



Standortbestimmung

- 1 Die Woche im Überblick..... 1**
 - 1.1 Chart der Woche 1
 - 1.2 Wochen-Quartals-Tangente 2
 - 1.3 Finanzmarktkalender KW 19 mit Prognosen 3
- 2 Im Fokus..... 4**
 - 2.1 Renten: Eine zähe Angelegenheit 4
 - 2.2 Eurozone: Chapeau! 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

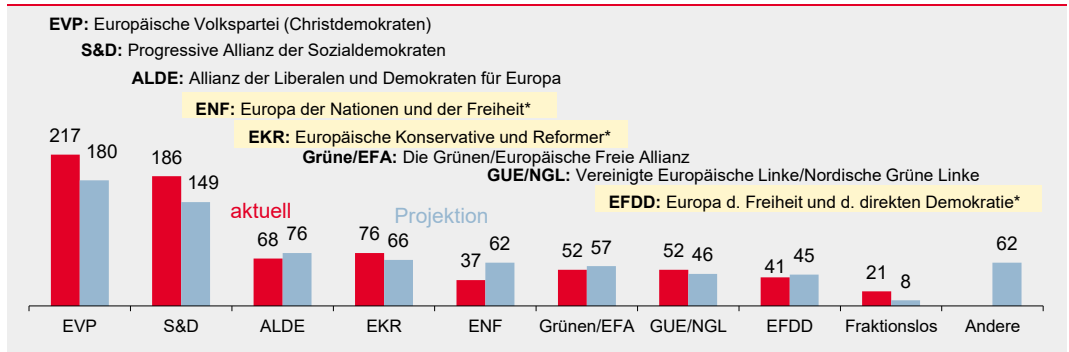
Helaba
 Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Von britischer Europawahl-Teilnahme würden v.a. Parteien rechts der Mitte profitieren

Aktuelle Anzahl der Sitze und letzte Projektion vom 15. April 2019



*EU-skeptische sowie populistische bis rechtsgerichtete Fraktionen; spezifische EU-Wahlumfragen, so verfügbar, sonst: nationales Politbarometer
 Quellen: EU-Parlament, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nach der Vereinbarung zwischen Großbritannien und der EU vom 10. April wird das Land an der Europawahl vom 23. bis 26. Mai teilnehmen, wenn es nicht doch noch vorher das Austrittsabkommen ratifiziert. Das EU-Parlament hat Ende April die letzte Projektion vor der Wahl zur Sitzverteilung veröffentlicht – sie berücksichtigt erstmals eine Teilnahme der Briten. Demnach würden die beiden größten Fraktionen EVP und S&D jeweils fünf Prozentpunkte ihrer Stimmanteile einbüßen und nur noch eine relative Mehrheit von rund 44 % der Sitze erreichen. Da die Abgeordneten Großbritanniens in den als EU-kritisch bzw. populistisch bis rechtsgerichtet eingestuft Fraktionen ECR und EFDD einen bedeutenden Anteil der Sitze erlangen könnten, würde das Spektrum rechts der politischen Mitte stärker von einer Wahlteilnahme des Landes profitieren als andere Fraktionen.

Marion Dezenter
 Tel.: 0 69/91 32-25 28 41

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

Zeit für eine Standortbestimmung. Nach der fulminanten Aufholjagd an den Aktienmärkten – der deutsche Leitindex kann seit Jahresbeginn ein Plus von knapp 17 % verbuchen – scheinen die Finanzmärkte zunächst einmal eine Verschnaufpause einzulegen. In der vergangenen Woche traten Aktien wie auch Renten (S. 4) weitgehend auf der Stelle. Wenig hat sich auch beim Euro-Dollar-Kurs getan. Lediglich das britische Pfund bleibt durch die Hängepartie um den Brexit in Bewegung. Auf der Konjunkturseite bestätigt sich das Bild der Aktienanleger: Die US-Wirtschaft wächst solide und die Eurozone hat dank der stabilen Binnennachfrage ihre konjunkturelle Schwäche überwunden (S. 5). Damit haben sich die Ängste um die europäische Konjunktur nicht materialisiert. Unklar ist angesichts des verbesserten fundamentalen Umfelds nun, welche Rolle die Notenbanken – EZB und Fed – einnehmen werden. Schließlich hat deren Kursschwenk von weniger expansiv zu abwartend die Erholung der Aktien mit befördert.

