



Sommertristesse

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 27 mit Prognosen 3

2 Im Fokus..... 4

2.1 Deutschland: Wackelige Konjunktur..... 4

2.2 USA: Unter Volldampf in den Abschwung? 5

3 Charttechnik 6

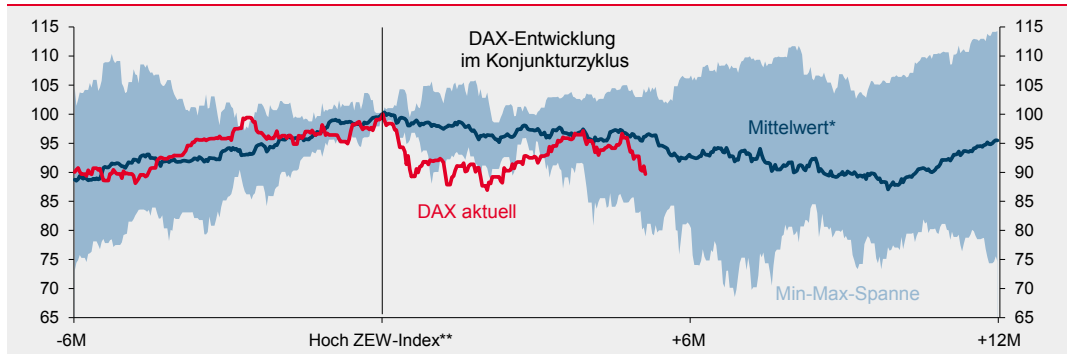
4 Prognosetabelle 7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Zyklischer Gegenwind hält an

Indexiert: DAX zum Zeitpunkt des ZEW-Hochs = 100



* Mittelwert 1995, 2000, 2007, 2011, 2014, 2015 ** Mittelwert aus Lage & Erwartung

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

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

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.

Unter Aktienanlegern ist in diesem Jahr ein häufiger Wechsel von „Risk-On“ zu „Risk-Off“ zu beobachten. Während der Zwischenerholung im April und Mai setzten viele Marktteilnehmer noch auf das alte Sprichwort: „Nichts wird so heiß gegessen wie es gekocht wird!“. Wir hatten vor dieser unseres Erachtens zu gelassenen Haltung gewarnt. Zuletzt hatten die politische Unsicherheit in Europa und der sich zuspitzende Handelsstreit mit den USA Anlegern den Risikoappetit verdorben. Dies sind aber nicht die einzigen Gründe. Die Kursrückgänge seit dem Hoch im Januar dieses Jahres entsprechen bislang dem Muster früherer Phasen, in denen die Konjunkturindikatoren rückläufig waren. Die Korrektur bei Aktien dürfte sich demnach noch bis in den Herbst hinein fortsetzen. Unsere DAX-Prognose für das dritte Quartal von 11.500 Punkten entspricht dabei dem durchschnittlichen Korrekturverlauf der vergangenen sechs Zyklen.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Sommertristesse ist angesagt: Nicht nur das Ausscheiden bei der Fußball-WM drückt auf die Stimmung in Deutschland, sondern auch die angespannte politische Lage. Der DAX hat seit seinem Hoch Mitte Juni zeitweise fast tausend Punkte abgegeben. Ob der EU-Gipfel in Brüssel einen entscheidenden Durchbruch in der Flüchtlingsfrage brachte, werden erst die kommenden Monate zeigen. Immerhin könnte es reichen, den Konflikt innerhalb der Union zu entschärfen. Die jüngsten Signale sind positiv, was die Anleger zuletzt dankbar aufnahmen.

