



Kapitalmarktperspektiven

HSH Nordbank AG

September 2011



HSH NORDBANK

Agenda



- 1. Allgemeines Umfeld**
2. USA
 - Makroumfeld
 - Zinsen
3. Eurozone / Deutschland
 - Makroumfeld
 - Zinsen
4. Alternativszenarien
5. Thesen für die nächsten Monate
6. Kapitalmarktprognose (Tabelle)

Allgemeines Umfeld: Die Krise ist bereits seit vier Jahren im Gange



Allgemeines Umfeld: USA stagniert – Euro-Staatenkrise – Schweiz – Schwellenländer – Katastrophe in Japan



- Die Konjunkturdaten aus den USA deuten eine deutlich nachlassende Dynamik an. Die Erholung dürfte weiter sehr zäh verlaufen und auch 2012 kaum an Tempo gewinnen. Die Wahrscheinlichkeit einer erneuten Rezession ist gestiegen.
- Angesichts der Wachstumseintrübung hat die Fed angekündigt, den Leitzins mindestens bis Mitte 2013 auf dem ungewöhnlich niedrigen Niveau zu lassen. Darüber hinaus halten wir es für wahrscheinlich, dass die Notenbank spätestens im 4. Quartal 2011 ein neues Staatsanleiheankaufprogramm (QE-3) ankündigt.
- In der Eurozone hat sich das Wachstum ebenfalls deutlich abgeschwächt und Deutschland ist dabei keine Ausnahme. Nachdem in Italien und Frankreich die Risikoprämien für die Staatsanleihen kräftig gestiegen sind, sahen sich auch diese Ländern dazu genötigt, weitere Sparpakete zu beschließen. Die allgemeine Sparpolitik wird das Wachstum belasten.
- Die EZB hat angesichts der Zuspitzung der Schuldenkrise ihr Staatsanleiheankaufprogramm wieder aufgenommen und offensichtlich spanische und italienische Anleihen auf ihre Bilanz genommen. Trotzdem dürfte die EZB an ihrem Zinserhöhungskurs zunächst festhalten. Die Wahrscheinlichkeit eines vorzeitigen Pausierens ist jedoch gestiegen.

Allgemeines Umfeld

– Fortsetzung –

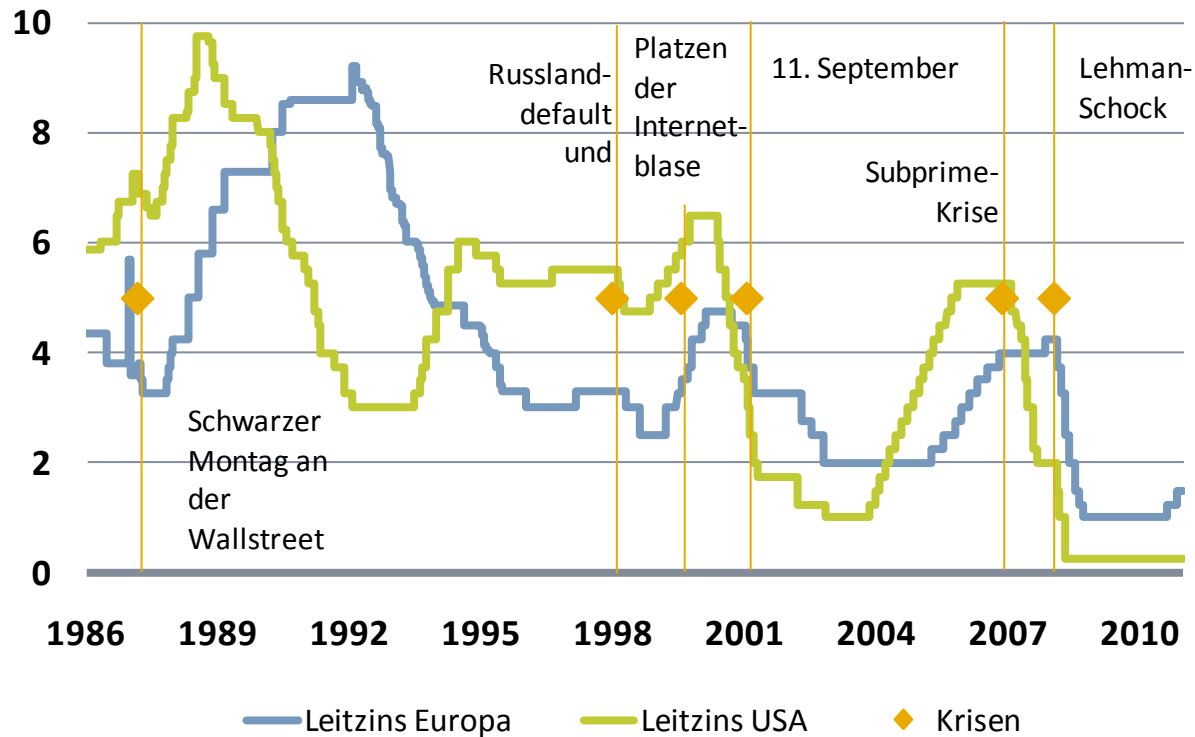


- Die Eurostaatenkrise ist noch lange nicht ausgestanden. Diskutiert wird über eine Ausweitung des EFSF-Rahmens, die Emission von Eurobonds und das Ausmaß, mit dem die EZB Anleihen auf ihre Bilanz nimmt. Wir gehen nicht davon aus, dass in den nächsten 12 Monaten der gordische Knoten durchschlagen wird. Wir rechnen aber nicht mit einem Auseinanderbrechen der Eurozone.
- Die USA ist nach dem zähen Haushaltsstreit von der Ratingagentur S&P von AAA auf AA+ heruntergestuft worden. Angesichts der Finanzmarkturbulenzen tat dies der erhöhten Nachfrage nach Treasury-Wertpapieren keinen Abbruch.
- Die aufstrebenden Volkswirtschaften wie China, Indien, Brasilien und Indonesien zeigen weiterhin ein robustes Wachstum, das sich auf einem relativ hohen Niveau stabilisiert.
- Die Katastrophe in Japan hat die Wirtschaft des Landes empfindlich getroffen. Offensichtlich erholt sich das Land aber relativ zügig, wozu die Wiederaufbaumaßnahmen erheblich beitragen.
- Hohe Energie- und Rohstoffpreise sorgen weltweit für zunehmenden Preisdruck.

