

markt:kompPASS

EZB bereit für geldpolitische Lockerungen?

Economic Research Deutschland

Schwache Inflation spielt EZB-Tauben in die Karten

Zwar dürfte die heutige finale Schätzung der **Inflationsdaten** für die **Eurozone** im Juli wenig Überraschungspotential bieten, da diese u. E. die Ergebnisse der Vorabschätzung von jeweils 1,1 % für die allgemeine Inflationsrate und 0,9 % für die Kernrate bestätigen dürfte. Aus wirtschaftspolitischer Sicht stellt die Preisentwicklung gleichwohl ein gewichtiges Argument für die Befürworter einer deutlich expansiveren Geldpolitik im EZB-Rat dar. So bewegt sich die Teuerungsrate bereits seit Oktober 2018 deutlich unterhalb des EZB-Ziels und beschleunigte zuletzt sogar noch den Abwärtstrend (Grafik 1). Auch die Tatsache, dass die um volatilere Komponenten wie Energiepreise bereinigte Kernrate seit über fünf Jahren lediglich um das Niveau von 1 % schwankt, dürfte die europäischen Währungshüter dazu bestärken, um den schwelenden konjunkturellen Risiken in Form (un-)konventioneller geldpolitischer Maßnahmen bereits auf der nächsten EZB-Ratssitzung im September entgegenzutreten. Hierauf ließen auch Äußerungen des finnischen EZB-Ratsmitglieds Olli Rehn schließen, der sich am Donnerstag für eine umfangreiche geldpolitische Lockerung in der Eurozone aussprach. Wir erwarten in diesem Zusammenhang, dass die EZB im September den Einlagesatz von -40 BP auf -60 BP zurücknimmt und ab Januar 2020 wieder mit dem Nettoankauf von Wertpapieren beginnen wird.

Marktreaktion: ►► An den Finanzmärkten wird aktuell bereits mit über unseren Prognosen hinausgehenden geldpolitischen Lockerungen gerechnet. Eine Bestätigung des anhaltend schwachen Inflationsdrucks dürfte daher diese Erwartungen untermauern und so den Euro zum US-Dollar unter der Marke von 1,11 USD halten.

Krisenstimmung greift auf US-Konsumenten über

Gemäß der am Freitag veröffentlichten vorläufigen Schätzung hat sich das **Konsumentenvertrauen** in den **USA** im August erheblich eingetrübt. Demnach rutschte der von der Universität von Michigan (UoM) erhobene Index von 98,4 auf nur noch 92,1 Punkte ab und markierte damit das zweitniedrigste Niveau seit Ende 2016. Lediglich im Januar 2019 wurde infolge des damaligen „government shutdown“ ein noch tieferer Wert in diesem Zeitraum registriert (Grafik 2). Das unerwartet schlechte Ergebnis (Marktkonsens: 97,2 Punkte) lässt darauf schließen, dass die US-Konsumenten erheblich stärker als angenommen von den jüngsten Verwerfungen an den Finanzmärkten beeinträchtigt werden. Dadurch erhöht sich das Risiko, dass die bislang nur im Verarbeitenden Gewerbe zu beobachtende konjunkturelle Abkühlung in den USA auch auf andere Wirtschaftssektoren übergreift.

Marktreaktion: ► Die Finanzmarktakteure ließ das schwache Ergebnis für das US-Konsumentenvertrauen am Freitag kalt. Stattdessen fokussierten sich die Anleger lieber auf vage Hoffnungen bezüglich einer Annäherung im sino-amerikanischen Handelsstreit, so dass die Renditen für US-Staatsanleihen wieder deutlich zulegten.

Stefan Schilbe (Editor)
Chefvolkswirt
HSBC Deutschland
stefan.schilbe@hsbc.de
+49 211 910 3137

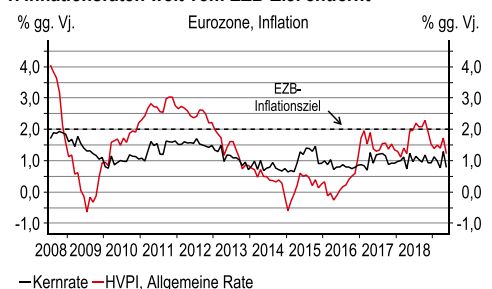
Dr. Christian Fürtjes
Economist
HSBC Deutschland
christian.fuertjes@hsbc.de
+49 211 910 7051

