



Eurokrise und/oder Handelskrieg?

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

1.1 Chart der Woche 1

1.2 Wochen-Quartals-Tangente 2

1.3 Finanzmarktkalender KW 23 mit Prognosen 3

2 Im Fokus..... 4

2.1 Renten: Italien dämpft Zinserhöhungserwartungen..... 4

2.2 Handelspolitik: Stürmische Zeiten 5

3 Charttechnik 6

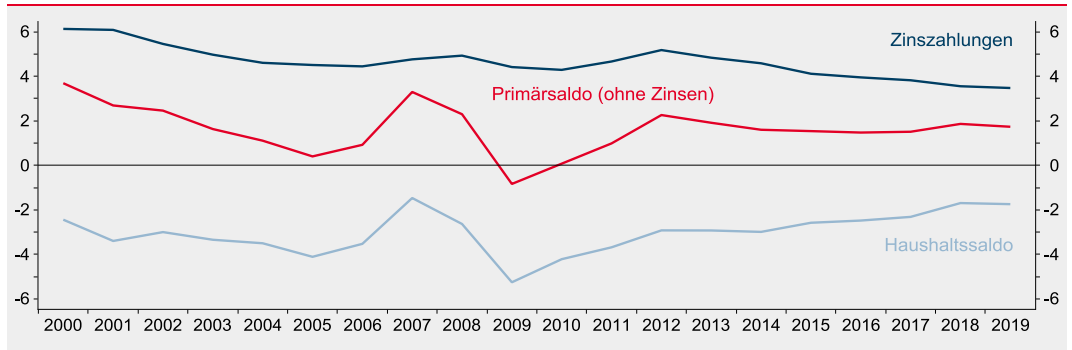
4 Prognosetabelle 7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Italien: Konsolidierung bleibt vordringlich

% des BIP



Quellen: Macrobond, EU-Kommission, 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.

Italien weist mit rund 132 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) eine sehr hohe Staatsverschuldung auf. Im Vergleich hierzu liegt der Wert in der Eurozone bei 87 % und in Deutschland bei aktuell nur 64 %. Trotz der über Jahre gesunkenen Kapitalmarktrenditen hat dies dazu geführt, dass Italien mit etwa 3,8 % des BIP nach wie vor mehr für den Zinsdienst zahlen muss als die Eurozone (2,0 %) oder gar Deutschland (1,1 %). Dies verringert den Haushaltsspielraum. Dass Italien in den vergangenen drei Jahren das Maastricht-Kriterium von 3 % des BIP einhalten konnte, war einem positiven Primärsaldo zu verdanken. Zwar werden die Zinszahlungen am BIP vorerst noch zurückgehen. Allerdings dürfte die Geldpolitik eine behutsame Zinswende einleiten. Die Verunsicherung durch die italienische Politik hat zudem die Spreads beispielsweise zu Deutschland bereits deutlich erhöht. Eine solide Haushaltspolitik darf deswegen auch von der sich bildenden neuen Regierung nicht aufgegeben werden. Wichtiger ist mit strukturellen Reformen die Wachstumsdynamik Italiens zu erhöhen. Damit würde die Staatsverschuldung gemessen am BIP allmählich sinken.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Von Entspannung kann keine Rede sein. Hatte in der abgelaufenen Handelswoche Italien die Anleger aus Aktien in den sicheren Anlagehafen deutscher Staatsanleihen (S. 4) getrieben, sorgt jetzt der Handelsstreit mit den USA für neue Unsicherheit (S. 5). Auf Wochensicht büßte der deutsche Leitindex DAX 2 ½ % ein, die angedeuteten Stabilisierungstendenzen scheinen zu verpuffen. Zu diesen hatte zunächst die Aussicht beigetragen, dass Italien nun doch eine Regierung zustande bringen wird, verbunden mit der Hoffnung einer etwas moderateren Einstellung gegenüber Europa. Die Verzinsung 10-jähriger Bunds hat im Zuge dessen eine wahre Achterbahnfahrt hingelegt, zwischen Safe-Hafen-Zuflüssen und Inflations Sorgen. Es bleibt per saldo bei einem Kursgewinn. Das gilt ebenso für 10-jährige US-Treasuries, die mit 2,86 % wieder deutlich unter der wichtigen Marke von 3 % rentieren. Der Euro-Dollar-Kurs hingegen hat sich wieder bei 1,17 gefangen, nachdem die Gemeinschaftswährung bis auf 1,15 nachgegeben hatte. Doch Europa ist damit noch nicht aus dem Schneider, vielmehr gilt es Kraft zu sammeln für das was zu kommen droht.

