



## Das Beste liegt hinter uns

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

<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 16 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 Aktien: Weiter labil .....	4
2.2 Primärmarkt Corporates: Verschnaufpause zum Jahresanfang .....	5
<b>3 Charttechnik .....</b>	<b>6</b>
<b>4 Prognosetabelle .....</b>	<b>7</b>

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

Update Märkte und Trends 2018

Dr. Gertrud R. Traud  
Tel.: 0 69/91 32-20 24



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Seit der Veröffentlichung unseres Jahresausblicks 2018 „Einkaufszentrum – Nichts ist umsonst“ sind vier Monate vergangen. Die Geschäfte haben inzwischen die Schaufenster schon mehrfach umgestaltet von Weihnachts- über Faschings- und Oster- zur Frühlingsdekoration. Wie sieht es aber mit unseren Konjunktur- und Kapitalmarktprognosen für 2018 aus? Waren Änderungen notwendig und wenn ja, in welchen Bereichen? Gibt es neue Chancen oder mehr Risiken?

Um Sie auf dem Laufenden zu halten, steht für Sie auf unserer [Microsite](#) ein kurzes Update bereit.

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.

## 1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Etwas weniger Sorgen und somit etwas Auftrieb für die Aktienmärkte – das ist die Formel für die zurückliegende Handelswoche. Die Anleger fanden wieder in den Risk-On Modus zurück, nachdem klar wurde, dass ein militärisches Eingreifen der USA in Syrien wohl nicht unmittelbar bevorsteht. Zudem gibt sich US-Präsident Trump im schwelenden Handelskonflikt mit China etwas versöhnlicher. Er relativierte seine Drohungen gegenüber der Volksrepublik und erwägt sogar einen Wiedereinstieg in das transpazifische Handelsabkommen TPP. Das reichte aus, um den deutschen Leitindex DAX in die Nähe der Marke von 12.500 Punkten zu bringen. Gleichzeitig gaben die Rentenkurse leicht nach. US-Treasuries verbuchten Kursverluste, da der Tenor des letzten FOMC-Sitzungsprotokolls hinsichtlich Konjunktur und höherer Teuerung zuversichtlicher war. Dennoch ist allen bewusst, dass dies lediglich eine Momentaufnahme ist, die sich mit dem nächsten „Tweet“ schnell ins Gegenteil verkehren könnte. Damit steht die Erholung der Aktienmärkte auf tönernen Füßen (S. 4), zumal auch von Seiten der Konjunktur in den kommenden Wochen keine euphorischen Meldungen erwartet werden können.

In der Berichtswoche dürfte sich dies insbesondere für die deutsche Konjunktur zeigen. Zweifels- ohne hat die Stimmung in Deutschland gedreht. Das lässt sich nicht nur am ifo-Geschäftsklima- index ablesen, sondern ebenso an einem rückläufigen ZEW-Index im April. Erstmals seit über einem Jahr rechnen die Marktteilnehmer mit einem negativen Wert für diesen Frühindikator der Finanzmarktteilnehmer. Damit dürfte offensichtlich werden, dass der kräftige konjunkturelle Auf- schwung, der von den meisten Marktteilnehmern bis zuletzt einfach fortgeschrieben wurde, an Fahrt verliert. Das Beste liegt hinter uns. Auch die anstehenden Daten aus China dürften die Stimmung nicht heben. Das chinesische Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal sollte mit einer Rate von 6,8 % seinen Vorquartalswert gehalten haben. Die im ersten Quartal üblicherweise sehr volatilen chinesischen Handelsbilanzdaten sollten nicht überinterpretiert werden – insbesondere angesichts des aktuellen Handelskonflikts. Hier macht sich in erster Linie der dämpfende Effekt der Yuan-Aufwertung bemerkbar.

Insgesamt dürfte die Berichtswoche für die Anleger kaum Anlass bieten, um voll in den Risikomo- dus zurückzukehren. Vielmehr wird die gegenwärtige Schaukelpartie bei Aktien und Renten vorerst wohl anhalten.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
	31.12.2017	06.04.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-2,5	-0,5	1,23	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	2,4	-0,6	132	125	125	128
Britisches Pfund	2,5	0,5	0,87	0,90	0,90	0,85
Schweizer Franken	-1,3	-0,6	1,19	1,15	1,17	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	0	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,25
3M USD Libor	65	0	2,34	2,40	2,40	2,40
10 jähr. Bundesanleihen	9	2	0,52	0,80	0,80	1,00
10 jähr. Swapsatz	7	0	0,96	1,15	1,15	1,30
10 jähr. US-Treasuries	43	6	2,84	2,80	2,80	3,00
	%		Index			
DAX	-3,9	1,4	12.415	12.000	11.500	12.300
	%					
Brentöl \$/B	7,7	7,3	72	67	65	66
Gold \$/U	2,4	0,1	1.335	1.370	1.400	1.420