Bernhard Esser
Economist
HSBC Deutschland
bernhard.esser@hsbc.de
+49 211 910 2698

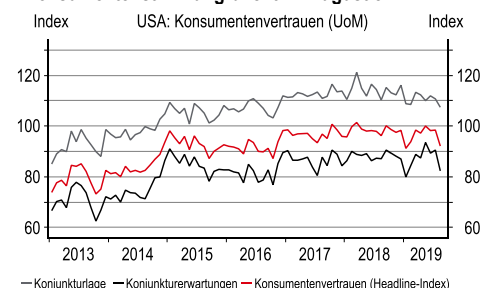
HEUTE IM FOKUS

EUR: Konsumentenpreise (final), Juli (11.00)
Kernrate (final), Juli (11.00)

1. Inflationsraten weit vom EZB-Ziel entfernt



2. Konsumentenstimmung bricht im August ein



Legende (Marktreaktion): ► = gering, ►► = hoch, ►►► = sehr hoch

Disclosures & Disclaimer

Der Disclaimer und die wesentlichen Disclosures sind wichtige Bestandteile der Publikation (S. 4/5)

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Online Research

<https://research.hsbc.de>

Und sonst?

- **Japan:** Das Exportwachstum hat sich im Juli zwar etwas besser als im Marktkonsens erwartet (-2,2 % gg. Vj.) entwickelt, gleichwohl lag die Jahresrate zum achten Mal in Folge mit -1,6 % im negativen Bereich. Allen voran der Handel mit der Volksrepublik China ist dabei stark rückläufig – hier liegt die Jahresrate nun bei -9,3 %. Insgesamt weisen die Handelsbilanzdaten damit auf eine Verlangsamung der Wachstumsdynamik hin. Wir rechnen damit, dass die japanische Wirtschaft im 2. Halbjahr 2019 schrumpfen wird.

Wichtige Daten und Ereignisse (16.08.-25.08.2019)

Tag	Region	Ereignisse	HSBC	Konsens	Vorperiode	Ergebnisse
Fr.	US	Konsumentenvertrauen (UoM), Aug. (16.00)*	94,8	97,5	98,4	92,1
Mo.	EUR	Konsumentenpreise (final), Juli (11.00)*	1,1 % gg. Vj.	1,1 % gg. Vj.	1,3 % gg. Vj.	
		Kernrate (final), Juli (11.00)*	0,9 % gg. Vj.	0,9 % gg. Vj.	1,1 % gg. Vj.	
Di.	IT	Senatssitzung zum Misstrauensvotums-Termin***				
Mi.	US	FOMC-Sitzungsprotokoll, Juli (20.00)***				
Do.	DE	PMI Verarb. Gewerbe (vorl.), Aug. (09.30)**	42,5	43,1	43,2	
		PMI Dienstleistungen (vorl.), Aug. (09.30)**	53,0	54,0	54,5	
	EUR	PMI Verarb. Gewerbe (vorl.), Aug. (10.00)**	45,8	46,2	46,5	
		PMI Dienstleistungen (vorl.), Aug. (10.00)**	53,0	53,0	53,2	
Fr.	JP	Konsumentenpreise, Juli (01.30)*	0,5 % gg. Vj.	0,5 % gg. Vj.	0,7 % gg. Vj.	
		Kernrate, Juli (01.30)*	0,5 % gg. Vj.	0,5 % gg. Vj.	0,5 % gg. Vj.	
Sa.	FR	G7-Gipfel**				

Quelle: Refinitiv, Bloomberg, HSBC; Bedeutung für die europäischen Finanzmärkte: *=gering, **=hoch, ***=sehr hoch

Aktuelle Notierungen:

Marktindikationen (7:14 Uhr)

