



Protektionismus

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 11 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Transatlantisches Säbelrasseln – oder doch mehr?	4
2.2 Bitcoin und Kryptowährungen (Teil 5) – Keine Zukunft?	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

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

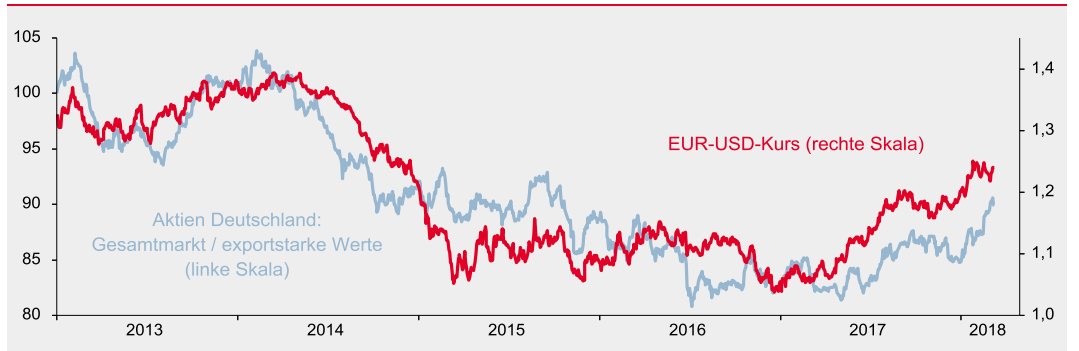
1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Markus Reinwand, CFA
 Tel.: 0 69/91 32-47 23

...und jetzt auch noch Strafzölle

Verhältnis der Indizes, indiziert: 1.1.2013 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

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.

Die USA sind die wichtigste Exportdestination für deutsche Waren. Klar, dass die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar nicht spurlos an den Notierungen besonders exportstarker Unternehmen vorbeigeht. Seit Beginn des Euro-Dollar-Kursanstiegs 2017 hinken diese der Gesamtmarktentwicklung hinterher. Solange Aktien insgesamt stiegen, wurde die Underperformance kaum wahrgenommen. Inzwischen sieht das aber anders aus. Als wäre der starke Euro nicht schon Strafe genug, drohen nun noch Schutzzölle die preisliche Attraktivität deutscher Produkte spürbar zu schmälern. Auch wenn abzuwarten bleibt, ob es tatsächlich zu einem Handelskrieg kommt – eines ist jetzt schon sicher: Es wird unruhiger an den Märkten. Und die Erfahrung aus vergangenen Korrekturphasen lehrt: Es dauert meist Monate, nicht Wochen, bis die Notierungen wieder ihre alten Niveaus erreicht haben.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Nein, Donald Trump ist nicht daran schuld, dass in Europa derzeit die Uhren falsch gehen. Diese Ursachen liegen auf dem Balkan. Allerdings sorgt der US-Präsident mit der Verhängung von Strafzöllen auf Stahl und Aluminium für reichlich Unruhe in Europa, in den USA und im Rest der Welt (S. 4). Wirtschaftlich mögen die betroffenen Sektoren nicht mehr so relevant zu sein. Jedoch wachsen die Befürchtungen, dass dies nur das erste Gefecht sei und sich daraus ein großer Handelskrieg entwickeln könnte, zumal Trump verbal auch die deutsche bzw. europäische Autoindustrie unter Beschuss nahm. An den Finanzmärkten ist zwar die große Panik ausgeblieben. Insgesamt scheint aber die Nervosität anzudauern.

Keine große Rolle spielten hingegen das „Ja“ der SPD zur großen Koalition sowie der unklare Wahlausgang in Italien. Die Risikoaufläufe auf italienische Anleihen sanken per saldo sogar, obwohl nach dem Ergebnis eine Regierung ohne „populistische“ Beteiligung unmöglich ist. Größeren Einfluss hatte die Sitzung der EZB. In ihrer Forward Guidance erwähnt sie nicht mehr die Möglichkeit einer volumenmäßigen Ausweitung der Anleihekäufe. Damit hat die EZB einen weiteren Trippelschritt in Richtung einer geldpolitischen Trendwende unternommen. Der Weg zu einer ersten Zinserhöhung ist noch weit, aber zumindest dürfte ihr Anleihekaufprogramm noch in diesem Jahr auslaufen. Die Finanzmärkte reagierten aber nicht lehrbuchmäßig, sondern eher nach dem Motto „kaufe das Gerücht, verkaufe den Fakt“. Anleihen legten zu, der Euro gab nach.