Nun sind also auch in Italien die Populisten am Ruder. Italiens Staatschef Mattarella hat den parteilosen Juristen Giuseppe Conte erneut mit der Regierungsbildung beauftragt. Dank eines Kabinetts, das auf den ersten Blick den zuvor eingeschlagenen europäischen Konfrontationskurs etwas abmildert, steht der Vereidigung der neuen Regierung nichts mehr im Wege. Dabei werden Lega-Chef Salvini sowie sein Koalitionspartner Di Maio Vizeregierungschefs. Das Schlüsselresort des Wirtschafts- und Finanzministeriums wird der parteilose Wirtschaftsprofessor Giovanni Tria übernehmen, der sich aber anders als der zuvor umstrittene Euro-Kritiker Savona für den Verbleib Italiens in der Eurozone positioniert. Savona hingegen erhält das Amt des Ministers für europäische Angelegenheiten. Die Hoffnung der Marktteilnehmer ruht nun darauf, dass sich die Euroskeptiker mit der Regierungsverantwortung soweit abarbeiten, dass sie die Zustimmung in der Bevölkerung verlieren. Schließlich spricht sich eine große Mehrheit der Italiener für den Verbleib im Euro-Raum aus. Unbegründet ist diese Erwartung nicht, doch dürften die Tage europäischer Entspannung erst einmal vorüber sein. Die neue italienische Politik gefährdet die Verschuldungsziele (S. 1) und die Anleger sind verschreckt. Mit Spanien baut sich ein weiterer europäischer Risikofaktor auf. So droht Spaniens Regierungschef Rajoy die Abwahl. Die höhere Risikoprämie für Italien hat auch uns dazu veranlasst, unsere Zinsprognosen (S. 4) zu revidieren. Eine „populistische Unsicherheitsprämie“ aus der Kombination Trump und Italien sollte zu einer niedrigeren Verzinsung bei deutschen Staatsanleihen beitragen. Immerhin dürfte diese Unsicherheitsprämie den Euro-Dollar-Kurs weitestgehend stabil halten.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
	31.12.2017	25.05.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	3,0	-0,1	1,17	1,15	1,15	1,15
Japanischer Yen	6,7	0,6	127	125	125	123
Britisches Pfund	1,3	-0,3	0,88	0,90	0,90	0,85
Schweizer Franken	1,9	0,7	1,15	1,15	1,17	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	1	0	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30 (-0,25)
3M USD Libor	61	-2	2,30	2,50	2,60	2,75
10 jähr. Bundesanleihen	-9	-7	0,34	0,50 (0,80)	0,50 (0,80)	0,80 (1,00)
10 jähr. Swapsatz	2	-2	0,91	1,00 (1,15)	1,00 (1,15)	1,20 (1,30)
10 jähr. US-Treasuries	45	-7	2,86	3,20	3,20	3,30
	%		Index			
DAX	-2,4	-2,6	12.605	12.000	11.500	12.300
	%					
Brentöl \$/B	16,0	1,5	78	73	70	72
Gold \$/U	-0,3	-0,2	1.299	1.370	1.400	1.420

