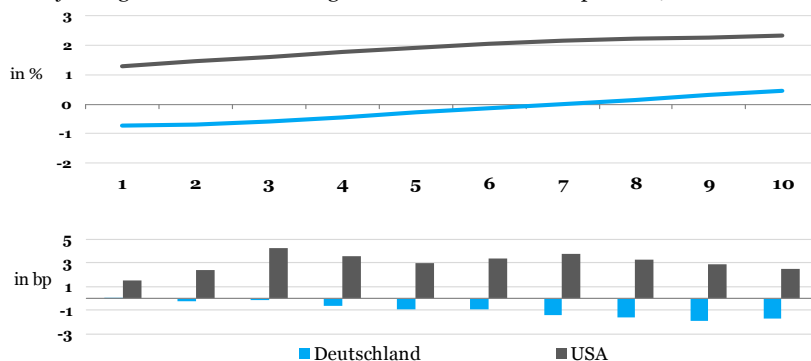
Der zum Ende vergangener Woche zu beobachtende Renditeanstieg insbesondere bei den zehnjährigen Bund-Renditen ist zuletzt wieder abgebrockelt. Hintergrund dieser Entwicklung dürfte die Rückkehr des politischen Risikos in der Eurozone in Form der Krise rund um das katalanische Unabhängigkeitsreferendum sein. Das Unabhängigkeitsstreben Kataloniens sollte die Stabilität der Eurozone kurzfristig nicht gefährden, könnte aber – wenn sich die Spannungen zwischen der Zentralregierung in Madrid und der katalanischen Regionalregierung weiter vertiefen – das spanische Wachstum dämpfen. Zudem sorgt der Konflikt für Unsicherheit an den Finanzmärkten. Die Renditen der zehnjährigen spanischen Staatsanleihen sind von rund 1,60 % auf zwischenzeitlich fast 1,80 % gestiegen. Die zehnjährigen US-Pendants konnten auf Wochensicht mit Blick auf eine mögliche Fed-Zinsanhebung im Dezember ihr höheres Niveau halten.

Die politischen Risiken stehen weiterhin im deutlichen Kontrast zur guten konjunkturellen Entwicklung, was auch das Gemeinschaftsgutachten für Deutschland bestätigt. Die letzten Konjunkturindikatoren aus den USA und der Eurozone waren insgesamt sehr überzeugend. Die ISM-Indizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor sind in den USA im September noch einmal spürbar nach oben geschneit, was insbesondere für den Industriesektor angesichts der durch die Wirbelstürme Harvey und Irma verursachten Zerstörungen überraschend war. Die finalen September-Einkaufsmanagerindizes in der Eurozone dokumentieren die gleiche Aufwärtsdynamik. Die Jahresteuerung in der Eurozone lag dagegen im September unverändert bei 1,50 %, die PCE Kernrate in den USA hat leicht auf 1,30 % nachgegeben.

Highlight diese Woche ist der US-Arbeitsmarktbericht für September. Dieser dürfte angesichts der Verwerfungen durch die Wirbelstürme einen spürbar verlangsamten Beschäftigungsaufbau ausweisen. Denn wer Anfang September nicht zur Arbeit erschienen ist, gilt als arbeitslos. Die Arbeitslosenquote wird im Rahmen einer Haushaltsumfrage ermittelt und sollte daher weniger durch die Wirbelstürme in Mitleidenschaft gezogen worden sein. Der private ADP-Report hat einen Stellenzuwachs von 135 Tsd. bekannt gegeben, nach 228 Tsd. im Vormonat. In dieser Größenordnung sollte unseres Erachtens auch der offizielle Arbeitsmarktbericht liegen. Darüber hinaus sollte das Sitzungsprotokoll der EZB von ihrem September-Treffen Beachtung finden (5. Oktober). Zwar hat die Notenbank erst eine Rekalibrierung ihres Anleiheankaufprogramms für Ende Oktober angekündigt, doch es dürfte interessant werden, was schon im EZB-Rat diskutiert wurde. Wir rechnen damit, dass die EZB ihre Anleihekäufe ab Januar 2018 in einem ersten Schritt um 20 auf dann 40 Mrd. Euro reduziert. Auch die Minutes der letzten Fed-Sitzung (11. Oktober) könnten nach Hinweisen auf den weiteren Zinsanhebungskurs der Fed abgeklopft werden.

Zinsstrukturkurven

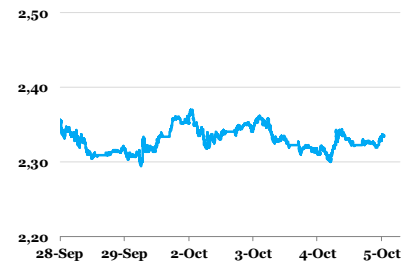
(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 28. September)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

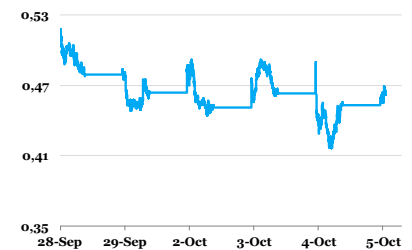
Sintje Boie
Telefon: 040-3333-12820

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



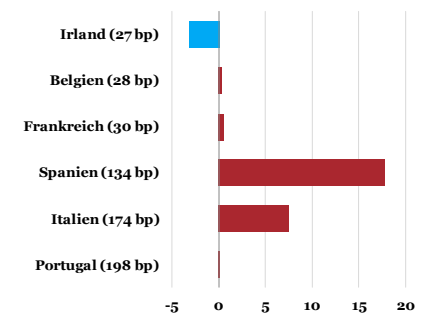
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Wochenveränderung der Peripherie-spreads gegenüber Bundesanleihen* (aktuelle Spreads in Klammern)



*Differenz generischer 10-J.-Renditen in Basispunkten

Berichtswoche

Beginn: 28.09.2017, 08:00 Uhr
Ende: 05.10.2017, 10:00 Uhr

Aktienmärkte

Rekordaktienstände dank schwungvoller Weltkonjunktur.