In der Berichtswoche werden vor allem Daten aus den USA veröffentlicht. Neben regionalen Stimmungsindikatoren, den Einzelhandelsumsätzen und der Industrieproduktion stehen vor allem die Inflationszahlen im Fokus. Die Sorgen vor einer wachsenden Teuerung werden vermutlich nicht entkräftet. Ein zunehmender Protektionismus wäre ebenfalls inflationstreibend. Daher sind die Reaktionen der US-Handelspartner auf die Zölle von Interesse. Da eine Entwarnung vorerst nicht zu erwarten ist, spricht die Mixtur aus Inflation und Protektionismus für eine fortgesetzte Unruhe an den Finanzmärkten. Aktien bleiben volatil, Renten leiden unter steigenden Preisen. Bitcoin stellt auch kaum eine Alternative dar (S. 5). Komplizierter ist dagegen der US-Dollar. Während die protektionistischen Maßnahmen die US-Währung bislang belasten, sollten die höheren Zinsen bzw. der steigende Zinsvorteil dem US-Dollar einen Schub geben. Übrigens werden nun in den USA die Uhren angepasst: nicht wegen Trump, sondern nur die normale Sommerzeit.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018
	31.12.2017	01.03.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-2,5	-0,4	1,23	1,20	1,15	1,15
Japanischer Yen	3,4	-0,4	131	132	125	125
Britisches Pfund	-0,4	-0,1	0,89	0,85	0,90	0,90
Schweizer Franken	-0,1	-1,3	1,17	1,12	1,15	1,17
	in Bp		%			
3M Euribor	0	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	36	3	2,06	1,90	2,15	2,15
10 jähr. Bundesanleihen	20	-2	0,63	0,70	0,80	0,80
10 jähr. Swapsatz	18	-2	1,06	1,10	1,15	1,15
10 jähr. US-Treasuries	45	5	2,86	2,60	2,80	2,80
	%		Index			
DAX	-4,4	1,4	12.356	12.300	12.000	11.500
	%					
Brentöl \$/B	-4,9	-0,3	64	65	67	65
Gold \$/U	1,5	0,4	1.322	1.360	1.370	1.400

*Schlusskurse vom 08.03.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 11 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 12.03.2018						
Dienstag, 13.03.2018						
13:30	US	Feb	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,2 2,3	0,2 2,2	0,5 2,1
13:30	US	Feb	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,2 1,9	0,2 1,8	0,3 1,8
Mittwoch, 14.03.2018						
11:00	EZ	Jan	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	-1,0 3,9	-0,2 k.A.	0,4 5,2
13:30	US	Feb	Einzelhandelsumsätze, % m/m	0,3	0,3	-0,3
13:30	US	Feb	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	0,4	0,3	0,0
13:30	US	Apr	PPI Erzeugerpreise, % m/m	0,1	0,1	0,4
13:30	US	Apr	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,2	0,2	0,4
15:00	US	Jan	Lageraufbau; % m/m	0,6	0,6	0,4
Donnerstag, 15.03.2018						
13:30	US	Mrz	Philadelphia Fed; Index	22,0	23,0	25,8
13:30	US	Mrz	Empire State Umfrage; Index	18,0	15,0	13,1
13:30	US	10. Mrz	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	225	k.A.	231
15:00	US	Mrz	NAHB Housing Index	72	72	72
Freitag, 16.03.2018						
13:30	US	Feb	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	-2,0 1300	-3,1 1286	9,7 1326
13:30	US	Feb	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	-3,8 1325	-3,6 1328	5,9 1377
14:15	US	Feb	Industrieproduktion, % m/m	0,3	0,3	-0,1
14:15	US	Feb	Kapazitätsauslastung; %	77,7	77,7	77,5
15:00	US	Mai	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	100,0	99,5	99,7

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

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

2.1 Transatlantisches Säbelrasseln – oder doch mehr?

„Wenn ein Land (USA) im Handel viele Milliarden Dollar verliert mit fast jedem Land mit dem es Geschäfte macht, sind Handelskriege gut – und leicht zu gewinnen. Beispiel: Wenn wir mit einem bestimmten Land 100 Mrd. Dollar hinten liegen und die frech werden: kein Handel mehr und wir erzielen einen großen Sieg. Es ist leicht!“ Tweet von Präsident Trump vom 2. März 2018.

