



## Große Gelassenheit

<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 20 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 Renten: In Warteposition .....	4
2.2 Deutschland: Kein übermäßig gutes Quartal.....	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

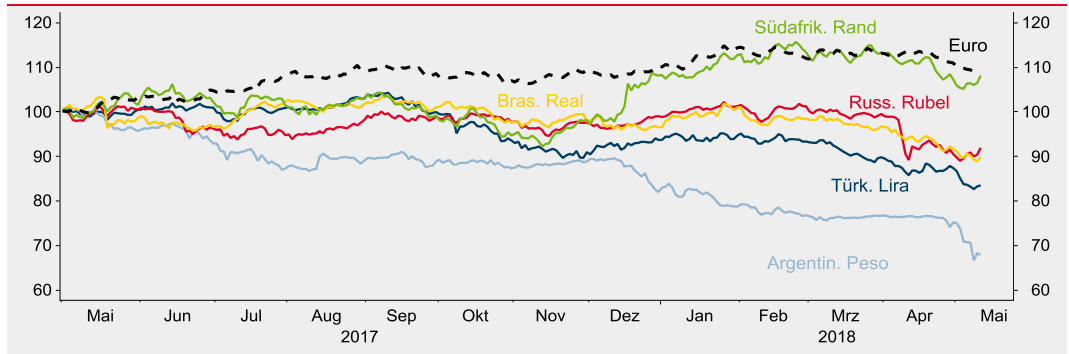
Helaba  
 Landesbank  
 Hessen-Thüringen  
 MAIN TOWER  
 Neue Mainzer Str. 52-58  
 60311 Frankfurt am Main  
 Telefon: 0 69/91 32-20 24  
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

#### Schwellenländerwährungen unter Druck

Performance gegenüber US-Dollar, indexiert: 30.04.2017 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Fed erhöht ihren Leitzins und niemanden interessiert's? Viele Schwellenländerwährungen hielten sich 2017 und Anfang 2018 erstaunlich stabil gegenüber dem US-Dollar. Dies änderte sich aber zuletzt: Allen voran stürzte der Argentinische Peso ab, gut 30 % seit einem Jahr. Der bei weitem nicht erste Peso-Absturz soll mit Leitzinsen von 40 % bekämpft werden. Die Türkische Lira befindet sich schon länger im Sinkflug. Der Brasilianische Real steht nicht nur wegen der Wahlen im Herbst unter Druck. Die Leistungsbilanzdefizite dieser Länder benötigen zur Finanzierung ausländisches Kapital, das bei attraktiven Renditen im Land der Geldgeber schwieriger anzulocken ist. Der Russische Rubel ist aufgrund der Sanktionen ein Sonderfall. Aber selbst der Honeymoon der Finanzmärkte mit der neuen südafrikanischen Regierung scheint vorbei zu sein: der Rand verlor einen Teil seiner Gewinne. Angesichts steigender Treasury-Rendite, anhaltender Handelskonflikte sowie politischer Unsicherheiten wird das Umfeld für Schwellenländer nicht einfacher.