Die US-Notenbank hat in ihrer jüngsten Sitzung das Leitzinsintervall mit 2,25 % bis 2,50 % erwartungsgemäß nicht verändert. Die geringe Senkung des Zinssatzes für Überschussreserven um fünf Basispunkte auf 2,35 % war rein technisch bedingt. In ihrem Statement weist die Fed neben der Schwäche beim privaten Verbrauch und den Investitionen auch darauf hin, dass die Inflation aktuell unterhalb der Zielmarke von 2 % notiert. An den Finanzmärkten wird weiterhin eher mit einer Leitzinssenkung als mit einer Anhebung gerechnet. Der Anstieg der Rendite 2-jähriger Treasuries signalisiert allerdings, dass diese Spekulationen etwas gedämpft wurden. Da Fed-Chef Powell die Gründe für die aktuell niedrigere Inflation als vorübergehend sieht, dürfte die US-Geldpolitik bis Jahresende einfach weiter abwarten. In der Berichtswoche werden die US-Verbraucherpreise veröffentlicht. Höhere Benzinpreise dürften zu einem Auftrieb der Gesamtinflation beigetragen haben. Zudem sollte sich der robuste US-Arbeitsmarkt allmählich über den gestiegenen Lohndruck ebenso in der Kernrate zeigen. Womöglich trägt dies zu etwas mehr Zinsbewegung an den Rentenmärkten bei. Aus europäischer Sicht liefert die Berichtswoche wohl wenig Erbauliches. Die Daten zur deutschen Industrieproduktion werden wohl enttäuschen. Zugleich stellt die Europäische Kommission ihre Frühjahrsprognosen vor. Da die EZB ohnehin angekündigt hat, dass die Leitzinsen bis „mindestens über das Ende 2019“ hinaus auf dem derzeitigen Niveau bleiben und eine fundamentale Standortbestimmung erst im Juni nach den Europawahlen ansteht, wird es hier zunächst keine Impulse für europäische Renten geben.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019
	31.12.2018	26.04.2019				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	2,5	-0,1	1,12	1,20	1,20	1,25
Japanischer Yen	0,8	0,0	125	128	128	132
Britisches Pfund	4,7	0,6	0,86	0,85	0,80	0,80
Schweizer Franken	-1,2	-0,1	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	-23	-1	2,58	2,60	2,60	2,60
10 jähr. Bundesanleihen	-21	5	0,03	0,25	0,35	0,50
10 jähr. Swapsatz	-29	3	0,52	0,75	0,85	0,95
10 jähr. US-Treasuries	-14	4	2,54	2,70	2,70	2,70
	%		Index			
DAX	16,9	0,2	12.345	12.700	13.000	13.200
	%					
Brentöl \$/B	31,5	-1,9	71	68	66	67
Gold \$/U	-0,9	-1,2	1.271	1.350	1.320	1.300

*Schlusskurse vom 02.05.2019

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 19 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 06.05.2019						
11:00	EZ	Mrz	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,0 1,6	k.A. k.A.	0,4 2,5
15:30	US		Philadelphia Fed-Präsident Harker			
Dienstag, 07.05.2019						
08:00	DE	Mrz	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,8 -6,1	1,0 k.A.	-4,2 -8,2
13:00	US		Dallas Fed-Präsident Kaplan			
17:35	US		Fed-Gouverneur Quarles			
Mittwoch, 08.05.2019						
08:00	DE	Mrz	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	-0,5 -2,3	-1,0 k.A.	0,7 -0,5
14:30	US		Fed-Gouverneurin Brainard			
Donnerstag, 09.05.2019						
14:30	US	Apr	PPI Erzeugerpreise, % m/m	0,2	0,2	0,6
14:30	US	Apr	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,2	0,2	0,3
14:30	US	Mrz	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	-52,0	-51,4	-49,4
14:30	US	04. Mai	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	220	k.A.	230
14:30	US		Fed-Präsident Powell			
15:45	US		Atlanta Fed-Präsident Bostic			
19:15	US		Chicago Fed-Präsident Evans			
Freitag, 10.05.2019						
08:00	DE	Mrz	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	22,0 / 26,0	k.A. / k.A.	18,0 / 16,3
10:30	UK	Q1	BIP 1. Schätzung, % q/q	0,4	0,5	0,2
14:30	US	Apr	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,5 2,2	0,4 2,1	0,4 1,9
14:30	US	Apr	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,2 2,2	0,2 2,1	0,1 2,0
14:30	US		Fed-Gouverneurin Brainard			
15:08	US		Atlanta Fed-Präsident Bostic			
16:00	US		New York Fed-Präsident Williams			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Renten: Eine zähe Angelegenheit

