



## Pferdewetten

<b>1 Die Woche im Überblick</b> .....	<b>1</b>
1.1 Chart der Woche .....	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente .....	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 21 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus</b> .....	<b>4</b>
2.1 Renten: Zurück auf Los .....	4
2.2 USA: Sind die Tage der Expansion gezählt? .....	5
<b>3 Charttechnik</b> .....	<b>6</b>
<b>4 Prognosetabelle</b> .....	<b>7</b>

REDAKTION  
 Dr. Stefan Mitropoulos  
 Tel.: 0 69/91 32-46 19  
 research@helaba.de

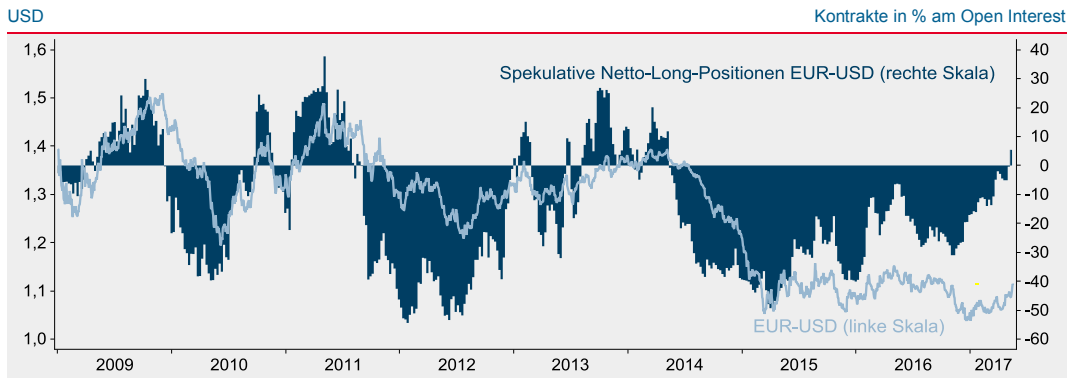
HERAUSGEBER  
 Dr. Gertrud R. Traud  
 Chefvolkswirt/  
 Leitung Research

Helaba  
 Landesbank  
 Hessen-Thüringen  
 MAIN TOWER  
 Neue Mainzer Str. 52-58  
 60311 Frankfurt am Main  
 Telefon: 0 69/91 32-20 24  
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

#### Gezeitenwende beim Euro-Dollar-Kurs?



Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Politische Unsicherheiten galten bis vor kurzem als Argument für einen fallenden Euro-Dollar-Kurs. Nach Macrons Wahlsieg in Frankreich und der sich zuspitzenden Debatte über die Russland-Kontakte von US-Präsident Trump hat sich die Waage zu Gunsten des Euro geneigt. Der US-Dollar gab deutlich nach, die aufkommenden Diskussionen über Trump könnten u.a. die avisierte Steuerreform wenigstens verschieben. Hinzu kommt, dass sich die US-Konjunktur derzeit eher schwer tut, während die Eurozone zuletzt robust wuchs. Spekulativ orientierte Anleger setzen nun das erste Mal seit drei Jahren mehrheitlich auf eine Euro-Aufwertung. Zwar gelten deren Positionierungen z.T. auch als Kontraindikator, jedoch eher in Extrembereichen, die derzeit nicht erreicht sind. Die Mitte 2014 einsetzende Dollar-Stärke haben die Spekulanten richtig erahnt. Die Chancen für einen steigenden Euro-Dollar-Kurs wachsen, wenngleich die EZB das Kurspotenzial noch deckelt.