Christian Apelt, CFA  
 Tel.: 0 69/91 32-47 26

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

Gelassenheit herrscht an den Finanzmärkten. US-Präsident Trump kündigt das Iran-Abkommen und lässt im gleichen Atemzug die alten Sanktionen wieder aufleben. Selbst wenn Europa das Abkommen beibehalten möchte, werden sich europäische Unternehmen über kurz oder lang aus dem Iran zurückziehen müssen, um nicht selbst in den Sog amerikanischer Sanktionen zu geraten. Die deutsche (bzw. europäische) Exportindustrie droht damit von zwei Seiten in die Mangel genommen zu werden: Geopolitisch sowie über den nach wie vor schwelenden Handelskonflikt, der mit hoher Wahrscheinlichkeit auch am Ende des Monats nicht gelöst sein dürfte. Die geopolitischen Risiken lassen zudem den Ölpreis weiter steigen, allein in der zurückliegenden Handelswoche um rund 3 ½, auf Jahressicht immerhin 16 %. Für die deutsche und die europäische Konjunktur dürfte dies alles wenig förderlich sein, zumal die jüngsten Daten ohnehin nicht überzeugten (S. 5). Den Schlusspunkt in dieser Handelswoche setzt Italien. Zunächst sorgte hier die Aussicht auf Neuwahlen für eine Ausweitung der Spreads bei italienischen Staatsanleihen. Nun ist es die Furcht vor einer Regierungsbildung der beiden europafeindlichen Parteien Lega Nord und Fünf Sterne, die die italienischen Renditen weiter treibt, nachdem Italiens früherer Ministerpräsident Silvio Berlusconi einer möglichen Regierung seinen Segen gegeben hat. Trotzdem erreichte der DAX einen Wochengewinn von 1 ½ % und schaffte erstmals seit Februar den Sprung über die Marke von 13.000 Indexpunkten.

Angesichts der Risiken könnte man schon von extremer Sorglosigkeit sprechen, doch die Anleger stützen sich dabei auf einen wichtigen Verbündeten: die US-Notenbank. Nachlassende Inflations-sorgen dämpfen die US-Leitzinsfantasie. Die Marktteilnehmer rechnen nunmehr damit, dass die Fed die Leitzinsen weniger aggressiv anheben wird. Dies hat zu einer Entlastung an den Rentenmärkten (S. 4) beigetragen. Darüber hinaus milderte die Erwartung einer nicht weiter auseinanderlaufenden transatlantischen Zinsdifferenz den Aufwertungsdruck auf den US-Dollar. Der Euro konnte sich gegenüber dem Greenback wieder etwas festigen. Ebenso verhalf dies den Währungen der Schwellenländer in ihrer ausgeprägten Schwächephase zu einer Atempause (S. 1). Wie lange diese Gelassenheit trägt, bleibt abzuwarten. In der Berichtswoche sollten positive US-Daten belegen, dass die Fed Kurs hält. Dies spräche für einen stärkeren Dollar, schwächere Renten und wegen der politischen Risiken für nachgebende Aktienkurse.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
	31.12.2017	04.05.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	0,9	0,4	1,19	1,15	1,15	1,15
Japanischer Yen	3,8	0,0	130	125	125	123
Britisches Pfund	0,7	0,1	0,88	0,90	0,90	0,85
Schweizer Franken	-2,0	0,1	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	66	-1	2,36	2,50	2,60	2,75
10 jähr. Bundesanleihen	13	1	0,56	0,80	0,80	1,00
10 jähr. Swapsatz	11	3	0,99	1,15	1,15	1,30
10 jähr. US-Treasuries	56	1	2,96	3,20	3,20	3,30
	%		Index			
DAX	0,8	1,6	13.023	12.000	11.500	12.300
	%					
Brentöl \$/B	15,9	3,5	77	73	70	72
Gold \$/U	1,4	0,5	1.322	1.370	1.400	1.420