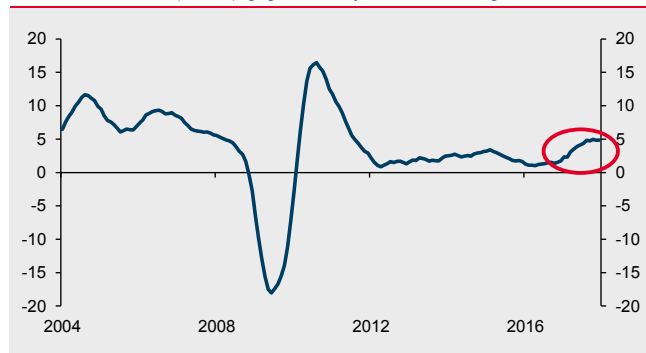
Handelskrieg 2018?

Es ist unklar, was erschreckender ist: Der in diesem Zitat zum Ausdruck kommende ökonomische Analphabetismus des US-Präsidenten oder seine offensichtliche Bereitschaft, bei der Verfolgung der Chimäre „ausgeglichene Handelsbilanz“ politische, diplomatische und wirtschaftliche Kollateralschäden biblischen Ausmaßes in Kauf zu nehmen. Die nun verhängten US-Zölle auf Importe von Stahl (25 %) und Aluminium (10 %) würden weder in der EU, noch in den USA die wirtschaftliche Expansion abwürgen. Das Hauptursprungsland beider Importgüter – Kanada – wird ebenso wie Mexiko ausgenommen. Drohungen Trumps gegen die europäische (deutsche) Automobilindustrie sind wohl – zumindest bislang – eher spontane Einlassungen des Präsidenten zu einem ihn offenbar seit langer Zeit emotional berührendem Thema („Warum kaufen diese Europäer nicht mehr von unseren großartigen Autos?“) als ein konkreter politischer Plan.

Auch die von der EU aufgestellte Liste von Produkten, die von Gegenmaßnahmen anvisiert würden, besteht aus Importgütern (u.a. Harley Davidson, Bourbon, Orangensaft) von meist nachrangiger wirtschaftlicher Bedeutung. Sie ist vielmehr wie die von China ins Gespräch gebrachten Maßnahmen gegen amerikanische Exporte von Sojabohnen primär politisch – und zielt auf Produkte, Hersteller oder Industrien ab, die sich in Regionen oder Wahlkreisen konzentrieren, die traditionell die Republikaner unterstützen. Die Idee dahinter ist offensichtlich: Die betroffenen Produzenten sollen sich bei ihren politischen Vertretern beschweren und für einen Abbau der Beschränkungen stark machen.

Welthandel: Dabei sah es gerade so gut aus...

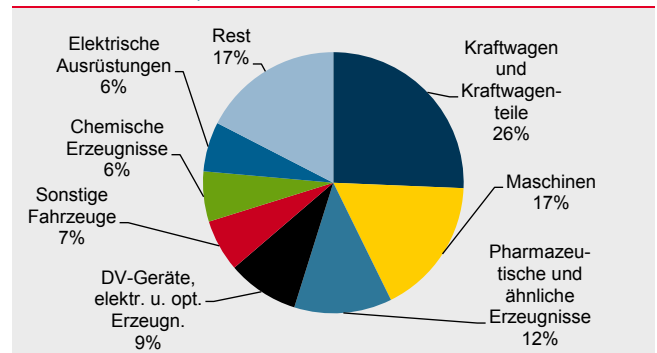
Welthandelsvolumen (Waren), geglättete Vorjahresveränderung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kfz- und Maschinenbau als Schwergewichte