*Schlusskurse vom 31.05.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 23 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 04.06.2018						
11:00	EZ	Apr	Erzeugerpreise % m/m % y/y	0,6 2,6	k.A. 2,4	0,1 2,1
16:00	US	Apr	Aufträge in der Industrie; % m/m	-0,5	-0,5	1,6
Dienstag, 05.06.2018						
11:00	EZ	Apr	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,6 1,8	0,6 1,9	0,1 0,8
16:00	US	Mai	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	57,0	58,0	56,8
Mittwoch, 06.06.2018						
14:30	US	Apr	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	-50,0	-50,5	-49,0
14:30	US	02. Jun	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	225	k.A.	221
Donnerstag, 07.06.2018						
08:00	DE	Apr	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	1,5 4,2	0,8 k.A.	-0,9 3,2
11:00	EZ	Q1	BIP detailliert % q/q % y/y	0,4 2,5	0,4 2,5	0,7 2,8
Freitag, 08.06.2018						
08:00	DE	Apr	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	19,0 / 22,0	19,0 / k.A.	24,7 / 29,1
08:00	DE	Apr	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,5 2,9	0,4 k.A.	1,0 3,2

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

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

2 Im Fokus

2.1 Renten: Italien dämpft Zinserhöhungserwartungen

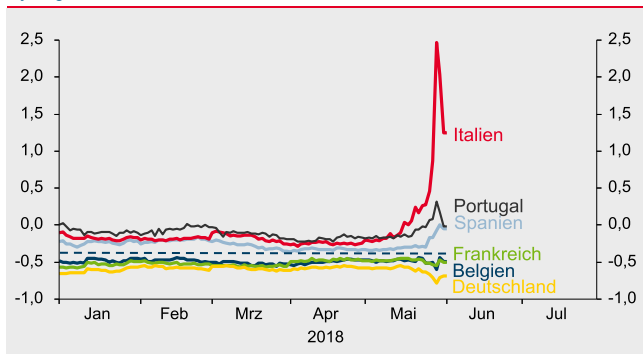
Das Durcheinander in Italien hat zu einem markanten Renditeanstieg südlich der Alpen und zu Kapitalumschichtungen in Qualitätsanleihen geführt. Während sich zweijährige italienische Papiere kurzzeitig auf 2,5 % aufgeschwungen haben, sank die Rendite der deutschen Pendanten zeitweise auf -0,8 %. US-Treasuries verzeichneten ebenfalls Kursgewinne.

Italien: Anleger haben kalte Füße bekommen

Italienische Renten haben innerhalb von eineinhalb Jahren aufgrund sinkender Risikoaufschläge einen Ertrag von etwa 6 % bis Anfang Mai erzielt. Die Anlage in Bundesanleihen lag dagegen nahe null Prozent. Viele Anleger, die im Zuge der Macron-Vorschläge auf sinkende Spreads im Euro-Raum wetteten, bekamen offenbar kalte Füße. Von einer allgemeinen Kapitalflucht kann gleichwohl nicht gesprochen werden. Spanische und portugiesische Rentenpapiere verzeichneten zwar ebenfalls einen Renditeanstieg – auch wegen der politischen Krise in Madrid. Insgesamt bleiben die Kursverluste jedoch überschaubar. Profitieren von den Umschichtungen konnten nicht nur Bundesanleihen, sondern beispielsweise auch französische und belgische Papiere. Auch dies spricht nicht dafür, dass es Europa bereits mit einer neuen Euro-Krise zu tun hat.

Die Guten ins Töpfchen...

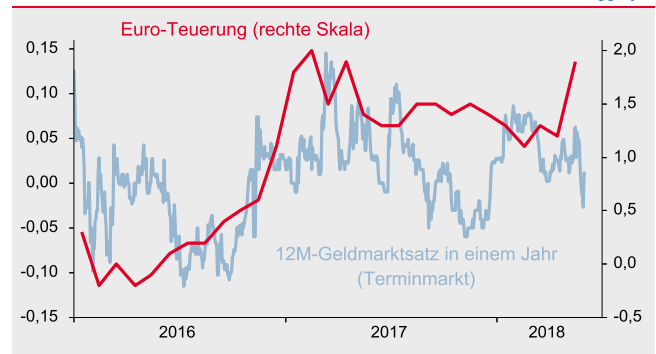
2-jährige Staatsanleihen, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Teuerungsanstieg setzt EZB unter Druck

% gg Vj.



