



Frühlingsgefühle

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 17 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 USA: Unter den Umständen gar nicht so schlecht	4
2.2 Primärmarkt Corporates: Vielversprechendes Auftaktquartal.....	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

REDAKTION
 Dr. Stefan Mitropoulos
 Tel.: 0 69/91 32-46 19
 research@helaba.de

HERAUSGEBER
 Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

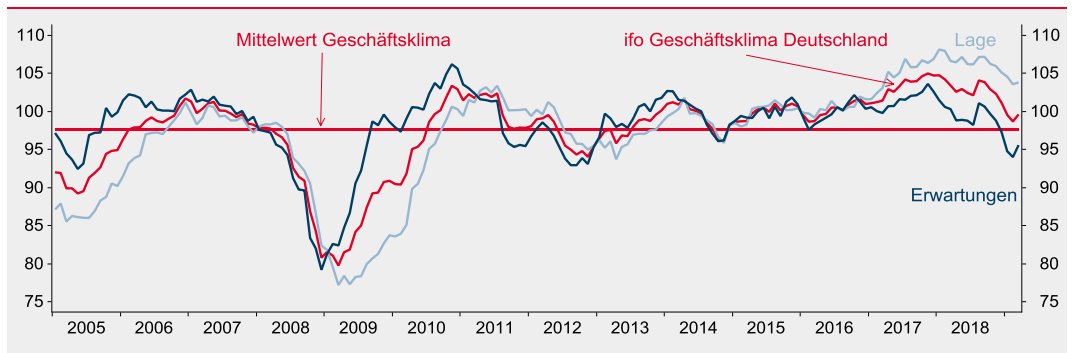
Helaba
 Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Zweiter Anstieg des ifo Index wahrscheinlich

ifo Geschäftsklima Deutschland, Index: 2015 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Indikationen für das ifo Geschäftsklima für April sind positiv. So haben sich die ZEW-Erwartungen aufgehellt und die Einkaufsmanagerindizes, die eher die aktuelle Lage abbilden, sind in der Summe gestiegen. Zwar ist der Wert für das Verarbeitende Gewerbe mit 44,5 immer noch tief im Schrumpfungsbereich; allerdings war der Anstieg im April der erste seit acht Monaten. Der Tiefpunkt in der Industrie scheint erreicht, zumal sich die Handelsgespräche zwischen den USA und China positiv entwickeln und der Brexit zumindest aufgeschoben ist. Sehr positiv hat sich nochmals der Einkaufsmanagerindex für die Dienstleister entwickelt. Mit einem Wert von 55,6 ist er erneut gestiegen und signalisiert ein lebhaftes Wachstum in diesen Branchen. Die Spaltung in der deutschen Wirtschaft setzt sich vorerst fort, sie sollte allerdings im weiteren Jahresverlauf kleiner werden. Das ifo Geschäftsklima Deutschland, das mittlerweile die Dienstleistungen enthält, dürfte moderat zunehmen. Damit wäre bei diesem Konjunkturindikator im zurückliegenden Abschwung noch nicht einmal der langjährige Mittelwert touchiert worden.

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

Frühlingsgefühle dominieren an den Finanzmärkten. Risikobehaftete Anlagen werden gekauft, die sicheren Häfen verkauft. Die führenden Aktienindizes kletterten auf neue Jahreshochs – in den USA sind sogar die Allzeithochs nicht fern. Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen sanken leicht. Umgekehrt waren Staatsanleihen nicht gefragt, Bund- und Treasury-Renditen stiegen deutlich. Gold verlor und die Fluchtwährungen Japanischer Yen und Schweizer Franken gaben nach. Ist etwas passiert? Nun ja, in China fiel das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal mit 6,4 % gegenüber Vorjahr einen Tick besser aus als erwartet. Zudem versucht die Regierung, mit weiteren expansiven Maßnahmen das Wachstum zu fördern. Die Handelsgespräche zwischen den USA und China scheinen weiter Fortschritte zu machen, einmal mehr hofft man auf einen „großen Deal“ – diesmal für den Mai. Die Brexit-Verschiebung in der Vorwoche könnte auch die Stimmung verbessert haben, selbst wenn an den Finanzmärkten ein ungeregelter EU-Austritt in den letzten Monaten nicht wirklich befürchtet wurde. Die in den USA angelaufene Berichtssaison startete mit überwiegend positiven Unternehmenszahlen. Wasser in den Wein gossen eigentlich nur die Miesepeter aus der Eurozone – die Einkaufsmanagerindizes enttäuschten hier leicht.