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

Der Abstand zwischen 10-jährigen Bunds und der deutschen Teuerung markierte im April ein neues historisches Tief. Immerhin scheint der Renditerückgang bei deutschen Rentenpapieren gestoppt. Der Kapitalmarktzins bildet derzeit im Gleichschritt mit den Konjunkturindikatoren einen Boden aus. Insbesondere im politischen Umfeld sind jedoch noch renditedrückende Unruheherde auszumachen.

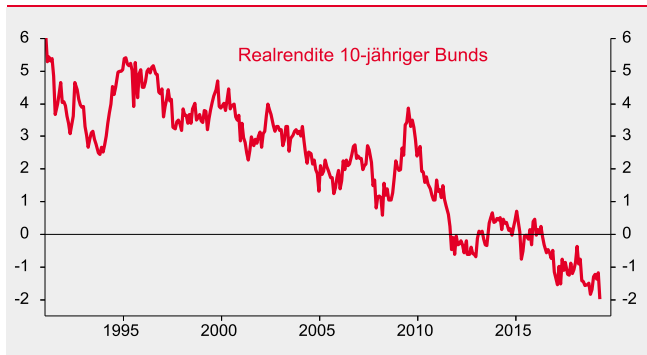
Euro-Teuerung auf
1,7 % gestiegen

Der Anstieg der Euro-Teuerung im April von 1,4 % auf 1,7 % dürfte sich zwar in den kommenden Monaten nicht fortsetzen. Gleichwohl ist es bemerkenswert, wie wenig deutsche Renten überhaupt noch auf solche Nachrichten reagieren. Die Rendite 10-jähriger Bunds hielt sich zuletzt beharrlich im Bereich der Nullprozentmarke, obwohl auch das Euro-Wirtschaftswachstum im ersten Quartal mit einem Quartalsplus von 0,4 % deutlicher als erwartet gestiegen ist.

Der Abstand zwischen 10-jährigen Bunds und der deutschen Teuerung ist zuletzt auf minus zwei Prozentpunkte gesunken. Dies markiert einen neuen historischen Tiefstand. Mittlerweile sind es genau drei Jahre, dass die Realrendite ohne Unterbrechung im Negativbereich notiert. Dass die EZB in diesem Zeitraum im großen Umfang Anleihen aufgekauft hat, spielt dabei sicherlich eine wichtige Rolle. Selbst mit unserem von wieder steigenden Renditen ausgehenden Langfristszenario ändert sich kaum etwas an dieser Konstellation. Das Renditeniveau verharrt vermutlich auch in den nächsten Jahren unterhalb der Inflationsrate. Für langfristig orientierte Anleger bleibt es somit bei der Einordnung dieser Assetklasse in sicher, aber verlustbringend. Die Suche nach alternativen Investments geht weiter. Durch die von der EZB verschobene Zinswende und die schwindende Aussicht auf spürbar höhere Renditen dürfte sich dieser Prozess beschleunigen.

