



Sportliche Atempause

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

1.1 Chart der Woche 1

1.2 Wochen-Quartals-Tangente 2

1.3 Finanzmarktkalender KW 24 mit Prognosen 3

2 Im Fokus..... 4

2.1 EZB: Kaufprogramm hat seine Schuldigkeit getan 4

2.2 Vollgeldinitiative – besseres Geld? 5

3 Charttechnik 7

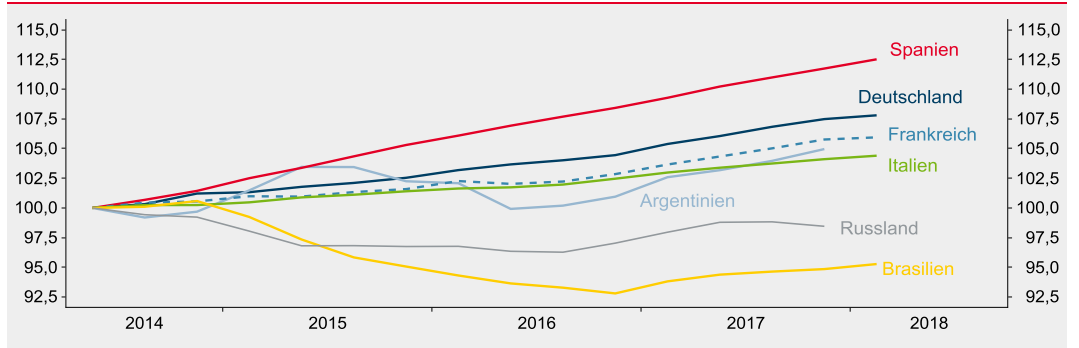
4 Prognosetabelle 8

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Wachstum als Indikator für den Fußball-Weltmeister?

Reales Bruttoinlandsprodukt in Landeswährung, indiziert: Q2 2014 = 100



Quellen: Macrobond, 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.

Trump, Handelskonflikt, Italien-Chaos – ab Donnerstag interessiert das alles nicht mehr, denn dann beginnt die Fußball-Weltmeisterschaft! Gastgeber Russland erlebte im Vorfeld wirklich keinen Boom. Angesichts gedämpfter sportlicher Erwartungen dürfte dort aber der Kater nach dem Turnier geringer ausfallen als vor vier Jahren in Brasilien nach dem 1:7-Desaster. Seit der letzten WM ist die brasilianische Wirtschaft um 5 % geschrumpft. Wettanbieter sehen das wirtschaftliche Schlusslicht dennoch als Top-Favorit auf den Titel. Dicht gefolgt vom deutschen Musterschüler, der auch beim Wachstum überzeugen konnte. Als weitere Titelfavoriten gelten Frankreich und Spanien – das wirtschaftlich erfolgreichste Land. Argentinien verzeichnete seit Mitte 2014 kaum ein höheres Wachstum als Italien, was kein gutes Omen für deren alternde Mannschaft ist. Die angeblichen Geheimfavoriten Belgien, Portugal und England ignorieren wir. Neben der Frage nach dem kommenden Weltmeister bleibt eine andere offen: Was machen eigentlich die Italiener während der WM?

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Gut, dass die Fußballweltmeisterschaft beginnt! Vielleicht geraten damit die beiden derzeit maßgeblichen Spielgestalter an den Finanzmärkten – USA und Italien – etwas in den Hintergrund. Zumindest ist ziemlich sicher, dass diese beiden in den kommenden Wochen sportlich kaum aufpassen (S. 1). Noch aber halten sie die Anleger sowie deren Nervenkostüm in Atem. Die Hoffnung vieler Finanzmarktteilnehmer, dass sowohl die Bedrohung durch einen Handelskrieg als auch Unsicherheiten um Italien verschwinden, hat nur kurzfristig zu einer Erholung am Aktienmarkt beitragen können. Zuletzt ist der deutsche Leitindex DAX wieder unter die Marke von 12.700 Punkten abgerutscht. Gleichzeitig zogen im Euroraum die Zinsen für Bundesanleihen spürbar an, in der Erwartung, dass die Anleihekäufe der EZB demnächst auslaufen. Diese Aussichten beflügelten im Wochenverlauf auch den Euro gegenüber dem US-Dollar.