Quelle: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Italien-Unsicherheit wirkt sich auf Renditeprognosen aus

Die politische Situation in Italien wird vermutlich unübersichtlich bleiben und für höhere Risikoaufschläge sorgen. Wir taxieren dabei den renditesenkenden Italien-Effekt auf Bunds mit 20 bis 40 Basispunkte. Entsprechend haben wir unsere Renditeprognosen für Q2 und Q3 von 0,8 % auf 0,5 % gekürzt. Am Jahresende erwarten wir die Rendite 10-jähriger Bunds bei 0,8 %, auch weil sich die Ängste vor einem Zerfall der Währungsunion allmählich zurückbilden sollten. Die Konjunkturdaten Italiens sind zwar im Euro-Vergleich nicht überragend, gleichwohl zeigte sich auch hier die wirtschaftliche Erholung in einem Beschäftigungsaufbau. Selbst auf dem aktuell höheren Zinsniveau sind die öffentlichen Haushalte finanzierbar. Die Durchschnittsverzinsung italienischer Staatsanleihen, die in den letzten 10 Jahren emittiert wurden, lag bei rund 3,5 %. Selbst in der Spitze des jüngsten Ausverkaufs wurde dieses Niveau nicht überschritten. Die Bevölkerung Italiens, die im internationalen Vergleich relativ vermögend ist, dürfte sich hinter den Euro stellen.

EZB wird Kaufprogramm beenden

Aufgrund der Krise in Italien und des Handelsstreits mit den USA kann die EZB aber vermutlich nicht so schnell umsteuern wie geplant. Die Anhebung des Einlagensatzes verschiebt sich nach hinten. Die Frage, wie es mit dem Kaufprogramm weitergeht, wird von der EZB vermutlich in einer der beiden kommenden Sitzungen des EZB-Rats beantwortet werden. Der deutliche Anstieg der Euro-Teuerung im Mai auf 1,9 % begrenzt jedoch den Spielraum, das Programm – über die Variation eines langsamen Ausklingens – zu verlängern. Die Aufgabe wurde beim Start klar definiert: den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation zu begegnen. Dieses Ziel wurde nach allgemeiner Wahrnehmung mittlerweile erreicht. Für den Fall einer akuten Euro-Krise gibt es geeignetere Instrumente.

2.2 Handelspolitik: Stürmische Zeiten

Wohl doch kein Deal mit China und ab dem 1. Juni Strafzölle für Stahl- und Aluminiumimporte aus der EU, aus Kanada und Mexiko – die vergangenen Tage haben unruhiges Fahrwasser und widrige Böen für den Freihandel gebracht. Und statt einem Silberstreifen zeichnen sich weitere Stürme am Horizont ab. Zeit, die Luken dicht zu machen?

Kein sicherer Hafen

Es ist einiges los in der Handelspolitik.¹ Seit heute sind die US-Strafzölle auf europäische Stahl- und Aluminiumimporte in Kraft. Da die EU für diesen Fall bereits konkrete Gegenmaßnahmen angekündigt hat, droht eine Eskalation des transatlantischen Handelskonfliktes, der in den vergangenen Wochen nicht nur durch die durch Trump in Aussicht gestellten Zölle auf Automobile, sondern auch durch die extraterritoriale Anwendung von US-Recht im Zusammenhang mit den Iran-Sanktionen und dem wieder aufgeflackerten Streit über Subventionen für Airbus und Boeing genährt wurde. Die europäische Seite steht damit vor der Wahl zwischen zwei unattraktiven Optionen: Gegenmaßnahmen in der Form von Zöllen, die letztlich auch die Verbraucher in der EU schädigen oder die bereits aufgebaute Drohkulisse wieder einreißen. Mit Blick auf den eigenen Automobilsektor tendiert offenbar nicht zuletzt die deutsche Regierung zu letzterer Option.