## 1.2 Wochen-Quartals-Tangente

And the winner is... Europe! Derzeit läuft es im Euroraum: Die Konjunktur hat einen soliden Jahrestakt hingelegt und der Wähler mögliche politische Stolpersteine aus dem Weg geräumt. Zugleich keimt mit der wiederbelebten deutsch-französischen Achse die Hoffnung auf größere europäische „Investitionsprojekte“ auf, die die Konjunktur womöglich beflügeln könnten. Eindrucksvoll spiegelt sich diese „europäische Renaissance“ am Euro-Dollar-Kurs (S. 1), die Spekulanten haben das Pferd gewechselt. In den USA war das Gegenteil der Fall: Die US-Konjunktur hat einen eher bescheidenen Jahresauftakt hingelegt und die Präsidentschaft Trumps wird zunehmend als Risiko betrachtet. Die Möglichkeit einer Amtsenthebung lastete in der ablaufenden Handelswoche auf den Aktienmärkten weltweit. Der deutsche Leitindex DAX büßte rund 1 % ein, Renten waren als sichere Anlagehäfen gesucht. Des Weiteren profitierte der Goldpreis von den politischen Unsicherheiten in den USA. Der Ölpreis verteuerte sich im Vorfeld der anstehenden OPEC-Sitzung.

Noch scheinen die Aktienanleger nicht bereit zu sein, die Pferde zu wechseln. So stabilisierten sich zuletzt die Kurse in der Hoffnung, dass die Weltwirtschaft stark genug sei, solche (Trump-) politischen Unsicherheiten auszuhalten. Auch wir rechnen nicht mit einer deutlichen Abschwächung der globalen Wirtschaftsaktivität. Allerdings zeichnet sich auch keine kräftige Beschleunigung über die von uns avisierten Wachstumsraten hinaus ab. Das gilt sowohl für die USA als auch den Euroraum. Ob Präsident Trump über ein Impeachment seines Amtes erhoben wird oder – für uns wahrscheinlicher – vor Ende seiner Amtszeit zurücktritt, spielt gar nicht die wichtigste Rolle. Entscheidender ist, dass er nach nur etwas mehr als 100 Tagen den Eindruck einer „lame duck“ erweckt, also eines Politikers, der keine größeren Entscheidungen mehr treffen kann. Er wird seine vollmundigen wirtschaftspolitischen Ankündigungen (umfangreiche Steuerreformen, Investitionsprojekte sowie Deregulierung) nicht umsetzen können, so dass das US-Wachstum nicht über den Trendpfad hinauskommt. Noch klammern sich die Anleger aber an die Trumpsche Wachstumsfantasie. Und wenn nicht, könnte vielleicht doch der Euroraum als Zugpferd für die Weltwirtschaft erhalten? Hier sei davor gewarnt, aufs falsche Pferd zu setzen. Die Vorschläge des neuen französischen Präsidenten zielen derzeit weniger darauf ab, die Wirtschaftskraft seines Landes zu stärken, sondern mehr die gemeinsame Finanzierungskraft. Die Einkaufsmanagerindizes in der Berichtswoche sollten zeigen, dass die Stimmung im Euroraum in die Spitze gelaufen ist.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017
	31.12.2016	11.05.2017				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-5,5	-2,3	1,11	1,10	1,15	1,10
Japanischer Yen	-0,4	0,2	123	121	121	115
Britisches Pfund	-0,3	-1,4	0,86	0,90	0,90	0,85
Schweizer Franken	-1,4	0,6	1,09	1,08	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-1	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	18	0	1,18	1,40	1,50	1,50
10 jähr. Bundesanleihen	14	-9	0,34	0,35	0,45	0,60
10 jähr. Swapsatz	12	-5	0,78	0,80	0,90	1,00
10 jähr. US-Treasuries	-21	-16	2,23	2,50	2,50	2,70
	%		Index			
DAX	9,7	-1,0	12.590	11.600	11.800	12.000
	%					
Brentöl \$/B	-7,6	3,4	53	55	56	55
Gold \$/U	8,2	1,8	1.247	1.450	1.500	1.450