Inflationsbereinigte Rendite tief im roten Bereich

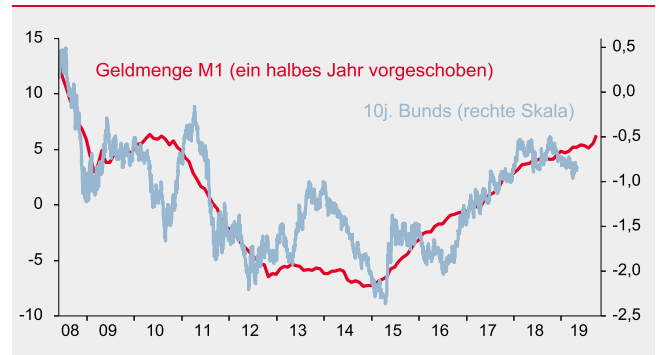
Anteil von Staatsanleihen, % Bilanzsumme der Banken %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geldmengenwachstum weist nach oben

%-Abweichung vom Trend Abw. vom langfr. gleit. Durchschnitt, %-Pkt.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Renditeanstieg: Eine
zähe Angelegenheit

Immerhin scheint der Renditerückgang bei deutschen Rentenpapieren gestoppt. Der Kapitalmarktzins bildet derzeit im Gleichschritt mit den Konjunkturindikatoren einen Boden aus. In dem Sprung der Rendite 10-jähriger Bunds über die psychologisch wichtige Nullprozentmarke im April spiegelt sich eine konjunkturelle Wende wider. Das Geldmengenwachstum scheint nach einer Delle zum Jahreswechsel ebenfalls zurück in der Spur zu sein. Die Jahresrate des bargeldnahen Aggregats M1 beschleunigte sich im März von 6,6 % auf 7,4 %. Dies untermauert die positiven Aussichten für den privaten Verbrauch. Bewertungstechnisch spricht der große Abstand zwischen Teuerung und Rendite ebenfalls für steigende Kapitalmarktzinsen in den kommenden Monaten. Insbesondere vom politischen Umfeld gibt es jedoch weiterhin einige Unruheherde. So dürften viele Anleger zunächst den Ausgang der Europawahlen abwarten. Auch im Vorfeld der anstehenden schwierigen Handelsgespräche zwischen Washington und Brüssel dürften viele Investoren vorerst nicht den sicheren Hafen deutscher Staatsanleihen verlassen. Nicht zu vergessen, auch wenn man es gerne würde, ist die ungeklärte Brexit-Frage.

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

2.2 Eurozone: Chapeau!

Die bisher veröffentlichten Wachstumswahlen zum ersten Quartal waren erfreulich und bestätigen unsere Prognosen. Die deutschen Industriedaten für März dürften allerdings gemischt ausfallen.

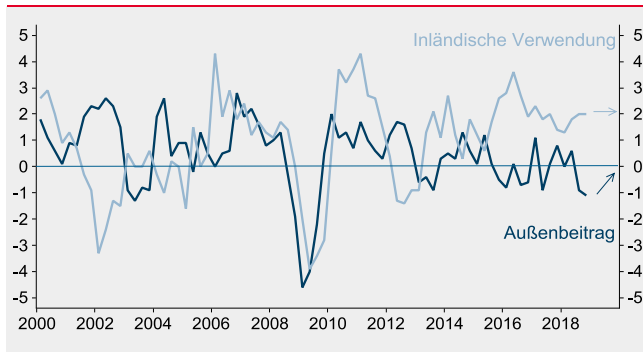
Die wirtschaftliche Entwicklung im ersten Quartal 2019 war besser als von vielen erwartet. Das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone stieg um immerhin real 0,4 % gegenüber den drei Monaten zuvor. Sehr positiv verlief die Entwicklung in Spanien. Der Zuwachs lag mit 0,7 % sogar höher als ursprünglich vom Banco de España geschätzt. Frankreichs Volkswirtschaft ist zum dritten Mal in Folge um 0,3 % gewachsen. Zu Jahresbeginn hat sich der Konsum erholt, der Ende 2018 von den Protesten der Gelbwesten und schwachen Autoverkäufen in Mitleidenschaft gezogen worden war. Selbst das notorisch wachstumsschwache Italien legte im ersten Vierteljahr um 0,2 % zu. In den beiden Quartalen zuvor war die Wirtschaft dort noch leicht geschrumpft.