Zum Wochenausklang verschärft sich die Rhetorik zwischen US-Präsident Trump und den verbliebenen G6-Ländern: Die englischsprachigen Tweets des französischen Präsidenten Macron erhalten keine „likes“ vom US-Präsidenten. Dies hat den US-Dollar in Zugzwang gebracht, allerdings nicht gegenüber dem Brasilianischen Real. Der heftige Abwertungsdruck, dem derzeit auch andere Schwellenländerwährungen unterliegen, hat zu vermehrten Safe-haven-Zuflüssen in US-Treasuries beigetragen. 10-jährige US-Staatsanleihen notieren auch deshalb wieder unter 3 %. Zeit also für eine sportliche Atempause. Allerdings bleibt es in der Berichtswoche politisch und fundamental spannend. US-Präsident Trump trifft sich mit dem nordkoreanischen Staatschef Kim Jong Un und wird deswegen das G7-Treffen früher verlassen. Die Stimmung scheint nach den letzten Tweets ohnehin etwas zu leiden. Daneben stehen die geldpolitischen Entscheidungen der EZB (S. 4) und der US-Notenbank an. Eine Leitzinserhöhung der Fed um 25 Basispunkte ist wohl eine ausgemachte Sache, das Kommuniké dürfte sich nicht groß ändern. Interessant wird, ob Fed-Chef Powell bei der Pressekonferenz hinsichtlich der Auswirkungen der fiskal- und handelspolitischen Entwicklungen auf die Fed-Politik Farbe bekennt. Daneben stimmen die Schweizer über die Vollgeldinitiative ab (S. 5). In Deutschland bleiben zudem die fundamentalen Aussichten mit einem rückläufigen ZEW-Index gedeckelt. Insgesamt dürften die Anleger in der Berichtswoche in Deckung bleiben.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
	31.12.2017	01.06.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	1,8	-1,2	1,18	1,15	1,15	1,15
Japanischer Yen	4,4	-1,5	130	125	125	123
Britisches Pfund	1,0	-0,7	0,88	0,90	0,90	0,85
Schweizer Franken	1,0	-0,6	1,16	1,15	1,17	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	1	0	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	63	0	2,32	2,50	2,60	2,75
10 jähr. Bundesanleihen	6	10	0,48	0,50	0,50	0,80
10 jähr. Swapsatz	14	9	1,02	1,00	1,00	1,20
10 jähr. US-Treasuries	52	2	2,92	3,20	3,20	3,30
	%		Index			
DAX	-0,8	0,7	12.811	12.000	11.500	12.300
	%					
Brentöl \$/B	15,6	0,7	77	73	70	72
Gold \$/U	-0,5	0,3	1.297	1.370	1.400	1.420

*Schlusskurse vom 07.06.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 24 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 11.06.2018						
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
Dienstag, 12.06.2018						
11:00	DE	Jun	ZEW-Indikator	-18,0	-13,2	-8,2
14:30	US	Mai	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,3 2,9	0,2 2,7	0,2 2,5
14:30	US	Mai	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,2 2,2	0,2 2,2	0,1 2,1
Mittwoch, 13.06.2018						
11:00	EZ	Apr	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,3 3,2	0,0 k.A.	0,5 3,0
14:30	US	Mai	PPI Erzeugerpreise, % m/m	0,3	0,3	0,1
14:30	US	Mai	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,2	0,2	0,2
20:00	US		FOMC-Zinsentscheidung; %	1,75 - 2,00	1,75 - 2,00	1,50 - 1,75
Donnerstag, 14.06.2018						
13:45	EZ		EZB-Sitzung Hauptrefinanzierungssatz Einlagensatz	0,0 -0,4	0,0 -0,4	0,0 -0,4
14:30	US	Mai	Einzelhandelsumsätze, % m/m	0,4	0,4	0,2
14:30	US	Mai	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	0,6	0,4	0,3
14:30	US	09. Jun	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	220	k.A.	222
16:00	US	Apr	Lageraufbau; % m/m	0,4	0,3	0,0
17:00	WM		Russland - Saudi-Arabien			
Freitag, 15.06.2018						
14:00	WM		Ägypten - Uruguay			
14:30	US	Jun	Empire State Umfrage; Index	20,0	18,0	20,1
15:15	US	Mai	Industrieproduktion, % m/m	0,3	0,3	0,7
15:15	US	Mai	Kapazitätsauslastung; %	78,2	78,2	78,0
16:00	US	Jun	Verbraucher Vertrauen (LoM); vorl. Index	99,0	98,4	98,0
14:00	WM		Ägypten - Uruguay			
17:00	WM		Marokko - Iran			
20:00	WM		Portugal - Spanien			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

