

markt:kompass

Große Spannung vor der EZB-Sitzung

Economic Research Deutschland

Draghi vor erneuter Öffnung der Geldschleusen

Die europäischen Währungshüter stehen heute vor der Entscheidung, ob und in welchem Maße sie weitere monetäre Impulse für die **Eurozone** setzen möchten, um der fortschreitenden Konjunkturabkühlung sowie der schwächelnden Inflation entgegenzutreten. Gemäß des Statements der vergangenen **EZB-Sitzung** im Juli prüfen die Rats-Mitglieder dabei eine Vielzahl von Instrumenten, allen voran auch die Wiederaufnahme von Nettoanleihekäufen sowie weitere Leitzinssenkungen. Vor dem Hintergrund der Äußerungen von EZB-Präsident Mario Draghi auf der Pressekonferenz zur letzten Zinsentscheidung strebt die Mehrheit im EZB-Rat dabei ein größeres Maßnahmenpaket an. Wir rechnen in diesem Zusammenhang mit einer weiteren Senkung des Einlagensatzes um 20 BP auf -0,60 % (Grafik 1), die durch die Einführung einer stufenweisen Freistellung (Tiering) für Geschäftsbanken mit hohen Kundeneinlagen abgemildert werden würde. Zusätzlich flankiert werden dürfte die Zinssenkung zudem durch die Ankündigung erneuter Nettoanleihekäufe im Volumen von 30 Mrd. EUR pro Monat beginnend ab Januar 2020. Außerdem könnte die EZB ihr offizielles Inflationsziel dahingehend flexibilisieren, dass sie in Zukunft auch ein längeres Überschreiten der 2 %-Marke akzeptieren wird. Somit würde Draghi auf seiner vorletzten Sitzung als EZB-Präsident die geldpolitischen Leitplanken noch einmal neu setzen.

Marktreaktion: ▶▶▶ Die hohen Markterwartungen an das Ausmaß der geldpolitischen Lockerung bieten ein substantielles Enttäuschungspotential für die EZB-Entscheidung. Bleibt z. B. die Ankündigung eines im EZB-Rat durchaus umstrittenen neuen Anleihekaufprogramms aus, würde dies den jüngsten Renditeanstieg bei Staatsanleihen weiter beschleunigen.

Kerninflation bietet wenig Argumente für US-Zinssenkung

Für die Mitglieder des Offenmarktkomitees (FOMC) der Fed dürften die heute anstehenden Inflationsdaten in den **USA** noch einmal Erkenntnisse für die Zinsentscheidung am kommenden Mittwoch liefern. Nachdem die **Inflationsrate** im Juli noch auf 1,8 % geklettert war, rechnen wir im August aufgrund sinkender Benzinpreise wieder mit einem Rückgang auf 1,7 %. Demgegenüber dürfte die um volatilere Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel bereinigte **Kernrate** den dritten Monat in Folge ansteigen und mit 2,3 % in die Nähe der zyklischen Hochstände bewegen (Grafik 2). Vor diesem Hintergrund erscheint – zumindest im Hinblick auf die Inflationsentwicklung – der Druck auf die US-Notenbanker, eine weitere Senkung der Fed Funds-Rate im September zu beschließen, zwar eher gering zu sein. Dennoch lassen die Äußerungen von Fed-Chef Jerome Powell darauf schließen, dass das FOMC zur präventiven Abwehr eines konjunkturellen Abschwungs u. E. nicht nur im September sondern auch im Oktober den Leitzins um jeweils 25 BP zurücknehmen wird.

Marktreaktion: ▶ Im Schatten der EZB-Sitzung dürften die Inflationsdaten nur geringe Auswirkungen auf den EUR/USD-Wechselkurs entfachen.