In der Berichtswoche fällt der Datenkalender dünn aus. Wichtigste Zahl wird das US-Bruttoinlandsprodukt für das erste Vierteljahr sein. Mit annualisiert 2 % dürfte der Quartalszuwachs zwar eine nachlassende Dynamik zeigen, aber auch, dass Rezessions Sorgen doch überzogen sind (S. 4). Daneben stehen in den USA noch die Auftragseingänge und Immobiliendaten auf der Agenda. In Europa sind Stimmungsindikatoren im Fokus. Das ifo Geschäftsklima dürfte steigen und damit Hoffnung auf eine Trendwende der zuletzt schwächelnden Konjunktur in Deutschland und der Eurozone machen (S. 1). Davon würde auch der Euro profitieren, der bislang nicht vom Fleck kommt – trotz der Kehrtwende der US-Notenbank. Der Euro-Dollar-Kurs ist in Lethargie gefangen, seine implizite Volatilität befindet sich nahe historischer Tiefststände. In den nächsten Monaten wird der Euro jedoch vermutlich aufwachen. Die Bund-Renditen sendeten bereits Lebenszeichen und sprangen über die Nullmarke. Der Weg nach oben ist damit noch nicht beendet, bleibt aber steinig. Die Aktienkurse scheinen dagegen nicht aufzuhalten zu sein. Zwar existieren einige Sorgen – wann eigentlich nicht? Solange aber seitens der Konjunktur oder der Politik wichtige Querschüsse ausbleiben, bleibt dort der Trend dein Freund. Daher kann der Frühling kommen, die eines Tages unausweichlich schwierigeren Zeiten werden verdrängt.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019
	31.12.2018	11.04.2019				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	1,5	-0,4	1,13	1,20	1,20	1,25
Japanischer Yen	-0,6	-0,7	127	128	128	132
Britisches Pfund	3,8	-0,5	0,87	0,85	0,80	0,80
Schweizer Franken	-1,4	-1,1	1,14	1,15	1,15	1,20
	in Bp		%			
3M Euribor	0	0	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	-21	0	2,60	2,60	2,60	2,60
10 jähr. Bundesanleihen	-16	9	0,08	0,25	0,35	0,50
10 jähr. Swapsatz	-24	8	0,58	0,75	0,85	0,95
10 jähr. US-Treasuries	-9	10	2,59	2,70	2,70	2,70
	%		Index			
DAX	15,1	1,8	12.153	12.700	13.000	13.200
	%					
Brentöl \$/B	33,1	1,1	72	68	66	67
Gold \$/U	-0,7	-1,4	1.274	1.350	1.320	1.300

*Schlusskurse vom 17.04.2019

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 17 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 22.04.2019						
16:00	US	Mrz	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	5,3	5,3	5,5
Dienstag, 23.04.2019						
16:00	US	Mrz	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	650	645	667
16:00	EZ	Apr	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	-7,0	-6,9	-7,2
Mittwoch, 24.04.2019						
10:00	DE	Apr	ifo Geschäftsklima	100,0	99,9	99,6
Donnerstag, 25.04.2019						
16:00	US	Mrz	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	0,7	0,5	-1,6
14:30	US	20. Apr	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	200	k.A.	k.A.
Freitag, 26.04.2019						
14:30	US	Q1	BIP (1. Schätzung), % q/q (JR)	2,0	1,8	2,2
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Mrz	Importpreise			
			% m/m	0,1	k.A.	0,3
			% y/y	1,8	k.A.	1,6

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Patrick Franke
Tel.: 069/91 32-47 38