\*Schlusskurse vom 18.05.2017

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 1.3 Finanzmarktkalender KW 21 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 22.05.2017</b>						
16:00	US		Philadelphia Fed Präsident Harker			
<b>Dienstag, 23.05.2017</b>						
01:30	US		Fed Gouverneurin Brainard			
03:10	US		Chicago Fed Präsident Evans			
08:00	DE	Q1	BIP, detailliert % q/q, s.a., kalenderbereinigt % y/y, s.a., kalenderbereinigt	<b>0,6</b> <b>1,7</b>	0,6 1,7	0,4 1,8
09:30	DE	Mai	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	<b>58,0</b>	58,0	58,2
09:30	DE	Mai	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	<b>55,4</b>	55,5	55,4
10:00	EZ	Mai	Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe	<b>56,5</b>	56,5	56,7
10:00	EZ	Mai	Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen	<b>56,2</b>	56,4	56,4
10:00	DE	Mai	ifo-Geschäftsklima	<b>112,9</b>	113,1	112,9
13:00	US		Minneapolis Fed Präsident Kashkari			
16:00	US	Apr	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	<b>620</b>	615	621
21:15	US		Minneapolis Fed Präsident Kashkari			
23:00	US		Philadelphia Fed Präsident Harker			
<b>Mittwoch, 24.05.2017</b>						
08:00	DE	Jun	GfK-Konsumklima, Index	<b>10,2</b>	10,2	10,2
16:00	US	Apr	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	<b>5,7</b>	5,7	5,7
20:00	US		FOMC Minutes			
<b>Donnerstag, 25.05.2017</b>						
00:00	US		Dallas Fed Präsident Kaplan			
14:30	US	20. Mai	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>230</b>	k.A.	232
16:00	US		Fed Gouverneurin Brainard OPEC-Treffen			
<b>Freitag, 26.05.2017</b>						
04:00	US		St. Louis Fed Präsident Bullard			
14:30	US	Q1	BIP (1. Revision), % q/q (JR)	<b>1,0</b>	0,9	0,7
14:30	US	Apr	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	<b>-2,0</b>	-1,8	0,9
20:00	US		früher Handelsschluss am Rentenmarkt			
<b>im Laufe der Woche</b>						
08:00	DE	Apr	Importpreise % m/m % y/y	<b>0,3</b> <b>6,5</b>	0,1 6,3	-0,5 6,1

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 Renten: Zurück auf Los

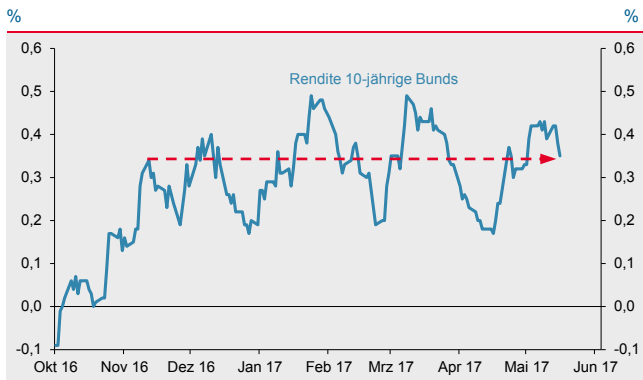
Kaum machen sich die deutschen Renditen auf dem Weg nach oben – so geschehen nach erfolgreichem Frankreich-Test – werden sie durch neue politische Unsicherheiten wieder gedrückt.

Die im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahlen erhöhte Nachfrage nach Bundesanleihen scheint durch politische Unsicherheiten in den USA nunmehr eine Verlängerung zu erfahren. Die aktuelle Stärke des Euro gegenüber dem US-Dollar und der jüngste Renditerückgang bei Bunds weisen zumindest in diese Richtung. Damit setzt sich der seit November 2017 eingeschlagene Seitwärtskurs bei 10-jährigen Bunds fort. Ausreichend starke Impulse, um den Trendkanal (0,15 % -0,5 %) zu verlassen fehlen derzeit. Eine erhöhte Wahrscheinlichkeit hierfür haben wir ohnehin erst für das zweite Halbjahr eingestellt.