Fed verspricht Leitzinsen bis Mitte 2013 niedrig zu lassen. EZB legt eine Pause ein.



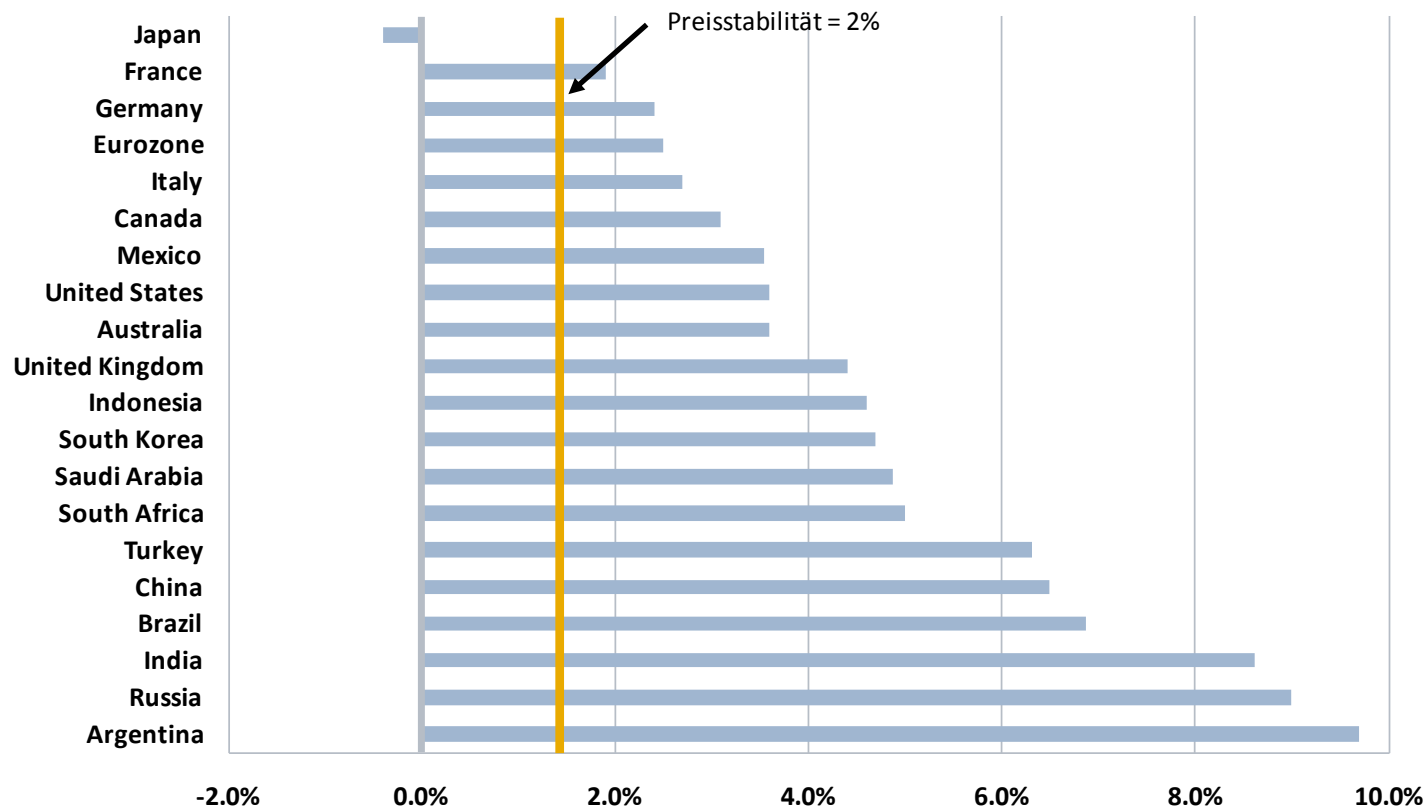
Leitzinsen in den USA und Eurozone (bzw. Deutschland vor 1999) in %



Inflation ist mittlerweile ein globales Problem. In den Industrieländern sind erste disinflationäre Tendenzen zu erkennen.



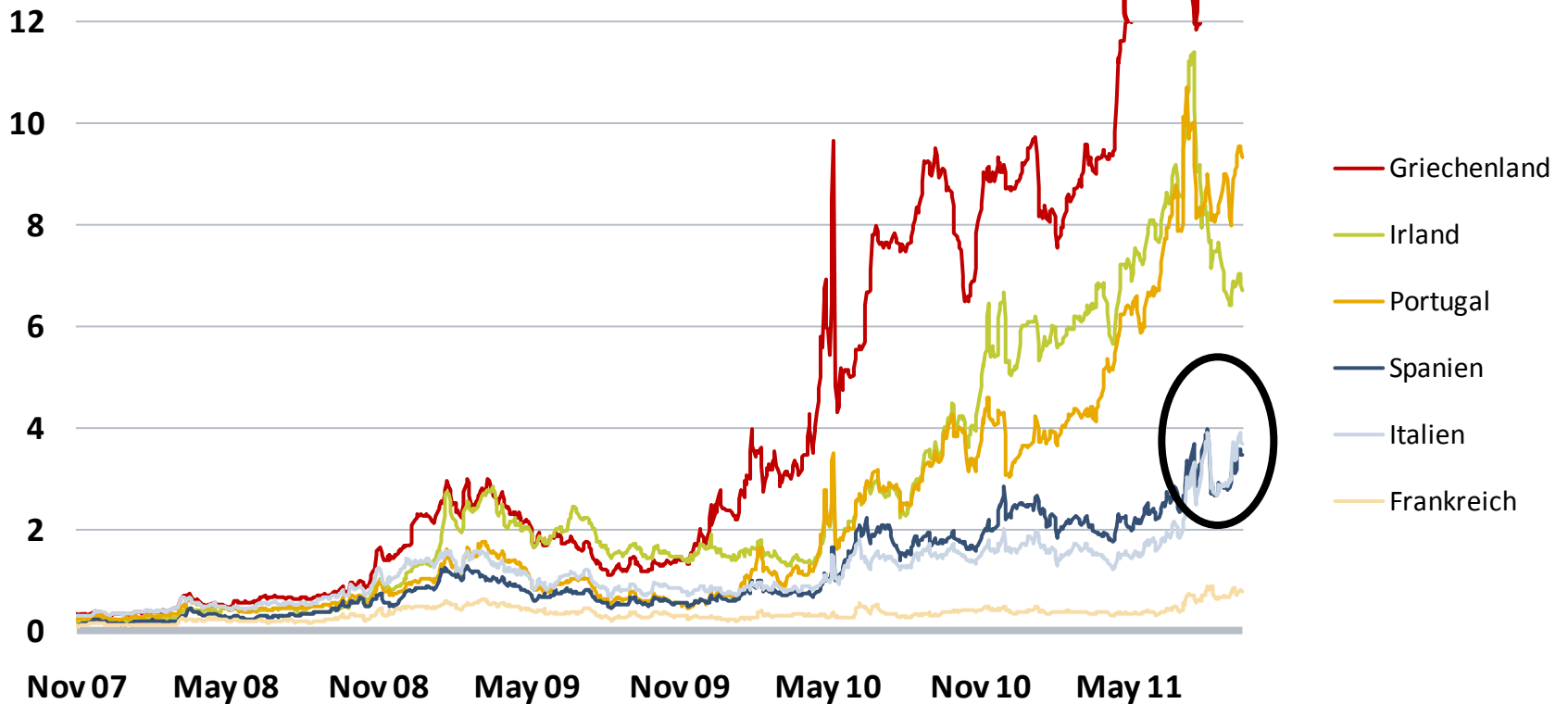
Inflation (Veränderung gegenüber Vorjahr, in %)