Aktien	Kurs (aktuell)	+/- (Vortag)	+/- (YTD)	Renditen (10 Jahre)	Kurs (aktuell)	+/- (Vortag)	+/- (YTD)	Zinsfutures/ Commodities	Kurs (aktuell)	+/- (Vortag)
DAX 30	11562,74	150,07	1003,78	Deutschland	-0,69	0,03	-0,93	Schatz	112,59	0,00
Euro Stoxx 50	3329,08	46,30	327,66	USA	1,59	0,04	-1,10	Bobl	136,10	-0,10
Stoxx 50	3063,34	33,41	303,28	Großbritannien	0,47	0,06	-0,81	Bund	178,99	-0,67
FTSE 100	7117,15	50,14	389,02	Japan	-0,23	0,01	-0,28	US-T-Note	130 30/32	-0,03
CAC40	5300,79	63,86	570,10	Frankreich	-0,42	0,03	-1,13	US-T-Bond	165 18/32	-0,16
MIB 40	20322,59	302,31	1998,56	Italien	1,40	0,06	-1,34	Gold, oz	1509,64	-12,21
IBEX 35	8670,40	151,40	130,50	Spanien	0,08	0,03	-1,34	Silber	17,04	-0,20
S&P 500	2888,68	41,08	381,83	Portugal	0,10	0,04	-1,62	Palladium	1453,87	3,55
Dow Jones	25886,01	306,62	2558,55	Irland	-0,13	0,02	-1,02	CRB-Index	178,79	-0,63
Nikkei 225	20553,47	150,59	538,70	Schweiz	-1,12	0,01	-0,97	Öl, Crude	59,64	1,63

Quelle: HSBC, Bloomberg, Refinitiv, * = Renditeanstieg in rot

Devisenkurse (7:14 Uhr)

	vs. USD	vs. EUR	+/- (EUR)		vs. USD	vs. EUR	+/- (EUR)
USD		1,1091	-0,0013	CAD	1,3274	1,4722	-0,0063
GBP *	1,2156	0,9124	-0,0056	AUD *	0,6785	1,6346	0,0001
JPY	106,36	117,95	0,16	NZD *	0,6421	1,7274	0,0046
CHF	0,9796	1,0864	-0,0002	ZAR	15,2671	16,9319	0,0234
NOK	9,0000	9,9815	-0,0372	HKD	7,8451	8,7006	-0,0063
SEK	9,6653	10,7193	0,0149	SGD	1,3847	1,5357	-0,0040
CZK	23,203	25,733	-0,109	CNY	7,0470	7,8155	0,0006
PLN	3,9161	4,3431	-0,0291	CNH	7,0576	7,8272	-0,0010
HUF	292,68	324,60	-1,05	KRW	1211,80	1343,95	-2,24
TRY	5,5782	6,1865	0,0093	THB	30,865	34,231	-0,061

Quelle: Refinitiv, * = Angabe in USD für eine Einheit lokaler Währung

EUR/USD (7:14 Uhr)

Forwards	1 W	1 M	2 M	3 M	6 M	12 M
19. Aug	6	28	52	76	152	282
Änderung	0	1	-1	-1	-1	-3
Volatilitäten						
19. Aug	5,75	6,42	6,30	6,71	6,58	6,75
Änderung	-0,23	0,36	-0,07	-0,07	-0,04	-0,02

Quelle: Refinitiv

Deutsche und internationale Renditen

Spreads	2 Jahre		5 Jahre		10 Jahre		30 Jahre	
	19.08.19	Vortag	19.08.19	Vortag	19.08.19	Vortag	19.08.19	Vortag
Bunds (%)	-0,91	-0,92	-0,92	-0,93	-0,69	-0,72	-0,23	-0,28
US - Bunds (bp)	242	243	236	237	228	226	230	229
JGB - Bunds (bp)	63	63	59	61	46	48	43	46
UK - Bunds (bp)	140	135	131	126	116	113	124	124
Italien - Bunds (bp)	100	89	166	164	209	206	258	260
Deutsche Spreads	2 Jahre		5 Jahre		7 Jahre		10 Jahre	
Jumbos - Bunds	24	24	32	32	37	40	34	39
Swaps - Bunds	32	32	38	39	39	41	37	39
Kurve	2/5 Jahre		5/10 Jahre		7/10 Jahre		10/30 Jahre	
Bunds	0	-2	22	21	17	17	47	44
Geldmarkt	1 Monat		3 Monate		6 Monate		12 Monate	
EURIBOR	-0,42	-0,40	-0,42	-0,40	-0,43	-0,41	-0,39	-0,35
US - LIBOR	2,17	2,18	2,14	2,12	2,02	2,01	1,95	1,93
UK - LIBOR	0,71	0,71	0,77	0,77	0,81	0,80	0,86	0,85
Inflationserwartung*	10 Jahre (EU)		10 Jahre (GB)		10 Jahre (FR)		10 Jahre (US)	
	0,47	0,46	3,39	3,36	0,53	0,56	1,55	1,55
iBoxx Performance in %	1 bis 3 Jahre seit		3 bis 5 Jahre seit		5 bis 7 Jahre seit		7 bis 10 Jahre seit	
	01.08.19	01.01.19	01.08.19	01.01.19	01.08.19	01.01.19	01.08.19	01.01.19
Eurozone Sovereign	0,04	0,63	0,27	2,70	0,62	5,71	1,43	9,64
Germany Sovereign	0,20	0,11	0,56	1,83	0,98	4,10	1,65	7,40
Italy Sovereign	-0,23	1,67	-0,20	4,42	0,04	7,88	0,83	11,68
Collateralized Covered	-0,01	0,71	0,81	3,18	1,09	5,91	2,12	10,09
EURO-Veränderung	vs. USD seit		vs. GBP seit		vs. CHF seit		vs. JPY seit	
	01.08.19	01.01.19	01.08.19	01.01.19	01.08.19	01.01.19	01.08.19	01.01.19
in %	0,12	-3,30	0,14	1,49	-1,36	-3,49	-2,11	-6,28