Auch die deutsche Wirtschaft ist gewachsen

Das Statistische Bundesamt wird die deutschen Wachstumswahlen erst am 15. Mai bekanntgeben. Die bisher veröffentlichten Daten lassen erwarten, dass die Entwicklung gar nicht so schlecht ausgefallen ist. Offensichtlich hat eine starke Binnennachfrage die Schwäche im Außenhandel mehr als kompensieren können. Impulse dürften vor allem vom wiedererstarteten Konsum ausgegangen sein. Im ersten Quartal wurde die paritätische Finanzierung in der Gesetzlichen Krankenversicherung eingeführt. Zudem traten Steuererleichterungen in Kraft. Auch für die Bauinvestitionen darf man optimistisch sein, da die Produktion in diesem Sektor in den ersten drei Monaten deutlich gestiegen ist. Relevant ist auch die Entwicklung der Vorräte: Im dritten Quartal 2018 waren diese deutlich aufgestockt worden, auch weil im Zusammenhang mit den neu eingeführten Zertifizierungen für Fahrzeuge diese zwischengelagert wurden. Im Jahresendquartal kam es dann zu einem negativen Wachstumsbeitrag von real 0,6 Prozentpunkten durch die Vorratsveränderungen. Eine Normalisierung mit einem positiven Beitrag ist nun für das erste Vierteljahr 2019 wahrscheinlich.

Neues „Geschäftsmodell“ in Deutschland

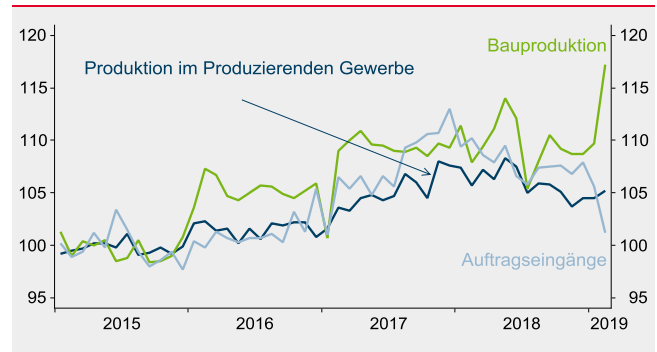
Reale Wachstumsbeiträge bezogen auf das Vorjahr, Prozentpunkte



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Gegenbewegung im Bau wahrscheinlich

Index: 2015 = 100, real



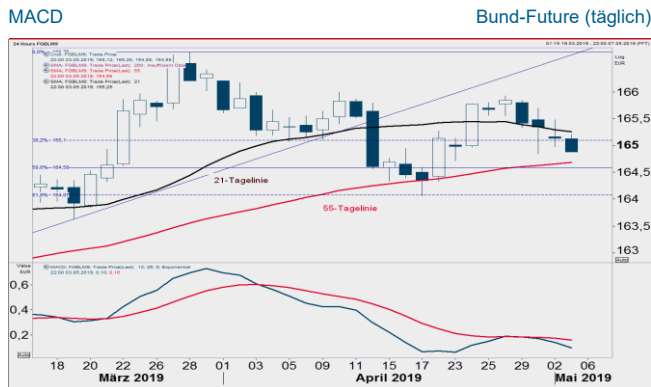
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aufträge sollten sich erholen

Die Schwäche der Industrie hat andere Sektoren in Deutschland bislang nicht nennenswert belastet. Dies war in vorherigen Schwächephasen wie 2012 noch ganz anders. Aktuell liegt der Einkaufsmanagerindex in den Dienstleistungsbranchen bei 55,6, während das Verarbeitende Gewerbe mit 44,4 im Schrumpfbereich verharrt. Die Auftragslage aus dem Ausland wird von den Unternehmen mit 39,3 im April sogar extrem schlecht eingeschätzt, obwohl der letzte Wert leicht gestiegen ist. Vor diesem Hintergrund ist für die tatsächlichen Auftragsingänge nach dem Einbruch für März nur mit einem kleinen Plus zu rechnen. Erst allmählich sollten sich die positiven Effekte aus dem chinesischen Konjunkturprogramm in den deutschen Bestellungen niederschlagen. Die Produktion dürfte im März sogar sinken. Der Anstieg im Februar um 0,7 % gegenüber Vormonat ging maßgeblich auf den Schub in der Bauproduktion (+13,4 %) zurück. Hier muss mit einem Rückschlag gerechnet werden. Zudem hat sich die Kfz-Produktion schwach entwickelt und der Auftragschwund dürfte sich bemerkbar machen.