\*Schlusskurse vom 12.04.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 1.3 Finanzmarktkalender KW 16 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 16.04.2018</b>						
14:30	US	Apr	Empire-State-Umfrage; Index	<b>18,0</b>	19,6	22,5
14:30	US	Mrz	Einzelhandelsumsätze, % m/m	<b>0,4</b>	0,4	-0,1
14:30	US	Mrz	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	<b>0,2</b>	0,2	0,2
16:00	US	Apr	NAHB Housing Index	<b>70</b>	70	70
16:00	US	Feb	Lageraufbau; % m/m	<b>0,6</b>	0,6	0,6
<b>Dienstag, 17.04.2018</b>						
04:00	CH	Q1	BIP % q/q % y/y	<b>1,3</b> <b>6,8</b>	1,5 6,8	1,6 6,8
11:00	DE	Apr	ZEW-Indikator	<b>-5,0</b>	-1,5	5,1
14:30	US	Mrz	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	<b>3,6</b> <b>1280</b>	2,7 1269	-7,0 1236
14:30	US	Mrz	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	<b>0,7</b> <b>1330</b>	0,7 1330	-4,1 1321
15:15	US	Mrz	Industrieproduktion, % m/m	<b>0,4</b>	0,3	0,9
15:15	US	Mrz	Kapazitätsauslastung; %	<b>78,0</b>	77,9	77,7
<b>Mittwoch, 18.04.2018</b>						
20:00	US		Beige Book			
<b>Donnerstag, 19.04.2018</b>						
14:30	US	Apr	Philadelphia Fed; Index	<b>20,0</b>	21,0	22,3
14:30	US	14. Apr	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>230</b>	k.A.	233
16:00	US	Mrz	Frühindikatoren, % m/m	<b>0,3</b>	0,3	0,6
<b>Freitag, 20.04.2018</b>						
08:00	DE	Mrz	Erzeugerpreise % m/m % y/y	<b>0,1</b> <b>1,9</b>	0,2 2,0	-0,1 1,8
16:00	EZ	Apr	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	<b>0,1</b>	-0,1	0,1

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

Markus Reinwand, CFA  
Tel.: 069/91 32-47 23

Politische Unsicherheit  
als Auslöser

### 2.1 Aktien: Weiter labil

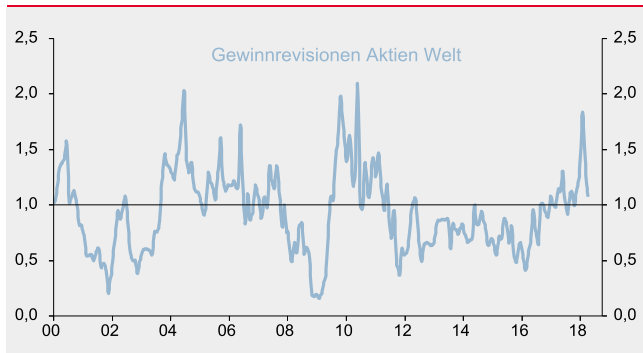
Die international führenden Indizes konnten sich zuletzt etwas stabilisieren. Ist der Kursboden damit bereits erreicht oder bleibt es vorerst ungemütlich?

Handelskonflikt und geopolitische Spannungen sind weiterhin in aller Munde. Ängste vor einer Zuspitzung und Hoffnungen auf Deeskalation wechseln fast täglich. Ist diese Unsicherheit wirklich der alleinige Grund für die derzeitige Schwächephase an den Aktienmärkten? Für eine Korrektur braucht es immer zwei Komponenten: Aktien müssen anfällig sein und es braucht (einen) Auslöser. Die Anfälligkeit resultierte aus einer zu hohen Bewertung in Verbindung mit extremem Optimismus hinsichtlich der Gewinn- und Wachstumsperspektiven sowie ausgeprägter Sorglosigkeit. Handelsstreit und Syrien-Konflikt sind somit lediglich Auslöser, da sie zu einer wieder stärkeren Beachtung von Risiken beigetragen haben.