* Renditedifferenz zwischen konventionellen und inflationsindexierten Staatsanleihen
 Indikative Refinitivdaten vom 19.08.19 (07:14 Uhr), Vergleichswert: 16.08.19 (07:04 Uhr)

Disclosure

HSBC unterhält Systeme zur Erkennung und Regelung möglicher Interessenskonflikte im Zusammenhang mit den Research-Aktivitäten der Bank. Die Analysten und sonstigen für die Erstellung und Verbreitung von Analysen zuständigen Mitarbeiter von HSBC agieren unabhängig vom Investment-Banking-Geschäft der Bank und sind in eine unabhängige Führungsstruktur eingebunden. Durch eine strikte Trennung der Bereiche Investment-Banking und Research (Chinese Wall) wird ein angemessener Umgang mit vertraulichen und kursrelevanten Informationen sichergestellt. Die Bezahlung der Analysten richtet sich teilweise nach dem Ertrag von HSBC, in den auch Einnahmen aus dem Investment-Banking einfließen.

Der/die Researchanalyst/en, der/die diese Studie erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten zu dem/den betreffenden Wertpapier/en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in dieser Studie enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird.

Für Anleihen, die wir im Rahmen der Analyse untersuchen, verwenden wir einen Relative-Value-Ansatz. Dabei bewerten wir Anleihen anhand von Präferenzen und im Vergleich zu ihrer eigenen Historie. Unsere Handlungsempfehlungen haben einen Performancehorizont von zwei bis sechs Monaten. Die Grundlagen unserer Anleihenbewertung sind unter <https://research.hsbc.de> erläutert. Die Grundlagen der Anleihenbewertung und die Anzahl der in den drei letzten Monaten abgegebenen Kauf- und Verkaufsempfehlungen für Anleihen ist auf der Webseite <https://research.hsbc.de/research/display/veroeffentlichungen/marktanalysen/marktkompass> (rechts) aufgeführt.

Disclaimer

Diese Studie wurde von HSBC Trinkaus & Burkhardt AG ("HSBC") erstellt, sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden. Falls der Empfänger dieser Studie ein Kunde eines mit HSBC verbundenen Unternehmens ist, unterliegt die Weiterleitung an den Empfänger den zwischen dem Empfänger und dem verbundenen Unternehmen geltenden Geschäftsbedingungen.

Mit dieser Studie wird weder ein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung eines Anlagetitels unterbreitet. So weit nicht ausdrückliche Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlungen dar. Die von HSBC in dieser Studie gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen haben; HSBC übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Studie vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen der Research-Abteilung von HSBC dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Die in den Studien enthaltenen Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich zugänglichen Quellen, die jedoch zeitweiligen Veränderungen unterliegen. Die Kursdaten auf Seite 1 stammen von Reuters. Die technischen Marken auf Seite 2 sind das Ergebnis eigener Analysen. Die vergangene Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Performance. Der Wert jedes Investments oder der Ertrag kann sowohl sinken als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurück. Der Wert eines Anleiheinvestments kann durch innewohnende Kreditrisiken schwanken. Dort, wo ein Investment in einer anderen Währung als der lokalen Währung des Empfängers der Studie denominated ist, könnten Veränderungen des Devisenkurses eine Negativwirkung auf Wert, Kurs oder Ertrag dieses Investments haben. Bei Investments, für die es keinen anerkannten Markt gibt, könnten die Investoren Schwierigkeiten haben, diese zu veräußern oder zuverlässige Informationen über den Wert oder das Ausmaß des Risikos, dem ein Investment unterliegt, zu erhalten.