2.1 USA: Unter den Umständen gar nicht so schlecht

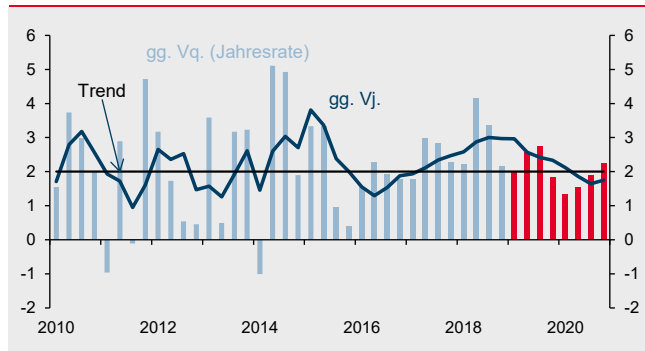
In der Berichtswoche stehen Daten auf der Agenda, die unser Szenario eines graduellen Schwungverlusts der US-Konjunktur ins Jahr 2019 hinein stützen. Sie dürften aber den Pessimisten keinen Rückenwind bieten, denn trotz des zwischendurch massiven Anstiegs der politischen Unsicherheit – Handelsstreit, „government shutdown“, Kommunikationsdesaster der Fed und drohender Chaos-Brexit – hat die US-Wirtschaft zum Jahresauftakt wohl nur leicht an Dynamik eingebüßt. Wie anderswo auch ist das Verarbeitende Gewerbe in den USA derzeit schwächer als der Dienstleistungssektor.

Q1 besser als zunächst befürchtet?

Die Daten zum Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal sollten zeigen, dass die US-Wirtschaft mit einer annualisierten Vorquartalsrate von 2 % expandiert hat – im Rahmen des „normalen“ oder Trendwachstums. Damit würde sich der Schwungverlust vom Ende 2018 (2,2 % nach 3,4 % im dritten Quartal) nicht im gleichen Maße fortsetzen, und dies trotz der Belastungen u.a. durch den „government shutdown“ im Januar. Dieser ist auch dafür verantwortlich, dass die Prognoseunsicherheit überdurchschnittlich hoch ist. So kennen wir bisher für den wichtigen privaten Konsum statt zwei Monatswerte wie üblich nur einen. Insgesamt liegen die Risiken für unsere Prognose für das erste Quartal wohl eher auf der unteren Seite. Aber selbst wenn das Wachstum nur zwischen 1 % und 2 % liegen sollte, wäre die Kehrtwende der Fed in den vergangenen Monaten nicht konjunkturell zu begründen. Eine (vielleicht auch längere) Pause bei den Zinserhöhungen ja, aber kein Anlass, den geldpolitischen Normalisierungsprozess praktisch für beendet zu erklären.

Vorjahresrate am Gipfel

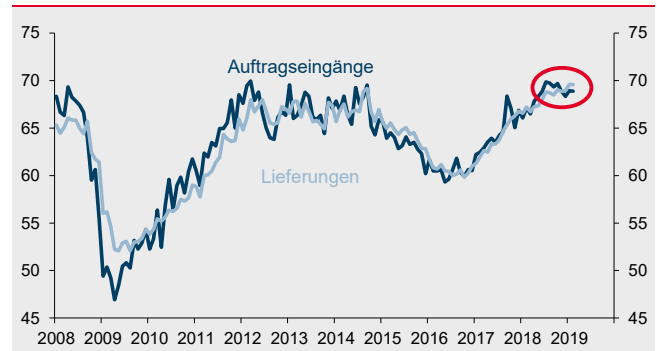
Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in % (Prognosen ab Q1 2019)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kapitalgüter: „Not going anywhere for a while?“

Zivile Kapitalgüter ohne Flugzeuge, Mrd. Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die zweite wichtige Datenveröffentlichung in der Berichtswoche sind die Auftragseingänge für langlebige Güter. Die Gesamtzahl ist leider wegen ihrer hohen Volatilität weitgehend aussagegelos. In den kommenden Monaten werden sich hier (und in den Produktionsdaten) der Bau- und Lieferstopp für Boeings 737 Max-Modell negativ bemerkbar machen. Auch die Exporte könnten darunter leiden, denn zivile Flugzeuge sind die wichtigste einzelne Warenkategorie bei den US-Ausfuhren. Analysten fokussieren aber sowieso eher auf die zivilen Kapitalgüter ohne Flugzeuge.