China: Unsicherheit nicht „hausgemacht“

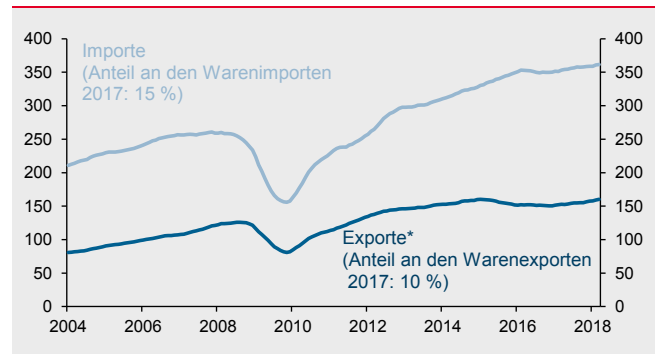
China, Index für wirtschaftspolitische Unsicherheit, geglättet



Letzter Wert: April 2018. Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research.

Automobile: US-Defizit... trotz Hilfe der Ausländer

USA, Warenhandel Automobile und -teile, 12-Monatssumme in Mrd. Dollar



* inkl. Exporte ausl. Hersteller. Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research.

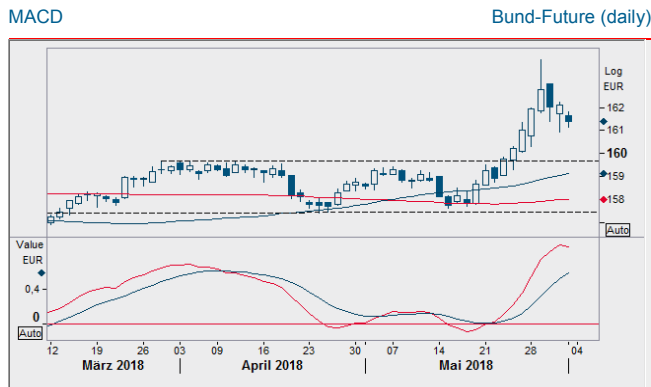
Auch in der Beziehung USA-China tut sich was: Der Dienstagnachmittag brachte einen weiteren Tiefschlag für jene, die den Streit USA-China schon entschärft geglaubt hatten. Das Weiße Haus kündigte für Mitte Juni eine konkrete Liste mit chinesischen Produkten an, die mit Strafzöllen belegt werden sollen. Die Pause im Handelskonflikt (laut Finanzminister Mnuchin: „on hold“) war also kurz. China hat zwar inzwischen zusätzliche Zollsenkungen verkündet – aber auch so ist das Ziel der Regierung Trump, eine Reduktion des bilateralen jährlichen Warenhandelsdefizits um 200 Mrd. Dollar kaum zu erreichen. Noch weniger rückt im zugrundeliegenden Zwist eine Lösung näher: Die US-Regierung ist überzeugt, dass China mit unfairen Mitteln eine ökonomische Dominanz anstrebt, insbesondere in den High-Tech-Sektoren, in der bislang die Amerikaner „das Sagen haben“. Diesen Konflikt kann China nicht wirklich mit einseitigem Zollabbau entschärfen. Er stellt die zentrale Entwicklungsstrategie der Führung in Peking fundamental in Frage.

Ferner ist mit dem Ende des Mai der Termin verstrichen, bis zu dem die Neuverhandlung der nordamerikanischen Freihandelszone NAFTA hätte abgeschlossen sein sollen, damit der Kongress das Ergebnis noch in diesem Jahr verabschieden kann. Donald Trump hat die temporäre Ausnahme von den Stahl- und Aluminiumzöllen nicht nur für die EU sondern auch für Kanada und Mexiko gestrichen. Diese haben ihrerseits Gegenmaßnahmen ergriffen (Kanada) oder angekündigt (Mexiko). Mit dem näher rückenden Termin der Präsidentschaftswahl in Mexiko (1. Juli), bei der ein nationalistischer Kandidat als Favorit gilt, wird es für die NAFTA-Verhandlungen eng. Aus unserer Sicht ist ein Ausstieg der USA aus dem Freihandelsabkommen in den vergangenen Wochen immer wahrscheinlicher geworden.

¹ Siehe hierzu auch unser Update vom 29. Mai 2018 im USA Aktuell „Handelspolitik: Kalter Krieg?!“.