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

2 Im Fokus

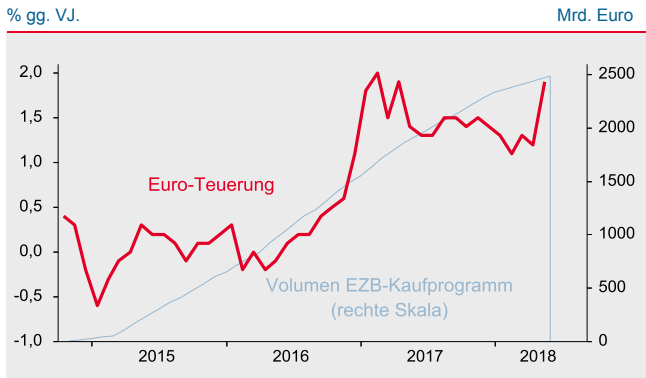
2.1 EZB: Kaufprogramm hat seine Schuldigkeit getan

Dass Ende des Kaufprogramms naht. Mit einem konkreten Fahrplan zur Erhöhung der Leitzinsen ist angesichts der Unsicherheit im Zusammenhang mit Italien sowie zuletzt schwächeren Konjunkturdaten bei der anstehenden Sitzung des EZB-Rats aber nicht zu rechnen.

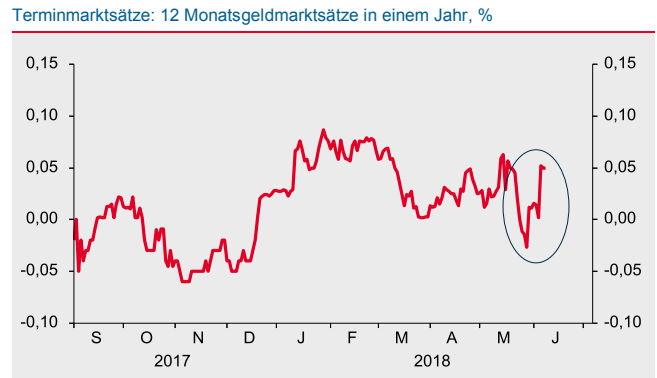
Keine Alternative zum Ausstieg

Die Hinweise auf ein Ende des EZB-Kaufprogramms haben zuletzt zugenommen. EZB-Chefvolkswirt Praet hat eine Diskussion darüber bei der anstehenden Sitzung des EZB-Rats in Riga angekündigt. Damit wächst die Wahrscheinlichkeit, dass Mario Draghi nicht erst auf der Sitzung Ende Juli den Ausstieg aus dem Programm verkündet. In der Tat sprechen die jüngsten Daten und Ereignisse dafür, nicht länger abzuwarten. So ist die Euro-Teuerung zuletzt mit Unterstützung kräftig gestiegener Rohölpreise auf 1,9 % VJ geklettert, was quasi einer Punktlandung beim Inflationsziel gleichkommt. Diese Vorlage sollte die EZB nutzen, denn eine QE-Verlängerung ist angesichts in einigen Bereichen lehrgekaufter Anleihemärkte und der Annäherung des Anleihebestands an rechtlich kritische Marken ohnehin kaum möglich. Zögert sie mit der Weichenstellung, könnte dies als Reaktion auf die jüngste Entwicklung in Italien angesehen werden, was der Reputation schaden würde. Die Aufgabe des Programms wurde beim Start klar definiert: Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation zu begegnen. Ein weiteres Argument ist die anstehende Veröffentlichung der EZB-Projektionen, die einen guten Anlass für die mögliche Weichenstellung geben. Während die Wachstumsprognosen vermutlich leicht zurückgehen dürften, werden die Inflationsschätzungen vermutlich steigen. So lagen die letzten Annahmen für den Ölpreis in diesem und im kommenden Jahr bei 65 bzw. 61 USD/Fass unter dem aktuellen Preisniveau. In die gleiche Richtung dürfte eine Anpassung der Wechselkursannahmen wirken. Diese lagen im März bei 1,23 und 1,24 US-Dollar je Euro. Seitdem hat der Euro an Wert verloren.