3 Charttechnik

Bund-Future: Konsolidierung



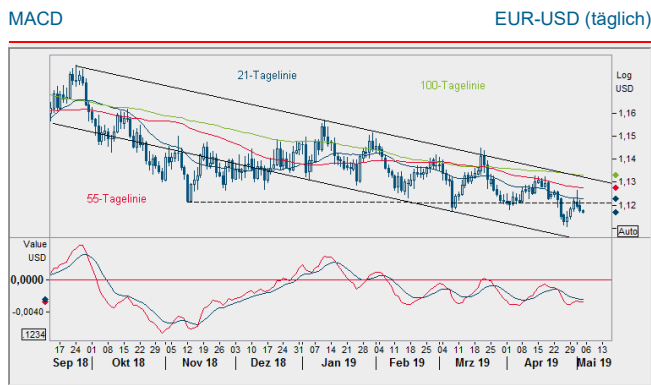
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	166,00	166,21	166,75
Unterstützungen:	164,84	164,06	163,63

Der Future ist daran gescheitert, das Hoch vom 10. April bei 166,00 zu überwinden und Kurs auf das Kontrakthoch zu nehmen, das Ende März bei 166,75 markiert wurde. Noch hält er sich oberhalb der 55-Tagelinie bei 164,68. Allerdings mahnen die Indikatoren im Tageschart zur Vorsicht. So ist der MACD daran gescheitert, seine Signallinie von unten nach oben zu schneiden und das Kursmomentum ist schwach. Zudem ist der ADX sehr niedrig und weiter rückläufig. Damit weist er auf eine trendlose Marktverfassung hin.

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

EUR-USD: Anstiegspotenzial begrenzt



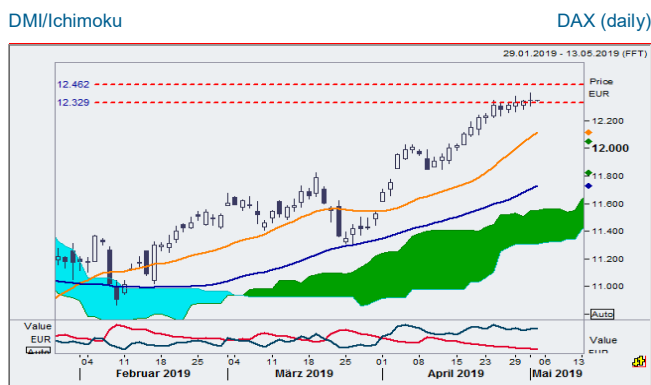
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1265	1,1273	1,1324
Unterstützungen:	1,1139	1,1110	1,1000

Der Euro hat seine unlängst erzielten Kursgewinne wieder abgegeben und so gibt der seit September 2018 bestehende Abwärtstrend weiterhin die Richtung vor. Die relativ flache Trendlinie verläuft heute bei 1,1321. Sie stellt zusammen mit dem Ausgangspunkt des letzten Abwärtsimpulses bei 1,1324 einen wichtigen Widerstand dar. Zudem gibt es Hürden am letzten Impulshoch bei 1,1265 sowie an der 55-Tagelinie bei 1,1273. Damit erscheint das Anstiegspotenzial begrenzt, zumal auch vonseiten der quantitativen Indikatoren keine Entwarnung gegeben werden kann.

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

DAX: Schwungkraft lässt zu wünschen übrig



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.462	12.576	12.610
Unterstützungen:	12.259	12.224	12.137

Eine vermehrt auftretende Zahl von „Dojis“ verdeutlicht die aktuell vorhandene Unsicherheit über die weitere Bewegungsrichtung des deutschen Leitindex. Hinzu kommt, dass zuletzt verschiedene Indikatoren Schwächetendenzen aufweisen und die Schwungkraft zu wünschen übrig lässt. Insofern wird sich zeigen müssen, ob der DAX in der Lage ist, sich vom bei 12.329 Zählern verlaufenden 61,8 %-Retracement nach oben abzusetzen. Gelingt dies, finden sich erste Kursziele bei 12.462 und 12.576. Andernfalls wäre mit einer größeren Konsolidierung zu rechnen.

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, %			
	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	2,7	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	6,5	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 ■