Für anhaltende Unruhe an den Finanzmärkten sorgen allerdings der näher rückende problembehaftete Brexit sowie eine mögliche Eskalation im Handelsstreit. Welche Auswirkungen hätte dies für die zuletzt nochmals verschlechterte Stimmung bei den deutschen Unternehmen? Die realen Folgen der bislang erhöhten Zölle sind zwar überschaubar (S. 4). Allerdings gibt es mit Harley Davidson und Daimler erste prominente Beispiele, dass in einer globalisierten Welt die Beschäftigungseffekte kaum berechenbar sind. Das US-Motorradunternehmen plant eine Produktionsverlagerung aus den USA, Daimler sprach eine Gewinnwarnung aus, nachdem Fahrzeuge aus der US-Produktion von höheren chinesischen Zöllen betroffen sind. Es stellt sich damit auch die Frage, ob die derzeit robuste US-Konjunktur nicht letztlich Opfer der Trump'schen Handelspolitik wird. In der anstehenden Berichtswoche könnte der ISM-Index eine Indikation geben, wie gelassen die US-Unternehmen den von der US-Administration eingeschlagenen Weg sehen (S. 5).

Der US-Arbeitsmarkt dürfte davon vorerst unbeeindruckt bleiben. Die anhaltend niedrige Arbeitslosenquote könnte vielmehr dazu beitragen, dass die durchschnittlichen Stundelöhne im Jahresvergleich leicht ansteigen. Dies würde helfen US-Renten zu stabilisieren. Immerhin hat die Rendite 10-jährige US-Treasuries seit Mitte Mai rund ein Viertel Prozentpunkt nachgegeben. Steigende US-Kapitalmarktzinsen sollten auch auf deutsche Rentenpapiere ausstrahlen. Seit der EZB-Entscheidung, die Zinswende aus dem ersten Halbjahr 2019 zu verbannen, sind die Renditen auf Talfahrt gegangen und drohen mittlerweile auf alte Krisenniveaus zu fallen. Rückhalt sollte es aber von dem inzwischen erreichten Inflationsniveau von 2 % in der Eurozone geben. Das historische Tief 10-jähriger Bundesanleihen bei -0,2 % im Jahr 2016 wurde flankiert von Teuerungsraten nahe Null. Somit stellt sich insbesondere für langfristig orientierte Investoren die Bewertungsfrage, zumal mit einem Rückgang der Inflation in den kommenden Jahren nicht zu rechnen ist.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019
	31.12.2017	22.06.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	3,9	0,7	1,16	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	5,9	0,3	128	125	123	125
Britisches Pfund	0,5	-0,6	0,88	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	1,4	-0,2	1,15	1,17	1,15	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	1	0	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	64	0	2,33	2,60	2,75	2,75
10 jähr. Bundesanleihen	-11	-2	0,32	0,50	0,80	0,80
10 jähr. Swapsatz	0	-1	0,88	1,00	1,20	1,20
10 jähr. US-Treasuries	43	-6	2,84	3,20	3,30	3,30
	%		Index			
DAX	-5,7	-3,2	12.177	11.500	12.300	12.700
	%					
Brentöl \$/B	16,4	3,0	78	70	72	73
Gold \$/U	-4,2	-1,7	1.248	1.300	1.380	1.420

*Schlusskurse vom 28.06.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

1.3 Finanzmarktkalender KW 27 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Samstag, 30.06.2018						
16:00	WM	Achtelfinale	Frankreich - Argentinien			
20:00	WM	Achtelfinale	Uruguay - Portugal			
Sonntag, 01.07.2018						
16:00	WM	Achtelfinale	Spanien - Russland			
20:00	WM	Achtelfinale	Kroatien - Dänemark			
Montag, 02.07.2018						
11:00	EZ	Mai	Erzeugerpreise % m/m % y/y	0,7 3,0	0,7 3,0	0,0 2,0
11:00	EZ	Mai	Arbeitslosenquote; %	8,5	8,5	8,5
16:00	US	Jun	ISM-Index Verarb. Gewerbe	58,0	58,0	58,7
16:00	WM	Achtelfinale	Brasilien - Mexiko			
20:00	WM	Achtelfinale	Belgien - Japan			
Dienstag, 03.07.2018						
11:00	EZ	Mai	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	-0,8 0,5	k.A. k.A.	0,1 1,7
16:00	US	Mai	Aufträge in der Industrie; % m/m	0,0	0,0	-0,8
16:00	WM	Achtelfinale	Schweden - Schweiz			
20:00	WM	Achtelfinale	Kolumbien - England			
20:00	US		früher Handelsschluss am Rentenmarkt			
23:00	US	Jun	PKW-Absatz; JR, Mio.	17,0	17,0	16,8
Mittwoch, 04.07.2018						
	US		Independence Day - Märkte geschlossen Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
Donnerstag, 05.07.2018						
08:00	DE	Mai	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	1,5 2,2	1,0 k.A.	-2,5 0,0
14:30	US	30. Jun	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	220	k.A.	227
16:00	US	Jun	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	58,0	58,0	58,6
20:00	US		FOMC Minutes			
Freitag, 06.07.2018						
08:00	DE	Mai	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,2 1,3	0,2 k.A.	-1,0 2,0
14:30	US	Mai	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	-43,0	-45,4	-46,2
14:30	US	Jun	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	200	198	223
14:30	US	Jun	Arbeitslosenquote; %	3,8	3,8	3,8
14:30	US	Jun	Durchschnittliche Stundenlöhne % m/m % y/y	0,3 2,8	0,3 2,8	0,3 2,7
16:00	WM	Viertelfinale	Sieger AF1 - Sieger AF2			
20:00	WM	Viertelfinale	Sieger AF6 - Sieger AF5			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Deutschland: Wackelige Konjunktur