EZB-Kaufprogramm bei 2,5 Billionen Euro



Zinserhöhungserwartungen stagnieren



Ausstieg aus Kaufprogramm gut vorbereitet

Die Zinserhöhungserwartungen, abzulesen an den Terminmarktsätzen, haben sich von dem „Italien-Schock“ mit Hilfe der gestiegenen Inflationsraten und eines schwächeren Euro-Außenwerts erholt. Gleichwohl zeigen die letzten Monate, dass sich die Erwartungen unter dem Eindruck schwächerer Konjunkturzahlen kaum von der Stelle bewegen. Die EZB steht daher nicht unter Druck, auf eventuell fehlgeleitete Markterwartungen zu reagieren. Mit deutlichen Kursreaktionen an den Finanzmärkten ist angesichts der „guten“ verbalen Vorbereitung der EZB-Mitglieder kaum zu rechnen. Spannend ist allerdings die Frage, ob die EZB ihre Forward Guidance verändert. Diese signalisiert bisher, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Kaufprogramms auf dem derzeitigen Niveau bleiben werden. Angesichts der neuen Unsicherheiten im Zusammenhang mit Italien ist davon jedoch nicht auszugehen. Wir erwarten eine Anhebung des negativen Einlagensatzes im zweiten Quartal 2019. Eine andere Frage betrifft die Art des Ausstiegs aus dem Kaufprogramm. Auch hier sprechen die jüngsten Marktturbulenzen eher für ein schrittweises Abschmelzen der Kaufvolumina bis zum Jahresende 2018.

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

2.2 Vollgeldinitiative – besseres Geld?

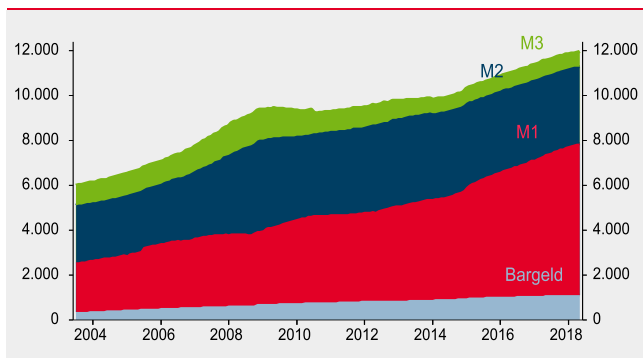
Am 10. Juni findet in der Schweiz ein Volksentscheid zur Einführung von Vollgeld statt. Neuesten Umfragen zufolge dürfte die Initiative zwar keine Mehrheit finden, die Zustimmung für eine radikale Reform des Geldsystems ist aber überraschend hoch und pendelt seit Monaten bei knapp 40 %. Da noch rund 10 % unentschieden sind, bleibt es also spannend. Vollgeld-Bestrebungen gibt es auch in Deutschland, Österreich und anderen Ländern. Ist Vollgeld das bessere Geld?

Geld ist das allgemein akzeptierte Tauschmittel

Um zu verstehen was Vollgeld ist und welche Ziele mit der Einführung verfolgt werden, wollen wir zunächst erläutern, wie das aktuelle Geldsystem aufgebaut ist. Geld ist das in einer Volkswirtschaft allgemein akzeptierte Zahlungsmittel, sei es aufgrund gesetzlicher Regelung oder aufgrund der Marktkonventionen. So stellt Euro-Bargeld das gesetzliche Zahlungsmittel in der Eurozone dar, Giroguthaben für Überweisungen, Lastschriften u.ä. dagegen nicht. Diese werden jedoch allgemein akzeptiert und der Geldbegriff ist über Bargeld hinaus zu definieren. Bargeld und Giroguthaben zusammen bilden die Geldmenge M1. Auch Sparguthaben und Termineinlagen haben Geldcharakter und finden sich in den erweiterten Geldmengendefinitionen (M2 und M3). Der Bargeldumlauf bei privaten Nichtbanken beläuft sich auf rund 1,1 Bio. Euro und stellt damit rund 14 % der Geldmenge M1 (7,8 Bio. Euro) und knapp 10 % von M3 (11,9 Bio. Euro).