An den Aktienmärkten ging es in dieser Woche erneut nach oben.. Der Dax hat dieser Tage ein neues Allzeithoch erreicht. Er kletterte über die Marke von 12976 Punkten. Der Euro Stoxx 50 als Benchmark-Index der Eurozone legte um 0,2 % auf 3603 Zähler zu. Interessant ist dabei zu beobachten, dass die beobachteten Kursanstiege mit nur einem marginalen Anstieg in den Volatilitätsindizes einhergingen. Der VIX (Volatilitätsindex des S&P 500) notiert mit 9,6 Punkten nahe seinem Rekordtief von 8,6 Punkten aus dem Juli dieses Jahres. Dies ist bemerkenswert angesichts der erheblichen politischen Risiken. Daher stellt sich die Frage, ob die sehr niedrige Schwankungsintensität eine gewisse Selbstzufriedenheit der Investoren ausdrückt oder aber die Investoren das weltwirtschaftliche Umfeld als derart robust ansehen, dass selbst geopolitische Risiken diese nicht aus der Ruhe bringen können.

In der Tat. Die Weltkonjunktur steht unter Dampf. Das globale Wachstum dürfte in diesem Jahr 3,5 % betragen, ohne dass eine etwas stärkere Expansionsrate überraschen würde. Die Wachstumsstärke ist breit gefächert, wobei insbesondere die Eurozone auf der Oberseite überraschte. Alles deutet daraufhin, dass die Produktionslücken der OECD-Volkswirtschaften und China geschlossen sein dürften und der inflationäre Druck zu steigen beginnt. Die Produktionslücke, auch Output Gap genannt, bezeichnet die Abweichung des realisierten Bruttoinlandsprodukts (BIP) vom Produktionspotenzial. Dabei stellt das Produktionspotenzial die gesamtwirtschaftliche Produktion dar, die bei maximaler Beschäftigung aller volkswirtschaftlichen Produktionsfaktoren (Arbeit, Kapital und Boden) hergestellt werden könnte. Dass diese nun geschlossen ist, machen wir an der Entwicklung der Rohstoffpreise fest. Aus der Historie haben wir gelernt, dass vollausgelastete Kapazitäten, ein Kaufsignal für Rohstoffe bedeutete. Seit Januar 2016 haben wir eine outperformance von Rohstoffen relativ zu denen der Aktien beobachtet, so dass die Anleger tatsächlich von einer breiten zyklischen Erholung profitieren.

Mit dem neuen Allzeithoch im DAX (und auch im Dow Jones) stellt sich wiederum die Frage, inwiefern diese hohen Kursniveaus fundamental gerechtfertigt sind. Gemessen an historischen Durchschnittsbewertungen, die im Bereich von 0,9 bis 1,1 (neutrale Zone) liegen (siehe Grafik unten), sind beide Indizes gegenwärtig teuer. Im S&P 500 war die Bewertung in den letzten zehn Jahren nie so hoch, die DAX-Bewertung hingegen liegt weiterhin deutlich unter dem Niveau von 2015. Wir glauben, dass die höheren Notierungen an den Aktienmärkten in der beobachteten Handelspanne der vergangenen zwei Monate anhalten werden, solange die Kapazitäten der großen Volkswirtschaften ausgelastet sind. Zuwächse sind durchaus denkbar, dennoch dürften die Renditen hinter denen der Vorjahre zurückbleiben, da die sehr positive Entwicklung der Weltkonjunktur die Aktienmärkte bereits größtenteils eingepreist haben.

Über- und Unterbewertungsmodell DAX vs S&P 500; Rohstoffe vs Aktien (untere Grafik)



Quelle: Bloomberg, S&P, HSH Nordbank

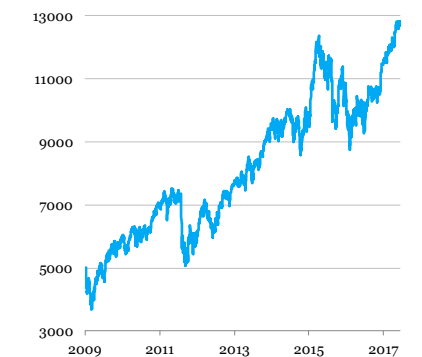
Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

DAX: Kurzfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

DAX: Langfristige Entwicklung



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Fundamentalwerte DAX, andere Indizes zum Vergleich

Stand:	DAX 30	Euro-stoxx 50	S&P 500
5. Okt.	10 Uhr		
Indexstand	12955	3599	2538
Veränd. gegenüber Vorwoche	2,15%	1,09%	1,33%
Kurs-Gewinn-Verhältnis	18,1	18,5	21,7
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,9	1,7	3,2
Dividenden-Rendite	2,9	3,4	2,0
Kurs-Cashflow-Verhältnis	8,7	8,5	13,6
Kurs-Erlös-Verhältnis	1,0	1,2	2,2

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 28.09.2017, 08:00 Uhr
Ende: 05.10.2017, 10:00 Uhr

Unternehmensanleihemärkte (Euro)

Kreditspreads in Europa betonfest. US-Steuerreform wirft ihren Schatten auf Corporate-Bond Markt.