Griechenland jenseits von Gut und Böse. Märkte fokussieren auf Italien und Spanien



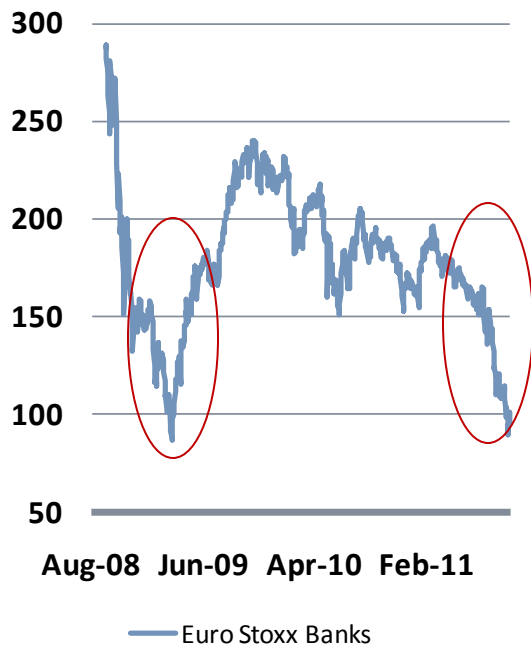
Risikoprämie gegenüber deutschen Bunds, 10 jährige Staatsanleihen



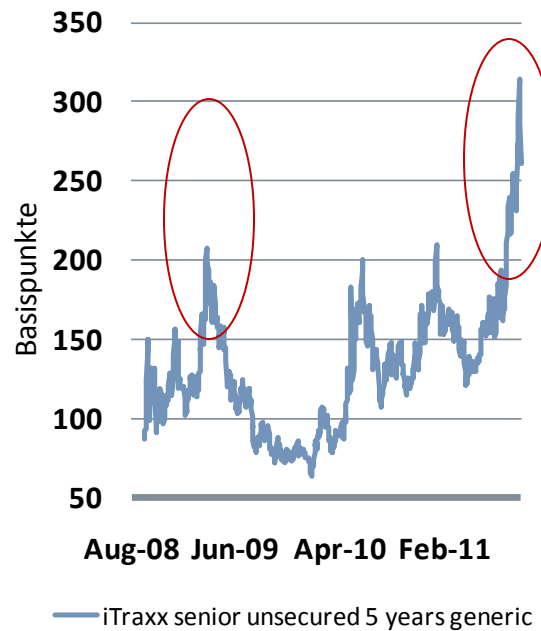
Wie wahrscheinlich ist eine neue Bankenkrise?



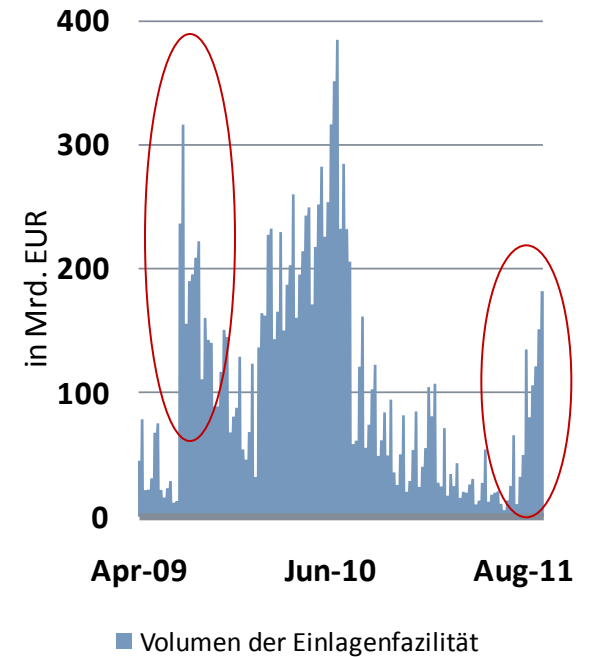
Euro Stoxx 50, Banken



iTraxx erstrangig unbesichert, 5 Jahre, generisch



Einlagefazilität der EZB (in Mrd. EUR)



Eurozone: Welche Szenarien sind am wahrscheinlichsten?