Kein Investitionsboom

Die hier zuletzt zu beobachtende Stagnation der Nachfrage ist vorsichtig zu interpretieren, denn die Daten geben keinen Aufschluss darüber, ob diese in erster Linie aus dem Aus- oder Inland kommt. Zumindest auf den ersten Blick sprechen diese Zahlen aber klar gegen den von Donald Trump und seinen Beratern versprochenen Investitionsboom in Folge der Steuersenkung von 2017. Dieser sollte helfen, die avisierten Wachstumsraten von „3 % bis 4 %“ zu erreichen. Angesichts der zuletzt aufgeflammten Rezessionsdiskussion¹ erscheint dies noch unwahrscheinlicher als es vorher schon war. Trump beugt hier allerdings bereits vor und schiebt der Fed wegen ihrer angeblich viel zu restriktiven Geldpolitik den schwarzen Peter zu.

¹ Siehe hierzu unser USA Aktuell „Zinsstruktur: A minus B = Rezession?“ vom 17. April 2019.

Ulrich Kirschner, CFA
Tel.: 0 69/91 32-28 39

2.2 Primärmarkt Corporates: Vielversprechendes Auftaktquartal

Mit einem Emissionsvolumen von 100 Mrd. Euro hat sich der Primärmarkt für Euro-Corporates in den ersten drei Monaten des Jahres deutlich besser als im letzten Jahr geschlagen.² Wir rechnen damit, dass die erneut merklich gesunkenen Refinanzierungskosten die Emissionstätigkeit der Unternehmen in der kommenden Zeit unterstützen werden.

Emissionsvolumen Q1
deutlich über Vorjahr

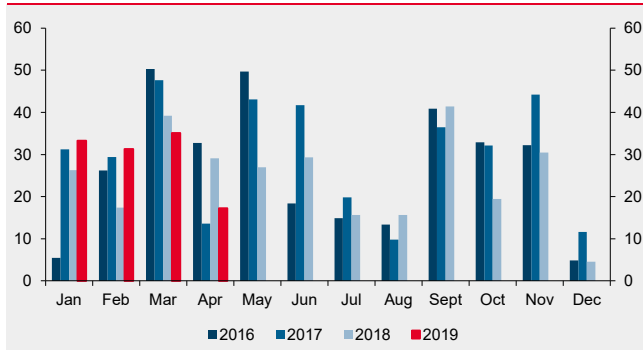
Insbesondere die gute Entwicklung in den ersten beiden Monaten des neuen Jahres sorgte dafür, dass der Primärmarkt für Euro-Corporate Bonds im ersten Quartal 2019 die Schwelle von 100 Mrd. Euro erreichte und damit das Vorjahresniveau um rund 17 Mrd. Euro deutlich übertraf. Mit 131 Transaktionen kamen nur geringfügig weniger Titel als in Q1 2018 an den Markt.

Der Automobilsektor hatte mit 29 Transaktionen bzw. 21,6 Mrd. Euro Platzierungsvolumen sowohl bei der Anzahl als auch bei der Emissionssumme die Nase vorn. Nicht-europäische Emittenten und Adressen aus der europäischen Peripherie steigerten ihren Marktanteil deutlich auf 24,5 % bzw. 19,3 %. Das höchste Marktvolumen kam allerdings mit 26 % bzw. 24,2 Mrd. Euro aus Deutschland. Mehr als die Hälfte hiervon wurden von den drei großen Automobilherstellern begeben.

Große Benchmark-Anleihen ab 1 Mrd. Euro stellten fast die Hälfte des Platzierungsvolumens. Nachrang-Titel übertrafen mit 6,1 % Marktanteil das Vorjahresniveau. High-Yield-Emissionen spielten mit 9 % im ersten Quartal hingegen eine deutlich geringere Rolle als im Vorjahr. Die ‚BBB‘-Ratingklassen blieben das stärkste Emittenten-Segment. Kürzere Laufzeiten mit einer Fälligkeit von bis zu sieben Jahren waren im Vorjahresvergleich etwas gefragter. Die durchschnittliche Emission fiel mit knapp 750 Mio. Euro deutlich größer aus als im vorangegangenen Jahr. Variabel verzinsliche Titel wurden in den ersten drei Monaten des Jahres kaum platziert (Marktanteil 4 %).