Ulf Krauss  
Tel.: 0 69/91 32-47 28

Politische Unsicherheiten  
nützen wieder mal Bunds

Renditen auf Seitwärtskurs



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zinserhöhungsfantasie stagniert



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fehlende Impulse

Was sind die Einflüsse, die einen stärkeren Renditeanstieg hierzulande auslösen könnten, ohne dass sie extremen Szenarien bzw. deutlich verschlechterte US-Vorgaben zuzuordnen wären? Im fundamentalen Bereich wird man kaum fündig. Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone ist zwar robust, mit zusätzlicher Dynamik ist jedoch nicht zu rechnen. Der jüngste Quartalsanstieg um 0,5 % bedeutet den sechzehnten Zuwachs in Folge. Innerhalb von vier Jahren hat sich die reale Wirtschaftsleistung hier um insgesamt 6,7 % erhöht. In den USA war in der vergleichbaren Aufschwungsphase (2009-2013) der BIP-Anstieg mit 8,1 % zwar ausgeprägter. Angesichts der erheblichen Nachwirkungen der Euro-Krise ist die Entwicklung in der Eurozone dennoch bemerkenswert. An der Inflationsfront ist ebenfalls nicht mit mehr Dynamik zu rechnen. Im April kletterte die Euro-Teuerung auf 1,9 %. Die Kernrate hat mit 1,2 % sogar einen mehrjährigen Höchststand erreicht, was auf das Konto stärker steigender Dienstleistungspreise geht. So lange aber die Rohölnotierungen nicht markant zulegen, dürfte sich auch die Inflationsrate im Euroraum auf moderatem Niveau bewegen.

EZB hat es  
in der Hand

Damit stellt sich die Frage nach dem Kurs der EZB. Die Geldmarktsätze an den Terminmärkten sind zuletzt wieder auf die Niveaus vom letzten November gefallen. Den Währungshütern wird offenbar keine große Bereitschaft zu einem geldpolitischen Richtungswechsel zugetraut. Damit schlummert hier das größte Überraschungspotenzial. Sollte Mario Draghi in einem ersten Schritt verbal recht deutlich den geldpolitischen Hebel umlegen, so dürfte dies bei Renten nachhaltige Wirkung zeigen. Ein anderes Thema mit erheblicher Sprengkraft, das jedoch erst nach den Bundestagswahlen für deutsche Renten relevant werden könnten, wären Überlegungen zur Einführung von – wie auch immer konstruierten – Eurobonds.

Patrick Franke  
Tel.: 069/91 32-47 38

## 2.2 USA: Sind die Tage der Expansion gezählt?

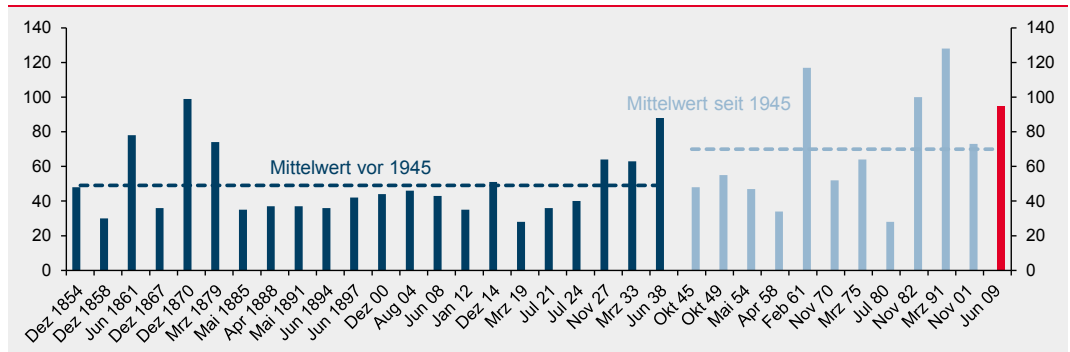
Im Juni erreicht die aktuelle Expansionsphase in den USA das „biblische Alter“ von acht Jahren oder 96 Monaten. Dies übersteigt den Durchschnitt der Nachkriegszyklen (70 Monate) bereits deutlich und wurde seit 1945 von nur drei Expansionen übertroffen. Entsprechend werden immer mehr Stimmen laut, die die Tage der Expansion für gezählt halten und sich über eine vielleicht schon 2018 bevorstehende Rezession in den USA sorgen. Droht dann die Katastrophe, weil die Notenbank kaum „trockenes Pulver“ für Zinssenkungen hat?<sup>1</sup>