Anteile an den Warenexporten Deutschlands in die USA 2017



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

Eine Abwärtsspirale von Handelsströmen und Output, wie sie sich in der Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren einstellte, wäre heute ein „worst case“-Szenario, von dem wir auch nach einer Eskalation der aktuellen Kontroverse ein ganzes Stück entfernt wären. Aber schon ein Zerfall des regelbasierten internationalen Handelssystems, in dem sich alle an die vereinbarten Rahmenbedingungen halten, könnte für exportabhängige Länder zu einem Problem werden. Der seit der Krise von 2008 oft gehörte Slogan „Globalisierung im Rückwärtsgang“ war bislang nur heiße Luft. Dies kann sich aber ändern. Der Rücktritt von Trumps Wirtschaftsberater weist zwar darauf hin, dass diese Politik in der US-Regierung keineswegs unumstritten ist. Offenbar haben aber derzeit die Protektionisten die Oberhand. Auf den ersten Blick können Gegenmaßnahmen gegen unilaterale Protektionismus zwingend erscheinen – sie schädigen letztlich aber auch die Bürger des eigenen Landes. Wie es so schön heißt: „The road to hell is paved with good intentions!“

Ralf Umlauf
Tel.: 0 69/91 32-18 91

2.2 Bitcoin und Kryptowährungen (Teil 5) – Keine Zukunft?

In den vorangegangenen Beiträgen wurden technische Aspekte des Phänomens Bitcoin ebenso beleuchtet wie die Frage, ob die Cyberwährung Geld darstellt. Kritikpunkte und Risiken sollen im letzten Teil unserer Serie nochmals dargelegt werden.

Stärkere Regulierung
eine Gefahr

Von der Bitcoin-Community wird oftmals die Unabhängigkeit von Banken und staatlichen Institutionen als besonderer Vorteil hervorgehoben. Wie sooft erweist sich dies aber als zweischneidiges Schwert. Während das Vertrauen der Kryptoanhänger in das etablierte Geldsystem spätestens seit der Finanzkrise 2007/2008 geschwächt ist, ist ein System gänzlich ohne Vertrauen nicht möglich. Anstatt auf Banken und staatliche Institutionen zu bauen, müssen Bitcoin-Nutzer nun auf Internetdienstleister setzen, die keiner speziellen Regulierung unterliegen. Die Gefahr von Hacker-Angriffen besteht und in der Vergangenheit haben solche schon erhebliche Verluste verursacht. Des Weiteren stellt die fehlende Regulierung ein Risiko dar, denn ein künftiges Eingreifen von Regierungen und Notenbanken würde die Rahmenbedingungen mitunter deutlich verändern. In China gibt es neben dem Handelsverbot Bestrebungen, das Mining zu reduzieren. In Südkorea wurde Banken der Handel mit Kryptowährungen untersagt, weitere Verbote und Regulierungen sind in der Diskussion. Dahinter steht unter anderem die Befürchtung, dass Kryptogeld zur Umgehung von Kapitalverkehrskontrollen und zur Geldwäsche oder zu anderen illegalen Zwecken genutzt wird.

Damit zusammenhängend ist klarzustellen, dass Bitcoin im Gegensatz zum Euro weder allgemeines Zahlungsmittel ist noch damit eine Forderung gegen eine Institution begründet wird. Das auf Euro denominierte Buch- und Bargeld stellt jeweils Rechtstitel dar. Ein Bitcoin, besser der private Schlüssel in einem Wallet, legitimiert lediglich zum Transfer an eine andere Adresse. Bitcoins existieren nur so lange es das Bitcoin-Netzwerk gibt. Sollte der Anreiz zum Verbuchen der Transaktionen (Mining, „Schürfen“) wegen der festgelegten Maximalzahl an Bitcoins irgendwann abnehmen oder ganz verschwinden, würde das Netzwerk als Ganzes gefährdet. Wer garantiert eine ausreichende Zahl von Minern, die das dezentrale Kontobuch pflegen?

Pro und Contra

Übersicht

<ul style="list-style-type: none"> Globaler Ansatz (Relativ) fälschungssicher Keine „Inflationierung“ Anonymität Frei von institutioneller/ staatlicher Einflussnahme „Demokratisch“ (Konsensverfahren) 	<ul style="list-style-type: none"> Realer Wert nicht zu bestimmen Hoher Energieverbrauch Gefahr von Spaltungen („fork“) Inflation von neuen Kryptowährungen Deflationsrisiko Geldfunktionen nicht erfüllt Spekulationsmotiv im Vordergrund Anonymität / Kriminalität Fehlende Regulierung Gefahr von Hacker-Angriffen
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Bitcoin nach Erholung wieder unter Druck