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

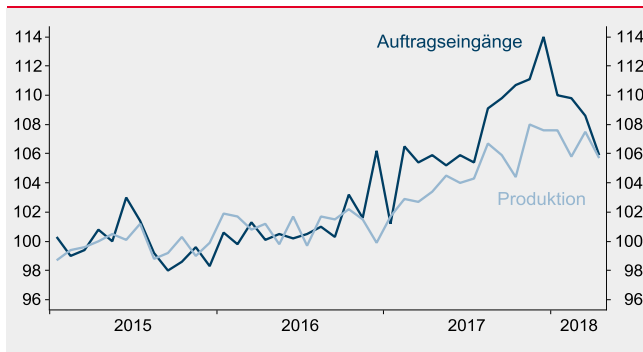
Die deutsche Konjunktur schwächt sich ab. Zusätzlich sind die deutschen Unternehmen durch den Zollstreit mit den USA sowie die zunehmende politische Instabilität in Deutschland verunsichert. Eine weitere Verschärfung mit hohen Autozöllen würde eine Revision unserer Wachstumsprognose erfordern. Die Industriedaten in der Berichtswoche dürften allerdings positiv ausfallen.

Konjunkturelle Abschwächung und Zollstreit

Die deutschen Unternehmen sind in den letzten Monaten deutlich pessimistischer geworden. So waren die vom ifo Institut erfassten Geschäftserwartungen im Juni zum siebten Mal in Folge rückläufig. Günstiger wird bislang noch die aktuelle Lage eingeschätzt. Sie verharrte bis zuletzt auf hohem Niveau. Besonders eingetrübt haben sich die Erwartungen der Industrie. Sie ist stärker den konjunkturellen Zyklen ausgesetzt als die Dienstleistungsunternehmen. Zudem sind die exportstarken Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes besonders von der Verschärfung im Handelsstreit betroffen. Normalerweise führt eine sich eintrübende Erwartungshaltung mit einem entsprechenden Zeitverzug zu einer tatsächlichen Verschlechterung der konjunkturellen Lage. Auch dieses Mal muss befürchtet werden, dass die Wachstumsdynamik im Verlauf des Jahres abnimmt. Allerdings war das Wirtschaftswachstum des ersten Vierteljahres (0,3 % gg. Vq.) auch von Sonderfaktoren wie der starken Grippewelle negativ beeinflusst. Diese Belastungsfaktoren sind im Frühjahr weggefallen. Trotzdem könnte sich ein eskalierender Handelskonflikt zwischen den USA und dem Rest der Welt zunehmend negativ auf die Wirtschaftsentwicklung auswirken. Nach Berechnungen des ifo Instituts dürften Importzölle auf Autos zu einem Wachstumsverlust von 5 Mrd. Euro oder knapp 0,2 % des deutschen Bruttoinlandsprodukts führen. Unsere seit Herbst bestehende konservative Wachstumsprognose von 2 % für 2018 müsste in diesem Fall leicht nach unten korrigiert werden.