(Noch) Kein  
Ende absehbar

Wir gehen jedoch davon aus, dass die aktuelle Expansion eine höhere Lebenserwartung hat als viele Beobachter glauben. Hauptargumente hierfür sind der ungewöhnliche Charakter des laufenden Zyklus, die Geldpolitik der Fed und die Tatsache, dass Konjunkturzyklen nicht an Altersschwäche sterben. Vor allem wenn sich herausstellen sollte, dass die Fed mit ihrer extrem vorsichtigen Vorgehensweise bei der Normalisierung des Leitzinses Recht hat, ist die Gefahr von Ungleichgewichten relativ gering. Das sind gute Nachrichten, denn diese würden erstens ein härteres Durchgreifen der Notenbank erforderlich machen und ihre Korrektur könnte dann zweitens die Abschwungdynamik merklich verstärken. Derzeit sieht es so aus, als könnte die Fed ihren moderaten Kurs noch eine Weile fortsetzen, ohne eine Schuldenblase aufzupumpen oder ein Inflationsproblem heraufzubeschwören. Als problematisch könnten sich in dieser Hinsicht allerdings die hohen Bewertungen am Aktien- und Rentenmarkt herausstellen.

### Konjunkturzyklen: Früher war alles... kürzer

Länge der Expansionsphasen seit 1854, Monate



Quellen: NBER, Helaba Volkswirtschaft/Research.

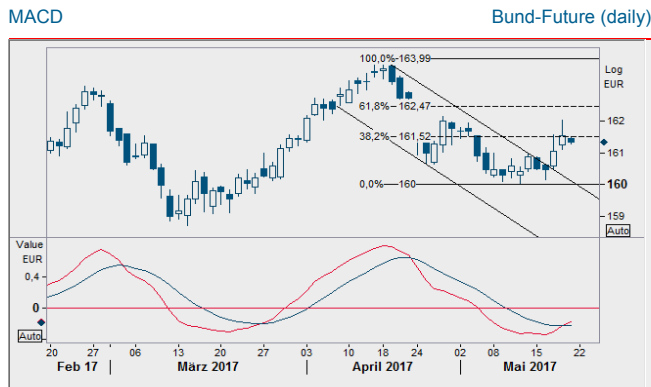
Für die Zyklen vor 1945 galt die Aussage: Je älter der Zyklus, desto höher die Chance, dass er bald endet. Für die Zyklen seit 1945 trifft dies jedoch nicht mehr zu. Die bedingte Wahrscheinlichkeit einer Rezession im nächsten Monat – gegeben, dass der Zyklus schon 95 Monate „überlebt“ hat – ist heutzutage nicht höher als nach 60 oder 70 Monaten. Im Gegensatz zu Menschen, deren Sterbewahrscheinlichkeit im hohen Alter deutlich zunimmt, gilt dies für Zyklen nicht mehr. In den Zyklen vor 1945 nahm die „Sterbewahrscheinlichkeit“ einer Expansion tatsächlich merklich zu, je älter sie war. Nach 50 Monaten betrug die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im nächsten Monat bereits 15 %, nach 60 Monaten näherte sie sich 25 %. Für die Phasen nach 1945 ist die entsprechende Kurve viel flacher. Zwischen 70 und 120 Monaten steigt sie kaum noch – in anderen Worten: Die Wahrscheinlichkeit, dass die Expansion bald endet, hängt nicht davon ab, wie alt sie ist.