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

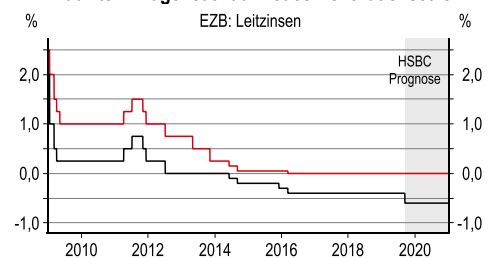
Dr. Christian Fürtjes
Economist
HSBC Deutschland
christian.fuertjes@hsbc.de
+49 211 910 7051

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

HEUTE IM FOKUS

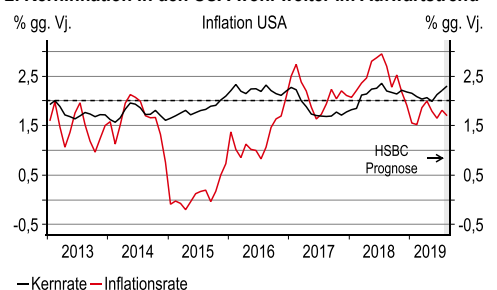
DE: Konsumentenpreise (final), Aug. (08.00)
EUR: Industrieproduktion, Juli (11.00)
EZB-Hauptrefinanzierung, Sep. (13.45)
EZB-Einlagefazilität, Sep. (13.45)
EZB Pressekonferenz, Sep. (14.30)
US: Konsumentenpreise, Aug. (14.30)

1. EZB dürfte Einlagensatz auf neues Rekordtief setzen



Quelle: Macrobond, HSBC

2. Kerninflation in den USA wohl weiter im Aufwärtstrend



Quelle: Macrobond, HSBC

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?

- **Polen:** Wie erwartet beließ die polnische Notenbank (NBP) den Leitzins gestern bei 1,50 %. Trotz des weiterhin sehr robusten Wirtschaftswachstums sowie der über dem Zielniveau der NBP liegenden Inflationsrate sehen die polnischen Notenbanker zudem gemäß des Statements zur Zinsentscheidung weiterhin keinen Anlass dazu, die geldpolitischen Zügel in absehbarer Zeit zu straffen. An den Devisenmärkten wurde dies als „dovishes“ Signal gewertet, so dass der Kurs des Zloty auf breiter Front nachgab.
- **Handelsstreit:** China hat gestern überraschend eine Reihe von US-Gütern ab dem 17. September von den kürzlich erst beschlossenen Zollerhebungen ausgenommen. Die insgesamt 16 Güter umfassende Liste der Ausnahmen wurde dabei zwar von vielen Analysten als Signal des guten Willens von chinesischer Seite im Vorfeld der im Oktober angesetzten Handelsgespräche mit den USA gewertet und ließ daher die Hoffnungen auf eine Beilegung des Handelsstreits und damit den Risikoappetit der Anleger ansteigen. Vieles deutet jedoch darauf hin, dass die Ausnahmen in erster Linie als Unterstützung für die schwächelnde heimische Wirtschaft gewährt wurden, zumal die politisch sensiblen Agrargüter wie Sojabohnen explizit nicht berücksichtigt wurden.
- **Türkei:** Von der Zentralbank wird mehrheitlich erwartet, dass sie ihren Leitzins von aktuell 19,75 % senken wird. Die Frage ist, in welchem Umfang. Die Prognosen sind vergleichsweise weit gestreut. Wir erwarten eine Rücknahme des Satzes auf 16,75 % und liegen damit unter der Konsensannahme von 17,0 %. Wir gehen mit Blick auf Währungs- und Inflationsentwicklung von einem größeren Schritt aus. Entsprechend positiv beurteilen wir die Attraktivität türkischer Staatsanleihen.

Wichtige Daten und Ereignisse (09.09.-15.09.2019)