Wie geht es nun bei Aktien weiter? Zunächst gilt es zu klären, inwieweit Überbewertung, überzogene Wachstums- und Gewinnerwartungen und überhitzte Stimmung inzwischen bereinigt wurden. Während der DAX im Zuge der Kurskorrektur wieder in das faire Bewertungsband zurückgekehrt ist, bewegen sich US-Titel noch immer am oberen Rand dieses Bereichs. Dass sich die hohe Bewertung durch stärker als erwartet steigende Unternehmensgewinne abbaut, ist wenig wahrscheinlich. So hat in den USA die Steuerreform zu Jahresbeginn für einen Sprung bei den Gewinnschätzungen gesorgt, ohne dass sich die Bewertungssituation dadurch wieder normalisiert hätte. Indessen ist weltweit eine nachlassende Dynamik positiver Gewinnrevisionen zu beobachten: Auf- und Abwärtsrevisionen halten sich derzeit fast die Waage. Somit dürfte die nun anlaufende Zwischenberichtssaison kaum neue Nahrung für Aktienbullen liefern.

#### Trend positiver Gewinnrevisionen kippt

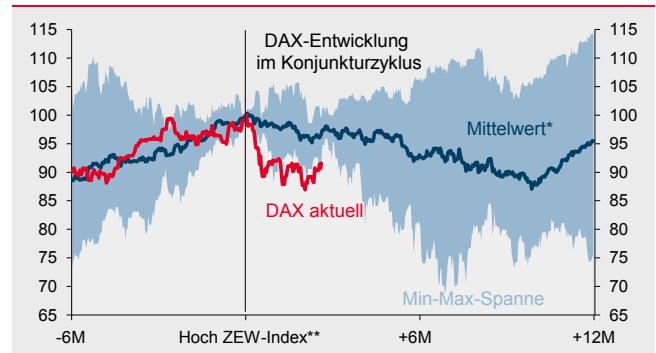
Positive / negative Gewinnrevisionen



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Zyklischer Gegenwind hält an

Indiziert: ZEW-Hoch = 100



\* Mittelwert 1995, 2000, 2007, 2011, 2014, 2015 \*\* Mittelwert aus Lage & Erwartung  
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schwächephase noch  
nicht ausgestanden

Gegenwind kommt zudem von zyklischer Seite. Insbesondere in der Eurozone ist gegenwärtig ein deutliches Übergewicht an negativen Konjunkturüberraschungen zu beobachten, worin überzogene Wachstumserwartungen zum Ausdruck kommen. Auch der in der Berichtswoche anstehende ZEW-Index wird voraussichtlich erneut nachgeben. Für Aktien bedeuten rückläufige Frühindikatoren erfahrungsgemäß nichts Gutes. Der Mittelwert aus den ZEW-Teilindizes Lage und Erwartung hatte seit den neunziger Jahren sechsmal auf einem vergleichbaren Niveau einen Gipfel ausgebildet. Der DAX gab daraufhin sichtbar nach. Derzeit sind die Kursrückgänge schon etwas ausgeprägter als in früheren Zyklen. Kurze Zwischenerholungen wären nach dem historischen Muster zwar nichts Ungewöhnliches. Die Korrektur dürfte sich demnach aber noch bis in den Herbst hinein fortsetzen. Insgesamt ist festzustellen, dass bislang lediglich die Stimmungsüberhitzung abgebaut wurde. Von Pessimismus kann noch nicht die Rede sein. Eine wirkliche Bereinigung hat nicht stattgefunden, und so bleiben Aktien weiterhin anfällig. Für eine offensivere Positionierung ist es u.E. noch zu früh!

Ulrich Kischner  
Tel.: 0 69/91 32-28 39

## 2.2 Primärmarkt Corporates: Verschnaufpause zum Jahresanfang

Im ersten Quartal 2018 wurden am Primärmarkt für Euro-Corporate Bonds deutlich weniger Anleihen als noch im Vorjahreszeitraum platziert. Aufgrund der immer noch recht günstigen Refinanzierungssätze sehen wir jedoch gute Chancen, dass das Volumen im Gesamtjahr die Schwelle von 300 Mrd. Euro überschreiten wird.