\*Schlusskurse vom 10.05.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 1.3 Finanzmarktkalender KW 20 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 14.05.2018</b>						
<b>Dienstag, 15.05.2018</b>						
08:00	DE	Q1	BIP 1. Schätzung % q/q, s.a., kalenderbereinigt % y/y, s.a., kalenderbereinigt	<b>0,3</b> <b>2,3</b>	0,3 2,4	0,6 2,9
11:00	DE	Mai	ZEW-Indikator	<b>-8,2</b>	-8,2	-8,2
11:00	EZ	Mrz	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>0,8</b> <b>4,0</b>	0,6 k.A.	-0,8 2,9
11:00	EZ	Q1	BIP, endgültige Schätzung % q/q % y/y	<b>0,4</b> <b>2,5</b>	0,4 2,5	0,4 2,5
14:30	US	Mai	Empire-State-Umfrage; Index	<b>18,0</b>	15,0	15,8
14:30	US	Apr	Einzelhandelsumsätze, % m/m	<b>0,4</b>	0,4	0,6
14:30	US	Apr	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	<b>0,5</b>	0,5	0,2
16:00	US	Mai	NAHB Housing Index	<b>70</b>	70	69
16:00	US	Mrz	Lageraufbau; % m/m	<b>0,2</b>	0,2	0,6
<b>Mittwoch, 16.05.2018</b>						
14:30	US	Apr	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	<b>1,6</b> <b>1340</b>	0,1 1323	1,9 1319
14:30	US	Apr	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	<b>-2,1</b> <b>1350</b>	-1,7 1355	4,4 1379
15:15	US	Apr	Industrieproduktion, % m/m	<b>0,6</b>	0,6	0,5
15:15	US	Apr	Kapazitätsauslastung; %	<b>78,5</b>	78,4	78,0
<b>Donnerstag, 17.05.2018</b>						
14:30	US	Mai	Philadelphia Fed; Index	<b>20,0</b>	21,7	23,2
14:30	US	12. Mai	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>215</b>	k.A.	211
16:00	US	Apr	Frühindikatoren, % m/m	<b>0,4</b>	0,4	0,3
<b>Freitag, 18.05.2018</b>						
08:00	DE	Apr	Erzeugerpreise % m/m % y/y	<b>0,3</b> <b>1,8</b>	0,3 1,8	0,1 1,9

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 Renten: In Warteposition

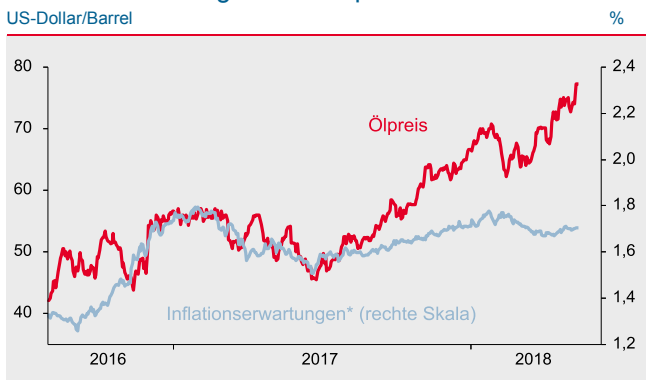
Ulf Krauss

Tel.: 0 69/91 32-47 28

Deutsche Renten zeigten sich zuletzt richtungslos. Dies lag an sich teilweise neutralisierenden Einflüssen: Während der Ölpreis immer weiter anstieg, sind die jüngsten Euro-Inflationsdaten überraschend schwach ausgefallen. Neben höheren Inflationserwartungen ist ein weiterer Anstieg der US-Renditen derzeit das größte Risiko für die Kurse deutscher Anleihen.

Nach der Niveaushiftung zum Jahreswechsel tritt der deutsche Rentenmarkt mehr oder weniger auf der Stelle. Das Gravitationszentrum für die Rendite 10-jährigen Bunds hat sich im Bereich von etwa 0,6 % etabliert. Zuletzt ist wieder ein leichter Zug nach oben spürbar. Grund hierfür dürfte der jüngste Rohölpreisanstieg sein. Die destabilisierte Lage im Nahen Osten stellt eine Gefahr für die weltweite Ölversorgung dar. Der seit Mitte 2017 bestehende Aufwärtstrend bei den Ölnotierungen ist intakt. Bisher haben die Inflationserwartungen im Euroraum aber darauf kaum reagiert, so dass der Abstand mittlerweile beträchtlich ist. Viel braucht es daher vermutlich nicht, um den Inflationserwartungen einen Schub zu verpassen. Die Euro-Teuerung ist im April zwar auf 1,2 % zurückgefallen, dies ist aber lediglich eine temporäre Entwicklung. Der Rückgang der Kernrate auf 0,7 %, der auf einen gebremsten Anstieg der Dienstleistungspreise zurückzuführen ist, sollte bereits im Mai wieder neutralisiert sein.