Tag	Region	Ereignisse	HSBC	Konsens	Vorperiode	Ergebnisse
Mo.	JP	BIP (final), 2. Quartal (01.50)*	0,4 % gg. Vq.	0,3 % gg. Vq.	0,6 % gg. Vq.	0,3 % gg. Vq.
	DE	Handelsbilanz (sb.), Juli (08.00)*	17,6 Mrd. EUR	17,6 Mrd. EUR	18,1 Mrd. EUR	20,2 Mrd. EUR
	GB	BIP, Juli (10.30)**	0,0 % gg. Vm.	0,1 % gg. Vm.	0,0 % gg. Vm.	0,3 % gg. Vm.
		Industrieproduktion, Juli (10.30)*	-0,5 % gg. Vm.	0,0 % gg. Vm.	-0,1 % gg. Vm.	0,1 % gg. Vm.
Di.	FR	Industrieproduktion, Juli (08.45)*	0,5 % gg. Vm.	0,5 % gg. Vm.	-2,3 % gg. Vm.	0,3 % gg. Vm.
	GB	Arbeitslosenquote, Juli (10.30)*	3,9 %	3,9 %	3,9 %	3,8 %
Mi.	PL	NBP-Zinsentscheidung, Sep.*	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %
Do.	DE	Konsumentenpreise (final), Aug. (08.00)*	1,4 % gg. Vj.	1,4 % gg. Vj.	1,7 % gg. Vj.	
	EUR	Industrieproduktion, Juli (11.00)*	-0,1 % gg. Vm.	-0,1 % gg. Vm.	-1,6 % gg. Vm.	
		EZB-Hauptrefinanzierung, Sep. (13.45)***	0,00 %	0,00 %	0,00 %	
		EZB-Einlagefazilität, Sep. (13.45)***	-0,60 %	-0,50 %	-0,40 %	
		EZB Pressekonferenz, Sep. (14.30)***				
	US	Konsumentenpreise, Aug. (14.30)**	1,7 % gg. Vj.	1,8 % gg. Vj.	1,8 % gg. Vj.	
		Kemrate, Aug. (14.30)**	2,3 % gg. Vj.	2,3 % gg. Vj.	2,2 % gg. Vj.	
Fr.	US	Einzelhandelsumsätze, Aug. (14.30)**	-0,1 % gg. Vm.	0,2 % gg. Vm.	0,7 % gg. Vm.	
		Konsumentenvertrauen (UoM), Sep. (16.00)**	90,7	90,9	89,8	

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

Aktuelle Notierungen:

Marktindikationen (7:04 Uhr)

Aktien	Kurs (aktuell)	+/- (Vortag)	+/- (YTD)	Renditen (10 Jahre)	Kurs (aktuell)	+/- (Vortag)	+/- (YTD)	Zinsfutures/ Commodities	Kurs (aktuell)	+/- (Vortag)
DAX 30	12359,07	90,36	1800,11	Deutschland	-0,56	-0,02	-0,80	Schatz	112,49	0,02
Euro Stoxx 50	3516,82	17,83	515,40	USA	1,76	0,03	-0,93	Bobl	136,00	0,06
Stoxx 50	3203,87	23,21	443,81	Großbritannien	0,64	0,00	-0,63	Bund	174,15	0,39
FTSE 100	7338,03	70,08	609,90	Japan	-0,22	-0,01	-0,27	US-T-Note	129 11/32	-0,22
CAC40	5618,06	24,85	887,37	Frankreich	-0,26	-0,02	-0,97	US-T-Bond	161 23/32	-0,53
MIB 40	21891,57	22,56	3567,54	Italien	0,95	-0,07	-1,79	Gold, oz	1496,08	4,89
IBEX 35	9059,50	-18,70	519,60	Spanien	0,25	0,00	-1,17	Silber	18,11	-0,03
S&P 500	3000,93	21,54	494,08	Portugal	0,26	-0,01	-1,46	Palladium	1583,15	20,06
Dow Jones	27137,04	227,61	3809,58	Irland	0,00	-0,03	-0,89	CRB-Index	184,20	0,67
Nikkei 225	21812,04	235,15	1797,27	Schweiz	-0,80	0,07	-0,65	Öl, Crude	62,20	-1,84