- 1. Die EZB wird weiter Staatsanleihen von Spanien und Italien ankaufen und nimmt dabei das Risiko in Kauf, dass die Saat gelegt wird für höhere Inflation und für Asset-Preis-Blasen. EZB-Käufe sind vermutlich der Weg des geringsten politischen Widerstands.**
- 2. Politische Einigung über die Emission von Eurobonds, mit der Verpflichtung der Euroländer, die Verschuldung zu senken.**
- 3. Aufstockung des Rettungsfonds EFSF bzw. ESM.**
- 4. Mehr oder weniger umfassende Restrukturierung der öffentlichen Verschuldung von Griechenland und vermutlich auch Portugal, ohne Austritt aus dem Euro.**
- 5. Einige Länder verlassen die Eurozone mit der Konsequenz, dass die Eurozone letztlich zusammenbricht.**
- 6. Einige Länder verlassen die Eurozone und es bleibt eine Kern-Eurozone übrig.**

**Subjektive
Wahrscheinlichkeit**

90%

10%

Schweizer Notenbank hat der Aufwertung mit der Ankündigung, dass der CHF mindestens bei 1,20 notieren soll, Einhalt geboten



HSH NORDBANK

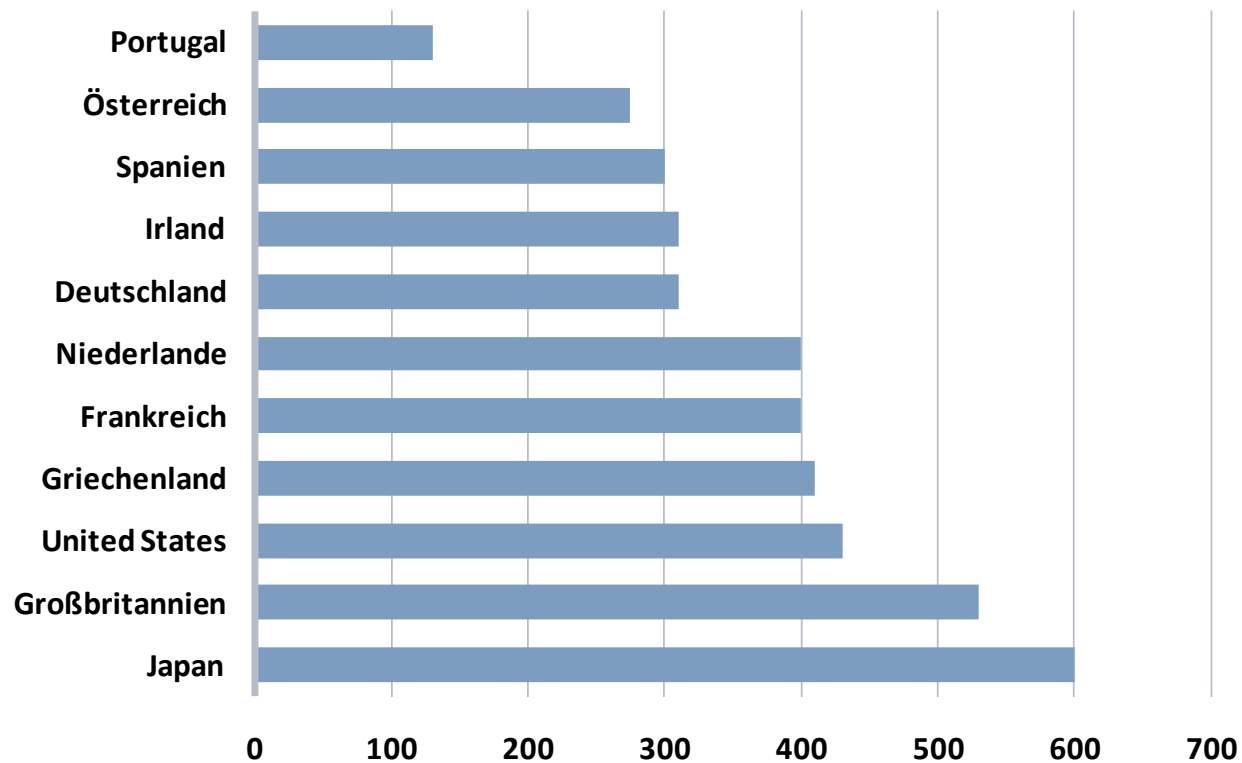
EUR/CHF



Griechenland, Irland und Portugal sind nur die Spitze des Eisbergs



Öffentliche Verschuldung in 30 Jahren inklusive der Effekte des demographischen Wandels (in % des BIP)



Agenda



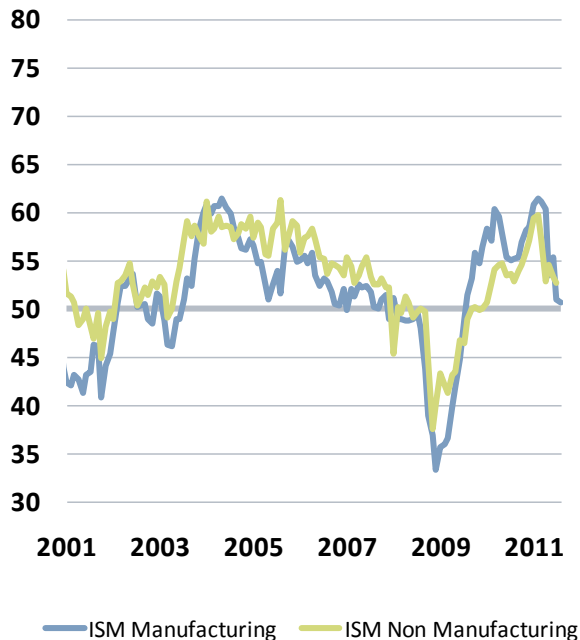
1. Allgemeines Umfeld
- 2. USA**
 - **Makroumfeld**
 - **Zinsen**
3. Eurozone / Deutschland
 - Makroumfeld
 - Zinsen
4. Alternativszenarien
5. Thesen für die nächsten Monate
6. Kapitalmarktprognose (Tabelle)

Makroumfeld – USA

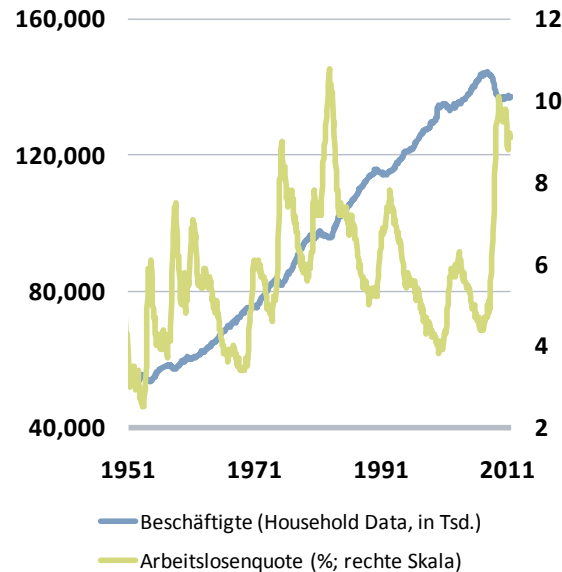
Die Konjunkturindikatoren zeigen nach unten