Das dieses Jahr prägende Bild einlaufender Kreditspreads auf den Märkten für europäische Unternehmensanleihen setzt sich unaufhaltsam fort. Gemessen am iBoxx EUR Corporates liegen die Kreditrisiken für europäische Unternehmen gegenwärtig bei 43,4 Basispunkten (Vorwoche: 46,4 bp). Ohne die Unternehmen aus dem Finanzsektor notiert der Index bei 39,5 Basispunkten (Vorwoche: 43,0). In allen im Index vertretenen Branchen sind Rückgänge in den Kreditspreads zu beobachten und in zyklischen und nicht-zyklischen Sektoren gleichermaßen evident.

Auch auf der anderen Seite des Atlantiks bleibt der Markt für Unternehmensanleihen von einer bemerkenswerten Investorennachfrage gekennzeichnet. Ein Hauptindikator hierfür sind die Absicherungskosten gegen den Ausfall infolge einer Insolvenz. Diese sind gemessen am Markt CDX North America Investment Grade Index, der die Fünf-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit für 125 gleichgewichteten US-Anleihen aus dem Investment-Grade-Segment abbildet, auf ein Zehnjahrestief gesunken. Für die Absicherung eines Anleiheportfolios von 1.000 US-Dollar sind gegenwärtig Versicherungskosten in Höhe von nur 54,40 US-Dollar zu tragen. Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise in 2008 lagen diese noch bei atemberaubenden 270,80 US-Dollar. Auch im High-Yield Segment notieren die Versicherungsprämien auf einem Jahrestief von rund 320 Basispunkten.

Was steckt hinter diesem Rückgang in den Versicherungskosten? Zum einen ist diese Entwicklung Ausdruck einer hohen und stabilen Investorennachfrage nach bonitätsstarken US-Unternehmensanleihen. Zum anderen hat der Markt beim jüngsten Rückgang im CDX offenbar die Steuerpläne der Trump-Administration deutlich eingepreist. Die Senkung der Unternehmenssteuer von gegenwärtig 35 % auf ein Niveau von 20 % würde Corporate America wesentlich entlasten und ihre Gewinnaussichten verbessern. Darüber hinaus hofft der Markt offensichtlich auf die im Trump-Steuerpaket vorgesehenen pauschale Repatriierungssteuer für im Ausland geparktes Kapital. Dabei geht es um schätzungsweise 2,5 Billionen US-Dollar, das für Investitionen in den USA eingesetzt werden könnte. Die derzeit diskutierte partielle Eliminierung der steuerlichen Anrechenbarkeit von Zinsaufwendungen würde für sich gesehen die Steuerlast erhöhen. Allerdings dürfte gleichzeitig die Emissionstätigkeit zurückgehen (da Fremdkapitalfinanzierung an Attraktivität einbüßen würde) und somit eine relativ Verknappung von Unternehmensanleihen einleiten. Dies könnte die Kreditspreads aus dem US-Investment-Grade-Segment unter zusätzlichen Druck bringen. Unabhängig davon rechnen wir nicht mit einer Steigerung der bereits hohen Emissionsaktivität in 2018 erscheint wenig wahrscheinlich. Ein kleineres Angebot an bonitätsstarken Anleihen und die steuerpolitische Ungewissheit treiben internationale Investoren deshalb jetzt in den Markt.

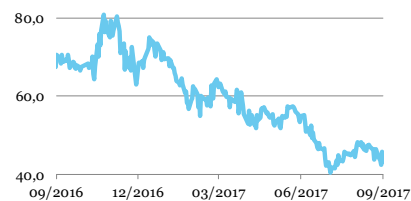
Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

iBoxx Corporates: Spreads nach Branchen in bp

	Aktuell	5YØ	YTD
iBoxx Corporates EUR	43,4	96,3	-25,1
Financials	47,3	100,3	-35,3
Non-Financials	39,5	82,3	-19,2
Automobil	52,2	66,1	-9,5
Bau	28,7	78,5	-16,5
Chemie	21,6	54,2	-12,1
Einzelhandel	26,6	71,3	-15,7
Gesundheit	40,4	45,7	-17,4
Industrie	32,7	78,6	-12,6
Konsumgüter	32,8	50,7	-4,7
Medien	48,9	92,0	-14,9
Nahrungsmittel	27,2	49,0	-16,4
Öl & Gas	40,6	101,4	-27,8
Rohstoffe	56,1	139,6	-44,6
Technologie	15,7	60,8	-10,8
Telekommunikation	50,5	93,0	-18,5
Tourismus	40,0	92,0	-27,9
Versorger	43,2	96,2	-30,1

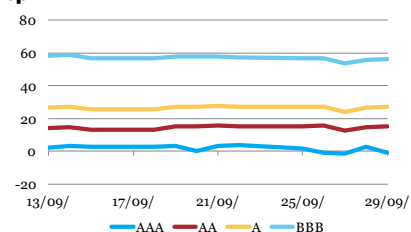
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letztes Jahr in bp