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

Devisenkurse (7:04 Uhr)

	vs. USD	vs. EUR	+/- (EUR)		vs. USD	vs. EUR	+/- (EUR)
USD		1,1015	-0,0035	CAD	1,3180	1,4517	-0,0005
GBP *	1,2330	0,8933	-0,0005	AUD *	0,6882	1,6006	-0,0062
JPY	108,06	119,02	-0,12	NZD *	0,6436	1,7114	-0,0066
CHF	0,9934	1,0942	-0,0022	ZAR	14,6475	16,1334	-0,0153
NOK	8,9467	9,8543	-0,0287	HKD	7,8278	8,6219	-0,0414
SEK	9,6654	10,6459	-0,0397	SGD	1,3767	1,5163	-0,0068
CZK	23,509	25,893	0,025	CNY	7,0905	7,8098	-0,0453
PLN	3,9405	4,3402	0,0071	CNH	7,0792	7,7973	-0,0535
HUF	301,16	331,71	-0,01	KRW	1187,11	1307,54	-7,36
TRY	5,7535	6,3372	-0,0430	THB	30,465	33,556	-0,274

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

EUR/USD (7:04 Uhr)

Forwards	1 W	1 M	2 M	3 M	6 M	12 M
12. Sep	6	26	52	74	152	290
Änderung	0	-2	1	-1	-1	-1
Volatilitäten						
12. Sep	8,90	5,83	5,74	5,86	5,80	6,13
Änderung	1,80	0,13	0,18	0,26	0,05	0,07

Quelle: Refinitiv

Deutsche und internationale Renditen

Spreads	2 Jahre		5 Jahre		10 Jahre		30 Jahre	
	12.09.19	Vortag	12.09.19	Vortag	12.09.19	Vortag	12.09.19	Vortag
Bunds (%)	-0,82	-0,82	-0,85	-0,84	-0,56	-0,55	-0,02	0,01
US - Bunds (bp)	251	250	247	242	232	228	226	221
JGB - Bunds (bp)	54	54	54	54	35	35	31	29
UK - Bunds (bp)	129	128	130	127	120	118	114	112
Italien - Bunds (bp)	47	52	115	119	152	157	209	213
Deutsche Spreads	2 Jahre		5 Jahre		7 Jahre		10 Jahre	
Jumbos - Bunds	21	21	36	35	43	41	41	40
Swaps - Bunds	26	28	41	40	44	42	42	41
Kurve	2/5 Jahre		5/10 Jahre		7/10 Jahre		10/30 Jahre	
Bunds	-3	-2	29	29	22	21	55	55
Geldmarkt	1 Monat		3 Monate		6 Monate		12 Monate	
EURIBOR	-0,45	-0,46	-0,43	-0,44	-0,41	-0,41	-0,37	-0,37
US - LIBOR	2,04	2,04	2,13	2,13	2,05	2,04	2,01	1,97
UK - LIBOR	0,71	0,71	0,78	0,77	0,83	0,82	0,93	0,90
Inflationserwartung*	10 Jahre (EU)		10 Jahre (GB)		10 Jahre (FR)		10 Jahre (US)	
	0,49	0,48	3,40	3,44	0,51	0,55	1,60	1,61
iBoxx Performance in %	1 bis 3 Jahre seit		3 bis 5 Jahre seit		5 bis 7 Jahre seit		7 bis 10 Jahre seit	
	01.09.19	01.01.19	01.09.19	01.01.19	01.09.19	01.01.19	01.09.19	01.01.19
Eurozone Sovereign	-0,03	0,78	-0,14	2,94	-0,36	5,99	-0,76	9,37
Germany Sovereign	-0,17	-0,07	-0,35	1,52	-0,66	3,59	-1,04	6,51
Italy Sovereign	0,26	2,53	0,42	6,39	0,52	10,98	0,49	15,27
Collateralized Covered	-0,28	0,57	-0,13	2,84	-0,80	5,23	-1,26	8,77
EURO-Veränderung	vs. USD seit		vs. GBP seit		vs. CHF seit		vs. JPY seit	
	01.09.19	01.01.19	01.09.19	01.01.19	01.09.19	01.01.19	01.09.19	01.01.19
in %	0,29	-3,95	-1,21	-0,64	0,49	-2,79	1,87	-5,42

* Renditedifferenz zwischen konventionellen und inflationsindexierten Staatsanleihen
 Indikative Refinitivdaten vom 12.09.19 (07:04 Uhr), Vergleichswert: 11.09.19 (07:30 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