Schub des Jahres 2017 zurückgenommen

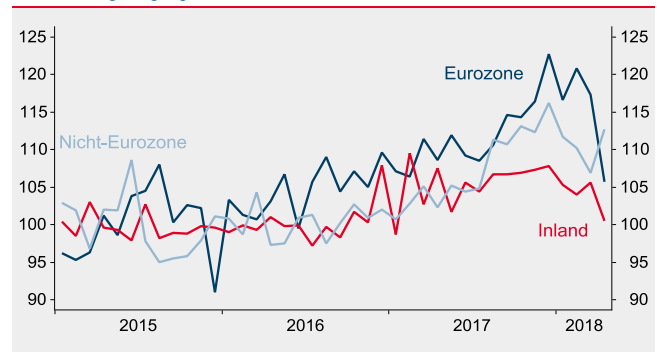
Index: 2015 = 100, real



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Eurozone bestellt deutlich weniger deutsche Waren

Reale Auftragseingänge, Index: 2015 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Tiefpunkt bei den Bestellungen erreicht

Die Auftragseingänge der deutschen Industrie sind bereits seit vier Monaten in Folge rückläufig. Damit sind diese wieder auf das Niveau des ersten Halbjahres 2017 zurückgefallen. Vor allem die Unternehmen aus der Eurozone bestellten weniger. So lagen die Auftragseingänge aus dem Währungsraum im Mai 2018 um fast 14 % unter dem Spitzenwert von Dezember 2017, während die Bestellungen von Ländern außerhalb der Eurozone nur um 3 % sanken. Der Zollstreit mit den USA führt zwar zu Verunsicherung, reale Auswirkungen sind bislang allerdings nur in geringem Maße festzustellen. Das Geschäftsklima in wichtigen Ländern des gemeinsamen Währungsraums hat sich zwar ebenfalls eingetrübt, liegt aber weiterhin auf hohem Niveau. Damit sollten sich die Bestellungen aus der Eurozone allmählich wieder erholen. Auch die gesamten Auftragseingänge dürften im Juni wieder zulegen. Weiterhin sind die Auftragsbestände der Unternehmen reichlich. Die Reichweite, also der Quotient aus Auftragsbestand und Umsatz, liegt bei 5,6 Monaten auf dem höchsten Niveau seit 2015. Dies sollte die Produktion im Juni stabilisieren.

Patrick Franke
Tel.: 0 69/91 32-47 38

2.2 USA: Unter Volldampf in den Abschwung?

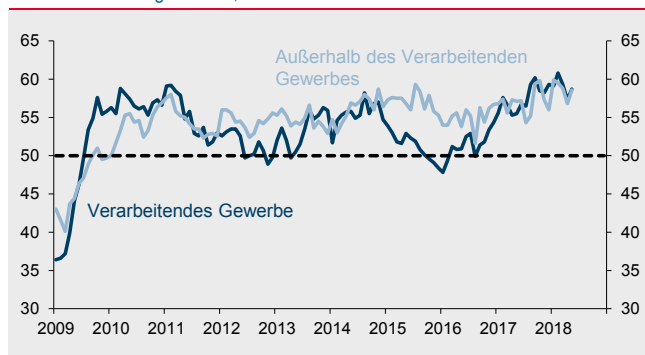
Laut den offiziellen Daten läuft es super in den USA. Die Stimmungsbarometer des ISM bewegen sich auf historisch hohen Niveaus und viele Prognostiker haben ihre Schätzungen für das Wachstum im Frühjahr in den Bereich 4 % bis 5 % (annualisierte Rate) angehoben. Präsident Trump feiert die niedrigste Arbeitslosenquote seit dem Jahr 2000 als seinen persönlichen Erfolg. Aber kommt hier Hochmut vor dem Fall?