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

iBoxx Corporates: Letzte 2 Wochen in bp

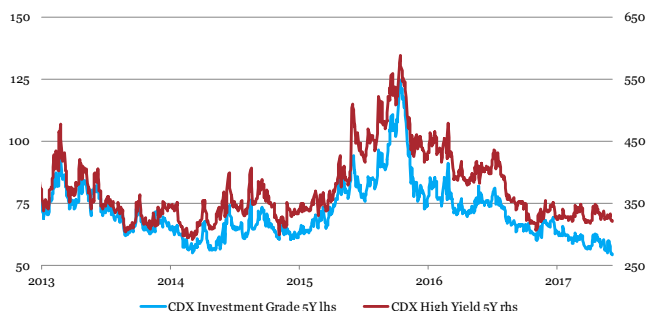


Quelle: Bloomberg

Berichtszeitraum

Beginn: 28.09.2017, 08:00 Uhr
Ende: 04.10.2017, 10:00 Uhr

CDX Indizes für Unternehmensanleihen in den USA in bp



Quelle: Bloomberg, S&P, HSH Nordbank

Devisenmärkte

Fed-Zukunft beschäftigt Devisenmarkt. USD/JPY notiert zwei Wochen vor Wahltermin seitwärts. GBP in Fängen des Brexit.

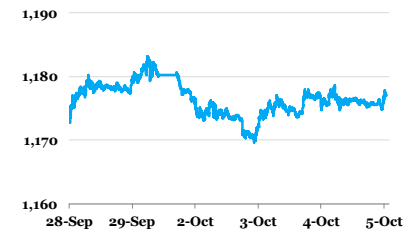
EUR/USD notiert aktuell bei 1,1764 und stieg im Vergleich zur Vorwoche um 0,2 %. Das gegen alle Widerstände durchgeführte Referendum zur Abspaltung Kataloniens schwächte den Euro. Die derzeit fragile Lage ist zwar im Währungskurs eingepreist und noch liegt eine gesetzesmäßige Unabhängigkeit Kataloniens auch in weiter Ferne, jedoch würden weitere Spannungen, wie beispielsweise die Ausrufung der Unabhängigkeit Kataloniens von Spanien, den Euro belasten. In den USA ist der ISM-Index auf ein 13-Jahres-Hoch gestiegen. Auch die Suche nach einem möglichen Nachfolger für die amtierende Fed-Präsidentin Janet Yellen nimmt Konturen an. Präsident Trump wird in den nächsten Wochen den neuen Notenbank-Chef bekannt geben. Gute Aussichten auf eine Nominierung wurden zuletzt den Geldpolitikern Neel Kashkari, Jerome Powell und Kevin Warsh eingeräumt. Am Ende der Woche werden die US-Arbeitsmarktdaten (06.10.) den Verlauf von EUR/USD bestimmen.

EUR/GBP stieg in der vorherigen Berichtswoche um 1,3 % und notiert aktuell bei 0,8892. Die vorherrschende Brexit-Unsicherheit spiegelte sich diese Woche erneut im britischen BIP-Wachstum wider. Dieses musste für das zweite Quartal auf 1,5 % revidiert werden (YoY, vorher 1,7 %). Das Pfund wertete dadurch ab. Für etwas Stabilität sorgte dagegen die vierte Brexit-Verhandlungsrunde zwischen EU und Großbritannien. Beide Seiten zeigten sich deutlich optimistischer als zuletzt. EU-Verhandlungsführer Michel Barnier sprach sogar von einer neuen „Dynamik“. Um über die künftige Handelsbeziehung zu sprechen, seien aber immer noch nicht „genügend Fortschritte“ erzielt worden, so zumindest die Erkenntnis nach einer Abstimmung im EU-Parlament (03.10.). Jetzt müsste in der fünften Verhandlungsrunde (Beginn: 09.10.) ein großer Durchbruch gelingen, um die EU vom Gegenteil zu überzeugen. Darüber hinaus hat sich im Tory-Lager ein Machtkampf zwischen Boris Johnson und Theresa May gebildet. Johnson hat eine eigene Vision vom Brexit und untergräbt damit die Autorität seiner Premierministerin. Auf kurze Sicht könnte das Pfund darunter leiden.

USD/JPY liegt aktuell bei 112,78. Trotz positiver konjunktureller Daten in den USA büßte der Dollar gegenüber dem Yen leicht ein. Als Gründe sind der schwelende Nordkorea-Konflikt sowie die vorgezogenen Neuwahlen in Japan anzuführen. Für eine Stärkung des Yen sorgte der US-Präsident (01.10.), nachdem dieser via Twitter mitteilte, dass sein Außenminister (Tillerson) bei direkten Gesprächen mit Nordkorea Zeit verschwende. Der Tankan-Bericht stieg unerwartet um fünf Punkte auf 22 Indezähler im dritten Quartal (01.10.). Das Zehn-Jahres-Hoch des Tankan kommt dem japanischen Premierminister Shinzo Abe in Anbetracht der Neuwahlen am 22. Oktober sehr entgegen und stärkt seine Position. Herausgefordert wird Abe von der „Party of Hope“: Unter der Führung seiner ehemaligen Parteikollegin, Yuriko Koike (Gouverneurin Tokios), formiert sich die derzeitige Opposition neu. Abe liegt derzeit in den Umfragen vorne, aber 43 % der Wähler sind noch unentschieden. Unter diesen unsicheren Rahmenbedingungen profitiert der Yen.