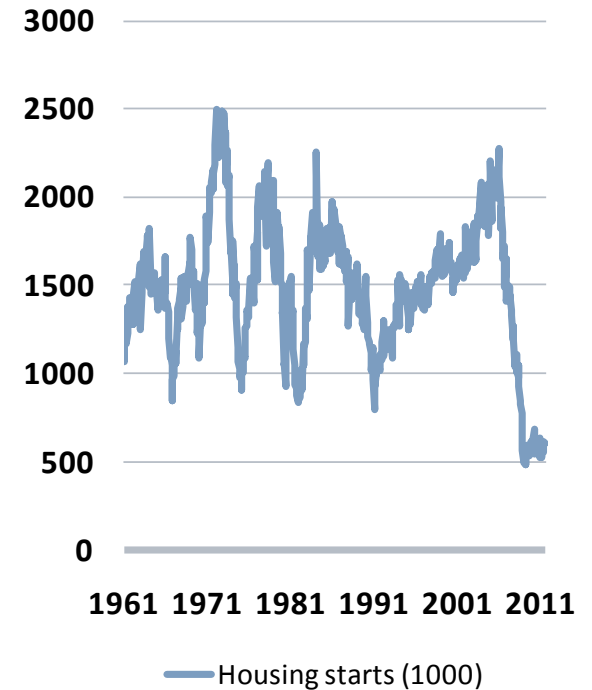
ISM Geschäftsklimaindizes für den Verarbeitenden Sektor und den Dienstleistungssektor
 (Wachstum bei ISM > 50; Schrumpfung bei ISM < 50)



Arbeitsmarkt
 (Beschäftigung, monatliche Veränderung, in 1000 Personen, Arbeitslosenrate in %)



Markt für Wohnimmobilien
 (Baubeginne, in 1000)



USA: Makroumfeld und Zinsperspektiven



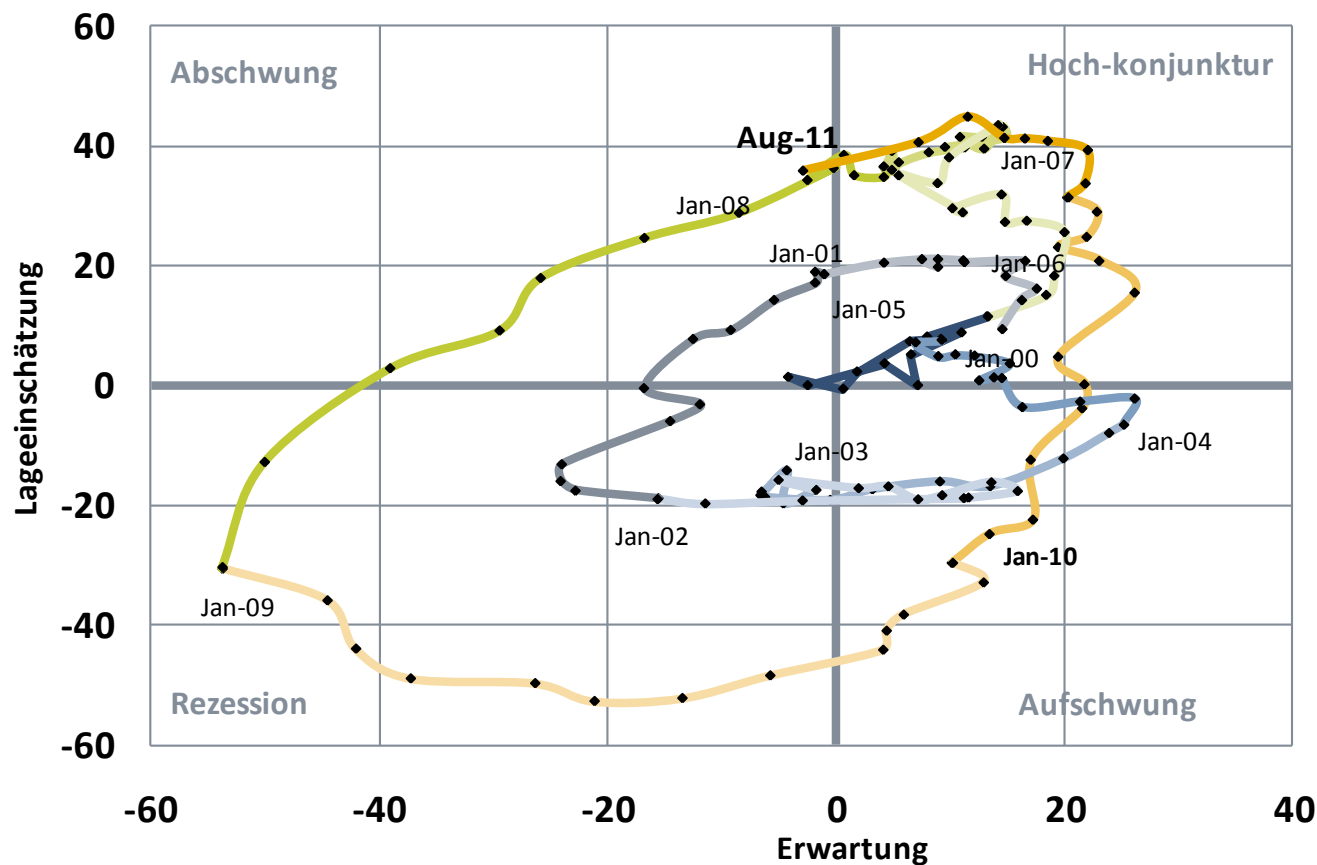
- **Konjunktur:** Das Wirtschaftswachstum hat sich signifikant abgeschwächt und es wird bereits über eine erneute Rezession spekuliert. Die Gründe sind vor allem struktureller Natur: Überschuldete private Haushalte ohne Konsumspielraum; Haushaltsprobleme bei den Bundesstaaten und beim Zentralstaat; ein weiterhin angeschlagener Bankensektor. Dazu kommen einige temporäre Effekte (Japan-Katastrophe, höhere Energie- und Lebensmittelpreise, Verunsicherung durch Haushaltsstreit).
- **Inflation:** Die Inflation ist zuletzt deutlich gestiegen. Frühindikatoren weisen jedoch auf einen nachlassenden Preisdruck hin. Die niedrige Kapazitätsauslastung und die von uns erwartete Wachstumsverlangsamung dürften die Teuerung dämpfen.
- **Geldpolitik:** Die Fed hat angekündigt, den Leitzins bis mindestens 2013 auf dem niedrigen Niveau zu lassen. Darüber hinaus erwarten wir spätestens im 4. Quartal 2011 die Ankündigung von QE 3.
- **Zinsen:** Die Wachstumsenttäuschung sowie Safe Haven-Zuflüsse aufgrund der EUR-Schuldenkrise könnten die Renditen zunächst noch auf niedrigen Niveaus halten. Im weiteren Jahresverlauf sollte es aufgrund von QE 3 zu einer moderat höheren Risikobereitschaft kommen, was zu einem Renditeanstieg führen sollte.