Diese Studie darf in Großbritannien ausschließlich dem in Artikel 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 (in der jeweils geltenden Fassung) bestimmten Personenkreis zur Verfügung gestellt werden. Die durch das britische Rechtssystem gewährten Schutzmechanismen gelten nur für diejenigen, die geschäftliche Transaktionen mit einem Bevollmächtigten der HSBC Bank plc in Großbritannien tätigen. Diese Studie darf in den USA ausschließlich "major US institutional investors" (im Sinne von Rule 15a-6 des US Securities Exchange Act of 1934 (in der jeweils geltenden Fassung)) zur Verfügung gestellt werden; wir machen diese Empfänger darauf aufmerksam, dass alle Transaktionen für ihre Rechnung durch HSBC Securities (USA) Inc. in den USA abgewickelt werden. In Australien wurde diese Publikation durch HSBC Stockbroking (Australia) Pty Limited (ABN 60 007 114 605) zur allgemeinen Information seiner Großkunden (laut Definition des Corporations Act 2001) zur Verfügung gestellt. Es wird keine Gewähr übernommen, dass die in dieser Studie erwähnten Produkte oder Dienstleistungen Einzelpersonen in Australien zur Verfügung stehen oder gemäß der örtlichen Rechtsvorschriften unbedingt für bestimmte Personen geeignet oder angemessen sind. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. In Japan wurde diese Publikation durch HSBC Securities (Japan) Limited zur Verfügung gestellt. In Hongkong wurde diese Studie durch The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited im Zuge ihres laufenden Hongkong-Geschäfts zum Zweck der Information ihrer institutionellen und gewerblichen Kunden zur Verfügung gestellt; sie ist dort nicht für Privatkunden bestimmt und darf nicht an diese verteilt werden. HSBC Securities (Asia) übernimmt keine Gewähr, dass die in dieser Studie erwähnten Produkte oder Dienstleistungen Einzelpersonen in Hongkong zur Verfügung stehen oder gemäß der örtlichen Rechtsvorschriften unbedingt für bestimmte Personen geeignet oder angemessen sind. Alle Anfragen derartiger Empfänger sind an The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited zu richten. Die Weiterverbreitung, auch auszugsweise, ist untersagt. HSBC Trinkaus & Burkhardt AG wird beaufsichtigt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"). (121105)

© Copyright. HSBC Trinkaus & Burkhardt AG 2019, ALLE RECHTE VORBEHALTEN. Diese Publikation darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch HSBC Trinkaus & Burkhardt AG. MICA (P) 185/08/2009

Herausgeber der Publikation:
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
Königsallee 21/23
D-40212 Düsseldorf
Deutschland
Telefon: +49 211 910-0
Fax: +49 211 910 33 20
Website: www.hsbc.de

Economic Research Team

Economic Research Deutschland

Stefan Schilbe
Chefvolkswirt
+49 211 910 3137
stefan.schilbe@hsbc.de

Thomas Amend
Analyst
+49 211 910 2642
thomas.amend@hsbc.de

Bernhard Esser
Analyst
+49 211 910 2698
bernhard.esser@hsbc.de

Dr. Christian Fürtjes
Analyst
+49 211 910 7051
christian.fuertjes@hsbc.de

Sebastian von Koss, CIIA
Analyst
+49 211 910 3391
sebastian.von.koss@hsbc.de

Rainer Sartoris, CFA
Analyst
+49 211 910 2470
rainer.sartoris@hsbc.de

Dr. Frank Will
Analyst
+49 211 910 2157
frank.will@hsbc.de

Tanja Peun
Layout und Grafik
+49 211 910 3459
tanja.peun@hsbc.de

HSBC Securities, London

Janet Henry
Chief Global Economist
+44 20 7991 6711
janet.henry@hsbcib.com

Simon Wells
Chief European Economist
+44 20 7991 6718
simon.wells@hsbcib.com

David Bloom
Global Head of FX Research
+44 20 7991 5969
david.bloom@hsbcib.com

Steven Major, CFA
Global Head of Fixed Income Research
+44 20 7991 5980
steven.j.major@hsbcib.com