Marius Schad
Telefon: 040-3333-15205

EUR/USD



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

EUR/GBP



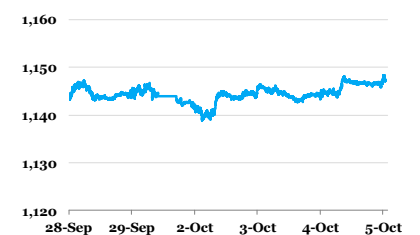
Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

USD/JPY



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

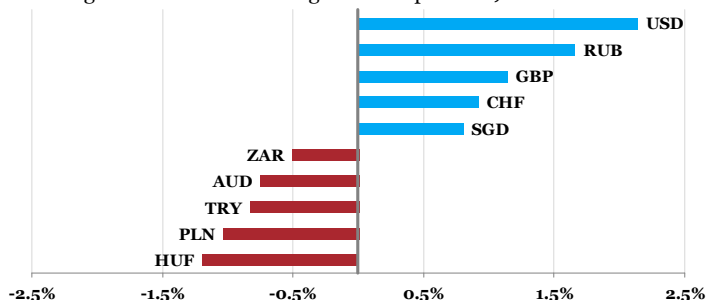
EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR

(Veränderungen seit dem Handelsbeginn 28. September)



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

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

Berichtswoche

Beginn: 28.09.2017, 08:00 Uhr
Ende: 05.10.2017, 10:00 Uhr

Ölmärkte

Ölmarkte befinden sich in Ausbeutungsphase des langfristigen Angebotszyklus. Rekord-Positionen bei Brent als Folge der Backwardation.

Gegenwärtig ergeben sich an den globalen Ölmärkten einige interessante Konstellationen. Zum einen handelt die Brent-Öl-Terminkurve in einer nachhaltigen Backwardation (Spotpreis > Terminpreis) für alle liquiden Kontrakte. Zum anderen stiegen die Long-Positionen auf Brent-Öl auf ein neues Rekordhoch. Für einige Marktteilnehmer mag es nun danach aussehen, als ob diese Rekordpositionierungen eine spekulative Übertreibung darstellen. Diese Ansicht teilen wir nicht. Dafür sprechen zwei Gründe: (1) Brent-Öl notiert bereits am oberen Ende der mittelfristig zu erwartenden Handelsspanne von 50-56 US-Dollar/Barrel.

(2) Der aus unserer Sicht entscheidende Punkt für den rekordverdächtigen Aufbau der Long-Positionen ist die Marktsituation der Backwardation. Diese bietet für Rohstoffinvestoren eine willkommene Marktconstellation. Denn Anleger profitieren neben der Partizipation am eigentlichen Basiswert (Rohölpreis) zusätzlich von den sich ergebenden Rollgewinnen ([hier](#)). Diese attraktive Möglichkeit ist aus unserer Sicht die stichhaltigste Erklärung für die Rekordpositionierungen auf Brent-Öl und nicht so sehr die Erwartung auf stark steigende Preise.

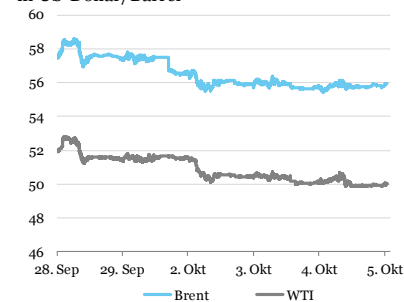
Ordnet man dies historischen Mustern zu, dürfte in den kommenden Jahren ohnehin mit großen Preissprüngen nicht zu rechnen sein. Warum? Hierzu haben wir den Ölangebotszyklus der vergangenen knapp 90 Jahre (seit Datenverfügbarkeit) betrachtet. Zur Analyse haben wir das Alter des Energiekapitalstocks in den USA und den realen Ölpreis (gemessen in Preisen von 2017) herangezogen. Auffällig ist, dass sich die Ölmarktangebotszyklen in zwei Phasen unterteilen lassen: (1) in eine Investitionsphase und (2) in eine Ressourcenausbeutungsphase. Der Beginn der Investitionsphase ist charakterisiert durch ein hohes Alter des Energiekapitalstocks als auch durch einen steigenden realen Ölpreis. Dies macht auch intuitiv Sinn: Ist der Kapitalstock veraltet, muss er ersetzt werden und dazu braucht es einen Anreizmechanismus – den Preis. Der Beginn der Ausbeutungsphase geht dagegen einher mit einem niedrigen Alter des Kapitalstocks und real niedrigen Ölpreisen. Die jeweiligen Phasen dauerten ca. 10-15 Jahre an. Gegenwärtig befinden wir uns in der Ausbeutungsphase des Ölangebotszyklus. Somit besitzt der Markt die Sicherheit bezüglich der künftigen Ressourcenbasis – und das ist gegenwärtig Schieferöl. Das heißt, dass der Markt gegenwärtig keine Angebotsknappheit befürchtet. Solange diese Sicherheit vorhanden ist, dürften signifikante Preisausschläge nach oben ausbleiben.