Agenda



1. Allgemeines Umfeld
2. USA
 - Makroumfeld
 - Zinsen
- 3. Eurozone / Deutschland**
 - Makroumfeld**
 - Zinsen**
4. Alternativszenarien
5. Thesen für die nächsten Monate
6. Kapitalmarktprognose (Tabelle)

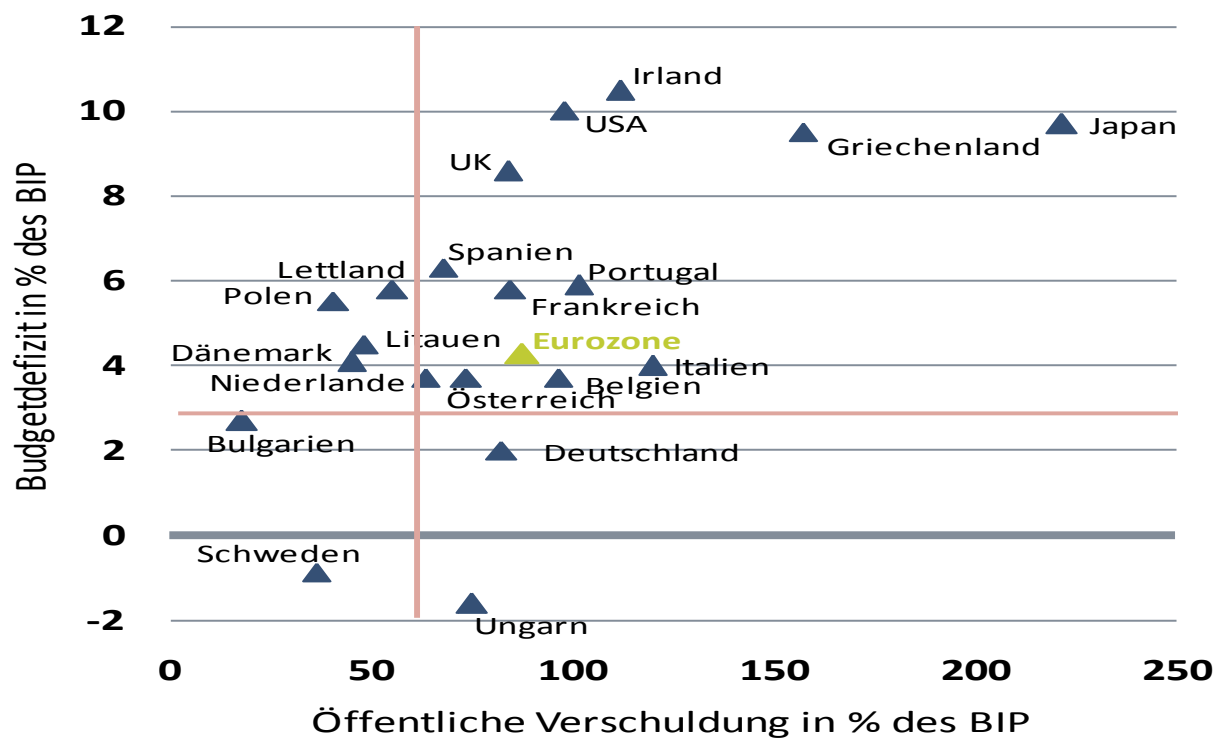
Deutschland: Von der Hochkonjunktur in den Abschwung. Aber eine Rezession sollte vermieden werden können.



Zinsperspektiven Eurozone: Die Verschuldungsdiskussion führt auch bei Italien und Frankreich zu höheren Zinsen



Budgetdefizit und öffentliche Verschuldung (in % des BIP 2011)



Eurozone: Makroumfeld und Zinsperspektiven



- **Konjunktur:** Nach einem starken Jahresauftakt hat sich die Wirtschaftsaktivität im zweiten Quartal abgeschwächt. Auch auf Sicht der nächsten Monate dürfte die Konjunkturbelebung recht zäh verlaufen. Darüber hinaus zeigt sich eine zunehmende Divergenz unter den EUR-Ländern, denn insbesondere die Peripherie wird durch die Haushaltskonsolidierung belastet.
- **Inflation:** Teuerungsdynamik befindet sich deutlich oberhalb der Zielmarke der EZB. Die hohe Teuerungsrate sollte vorerst Bestand haben, weshalb die EZB die Inflationsrisiken als virulent ansieht.
- **Geldpolitik:** Anfang Juli hat die Notenbank den Leitzins zum zweiten Mal angehoben. Wir erwarten zunächst eine weitere Anhebung des Tendersatzes. Die EZB hat jedoch langfristige Refinanzierungsgeschäfte wieder ins Leben gerufen und das Staatsanleiheankaufprogramm wieder aufgenommen. Sollte die von ihr betonte Unsicherheit noch weiter zunehmen, könnte sie in Bezug auf die Zinserhöhungen vorzeitig pausieren.
- **Zinsen:** Die EUR-Schuldenkrise hat zuletzt den Bund-Future auf ein Allzeithoch getrieben. Die Lage dürfte angespannt bleiben, sollte sich aber nicht noch weiter zuspitzen. Das dürfte ausreichen, damit die Bund-Renditen sich wieder etwas normalisieren bzw. steigen.