#### Inflationserwartungen zu entspannt



\*\*\*5J-5J-Inflation Swap Rate

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Bundrendite unter US-Einfluss

Regressionsmatrix für 10-jährige Bunds, %

		Leitzins Euroraum, %					
		-0,50	-0,40	-0,30	-0,20	-0,10	0,00
10-jährige Treasuries Rendite, %	2,80	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7
	2,90	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8
	3,00	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9
	3,10	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0
	3,20	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Treasury-Bund-Spread am Anschlag

Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries hält sich zuletzt im Bereich von 3 %. In unserem Modell für 10-jährige Bundesanleihen ergibt sich in Kombination mit dem aktuellen EZB-Einlagensatz von -0,4 %, eine abgeleitete Rendite von 0,6 %, was nahe der aktuellen Notierung liegt. Zu berücksichtigen ist dabei ein renditesenkender Effekt des EZB-Kaufprogramms, den wir auf etwa 0,7 Prozentpunkte taxieren. Ein Anstieg der US-Rendite auf 3,2 %, wie von uns für die nächsten Quartale prognostiziert, dürfte das Renditeniveau hierzulande auf 0,8 % anheben. Der mit 245 Basispunkten größte Abstand zwischen den zehnjährigen Staatsanleihen seit Ende der 1980er Jahre signalisiert kaum noch vorhandenen Spielraum für eine weitere Spreadausweitung. Dabei ist ebenfalls das insgesamt nun deutlich niedrigere Zinsniveau zu berücksichtigen. Vor rund dreißig Jahren lagen die Renditen bei rund 9 % bzw. 6 %.

Trotz nachlassender Konjunkturstimmung scheint die EZB am avisierten Ende des Kaufprogramms im Herbst festhalten zu wollen. Der belgische Notenbankchef Jan Smets, ein EZB-Mitglied aus dem Taubenlager, hat zuletzt betont, dass die Konjunktur robust genug für diesen Schritt wäre und die EZB bald bereit sei, den Schwerpunkt ihrer Kommunikation auf mögliche Zinserhöhungen zu verlagern. Die Zinserhöhungserwartungen bei den Anlegern waren trotz schwächerer Konjunkturdaten zuletzt relativ stabil. Gleichzeitig weisen Stimmungsindikatoren wie das Put/Call-Verhältnis beim Bund-Future auf eine gewisse Anspannung bei den Investoren hin.

Dr. Stefan Mütze  
Tel.: 0 69/91 32-38 50

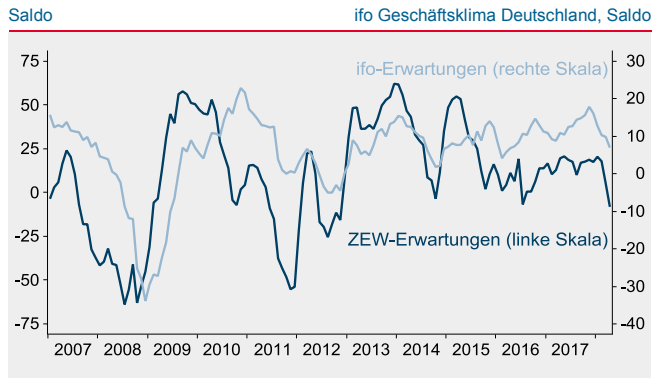
## 2.2 Deutschland: Kein übermäßig gutes Quartal

Das deutsche Wirtschaftswachstum ist im ersten Quartal verhalten ausgefallen. Immerhin sollte sich der ZEW-Index auf niedrigem Niveau stabilisieren. Eine Rezession ist nicht zu erwarten.