Solide Emissionstätigkeit im ersten Quartal

Emissionstätigkeit nach Monaten* (Volumen in Mrd. EUR)

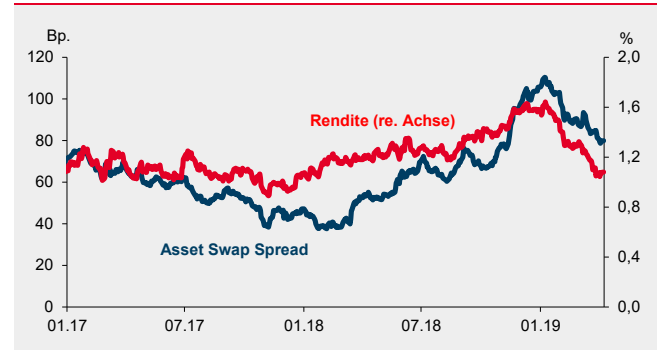


*Stand 15.04.2019

Quellen: Bloomberg, bondradar, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rückläufige Risikoprämien fördern Emissionsdynamik

iBoxx Non-Financials



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Erneut gesunkene Refinanzierungssätze unterstützen Emissionsaktivität

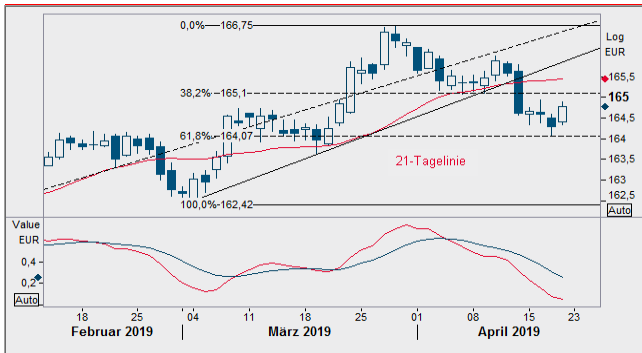
Im Durchschnitt mussten im ersten Quartal insbesondere in den ‚BBB‘-Ratingklassen deutlich höhere Emissionsspreads als noch 2018 gezahlt werden. Allerdings sind die Risikoaufschläge inzwischen in allen Segmenten wieder merklich gefallen. Binnen drei Monaten sank der Asset Swap Spread des iBoxx Non-Financials um 25 Basispunkte auf unter 90 Basispunkte. Zudem hat auch das gesunkene Zinsniveau bei Bundesanleihen zu einem signifikanten Rückgang der Corporate Bonds-Renditen beigetragen. Mit knapp 1,1 % liegt die Rendite des Non-Financials Index nur noch 0,2 Prozentpunkte über dem Tiefstand der letzten zwei Jahre. Unseres Erachtens dürfte diese deutliche Verbilligung der Refinanzierungskosten in den kommenden Wochen für eine solide Emissionsaktivität sorgen. In der ersten Aprilhälfte wurden bisher bereits 17 Mrd. Euro – nur 12 Mrd. Euro weniger als im gesamten April 2018 – platziert.

² Vgl. Primärmarkt Update Euro-Corporate Bonds vom 2. April 2019

3 Charttechnik

Bund-Future: Gefahr noch nicht gebannt

MACD Bund-Future (täglich)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	164,94	165,43	166,00
Unterstützungen:	164,06	163,63	162,42

Der Future hat im Wochenverlauf zunächst nachgegeben und im Tief bei 164,06 notiert. Das 61,8 %-Retracement des Aufwärtsimpulses von Anfang bis Ende März hat damit einem Test standgehalten und der Future kann sich erholen. Dennoch ist die Gefahr eines erneuten Kursrücksetzers noch nicht gebannt, denn MACD, Stochastic und DMI liegen unterhalb ihrer Signallinien und das Kursmomentum ist negativ. Sollte die Unterstützung bei 164,06/07 doch noch unterschritten werden, stünde einem Test des markanten Tiefs vom 19. März bei 163,63 nichts mehr im Wege.