Allerdings dürfte diese Technologie eines Tages ausgereizt sein und die Suche nach einer neuen führenden Technologie wird dann beginnen. Um Anreize für die Entwicklung einer neuen Technologie zu schaffen, müssen die Preise ansteigen. Dieses Muster hat sich seit den fünfziger Jahren bereits dreimal wiederholt. So zum Beispiel in den 50er und 60er Jahren, als die konventionellen Reserven an Land ausgereizt waren und die großen Ölfördernationen zum ersten Mal mit der Offshore-Förderung begannen. In den 80er Jahren waren es dann die Tiefseebohrungen. Als diese Technologie dann keine Effizienzfortschritte mehr brachte, begann die erneute Suche nach der führenden Technologie. In den 2000er Jahren versuchte man es mit Ölsanden. Allerdings konnte diese sich nicht so recht durchsetzen und die Ölpreise begannen daraufhin stark, bis auf 140 US-Dollar/Barrel im Sommer 2008, zu steigen. Dann kam der Durchbruch beim Schieferöl. Diese Sicherheit bezüglich der künftigen Ressourcenbasis zeigt sich auch in den Analystenprognosen für das Jahr 2020. Es zeigt sich ein Konsens unter den Analysten für den Brent-Ölpreis bei rund 60 US-Dollar/Barrel.

Jan Edelmann
Telefon: 040-3333-15206

Ölpreisentwicklung

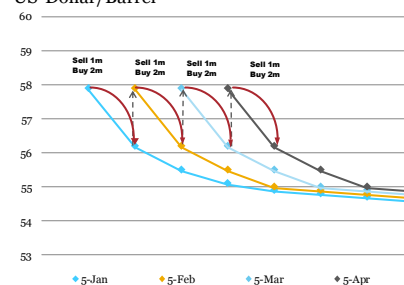
in US-Dollar/Barrel



Quellen: ICE, CME, HSH Nordbank

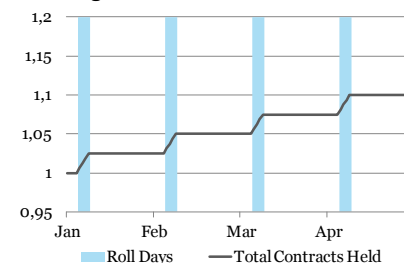
Stilisierte Darstellung der Rollgewinne

US-Dollar/Barrel



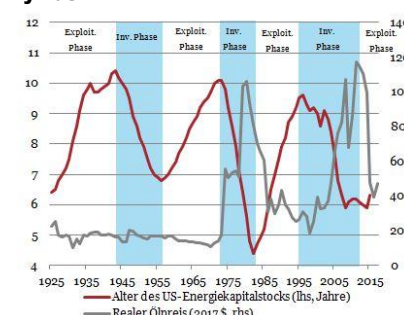
Quelle: HSH Nordbank

Backwardation führt zu einem Anstieg der Long-Positionen



Quelle: HSH Nordbank

Ölmarkt befindet sich in der Exploitation-Phase des Angebotszyklus



Quelle: BEA, BP, HSH Nordbank

Berichtswoche

Beginn: 28.09.2017, 08:00 Uhr
Ende: 05.10.2017, 10:00 Uhr

Kalender für die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
US-Payrolls	06. Okt	Arbeitsmarktdaten USA				
Brexit-Verhandlung	09. Okt	Start der fünften Verhandlungsrunde zwischen UK und EU				
FOMC-Minutes	11. Okt	Sitzungsprotokoll der Fed				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 06. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Sep 17	k.A. / k.A.	0,2 / 2,3
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Sep 17	k.A.	33,7
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 17	80	156
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Sep 17	8	36
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Sep 17	4,4	4,4
	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	Aug 17	1	1
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	Aug 17	15,54	18,499
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Auftragseingänge Industrie (M/M / J/J, in %)	Aug 17	0,7 / k.A.	-0,7 / 4,9
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 17	-5400	-5968
	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Aug 17	k.A.	-83,843
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Aug 17	0,2 / 0,8	-0,2 / 0
Konjunkturdaten UK	09:30	UK	HBOS Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 17	0 / 3,6	1,1 / 2,6
Redetermine	18:15	US	Fed's Dudley to Speak on Monetary Policy			
	18:45	US	Fed's Kaplan Speaks at Workforce Conference			
	19:00	US	Fed's Bullard Speaks on Economy in St. Louis			
	15:30	EC	ECB's de Galhau, Nowotny Speak in Vienna			
Samstag, 07. Oktober						
Supranationale Treffen	09:30	GE	Merkel, EU's Oettinger Speak at Young CDU Leaders Meeting			
Sonntag, 08. Oktober						
Supranationale Treffen		GE	Merkel's Party Bloc Coordinates Strategy for Coalition Talks			
Montag, 09. Oktober						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	0 / 4
Feiertage		USA	Columbus Day			
		JP	Tag des Sports			
Supranationale Treffen		EU/UK	Beginn der fünften Verhandlungsrunde des Brexits			
Dienstag, 10. Oktober						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 17	k.A.	19,4
	08:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	Aug 17	k.A.	19,4
	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	0,2 / 7,8
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	2,3 / 9,6
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	0,5 / 3,7
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	0,1 / 4,4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	0,2 / 0,4
	10:30	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	Aug 17	k.A.	-2872
Konjunkturdaten Schweiz	07:45	CH	Arbeitslosenrate (saisonber., in%)	Sep 17	k.A.	3,2
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	64012 / 15,2
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	58345 / 17,7
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	Aug 17	k.A.	2320
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	Aug 17	k.A.	566,6
Redetermine	16:00	US	Fed's Kashkari Speaks at Regional Economic Conference			
Mittwoch, 11. Oktober						
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	8 / -7,5
Sonstige Termine	20:00	US	FOMC Meeting Minutes			
Donnerstag, 12. Oktober						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 17	k.A. / k.A.	0,5 / 2,9
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep 17	k.A. / k.A.	0,1 / 1,7
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 17	k.A. / k.A.	-0,1 / 1
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Aug 17	k.A. / k.A.	0,1 / 3,2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Sep 17	k.A.	5,7
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 17	k.A. / k.A.	0 / 2,9
	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Aug 17	k.A.	0,1
Redetermine	16:15	EC	ECB's Draghi, Fed's Brainard Speak on Monetary Policy Panel			
		EU/UK	Pressekonferenz von Michel Barnier und David Davis über die Ergebnisse der Brexit Verhandlungen			
Freitag, 13. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze (M/M, in %)	Sep 17	1,1	-0,2
	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze ex Autos (M/M, in %)	Sep 17	0,8	0,2
	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 17	0,6 / 2,2	0,4 / 1,9
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep 17	0,2 / 1,8	0,2 / 1,7
	16:00	USA	Lagerbestände (M/M, in %)	Aug 17	0,4	0,2
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Oct 17	95	95,1
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep Final	k.A. / k.A.	0,1 / 1,8
Konjunkturdaten Schweiz	09:15	CH	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 17	k.A. / k.A.	0,3 / 0,6

Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 28. September 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	-0,72 (-1)	13 (0)	37 (+1)	46 (+8)	24 (+1)	68 (0)	-0,78 (+1)	0,41 (-3)	1,30 (+1)	-0,16 (-3)
2J	-0,70 (-2)	22 (+1)	48 (0)	56 (+10)	19 (+1)	80 (+3)	-0,79 (0)	0,46 (-4)	1,48 (-2)	-0,14 (-2)
3J	-0,60 (-2)	27 (+2)	75 (+3)	61 (+13)	23 (+6)	89 (+2)	-0,69 (0)	0,54 (-4)	1,61 (-1)	-0,13 (-3)
4J	-0,45 (-3)	30 (+2)	84 (+5)	70 (+15)	33 (+28)	127 (+3)	-0,59 (-1)	0,60 (-4)	1,92 (-3)	-0,10 (-3)
5J	-0,27 (-4)	28 (+3)	103 (+6)	98 (+18)	29 (+17)	157 (0)	-0,48 (-1)	0,79 (-4)	2,16 (-2)	-0,07 (-2)
6J	-0,15 (-4)	15 (+2)	123 (+5)	112 (+18)	28 (-2)	160 (0)	-0,40 (-1)	0,93 (-6)	2,33 (-2)	-0,04 (-2)
7J	-0,01 (-4)	19 (+2)	151 (+6)	126 (+18)	37 (-2)	192 (0)	-0,16 (-2)	1,15 (-5)	2,88 (-2)	-0,02 (-1)
8J	0,13 (-5)	26 (+3)	167 (+8)	128 (+18)	192 (+1)	238 (+3)	-0,09 (-2)	1,15 (-5)	2,88 (-2)	-0,02 (-1)
9J	0,30 (-5)	28 (+2)	170 (+9)	134 (+18)	27 (-3)	198 (0)	-0,01 (-3)	1,38 (-4)	2,33 (-2)	0,05 (-2)
10J	0,46 (-5)	30 (0)	174 (+8)	172 (+15)	58 (-2)	238 (+3)	0,48 (-1)	1,94 (-3)	2,88 (-2)	0,88 (-1)
30J	1,30 (-5)	56 (+1)	206 (+4)	172 (+15)	58 (-2)	238 (+3)	0,48 (-1)	1,94 (-3)	2,88 (-2)	0,88 (-1)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Renditen vom 05.10.2017, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 28. September 2017 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1,1764	(+0.2%)	EUR/DKK	7,4423 (0%)
EUR/GBP	0,8892	(+1.3%)	EUR/SEK	9,5210 (-0.6%)
EUR/JPY	132,68	(-0.1%)	EUR/NOK	9,3568 (-0.1%)
EUR/CHF	1,1466	(+0.3%)	EUR/PLN	4,3037 (-0.4%)
GBP/USD	1,3229	(-1.1%)	EUR/HUF	311,71 (0%)
USD/JPY	112,78	(-0.2%)	EUR/TRY	4,2103 (-0.2%)
USD/CHF	0,9746	(+0.1%)	EUR/CZK	2,585 (-0.7%)
			EUR/CAD	1,4683 (0%)
			EUR/AUD	1,5034 (0%)
			EUR/NZD	1,6439 (+0.5%)
			EUR/ZAR	16,0118 (-0.3%)
			EUR/RUB	67,8575 (-1.1%)
			EUR/KRW	1342,05 (-0.6%)
			EUR/CNY	7,8094 (-0.3%)
			USD/CAD	1,2482 (-0.2%)
			USD/AUD	1,2779 (-0.2%)
			USD/NZD	1,3974 (+0.3%)
			USD/ZAR	13,6119 (-0.5%)
			USD/CNY	6,6390 (-0.4%)
			USD/RUB	57,6909 (-1.2%)
			USD/SGD	1,3641 (+0.1%)