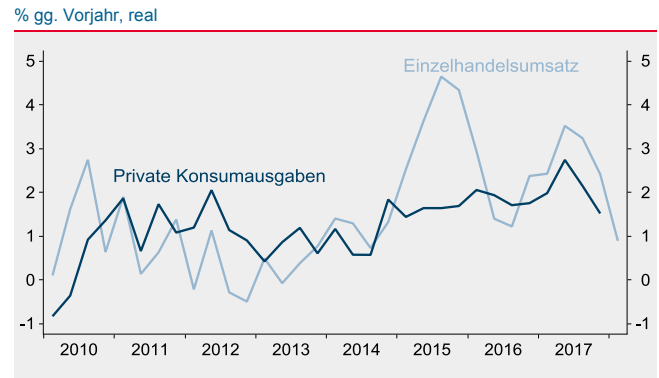
Wachstum: Zurück  
auf Normalmaß

Im ersten Quartal hat die Wirtschaft der Eurozone deutlich an Schwung verloren. Nach fünf Quartalen mit Wachstumsraten von 0,6 % bzw. 0,7 % stieg das reale Bruttoinlandsprodukt nur noch um 0,4 % gegenüber den drei Monaten zuvor. Während Spanien mit 0,7 % ein hohes Wachstumstempo halten konnte und Italien bei zögerlichen 0,3 % verharrte, schwächte sich der „Newcomer“ Frankreich deutlich von 0,7 % auf 0,3 % ab. Der Wert für Deutschland wird erst in der Berichtswche veröffentlicht. Schon jetzt ist klar, dass es auch hier eine Bremsung gegeben hat. Nach 0,6 % dürften nur 0,3 % erreicht worden sein. Ein verhaltener Jahresstart war von uns erwartet worden, so dass die Jahresprognose von 2 % für das deutsche Wirtschaftswachstum weiterhin steht. Sowohl die Erwartungen der Unternehmen, die im ifo Geschäftsklima gemessen werden, als auch die vom ZEW erfassten Erwartungen der Finanzanalysten sind deutlich gesunken. Immerhin dürfte sich der ZEW-Index im Mai stabilisiert haben. Dies signalisiert zumindest der Frühindikator von sentix, der eine enge Korrelation zum Mannheimer Stimmungsbarometer aufweist.

### Finanzanalysten und Unternehmen pessimistischer



### Zuletzt schwache Einzelhandelsverkäufe



Produktion und Konsum  
im ersten Quartal schwach

In Deutschland hat die Industrieproduktion im ersten Quartal stagniert, nach deutlichen Zuwächsen im gesamten Vorjahr. Dieses hohe Tempo dürfte auch im weiteren Jahresverlauf nicht gehalten werden können. Eine Normalisierung ist zu erwarten, obwohl sich die deutsche Industrie an hohen Auftragsbeständen erfreut<sup>1</sup>. Die politischen Verunsicherungen verstärken diesen Prozess: Dies gilt insbesondere für die Androhung eines noch stärkeren Protektionismus und den jüngsten Beschluss von Präsident Trump, den Atomvertrag mit dem Iran aufzukündigen. Wenig dynamisch verläuft zurzeit auch der private Konsum. Im zweiten Halbjahr 2017 ist er auf der Stelle getreten. Auch für das erste Quartal ist nicht mit einer deutlichen Besserung zu rechnen. So sind die Einzelhandelsumsätze gegenüber den letzten drei Monaten des alten Jahres in realer Rechnung sogar um knapp 1 % gesunken. Allerdings erreicht der Handel mit Konsumgütern nur noch einen Anteil von gut einem Viertel am Konsum. Auch vom Gastgewerbe gingen im ersten Vierteljahr keine Impulse aus. Immerhin dürfte der Kfz-Handel zu Jahresbeginn gewachsen sein.

Kommt es nicht zur Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und Europa bzw. China, bleiben die Wachstumsperspektiven für Deutschland trotz der jüngsten Abschwächung günstig. So steigen Tarifeinkommen und Renten, die Beschäftigung nimmt zu. Auch die erwartete Inflationsrate von 1,8 % in diesem Jahr führt zu höheren Realeinkommen. Der Außenhandel profitiert weiterhin vor allem vom konjunkturellen Aufschwung in Europa. Die Sonderkonjunktur im Bau setzt sich fort und die Ausrüstungen sollten moderat zulegen.