Auch diese Expansion wird irgendwann enden, denn der Konjunkturzyklus ist nicht tot. Ein simples Monatezählen bringt aber keinen Erkenntnisgewinn, da die Wahrscheinlichkeit einer Rezession nicht wesentlich vom Alter der Expansionsphase abhängt. Wie in der Vergangenheit hält auch diesmal wieder die Fed den Schlüssel in der Hand: Sie wird es wohl sein, die die Expansion irgendwann abwürgt. Wann dieser Zeitpunkt kommt, ist aber offen – auch deshalb ist die aktuelle Diskussion um die Höhe des neutralen Zinsniveaus von hoher Relevanz für die Märkte.

<sup>1</sup> Ausführlicher zu diesem Thema siehe USA Aktuell „Zyklus: Totgesagte leben länger“ vom 17. Mai 2017.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Wichtige Hürden voraus



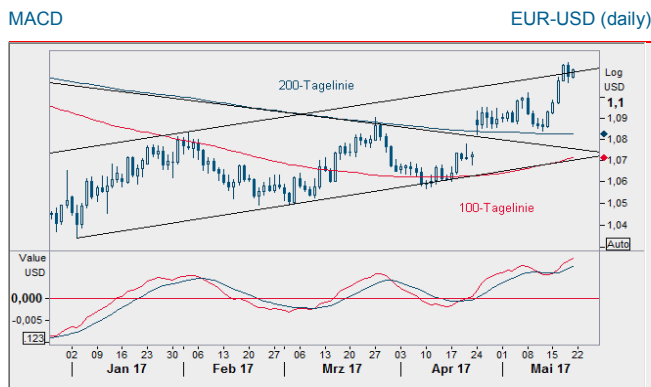
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	162,15	162,49	163,99
Unterstützungen:	161,00	160,00	159,73

Mit dem kräftigen Anstieg des Futures hat sich das technische Bild im Tageschart aufgehellt. Neben dem Stochastic weist nun auch der MACD ein Kaufsignal auf. Zwar mahnt die Wochentechnik vor zu viel Optimismus, die Wahrscheinlichkeit erneuter Gewinne ist aber gestiegen. Jetzt kommt es darauf an, die Widerstände 162,15 und 162,46/49 zu überwinden. In diesem Fall wäre die im April gerissene Kurslücke geschlossen. Zudem liegen dort das 61,8%-Retracement und die 200-Tagelinie. Entscheidend auf der Unterseite ist die Zone 159,73/160,00.

Ulrich Wortberg (Tel.: 069/9132-1891)

#### Euro: Verschnaufpause im Aufwärtstrend



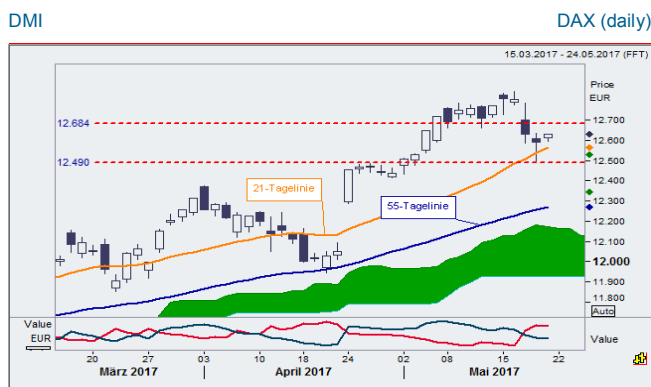
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1172	1,1234	1,1300
Unterstützungen:	1,1023	1,0823	1,0777

Der Euro konnte sich in der abgelaufenen Woche deutlich befestigen und so stehen Indikatoren wie DMI, MACD und Stochastic auf Wochenbasis im Kauf. Auch im Tageschart ist das Bild freundlich, obwohl die überkaufte Marktlage Rücksetzer möglich erscheinen lässt. Das Wochenhoch lag bei 1,1172 und auch dies verweist auf die Möglichkeit einer Verschnaufpause, denn diese Marke liegt oberhalb der Widerstandslinie des im Januar begonnenen Aufwärtstrendkanals. In der neuen Woche lokalisieren wir die Linie bei 1,1154.