Quellen: Bloomberg und HSH Nordbank, Wechselkurse vom 05.10.2017, 8:00 Uhr

Prognosen der HSH Nordbank

	05.10.17	31.12.17	31.03.18	30.06.18	30.09.18	31.12.18
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	1,25	1,25 - 1,50	1,25 - 1,50	1,50 - 1,75	1,75 - 2,00	2,00 - 2,25
3-Monats-Libor-USD (%)	1,34	1,65	1,70	1,95	2,20	2,45
2-jährige Staatsanleihen (%)	1,48	1,75	1,80	2,10	2,40	2,65
5-jährige Staatsanleihen (%)	1,92	2,20	2,25	2,50	2,80	3,00
10-jährige Staatsanleihen (%)	2,33	2,50	2,60	2,80	3,10	3,25
2-jährige Swapsatz (%)	1,75	1,95	1,95	2,25	2,55	2,80
5-jährige Swapsatz (%)	2,01	2,25	2,30	2,55	2,85	3,05
10-jährige Swapsatz (%)	2,29	2,60	2,70	2,90	3,20	3,35
Eurozone						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
Einlagenzinssatz (%)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,30	-0,20	0,00
3-Monats-Euribor (%)	-0,33	-0,30	-0,25	-0,20	-0,10	0,15
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,69	-0,60	-0,40	-0,20	-0,10	0,20
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,27	-0,25	-0,05	0,15	0,25	0,55
10-jährige Bundesanleihen (%)	0,46	0,80	1,00	1,10	1,30	1,50
2-jährige Swapsatz (%)	-0,17	0,00	0,20	0,40	0,45	0,70
5-jährige Swapsatz (%)	0,25	0,30	0,45	0,65	0,70	1,00
10-jährige Swapsatz (%)	0,91	1,20	1,40	1,50	1,70	1,90
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,18	1,15	1,18	1,20	1,23	1,23
Euro/CHF	1,15	1,16	1,18	1,20	1,20	1,23
Euro/GBP	0,89	0,90	0,92	0,94	0,90	0,87
US-Dollar/Yen	113	110	112	112	115	115
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	56	51	52	58	55	55
Aktienindizes						
Dax	12.960	12.600	12.650	12.650	12.750	12.600
Eurostoxx50	3.596	3.500	3.520	3.520	3.500	3.480
S&P500	2.538	2.450	2.480	2.480	2.500	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 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.

Glossar

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 = $(1 + \text{Wachstumsrate})^4 - 1$.
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.
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
EIA	Energy Information Administration – ist das Amt für Energiestatistik im Energieministerium der Vereinigten Staaten
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.
EOZIA	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 Übernachtsinssatz), zu dem sich Banken untereinander Zentralbankgeld leihen und den die US-Notenbank steuert, in dem sie den Banken über Offenmarktgeschäfte Zentralbankgeld auf dem Geldmarkt zu diesem Leitzins zur Verfügung stellt.
Flash-Crash	Starke Bewegung in einem bestimmten Finanzmarktinstrument innerhalb kürzester Zeit. Ursache kann beispielweise 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.
Fundamentalwerte	Der Fundamentalwert eines Vermögenstitels soll unabhängig von möglicherweise stark schwankenden Marktbewertungen eine Aussage über den tatsächlichen Wert dieses Titels liefern. Bei Aktien etwa beziehen sich Fundamentalwerte oft auf in der Unternehmensbilanz festgehaltene Werte. Aufgrund der diversen Anwendungsfelder und Berechnungsverfahren gibt es keine eindeutige Zahl des Fundamentalwertes 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.
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.
Kerninflationsrate	Bei der Kerninflationsrate 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.
Langfristtender (LTRO/TLTRO)	Der Langfristtender 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 Übernachtsinssatz (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.
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 Arbeitsmarktdikator. 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 Zentralbanksystem 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 Markt sentiment, Kauflaune und Risikoappetit. Das Gegenteil hiervon ist „Risk-off“.
Rolleffekte	Insbesondere Rohstoffindizes basieren auf Warenterminkontrakten, sogenannten Futures. Um einen Rohstoffindex kontinuierlich berechnen zu können, muss stets der fällige Future-Kontrakt in den nächstfolgenden gerollt werden. Dabei kommt es zum sogenannten Rolleffekt, der neben der Partizipation am eigentlichen Basiswert (z.B. der Preis für Rohöl) für Anleger zu zusätzlichen Einnahmefähigkeiten, aber auch zu Verlusten führen kann. Ist der folgende Future teurer als der bisherige (Contango), so führt dies für den Anleger zu Rollverlusten, ist der folgende Future dagegen günstiger (Backwardation), so ergeben sich Rollgewinne.
Schneeballsystem	Unter einem Schneeballsystem sind Geldanlagen zu verstehen, für die sehr hohe Renditen versprochen werden, die aber nur auf dem Papier existieren. Wenn Anlagen Geld zufließen, 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.
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 Anleiheankäufen 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.
Troika	Institution aus Europäischer Kommission, EZB und IWF zur Überwachung der Hilfsprogramme für Krisenländer.
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 (HVPI).
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 (wow = 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.

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: 5. Oktober 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/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 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.