Agenda



1. Allgemeines Umfeld
2. USA
 - Makroumfeld
 - Zinsen
3. Eurozone / Deutschland
 - Makroumfeld
 - Zinsen
- 4. Alternativszenarien**
5. Thesen für die nächsten Monate
6. Kapitalmarktprognose (Tabelle)



Alternativ-Szenario: subjektive Eintrittswahrscheinlichkeit 20%

(Hauptszenario: 70%)

- Die Rezessionsrisiken für die US-Wirtschaft nehmen zu. Die EUR-Schuldenkrise verschärft sich weiter, was erhebliche realwirtschaftliche Konsequenzen hat. Es kommt bereits im laufenden Jahr zu einer signifikanten Konjunkturverlangsamung. 2012 liegt der BIP-Zuwachs nur noch bei 0,5%, was durchaus eine rückläufige Wirtschaftsleistung in einzelnen Quartalen beinhaltet. Die Fed weitet ihr Quantitative Easing erneut kräftig aus. Dies verstärkt letztlich die Unsicherheit, weil die überschüssige Liquidität zu extremen Ausschlägen in einzelnen Assetsegmenten führen wird. Die langfristigen Inflationsgefahren steigen zudem.



Alternativ-Szenario: subjektive Eintrittswahrscheinlichkeit 20%

(Hauptszenario: 70%)

- Aufgrund der Schuldenkrise droht auch der Eurozone ein Rezessionsszenario – im nächsten Jahr bricht das Wachstum um 2% ein. Die Reduzierung der Defizite kann nicht wie geplant umgesetzt werden, weil die Steuereinnahmen einbrechen. Die wenig erfolgreiche Haushaltskonsolidierung sorgt für anhaltende Unruhe an den Finanzmärkten und erhöht den Druck auf die Eurozone nochmals deutlich. Für die besonders angeschlagenen Länder (Griechenland, Portugal, Irland) wird eine weitreichende Umschuldung notwendig. Die EZB stellt ihre Geldpolitik immer stärker in den Dienst der Fiskalpolitik. Außerdem macht die Notenbank ihren geldpolitischen Straffungskurs wieder rückgängig und senkt die Leitzinsen sogar bis auf 0,50%.

Agenda



1. Allgemeines Umfeld
2. USA
 - Makroumfeld
 - Zinsen
3. Eurozone / Deutschland
 - Makroumfeld
 - Zinsen
4. Alternativszenarien
- 5. Thesen für die nächsten Monate**
6. Kapitalmarktprognose (Tabelle)

Thesen für die nächsten Monate



- **These 1:** In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Schuldenkrise zwar noch nicht abschließend gelöst ist. Allerdings stabilisiert das von der Politik beschlossene zusätzliche Maßnahmenpaket.
- **These 2:** Hohe Volatilität an den Finanzmärkten dürfte aufgrund vorhandener Überschussliquidität vorerst anhalten.
- **These 3:** Sowohl in den USA als auch in der Eurozone ist über mehrere Jahre ein schwaches Wirtschaftswachstum zu erwarten.
- **These 4:** Das Wachstum der Emerging Markets bleibt jedoch robust und trägt zur Stabilisierung der Weltwirtschaft bei.
- **These 5:** Die mit den Rettungspaketen einhergehende höhere Staatsverschuldung führt zu einem steigenden Angebot an Staatsanleihen und steigenden Renditen.
- **These 6:** Die Inflation wird gerade in den schnell wachsenden Volkswirtschaften zum Problem. In den USA und der Eurozone hat das Wiederaufflammen der Finanzmarktkrise tendenziell eher deflationäre Effekte.

Das heißt ...



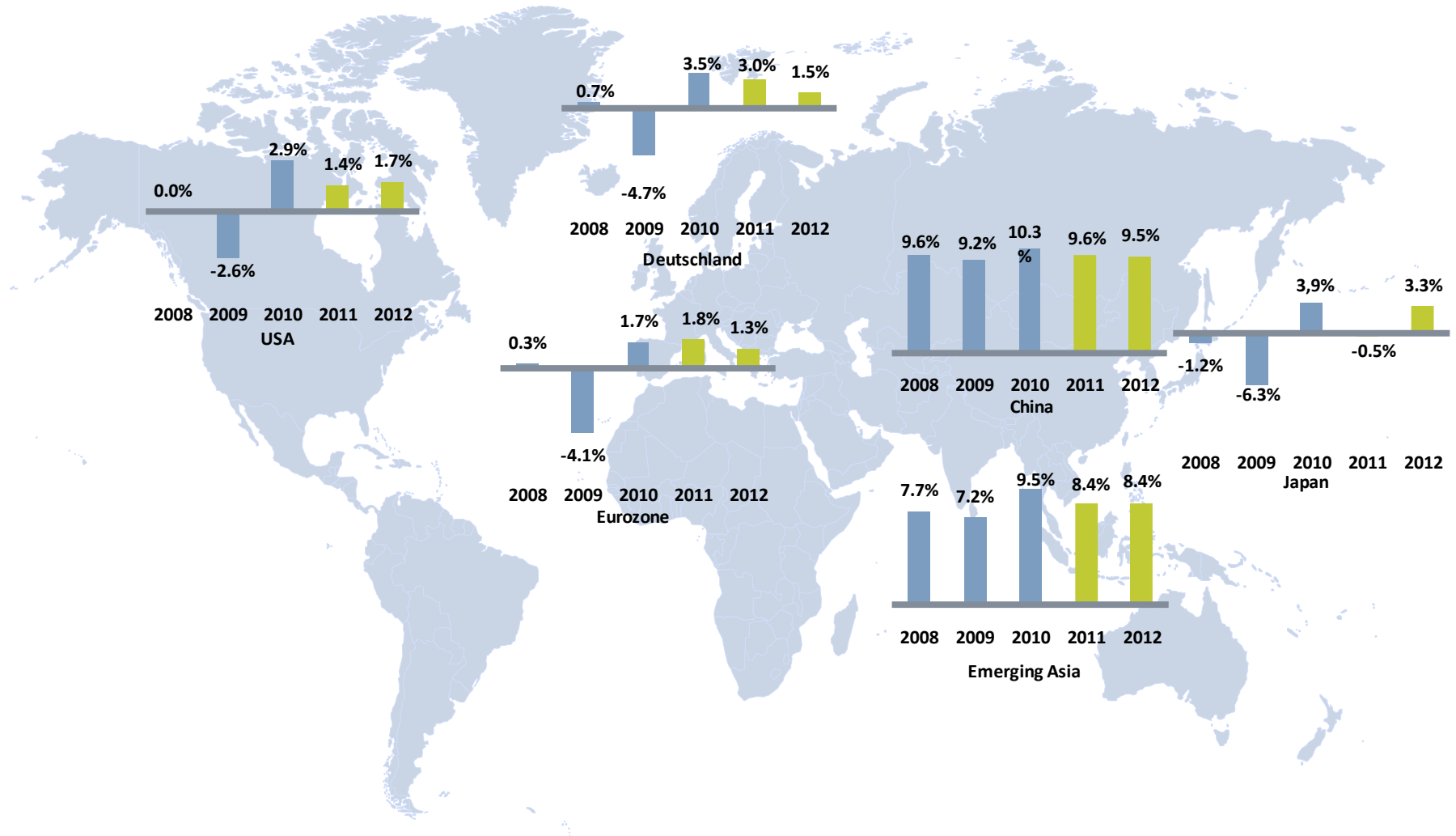
- Die Wachstumsenttäuschung und die EUR-Schuldenkrise könnten die Renditen in den USA zunächst niedrig halten. Im zweiten Halbjahr sollten die Ängste wieder etwas nachgeben, so dass die Renditen aufwärts tendieren dürften. Die Fed wird QE 3 implementieren. Zinserhöhungen sind bei der Fed erst 2014 zu erwarten.
- Die Politik dürfte weitere Maßnahmen ergreifen, um die Schuldenkrise in den Griff zu bekommen. Der gordische Knoten wird in den nächsten 12 Monaten aber vermutlich nicht durchschlagen.
- Die Swapsreads sind insbesondere am langen Ende deutlich gestiegen. Die Swapsreadstruktur hat sich etwas normalisiert. Das Swapsreadniveau dürfte sich im nächsten Jahr zurückbilden.
- Der EUR sollte angesichts der bestehenden Schuldenprobleme in der Währungsunion immer wieder unter Druck stehen. Ein größerer Absturz dürfte aber durch Belastungsfaktoren für den USD vermieden werden (Verschuldungsproblematik, anstehender Wahlkampf, QE 3).