<sup>1</sup> Vgl. hierzu: Helaba [Wochenausblick](#) vom 4. Mai 2018, S. 6

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Niemandsland



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	159,41	159,55	159,69
Unterstützungen:	158,74	158,52	158,38

Zuletzt ging dem Future unterhalb der Märzhochs (159,66/69) die Luft aus, obwohl sich das technische Bild auf Tagesbasis zunächst aufgehellt hatte. Letztlich pendelte der Kurs in der ablaufenden Woche um die Marke von 159. Auf der Habenseite kann verbucht werden, dass die 21-Tage-Linie (158,74) gehalten werden konnte. Die Oszillatoren aber liegen im neutralen Bereich und auch der niedrige ADX zeugt von der trendlosen Verfassung. Der nächste Impuls zum Verlassen des Niemandslandes sollte daher abgewartet werden.

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

#### Euro: Jahrestief markiert



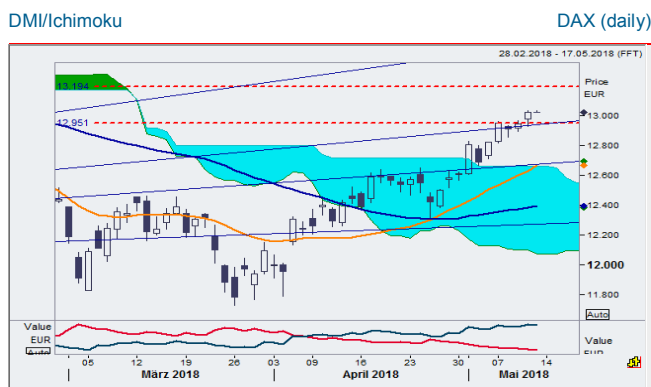
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1936	1,2019	1,2055
Unterstützungen:	1,1885	1,1823	1,1717

Der Euro hat seit Mitte April deutlich abgewertet und dabei jüngst bei 1,1823 ein Jahrestief markiert. Wichtige Unterstützungen wie die 200-Tage-Linie (1,2019) und die Marke bei 1,1961 wurden im Zuge dessen unterschritten, wie auch das bei 1,1936 liegende 61,8 %-Retracement des Kursanstiegs von November bis Februar. Zwar ist es inzwischen zu einer leichten Erholung gekommen, das Fibonacci-Level konnte aber nicht zurückerobert werden. Die Indikatoren auf Tages- und Wochenbasis stehen mehrheitlich auf Verkauf, sodass erneute Rückschläge möglich sind.

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

#### DAX: „Sell in May and go away“?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	13.129	13.228	13.287
Unterstützungen:	12.951	12.882	12.501

Zuletzt war der DAX in der Lage, wichtige Widerstandsmarken wie das 61,8 %-Retracement bei 12.882 Zählern oder die Strukturmarke bei 12.951 Punkten zu überwinden. Dies ist insgesamt positiv zu werten. Auf der anderen Seite fielen die Handelsumsätze bei steigenden Kursen häufig unterdurchschnittlich aus. Auch die sich abflachenden Momentum-Indikatoren sowie negative Divergenzen hinterlassen Fragezeichen. Zudem enden aktuell verschiedene Zeitzonen. Insofern steht die Frage im Raum, ob die Regel „Sell in May and go away“ Anwendung finden sollte.

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	1,7	1,7
Italien	1,0	1,6	1,5	1,3	-0,1	1,3	1,1	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-0,3	2,0	1,4	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	1,4	2,0	2,0	0,0	1,1	1,0	1,5
Portugal	1,6	2,7	2,0	1,8	0,6	1,6	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	2,5	1,3	2,1	2,9	2,6
Japan	0,9	1,7	1,2	1,0	-0,1	0,5	1,3	1,1
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	7,4	7,5	4,9	3,3	4,7	4,8
Lateinamerika*	-0,7	1,2	2,0	2,2	9,2	6,2	5,5	4,7
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	2,6	2,5	2,9	2,8

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt; \*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

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