Geldmengen im Vergleich

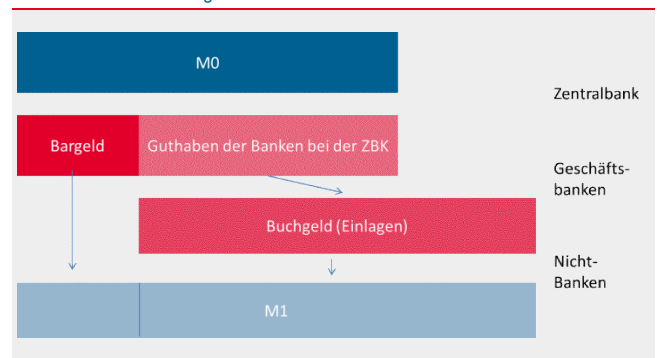
Mio. EUR



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zweistufiges Geldsystem

Schematische Darstellung



Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

In der Eurozone, wie auch in der Schweiz, ist das Geldsystem zweistufig aufgebaut. Auf der ersten Stufe agiert die Zentralbank (Teil des staatlichen Sektors) als Bank der Banken und emittiert Zentralbankgeld (M0; Bargeld und Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank). Als Notenbank fungiert hierzulande das Eurosystem (Europäisches System der Zentralbanken, ESZB), bestehend aus den 19 nationalen Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (EZB). Zentralbankgeld wird auf der Passivseite der ESZB-Bilanz erfasst. Dem stehen Aktiva u.a. in Form von Gold- und Devisenreserven sowie Wertpapieren gegenüber. Die (Zentralbank-)Geldschöpfung erfolgt durch den Ankauf von Vermögensgegenständen, mithin durch eine Bilanzverlängerung. Zentralbankgeld, mit Ausnahme des Bargeldes, wird ausschließlich im Interbankengeschäft benutzt und nicht von Nichtbanken (Personen und Unternehmen).

Zweistufiges Geldsystem verbindet zentralgesteuerte und dezentrale Elemente

Auf der zweiten Stufe des Geldsystems finden sich die Geschäftsbanken (private, genossenschaftliche und öffentlich-rechtliche). Die Giro-, Spar- und Termineinlagen, also die Guthaben der Nichtbanken bei den Geschäftsbanken (Buchgeld), zählen zu den verschiedenen Geldmengenabgrenzungen, obwohl es sich dabei „lediglich“ um Forderungen den Banken gegenüber handelt. Auch auf der zweiten Stufe findet ein Geldschöpfungsprozess statt. Nicht nur der Erwerb von Wertpapieren ist zu nennen, sondern vor allem die Kreditvergabe, die für einen Anstieg des Buchgeldvolumens sorgt. So verlängert ein neu vergebener Kredit die Aktivseite (Vermögen) der Bank und erhöht gleichzeitig das Giroguthaben des Kreditnehmers (Passivseite), sodass es zu einer Bilanzverlängerung kommt. Da beide Stufen an der Geldschöpfung beteiligt sind, hat das Geldsystem sowohl dezentral/nicht-staatliche Elemente als auch eine zentral/staatliche Komponente.

Wesentliche Teile des Geldes werden somit nicht von der Zentralbank geschaffen und diese hat nur einen indirekten Einfluss auf die Geldmenge. Die Sorge ist, dass eine ausufernde Kredit- und Geldmengenexpansion zu Instabilitäten (Spekulationsblasen, Bankenpleiten) führt. Ein Vollgeldsystem könnte die unkontrollierte Ausweitung der Geldmenge verhindern. In diesem würde nicht nur Bargeld von der Zentralbank geschaffen, sondern auch Giralgeld zur Verfügung gestellt. Geschäftsbanken würde die Möglichkeit der Geldschöpfung entzogen, sodass die Zentralbank die vollständige Kontrolle über die Geldmenge hätte. Banken könnten zwar weiterhin Kredite vergeben, müssten diese aber gänzlich durch Spar- und Termingelder oder Zentralbankkredite finanzieren.