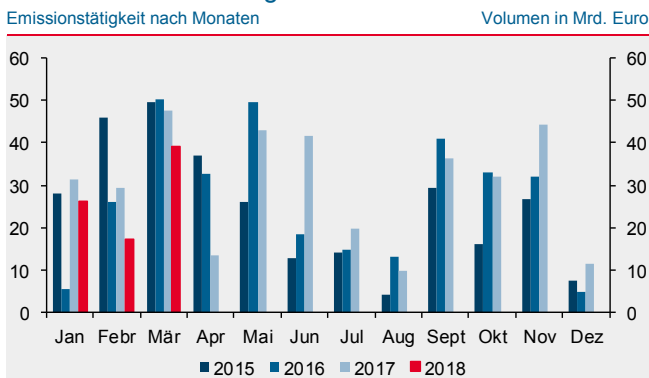
Emissionssumme in Q1 sinkt um fast ein Viertel

Nach dem Rekord des vergangenen Jahres hat es der Primärmarkt für Euro-Corporate Bonds im Auftaktquartal 2018 etwas ruhiger angehen lassen (vgl. Primärmarkt-Update EUR-Corporate Bonds vom 9. April 2018). In den ersten drei Monaten wurden 83 Mrd. Euro in knapp 140 Transaktionen und damit 25 Mrd. Euro weniger als im Vorjahreszeitraum platziert. Insbesondere im Februar blieben die Volumina mit nur 17 Mrd. Euro deutlich unter dem Niveau von 2017.

Mit knapp 17 % Marktanteil brachte der Gesundheitssektor das höchste Volumen an den Markt, gefolgt von Industriegüterherstellern mit 13,3 %. Die Industriebranche blieb bei der Transaktionsanzahl der Spitzenreitern (25 Transaktionen). Französische Unternehmen waren mit Bonds in Höhe von 21,8 Mrd. Euro bzw. 26 % des Marktes die mit Abstand wichtigste Emittentengruppe – gefolgt von den Deutschen (14 %) und US-Amerikanern (13 %).

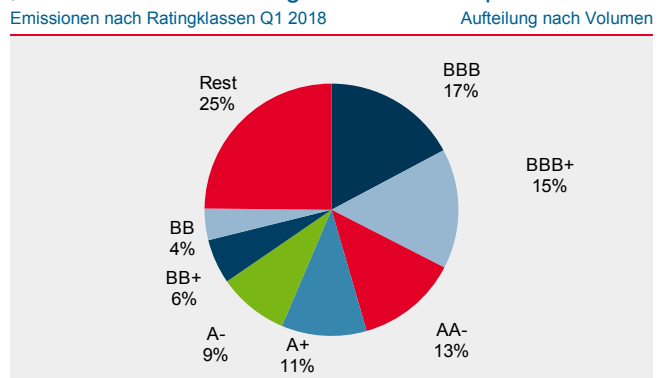
Anleihen mit einem Volumen von 500 Mio. Euro bis 1 Mrd. Euro machten ähnlich wie im ersten Quartal 2017 rund die Hälfte des Marktes aus. Der Anteil von Nachrang-Titeln stieg gegenüber dem Vorjahr von 2 % auf rund 7 % bzw. 6 Mrd. Euro. Ein Drittel hiervon entfiel allein auf die Hybrid-Titel der spanischen Telefónica. Investmentgrade-Titel vereinten weiterhin rund drei Viertel des Emissionsvolumens auf sich. Insbesondere die ‚AA-‘- und ‚A+‘-Segmente waren deutlich stärker präsent und deckten fast 25 % des Marktes ab.

### Schwache Entwicklung im Februar



Quellen: Bloomberg, bondradar, Helaba Volkswirtschaft/Research

### ‚A+/AA-‘-Emittenten zeigen starke Marktpräsenz



Quellen: Bloomberg, bondradar, Helaba Volkswirtschaft/Research

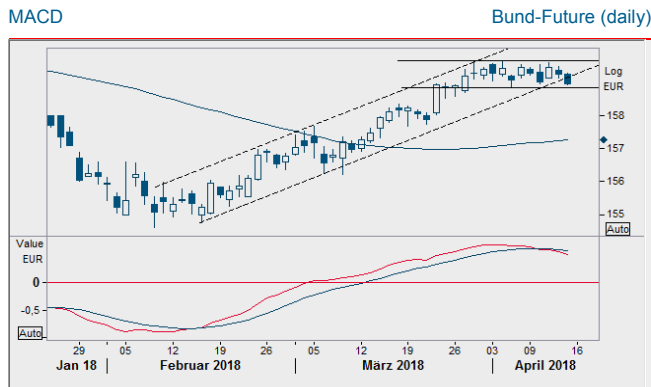
Variabel verzinsliche Titel gefragt

Fälligkeiten mit mehr als 10 Jahren Laufzeit waren im ersten Quartal deutlich stärker gefragt. Ihr Anteil stieg auf 22,7 %. Die durchschnittliche Emissionsgröße entsprach in den Monaten Januar bis März in etwa dem Niveau von 2017 (600 Mio. Euro). Bei Adressen ohne Emittentenrating fielen die Transaktionen gleichwohl etwas kleiner aus. Variabel verzinsliche Titel erreichten mit 15 % des Marktvolumens einen sehr hohen Wert.