Ralf Umlauf (Tel.: 069/9132-1891)

#### DAX: Chartbild trübt sich ein



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.684	12.730	12.840
Unterstützungen:	12.551	12.490	12.273

Nachdem der DAX am 16.05. ein neues Rekordhoch bei 12.841 Zählern ausgebildet hatte, setzte eine Korrekturbewegung ein. Diese führte zunächst bis zum 38,2%-Fibonacci-Retracement bei 12.490 Zählern. Die für den tertiären Trend relevante 21-Tagelinie (12.566) wurde auf Schlusskursbasis zunächst verteidigt. Grundsätzlich können aber verschiedene Faktoren ausgemacht werden, die auf eine Eintrübung des Chartbildes hindeuten. Zu nennen ist insbesondere der Rutsch unter die Strukturmarken von 12.730 und 12.684 Zählern.

Christian Schmidt (Tel.: 069/9132-2388)

Bitte beachten Sie: Die Ausführungen auf dieser Seite basieren ausschließlich auf der Technischen Analyse und sind kurzfristig orientiert. Die fundamentalen Analysen mit einer mittel- und langfristigen, strategischen Ausrichtung gehen nicht in diese Betrachtungen ein.

## 4 Prognosetabelle

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2015	2016	2017p	2018p	2015	2016	2017p	2018p
Euroland	1,9	1,7	1,4	1,4	0,0	0,2	1,6	1,5
Deutschland	1,5	1,8	1,5	1,4	0,3	0,5	1,7	1,6
Frankreich	1,2	1,1	1,2	1,3	0,1	0,3	1,6	1,4
Italien	0,9	1,2	1,1	1,2	0,1	-0,1	1,4	1,3
Spanien	3,2	3,2	2,8	2,1	-0,6	-0,3	2,2	1,5
Niederlande	2,0	2,1	1,9	1,5	0,2	0,1	1,3	1,5
Österreich	1,0	1,5	1,7	1,7	0,9	0,9	2,0	2,0
Griechenland	-0,2	0,0	1,3	1,7	-1,1	0,0	1,3	1,5
Portugal	1,6	1,4	1,1	1,4	0,5	0,6	1,1	1,4
Irland	26,3	5,2	3,5	3,2	0,0	-0,2	0,7	1,5
Großbritannien	2,2	1,8	1,3	1,0	0,1	0,6	2,5	2,2
Schweiz	0,8	1,3	1,1	1,3	-1,1	-0,4	0,5	0,7
Schweden	4,1	3,3	2,6	2,5	0,0	1,0	1,5	1,7
Norwegen	1,6	1,0	1,5	1,7	2,1	3,6	2,1	2,2
Polen	3,8	2,7	3,0	3,2	-0,9	-0,6	2,2	1,8
Ungarn	3,1	2,0	3,0	3,0	-0,1	0,4	2,3	2,4
Tschechien	4,5	2,4	2,9	2,4	0,3	0,7	2,5	2,3
Russland	-2,8	-0,2	0,8	1,3	15,5	7,0	4,5	4,3
USA	2,6	1,6	2,2	2,0	0,1	1,3	2,5	2,2
Japan	1,2	1,0	1,2	0,8	0,8	-0,1	0,7	0,5
Asien ohne Japan	5,4	5,1	5,0	4,7	2,5	2,8	3,0	3,0
China	7,2	6,7	6,3	5,8	1,5	2,1	1,5	2,0
Indien	7,9	6,8	6,9	6,9	4,9	4,9	5,1	5,0
Lateinamerika	0,2	-0,7	1,6	2,5	12,6	19,0	14,0	12,5
Brasilien	-3,8	-3,6	0,8	1,5	9,0	8,7	4,8	4,5
Welt	3,1	2,8	3,1	3,0	3,0	3,6	3,7	3,4

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■