Ausgliederung der Sichteinlagen aus den Bankbilanzen

Unter dem Vollgeldregime sollen die Sichteinlagen aus den Bankbilanzen ausgegliedert und als Zahlungsmittelkonten geführt werden. Die ausgegliederten Sichteinlagen müssten in den Bilanzen der Geschäftsbanken durch Zentralbankgeld mittels Überführungskredite der Zentralbank ersetzt werden. Sie wären damit zukünftig nicht mehr von Bankpleiten betroffen, wohl aber die Spar- und Termingelder. Der Anreiz der Regierungen, Banken zu retten, würde deutlich geringer werden. Durch die vollständige Kontrolle über die Kreditvergabe erhofft man sich eine Vermeidung von Finanzkrisen, was aber kontrovers diskutiert wird. Mit der aktuellen Vollgeldinitiative in der Schweiz ist darüber hinaus die Forderung verbunden, dass das Zentralbankgeld zukünftig als „schuldfreies“ Geld geschaffen wird. Zentralbankgeld soll allgemeines Zahlungsmittel sein, nur qua Gesetz, ohne jegliche Absicherung in Form von Reserven. Mithin sollen bei der Geldschöpfung keine Anlagen erworben werden, die sich als Gegenposition verbuchen ließen. Damit wäre auch der Weg für eine Veräußerung der bisherigen Vermögensgegenstände der Zentralbank geebnet. Aus den Erlösen ließen sich Schuldentilgung, Infrastrukturprojekte oder Sozialmaßnahmen finanzieren. Zudem flössen den staatlichen Stellen oder direkt den Bürgern die jährlichen Geldschöpfungsgewinne (Seigniorage) zu.

Die Vollgeldinitiative kritisiert, dass die Geschäftsbanken sich das Geldschöpfungsmonopol der Zentralbank teilweise (unrechtmäßig) angeeignet haben und Seigniorage für sich verbuchen können. Dies ist aber in wissenschaftlichen Kreisen nicht eindeutig geklärt und hängt stark davon ab, wie intensiv der Wettbewerb um die Einlagen der Kunden (Halte von Geschäftsbankengeld) ist. Im vollkommenen Wettbewerb kämen die günstigen Bedingungen den Kunden zugute. Ob ein Wechsel zum Vollgeldregime die Kreditvergabe verteuern oder begünstigen würde, ist ebenfalls umstritten. Sollten die Banken bisher tatsächlich Seigniorage verbuchen und würde ihnen diese unter dem Vollgeldregime entzogen, so dürften die Kreditmargen wohl tendenziell steigen.

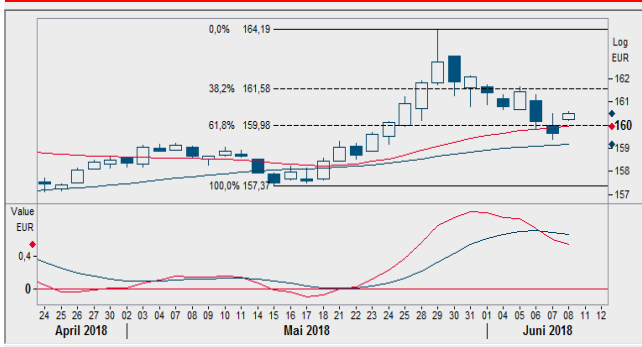
Aushöhlung des „inneren Wertes“

Selbstverständlich basiert das aktuelle Geldsystem zu einem Teil auf Vertrauen: Vertrauen in die Geschäftsbanken, solide zu wirtschaften und jederzeit liquide zu sein; Vertrauen in die Zentralbank, mit angemessener Politik die Geldschöpfung so zu beeinflussen, dass es weder zu Inflation noch zu Deflation kommt; Vertrauen in den Staat, die gesetzlichen Rahmenbedingungen bezüglich des Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittels nicht zu ändern und seine Staatsschulden zukünftig begleichen zu können. Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften sowie Einlagensicherungsmechanismen sollen Fehlverhalten der Geschäftsbanken reduzieren und die Geldhalter schützen, Gold- und Devisenreserven das Vertrauen in das Bargeld unterstützen, ebenso wie die Unabhängigkeit und die Zielbindung der Notenbank. Auch wenn den Forderungen der Geldhalter im Einzelnen kein konkreter Wertgegenstand gegenüber steht, so ist dennoch ein Bezug zur Realwirtschaft und zum Staat vorhanden. Geld in seiner jetzigen Form hat nicht nur einen gemischten zentralen/dezentralen und einen privaten/staatlichen Charakter, sondern ist zum Teil auch Warengeld und nicht nur „aus dem Nichts geschaffenes“ Geld. Die Begebung des Zentralbankgeldes als „schuldfreies“ Geld höhlt gleichsam den inneren Wert der Währung aus und ist daher strikt abzulehnen, zumal einige Verfechter der Vollgeldidee eine Weiterentwicklung in Richtung „souveränes Geld“ vorschlagen. Danach sollten an der Geldpolitik alle gesellschaftlichen Gruppen mitwirken können. Die Unabhängigkeit der Zentralbank wäre in Gefahr und sie verkäme zum Selbstbedienungsladen für Interessengruppen. Ein besseres Geld wäre dies unseres Erachtens nicht.