Agenda



1. Allgemeines Umfeld
2. USA
 - Makroumfeld
 - Zinsen
3. Eurozone / Deutschland
 - Makroumfeld
 - Zinsen
4. Alternativszenarien
5. Thesen für die nächsten Monate
- 6. Kapitalmarktprognose (Tabelle)**

Wo stehen wir derzeit? Mageres Wachstum in den entwickelten Volkswirtschaften, Angst vor Rezession



Kapitalmarktprognosen der HSH Nordbank



HSB NORDBANK

	16-Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dec-12	Kommentar
USA							
BIP (%)			2011: 1.4		2012: 1.7		Angesichts der Wachstumsschwäche hat die Fed angekündigt, den Leitzins bis Mitte 2013 auf dem niedrigen Niveau zu lassen. Wir erwarten darüber hinaus in den nächsten Monaten die Ankündigung von QE-3 bzw. einem neuen Staatsanleiheankaufprogramm. Dieses kann leichte positiven Effekte auf die Konjunktur haben, erhöht aber gleichzeitig das Risiko, dass neue Assetpreisblasen entstehen, deren Platzen wiederum die Renditen der Treasury-Wertpapiere drücken würde. Insofern gehen wir von einem gedämpften Renditeanstieg aus. Risiko: Ausländer ziehen sich massiv aus T-Notes zurück.
PCE Kernrate (J/J)			2011: 2.0		2012: 2.4		
fed funds (Zielzone) (%)	0.25	0 - 0.25	0 - 0.25	0 - 0.25	0 - 0.25	0 - 0.25	
3-Monats-Libor-USD (%)	0.35	0.40	0.35	0.30	0.25	0.25	
2-jährige Swap Rates (%)	0.51	0.55	0.65	0.80	0.85	0.90	
5-jährige Swap Rates (%)	1.23	1.20	1.35	1.50	1.65	1.85	
10-jähr. Swap Rates (%)	2.25	2.00	2.20	2.40	2.60	3.00	
Deutschland/Eurozone							
BIP Euroland (%)			2011: 1.8		2012: 1.3		Nachdem die EZB seit April 2011 zwei Mal den Tendersatz angehoben hat, dürfte die EZB vor dem Hintergrund der Spannungen in der Eurozone und der schlechteren KONjunkturaussichten eine Zinspause einlegen. Es besteht das Risiko von Zinssenkungen. Die EZB hat ihre unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen wieder intensiviert.
CPI (J/J)			2011: 2.0		2012: 2.3		
Tendersatz (%)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	
3-Monats-Euribor (%)	1.54	1.50	1.60	1.65	1.75	1.90	
2-jährige Swap Rates (%)	1.52	1.60	1.75	1.80	2.00	2.40	
5-jährige Swap Rates (%)	2.01	2.10	2.20	2.30	2.50	2.90	
10-jähr. Swap Rates (%)	2.59	2.65	2.80	2.90	3.10	3.40	
Devisenmarkt							
Euro/US-Dollar	1.38	1.38	1.43	1.43	1.44	1.46	Sowohl die USA als auch die Eurozone haben mit gravierenden Schuldenproblemen zu kämpfen. Profitieren tut davon der CHF (Flucht in Sicherheit) und auch der JPY (Heimische Anleger ziehen sich aus Auslandsinvestments zurück). Großbritannien hat ähnliche Probleme wie USA.
Euro/CHF	1.21	1.20	1.20	1.20	1.20	1.25	
Euro/GBP	0.87	0.86	0.87	0.88	0.88	0.88	
US-Dollar/Yen	77	75	75	78	80	82	
Commodities							
Öl (Brent) in USD	113	105	110	110	115	120	Derzeit werden die Ölpreise von den Konjunktursorgen belastet.
Bunker 380 Rotterdam in USD	635	580	605	605	625	650	
iTraxx Europe 5Y	170	145	120	100	95	90	Die Schuldenkrise in der Eurozone und die Konjunktursorgen machen sich derzeit in gestiegenden Spreads bemerkbar.
iBoxx Corporates vs. MS	182	160	140	110	100	100	

Ansprechpartner



Carsten Heesch

Kundenbetreuer Öffentliche Kunden

UB Sparkassen

Tel: +49 (0)431 900 11223

Fax:+49 (0)431 900 611223

heesch.carsten@hsh-nordbank.com

HSH Nordbank AG

Martensdamm 6

24103 Kiel

Disclaimer



Die in dieser Präsentation 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 und diese Präsentation darf nicht zu Werbezwecken verwendet werden. 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 Präsentation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der HSH Nordbank AG nicht überprüfbaren 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 Präsentation 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 Präsentation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Präsentation 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 Präsentation oder von Informationen daraus an Personen in den USA.