Im laufenden Turnus rechnen wir damit, dass sich der Corporates-Markt nach dem Rekordjahr 2017 etwas weniger dynamisch entwickeln wird. Allerdings bleiben die Refinanzierungssätze trotz der seit Jahresanfang gestiegenen Spreads weiterhin sehr günstig. Wir sehen daher auch 2018 gute Chancen, dass die Volumina die Schwelle von 300 Mrd. Euro überschreiten.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Richtungsimpuls abwarten



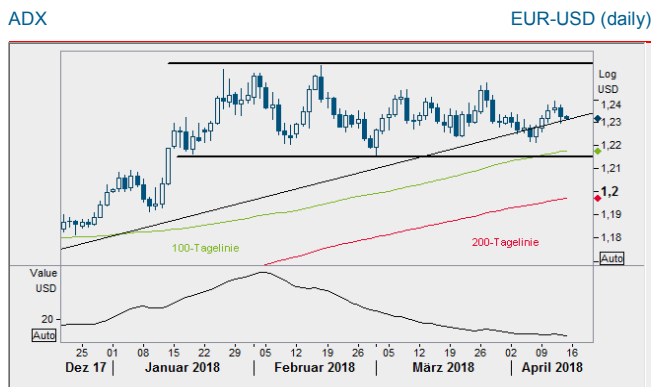
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	159,69	160,40	160,98
Unterstützungen:	158,89	158,73	158,35

Der Bund-Future hat innerhalb des seit Februar bestehenden Aufwärtstrendkanals eine Verschnaufpause eingelegt und handelt seit Ende März in einer Spanne zwischen 158,89 und 159,69. Die Unterstützungslinie des Aufwärtstrends verläuft bei 159,22 und wurde heute unterschritten. Weitere Kursverluste sind möglich, denn der MACD steht im Verkauf und das Kursmomentum ist schwach. Der niedrige ADX weist jedoch auf eine trendlose Marktverfassung hin. Alles in allem sollte der Richtungsimpuls abgewartet werden. Kurse unterhalb von 158,89 trüben das Bild deutlich.

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

#### Euro: Konsolidierung setzt sich fort



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2395	1,2474	1,2555
Unterstützungen:	1,2259	1,2212	1,2153

Der Euro handelt seit Mitte Januar in der Spanne zwischen 1,2153 und 1,2555. Die trendlose Marktverfassung wird vom ADX bestätigt, der mit 8 Punkten ein extrem niedriges Niveau aufweist. Andere Indikatoren liefern zudem ein uneinheitliches Bild, sodass zunächst von einer Fortsetzung der Konsolidierung auszugehen ist. Der Stochastic steht zwar im Kauf, der MACD pendelt aber um seine Signallinie und das Kursmomentum ist negativ. Erste Unterstützungen lokalisieren wir bei 1,2259 und 1,2212. Widerstände sind bei 1,2395 und 1,2474 zu finden.

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

#### DAX: Kippt der mittelfristige Trend?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.469	12.577	12.617
Unterstützungen:	12.355	12.185	12.092

Nachdem der DAX bereits am 5. April die 21-Tagelinie (12.186) überwinden konnte, setzt sich der Index zunehmend auch vom 55-Tagedurchschnitt (12.387) ab. Voraussetzung für ein gültiges Signal ist eine Richtungsänderung der Durchschnittslinie, was derzeit nicht der Fall ist. Anzumerken ist zudem, dass sich im Bereich von 12.401/12.454/12.469 eine Reihe markanter Widerstände befindet. Sollte diese Zone nachhaltig herausgenommen werden, wäre weiteres Aufwärtspotenzial in Richtung von 12.577/12.617 vorhanden.

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	1,1	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	3,2	2,7	2,3	0,1	1,3	1,7	2,5
Österreich	1,5	2,9	2,8	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	7,8	4,0	3,0	-0,2	0,3	1,0	1,5
Großbritannien	1,9	1,8	1,3	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	1,1
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	2,7	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	2,1	2,2
Indien	7,1	6,7	7,2	7,5	4,9	3,3	4,7	4,8
Lateinamerika	-0,7	1,2	2,0	2,2	20,0	20,5	21,0	17,0
Brasilien	-3,5	1,0	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	4,5	4,0

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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