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

EUR-USD: September-Abwärtstrend intakt

MACD EUR-USD (täglich)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1325	1,1346	1,1354
Unterstützungen:	1,1247	1,1228	1,1174

Die Erholung des Euro ist zum Erliegen gekommen und so gibt der September-Abwärtstrend weiterhin den Ton an. Die Widerstandslinie verläuft bei 1,1354. Wichtige Hürden sind zudem bei 1,1346 zu finden. Hier liegen das 61,8 %-Retracement des März-Abwärtsimpulses und die 100-Tage-Linie. Die Indikatoren im Tageschart sind konstruktiv zu werten, denn MACD, Stochastic und DMI befinden sich oberhalb ihrer Signallinien und das Kursmomentum ist positiv. Nur der niedrige und sinkende ADX lässt Zweifel an einer erneuten Erholung aufkommen.

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

DAX: Wichtige Widerstände voraus

MACD DAX (weekly)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.253	12.280	12.329
Unterstützungen:	12.029	11.846	11.823

Der DAX hat oberhalb der wichtigen Unterstützungszone bei 11.823/11.846 zugelegt, den Widerstand bei 12.029 überwunden und bei 12.195 ein neues Jahreshoch markiert. Die Chancen auf weitere Gewinne sind mit dem seit Ende 2018 intakten Aufwärtstrendkanal gut. Die nächste Hürde zeigt sich bei 12.253 in Form der 100-Wochenlinie und bei 12.280 verläuft die Widerstandslinie des übergeordneten, seit Ende Januar 2018 bestehenden Abwärtstrends. Das 61,8 %-Retracement dieser Abwärtsbewegung ist bei 12.329 Punkten zu finden und stellt eine weitere Hürde dar.

Ulrich Wortberg (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, %			
	2017	2018	2019p	2020p	2017	2018	2019p	2020p
Euroland	2,5	1,8	1,4	1,8	1,5	1,8	1,6	1,8
Deutschland	2,5	1,5	1,3	1,8	1,5	1,8	1,8	1,9
Frankreich	2,3	1,6	1,3	1,8	1,2	2,1	1,7	1,8
Italien	1,8	0,7	0,7	1,6	1,3	1,2	1,1	1,3
Spanien	3,0	2,6	2,3	2,1	2,0	1,7	1,4	1,6
Niederlande	3,0	2,5	2,2	1,8	1,3	1,6	2,2	1,8
Österreich	2,7	2,8	2,0	2,0	2,1	2,0	2,0	2,1
Griechenland	1,5	1,9	1,9	2,0	1,1	0,8	1,2	1,2
Portugal	2,8	2,0	1,8	1,7	1,6	1,2	1,6	1,6
Irland	7,2	6,7	3,5	3,2	0,3	0,7	0,9	1,5
Großbritannien	1,8	1,4	1,2	1,5	2,7	2,5	2,0	2,2
Schweiz	1,7	2,5	1,6	1,5	0,5	0,9	0,8	1,0
Schweden	2,4	2,4	2,4	2,4	1,8	2,1	2,2	2,0
Norwegen	2,4	1,7	2,4	2,4	1,9	3,0	2,5	2,6
Polen	4,8	5,1	3,8	3,3	2,0	1,6	1,9	1,8
Ungarn	4,4	5,0	3,6	2,5	2,3	2,8	3,1	2,8
Tschechien	4,5	2,9	2,8	2,5	2,5	2,1	2,2	2,0
Russland	1,6	2,3	1,7	1,7	3,7	2,9	4,3	4,0
USA	2,2	2,9	2,6	1,8	2,1	2,4	2,0	2,1
Japan	1,9	0,8	0,7	0,3	0,5	1,0	1,0	2,0
Asien ohne Japan	5,8	5,7	5,2	5,0	2,3	2,6	3,0	3,1
China	6,8	6,6	6,0	5,8	1,6	2,1	2,0	2,0
Indien	6,7	7,4	7,2	7,2	3,3	3,9	3,9	3,2
Lateinamerika*	0,8	0,8	1,8	2,0	6,2	6,8	6,8	5,2
Brasilien	1,0	1,1	2,3	2,2	3,4	3,7	4,0	3,9
Welt	3,7	3,6	3,4	3,2	2,5	2,8	2,8	2,8

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt; *Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela
 Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■