3 Charttechnik

Bund-Future: Ausblick trübt sich ein



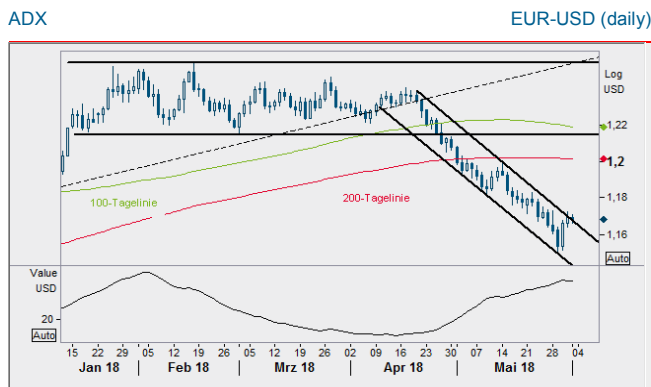
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	162,23	163,06	164,15
Unterstützungen:	160,88	160,29	159,69

Mit dem Ausbruch aus einer Konsolidierungsrange hat sich die Anstiegsdynamik zunächst deutlich erhöht. Das bei 164,15 markierte Kontrakt-Hoch konnte aber nicht gehalten werden und der technische Ausblick lässt Zweifel daran aufkommen, dass es zu einem erneuten Test dieser Marke kommen wird. Der nach unten drehende MACD, das Verkaufssignal des Stochastic und das nachlassende Kursmomentum trüben das Bild. Ein Rückfall zur unlängst überwundenen 200-Tagelinie (fortlaufender Kontrakt), die heute bei 160,88 verläuft, ist möglich.

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

Euro: Abwärtstrend im Test



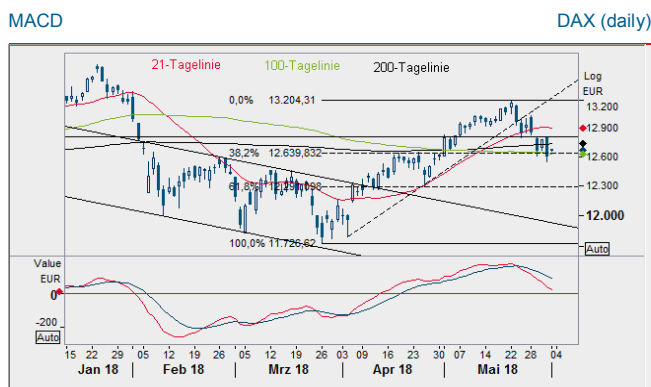
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1715	1,1750	1,1829
Unterstützungen:	1,1506	1,1477	1,1445

Der seit Mitte April etablierte, steile Abwärtstrend steht im Test. Innerhalb dieses Trendkanals hatte sich der Euro zunächst weiter abgeschwächt und dabei die Unterstützungslinie des Trendkanals getestet. Das zyklische Tief bei 1,1552 wurde kurzzeitig unterschritten. Anschließend kam es zu einer Erholung und derzeit notiert er im Bereich der Trendwiderstandslinie (1,1673). Das MACD-Kaufsignal stimmt zuversichtlich. Sollte zudem der Bereich um 1,1715 auf Tagesschlusskursbasis überwunden werden, würde sich der technische Ausblick aufhellen.

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

DAX: Korrekturausdehnung möglich



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.801	12.908	13.040
Unterstützungen:	12.547	12.518	12.312

Das technische Bild des DAX hat sich im Wochenverlauf getrübt. So wurden eine wichtige Strukturmarke bei 12.951, die 21-Tagelinie bei 12.908 und ein Retracement unterschritten. Die 100- und 200-Tagelinien, die heute bei 12.643 bzw. 12.728 Punkten verlaufen, wurden zeitweise ebenfalls unterschritten. Ein erneuter Kursrückgang ist möglich, denn die Indikatoren im Tageschart sind unisono gen Süden gerichtet. MACD und Stochastic stehen im Verkauf. Zudem hat sich das Kursmomentum in negativem Terrain festgesetzt.

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

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	3,0	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	3,0	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	2,6	1,3	2,1	2,9	2,6
Japan	1,0	1,7	0,8	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	4,9	5,3
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 ■