Vor dem Abschwung
kommt die
Hochkonjunktur

Bevor sich Bremsspuren – ob nun zyklischer Natur oder durch den Handelsstreit ausgelöst – am US-Arbeitsmarkt oder beim Wachstum bemerkbar machen, wäre zunächst mit einer Eintrübung der Frühindikatoren, insbesondere der Unternehmensstimmung, zu rechnen. Bisher haben sich die ISM-Einkaufsmanagerindizes überraschend robust gezeigt. Der Indikator für die Industrie lag im Mai bei 58,7, einem Boom-Niveau. Regionale Umfragen bestätigen dieses Bild grundsätzlich. Allerdings scheint es zunehmend Risse zu bekommen. So klagten viele befragte Unternehmen über die disruptive Wirkung der (angekündigten) Zölle und die steigende Unsicherheit hinsichtlich des freien Zugangs zu Märkten. Darüber hinaus gibt es Anzeichen dafür, dass sich die Stimmung der US-Unternehmen einzutrüben beginnt, ohne dass dies schon in den direkt in den ISM-Index einfließenden Größen wie Orders, Produktion oder Beschäftigung voll zum Ausdruck kommt.

Kein Wölkchen am Horizont – oder?

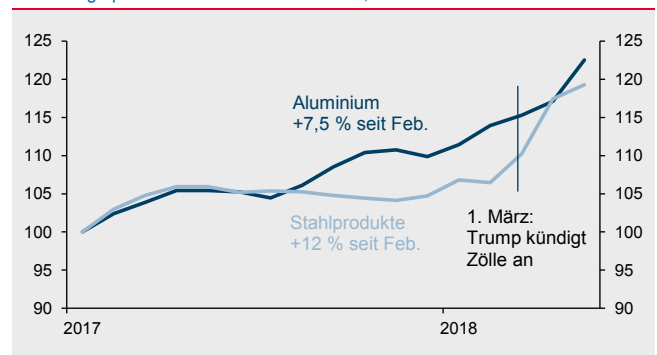
ISM-Einkaufsmanagerindizes, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research.

Zölle wirken – preistreibend!

US-Erzeugerpreise für inländische Produktion, Januar 2017 = 100



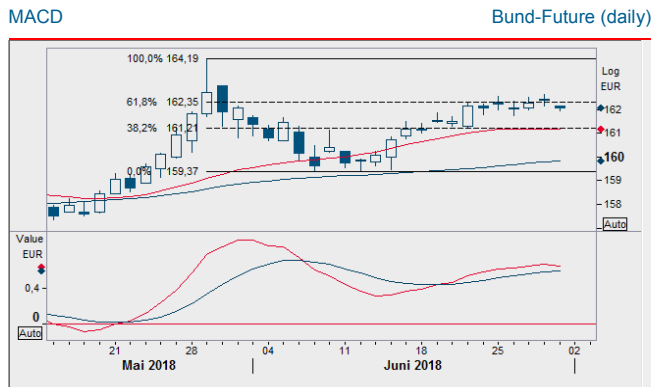
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research.

Auch ist zu bedenken, dass die US-Maßnahmen gegen chinesische Warenimporte nicht spezifisch „China Inc.“ belasten, sondern den gesamten Produktionsstandort China und alle Unternehmen, die ihn in ihre Lieferketten integriert haben. Studien des Peterson Institute for International Economics (PIIE) zeigen, dass Trumps Zölle in erster Linie multinationale Unternehmen treffen werden, einschließlich solchen mit einer nennenswerten Präsenz oder sogar ihrem Hauptsitz in den USA. Bei den ab 6. Juli mit Strafzöllen belegten Importen von Computern und elektronischen Produkten liegt der Anteil der nicht-chinesischen Hersteller zum Beispiel bei fast 90 % – auch nach der Ausnahmeregel für iPhones. Nicht zuletzt die US-Autobauer leiden zudem unter den kräftig gestiegenen Aluminium- und Stahlpreisen in Amerika. Selbst die Preise für die inländische Produktion dieser Metallprodukte haben seit der Ankündigung der Zölle Anfang März merklich angezogen.