3 Charttechnik

Bund-Future: Ausblick bleibt getrübt

MACD Bund-Future (daily)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

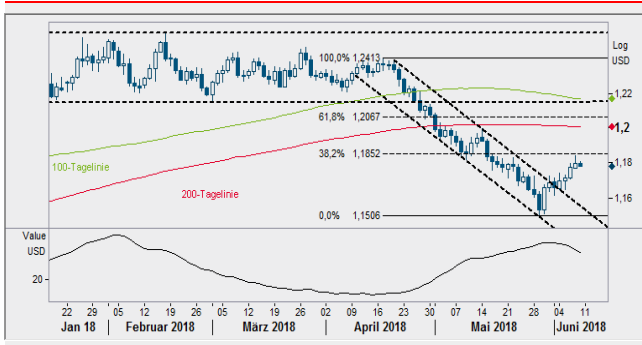
Widerstände:	161,31	161,66	162,15
Unterstützungen:	159,39	159,16	157,37

Der Future ist im Wochenverlauf weiter unter Druck geraten. Dabei hat er die bei 160,80 verlaufende 200-Tagelinie (fortlaufender Kontrakt) unterschritten. Zwar kommt es derzeit zu einer Erholung und das 61,8 %-Retracement der Aufwärtsbewegung von Mitte bis Ende Mai bei 159,98 konnte wieder überwunden werden, die Indikatoren im Tageschart sind aber unverändert kritisch zu beurteilen. Vor allem das MACD-Verkaufssignal stimmt skeptisch. Insofern kann es zu einem erneuten Rückfall kommen. Die nächste Unterstützung zeigt sich an der 55-Tagelinie bei 159,16.

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

Euro: Abwärtstrendkanal überwunden

ADX EUR-USD (daily)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1852	1,1938	1,1996
Unterstützungen:	1,1616	1,1506	1,1477

Der Euro hat deutlich zugelegt und damit den Abwärtstrendkanal überwunden. Im Hoch notierte er bei 1,1840. Das 38,2 %-Retracement des Abwärtsimpulses von Mitte April bis Ende Mai bei 1,1852 hielt somit stand. Die Indikatoren im Tageschart zeichnen ein durchweg konstruktives Bild. Neben intakten Kaufsignalen ist das Kursmomentum in positives Terrain vorgedrungen. Sollte das Retracement überwunden werden, entstünde Anstiegspotenzial bis in den Bereich um 1,20. Nennenswerte Unterstützungen sind erst bei 1,1616 und 1,1506 zu lokalisieren.

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

DAX: Langfristtrend wackelt

DMI / ICHIMOKU DAX (daily)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.780	12.889	12.974
Unterstützungen:	12.601	12.518	12.449

Der DAX droht, nachhaltig unter die bei 12.749 Zählern verlaufende 200-Tagelinie und den 144-Tagedurchschnitt (12.755) zu rutschen. Letztgenannter hat bereits Richtung Süden gedreht, wodurch in Kürze ein gültiges Verkaufssignal ausgelöst wird. Augenscheinlich wackelt der langfristige Aufwärtstrend des DAX. Diese These wird auch auf Basis des Monatscharts untermauert, da der langfristige MACD (21/72) erstmals seit Dezember 2016 unterhalb der Nulllinie notiert. In der Vergangenheit folgten diesem Signal Rücksetzer mit einem Umfang von mindestens 1.500 Punkten.

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	2,3	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	3,2	3,0	2,5	0,9	2,1	2,0	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	0,7	1,5
Großbritannien	1,9	1,8	1,3	1,4	0,6	2,7	2,5	2,0
Schweiz	1,4	1,1	2,2	2,0	-0,4	0,5	0,7	1,1
Schweden	3,2	2,3	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	4,7	4,6	3,5	-0,6	2,0	1,9	2,2
Ungarn	2,1	4,2	4,0	3,0	0,4	2,3	2,6	2,7
Tschechien	2,5	4,6	3,2	2,8	0,7	2,5	2,1	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	2,7
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 ■