Wechselkurs in US-Dollar



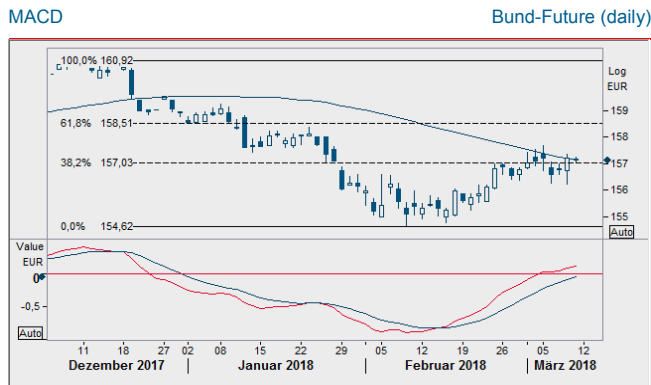
Quellen: Thomson Reuters Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Weitere Entwicklungen der
Kryptowährung beobachten

Ein weiterer wesentlicher Nachteil insbesondere von Bitcoin und seinen Klonen (Bitcoin Cash, Bitcoin Gold, Litecoin, u.v.m.) ist der hohe Energieverbrauch. Laut digiconomist.net liegt der Energieverbrauch allein des Bitcoin-Netzwerkes inzwischen jenseits der 50-TWh-Marke. Der Anstieg der Rechenoperationen (Hashrate) ist im Verhältnis zur geringen Anzahl der Transaktionen unseres Erachtens das Hauptproblem der Kryptowährungen. Ein Fortschreiben dieser exponentiellen Entwicklung über einen längeren Zeitraum ist nicht möglich. Andere Kryptowährungen, von denen immerhin über 1.500 Stück auf coinmarketcap.com gelistet werden, könnten diese Probleme lösen. Daher müssen die weiteren Entwicklungen rund um das Thema Blockchain und Kryptowährungen in den kommenden Jahren intensiv beobachtet werden.

3 Charttechnik

Bund-Future: Widerstände im Test



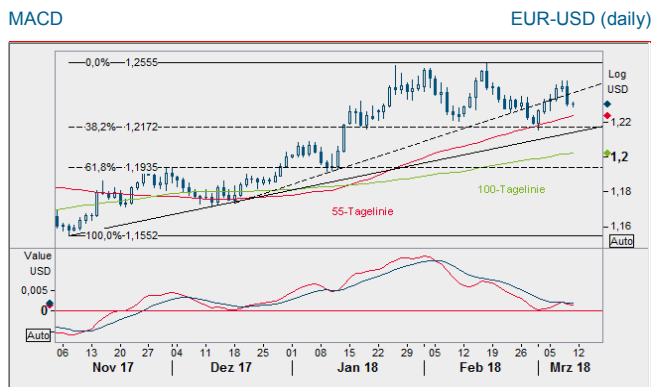
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	157,14	157,69	158,39
Unterstützungen:	156,22	155,25	154,62

Der Future hat sich im Wochenverlauf gut behauptet. Nun kommt es darauf an, die 55-Tagelinie bei derzeit 157,14 und das 38,2 %-Retracement des Abwärtsimpulses von Dezember bis Februar bei 157,03 nachhaltig zu überwinden. Die Indikatoren im Tageschart sind uneinheitlich und lassen per saldo Zweifel an einer dynamischen Aufwärtsbewegung aufkommen. Sollte der genannte Bereich dennoch bezwungen werden, stößt der Future bei 157,69 auf den nächsten Widerstand. Erste Unterstützungen sind bei 156,22/24 zu finden.

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

Euro: Technisches Bild ambivalent



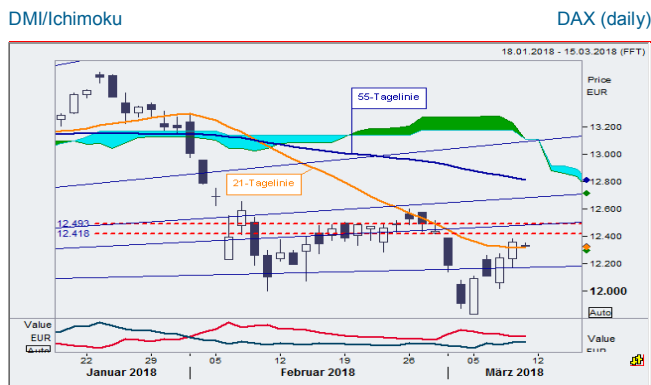
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2374	1,2475	1,2555
Unterstützungen:	1,2238	1,2153	1,2089