Das Ausland schläft nicht. Die EU hat bereits mit Gegenzöllen geantwortet, die ihrerseits US-Produzenten belasten werden. Noch ist unklar, ob die jüngste Schwäche des Yuan eine gezielte Abwertungsstrategie der Regierung in Peking widerspiegelt. Aber wir haben schon vor einiger Zeit darauf hingewiesen, dass ein solches Vorgehen im Zuge eines eskalierenden Handelsstreits mit den USA wahrscheinlicher wäre als der von manchen gefürchtete „Kaufstreik“ der Chinesen am US-Rentenmarkt. Dieser wäre nämlich wohl mit einem spürbar stärkeren Yuan verbunden – was sich China in einer Phase, in der die Exporte in den wichtigsten Absatzmarkt unter Druck kommen, kaum leisten kann. Tatsächlich hat sich vor dem Hintergrund des eingetrübten Exportklimas bereits ein Wandel in der chinesischen Geldpolitik vollzogen – statt tendenziell im Einklang mit der Fed zu straffen, lockert die PBoC derzeit wieder.

3 Charttechnik

Bund-Future: Ausblick bleibt konstruktiv



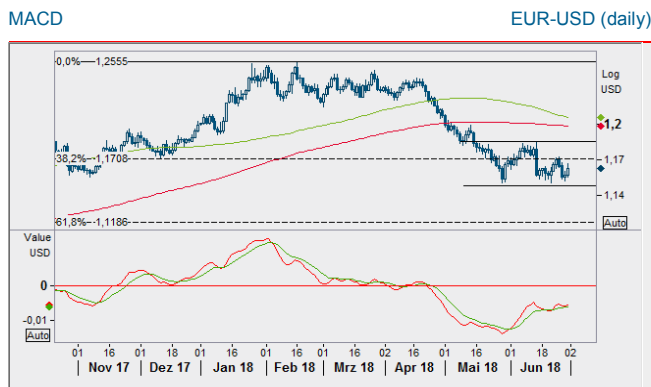
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	162,66	163,03	164,19
Unterstützungen:	161,75	161,30	161,19

Der Future hat das 61,8 %-Retracements des Abwärtsimpulses von Ende Mai bis Mitte Juni bei 162,35 nur kurzzeitig überwinden können. Trotz der jüngsten Korrektur bleibt der technische Ausblick konstruktiv. MACD und Stochastic stehen weiterhin im Kauf, das Kursmomentum ist hoch und der ADX steigt. Insofern ist es zu früh, um auf eine weitreichende Korrektur zu setzen. Erste Unterstützungen zeigen sich bei 161,75 und um 131,30. Die 21-Tagelinie verläuft bei 161,19. Widerstände lokalisieren wir bei 162,66, 163,03 und am Kontrakhoch bei 164,19.

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

Euro: Jahrestief entscheidende Unterstützung



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1720	1,1840	1,1851
Unterstützungen:	1,1525	1,1506	1,1445

Der Euro ist im Wochenverlauf zunächst gesunken. Allerdings hielt das Jahrestief, das Ende Mai markiert und am 21. Juni getestet wurde, erneut Stand. Damit wird die Signifikanz der Unterstützung deutlich. Die entscheidenden Widerstände sind im Bereich 1,1840/51 zu finden. Die Indikatoren im Tageschart sind uneinheitlich und lassen weder auf einen Ausbruch nach oben noch nach unten schließen. Insofern dürfte sich die Konsolidierung zunächst fortsetzen. Im Wochenchart ist das übergeordnete Abwärtsszenario allerdings intakt.

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

DAX: Trends auf allen Zeitebenen negativ



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.439	12.470	12.516
Unterstützungen:	12.225	12.104	12.003

Mit dem Rutsch unter die 100- und 200-Tagelinien hat sich die Dynamik der Abwärtsbewegung verstärkt. Dabei wurde eine Reihe von Supports unterschritten, wie beispielsweise mehrere Strukturmarken, die 144er-Regression, der 200-Tage-EMA und die Ichimoku-Wolke. Mittlerweile sind die Trends auf allen Zeitebenen negativ zu werten. Insofern ist davon auszugehen, dass der Abwärtsimpuls weiter anhält, zumal sich auch auf Wochenbasis ein Bruch der markanten Unterstützung von 12.388 Zählern abzeichnet. Insofern gilt es, temporäre Erholungen nicht über zu bewerten.

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	2,6	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	2,5	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	2,0	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 ■