Der Euro hat sich trotz eines eingetrübten Chartbildes zunächst erholen können, der unterschrittene Aufwärtstrend konnte aber nur kurzzeitig überwunden werden. Die Trendlinie verläuft heute bei 1,2374 und stellt nun den ersten Widerstand dar. Ein Test des Mitte Februar markierten 3-Jahreshochs bei 1,2555 ist in weite Ferne gerückt, zumal auch die Indikatoren im Tageschart als ambivalent zu bezeichnen sind. Letztlich mahnen das negative Kursmomentum und der stark rückläufige ADX vor zu viel Optimismus. Erste Unterstützungen sind bei 1,2238/50 zu finden.

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

DAX: Kurzfristiges Aufwärtspotenzial begrenzt



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.380	12.423	12.493
Unterstützungen:	12.185	12.092	11.969

Zuletzt ist es dem DAX gelungen, die Widerstände bei 12.311 (Gann-Projektion) und 12.319 (21-Tagelinie) Zählern zu überwinden. Einschränkend ist zu erwähnen, dass verschiedene Begleitumstände nicht idealtypisch ausfielen und zudem der übergeordnete Abwärtstrend intakt ist. Insofern bestehen Zweifel daran, dass der Leitindex über ausreichend Kraft verfügt, um die massive Widerstandszone (12.380/12.418/12.423) nachhaltig zu überwinden. Sollte dies wider Erwarten dennoch gelingen, würden bereits bei 12.455/12.482/12.493 weitere markante Barrieren warten.

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, %			
	2016	2017	2018p	2019p	2016	2017	2018p	2019p
Euroland	1,8	2,5	2,0	1,7	0,2	1,5	1,6	1,7
Deutschland	1,9	2,5	2,0	1,7	0,5	1,8	1,8	2,0
Frankreich	1,1	2,0	1,8	1,6	0,3	1,2	1,4	1,6
Italien	1,0	1,5	1,5	1,3	-0,1	1,3	1,3	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-0,3	2,0	1,6	1,7
Niederlande	2,1	3,3	2,7	2,3	0,1	1,3	1,7	2,5
Österreich	1,5	2,9	2,4	2,2	0,9	2,1	2,2	2,1
Griechenland	-0,2	1,2	2,0	2,0	0,0	1,2	1,0	1,5
Portugal	1,5	2,7	2,0	1,8	0,6	1,5	1,4	1,5
Irland	5,1	5,8	3,5	3,0	-0,2	0,3	1,2	1,5
Großbritannien	1,9	1,7	1,0	1,4	0,6	2,7	2,5	2,0
Schweiz	1,4	1,1	2,0	1,8	-0,4	0,5	0,7	1,2
Schweden	3,2	2,4	2,5	2,4	1,0	1,8	1,9	1,8
Norwegen	1,1	1,9	2,2	2,0	3,6	1,9	2,2	2,0
Polen	2,9	4,6	3,8	3,3	-0,6	2,0	2,5	2,3
Ungarn	2,2	4,0	3,5	2,8	0,4	2,3	3,0	2,7
Tschechien	2,6	4,5	3,2	2,8	0,7	2,5	2,5	2,2
Russland	-0,2	1,5	1,8	1,7	7,0	3,8	4,0	4,7
USA	1,5	2,3	2,8	2,2	1,3	2,1	2,6	2,5
Japan	0,9	1,7	1,2	1,0	-0,1	0,5	1,4	1,0
Asien ohne Japan	5,4	5,3	5,0	5,2	2,7	2,4	2,9	3,0
China	6,7	6,9	6,5	6,3	2,1	1,6	2,0	2,2
Indien	7,1	6,7	7,2	7,5	4,9	3,8	4,7	4,8
Lateinamerika	-0,7	1,2	2,0	2,2	20,0	20,5	21,0	17,0
Brasilien	-3,5	0,7	2,0	2,3	8,7	3,4	3,6	4,2
Welt	2,9	3,5	3,4	3,4	3,7	4,0	4,4	4,0

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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