



Atempause

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

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

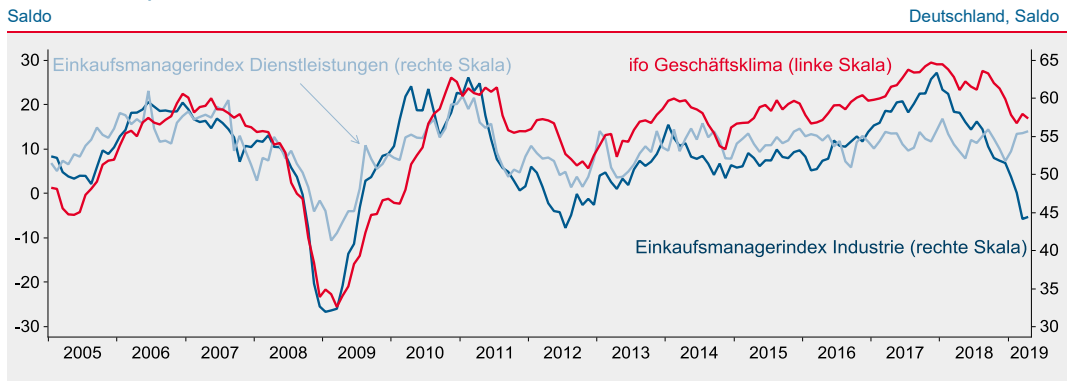
Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 21 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Europawahl: Chancen nutzen!	4
2.2 Großbritannien: Widerstandsfähige Konjunktur.....	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Wachstumspessimismus übertrieben



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland war im ersten Quartal mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 0,4 % gegenüber den drei Monaten zuvor besser als von vielen erwartet. Die Impulse gingen vom Konsum und den Investitionen aus. Die Schwäche des Verarbeitenden Gewerbes hat sich bislang auf diese Komponenten nicht übertragen, während der Außenhandel noch schwächelt. Auch hat eine „Ansteckung“ der Dienstleistungskonjunktur wie 2012 nicht stattgefunden. Damit ist weiterhin nicht zu rechnen. Die steigende Beschäftigung, die gute Einkommensentwicklung und die expansive Fiskalpolitik stimulieren den Konsum und die Dienstleister. Der Bau entfaltet eine zusätzliche Eigendynamik. Der Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes für Mai sollte eine fortgesetzte Stabilisierung der Geschäftslage signalisieren. Das ifo Geschäftsklima bildet ebenfalls einen Boden aus. Die deutsche Wirtschaft dürfte im zweiten Halbjahr an Zugkraft gewinnen.

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

Aktienanleger wagten sich in der ablaufenden Handelswoche etwas in die Offensive. So schaffte der deutsche Leitindex DAX wieder den Sprung über die Marke von 12.000. Neben zunächst günstigen Konjunktur- und Unternehmensnachrichten trugen dazu vor allem Entspannungssignale im US-chinesischen Handelskonflikt bei. Dennoch scheint US-Präsident Trump den Aktienanlegern damit bestenfalls eine Atempause zu gönnen. Schließlich sind derzeit weder Autozölle für Europa vom Tisch, noch ist eine Lösung im Handelsstreit mit China greifbar. Ganz im Gegenteil: Indem der US-Präsident nun den nationalen Notstand ausgerufen und den chinesischen Netzwerkausrüster Huawei sowie 70 weitere Unternehmen auf eine schwarze Liste gesetzt hat, ist eine weitere Eskalationsstufe gezündet. Der 5G-Netzbauer wird als Faustpfand gegen China genutzt. Womöglich geht die amerikanische Rechnung sogar auf, auch wenn China erst einmal verschnupft reagierte und ein geringes Interesse an weiteren Handelsgesprächen mit den USA signalisierte.

Der US-chinesische Konflikt ist sicherlich einer der Gründe dafür, warum die Anleger weiterhin den sicheren Hafen der Rentenmärkte nicht verlassen wollen. Die Verzinsung 10-jähriger Bundesanleihen sowie US-Treasuries gab nach. Mit einer Rendite von knapp 2,4 % liebäugelt der US-Rentenmarkt immer noch mit einer Zinssenkung, was u.E. fundamental nicht gerechtfertigt ist. Aus europäischer Perspektive sorgten die Italiener zuletzt für etwas Entspannung. Italiens Staatsanleihen legten zu, nachdem der stellvertretende Ministerpräsident Di Maio zugesichert hatte, dass Italiens Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP nicht über 140 % steigen wird. Nachdem Sorgen über die italienischen Haushaltpläne zunächst italienische Staatsanleihen unter Druck gesetzt hatten, führte diese Aussage wieder zu einer Einengung der europäischen Zinsdifferenzen. Vor dem Hintergrund der zuletzt günstigeren Konjunkturnachrichten aus Deutschland (S. 1) und Europa dürften deutsche Bundesanleihen allmählich aus ihrem Zinstal herausfinden. Auch der Euro sollte wieder etwas stärker gefragt sein.

In der Berichtswoche werden mit den europäischen Einkaufsmanagerindizes sowie dem deutschen ifo Geschäftsklimaindex erste Indikationen gegeben, ob die konjunkturelle Schwächephase im Industriesektor ausläuft. Im Zentrum der europäischen Aufmerksamkeit dürften jedoch die Europawahlen stehen (S. 5). Die Eurokritiker scheinen Zulauf zu bekommen, wichtige anstehende Personalentscheidungen ebenso wie Reformvorhaben in der EU dürften damit nicht einfacher werden.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019
	31.12.2018	10.05.2019				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	2,5	0,5	1,12	1,20	1,20	1,25
Japanischer Yen	2,3	0,4	123	128	128	132
Britisches Pfund	2,8	-1,3	0,87	0,85	0,80	0,80
Schweizer Franken	-0,3	0,7	1,13	1,15	1,15	1,20
	in Bp		%			
3M Euribor	0	0	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	-28	0	2,53	2,60	2,60	2,60
10 jähr. Bundesanleihen	-34	-5	-0,10	0,25	0,35	0,50
10 jähr. Swapsatz	-38	-4	0,44	0,75	0,85	0,95
10 jähr. US-Treasuries	-29	-7	2,39	2,70	2,70	2,70
	%		Index			
DAX	16,6	2,1	12.310	12.700	13.000	13.200
	%					
Brentöl \$/B	35,0	2,8	73	68	66	67
Gold \$/U	0,3	0,1	1.287	1.350	1.320	1.300

*Schlusskurse vom 16.05.2019

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 21 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 20.05.2019						
08:00	DE	Apr	Erzeugerpreise % m/m % y/y	0,3 2,3	0,4 2,5	-0,1 2,4
15:30	US		Philadelphia-Fed-Präsident Harker			
Dienstag, 21.05.2019						
01:00	US		Fed-Präsident Powell			
16:00	US	Apr	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	5,3	5,3	5,2
16:00	EZ	Mai	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	-7,9	-7,6	-7,9
16:45	US		Chicago-Fed-Präsident Evans			
18:00	US		Boston-Fed-Präsident Rosengren			
Mittwoch, 22.05.2019						
07:00	US		St.-Louis-Fed-Präsident Bullard			
16:00	US		New -York-Fed-Präsident Williams			
16:10	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
20:00	US		FOMC Minutes			
Donnerstag, 23.05.2019						
08:00	DE	Q1	BIP detailliert % q/q, s.a., kalenderbereinigt % y/y, s.a., kalenderbereinigt	0,4 0,7	0,4 0,7	0,0 0,6
09:30	DE	Mai	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	44,6	44,8	44,4
09:30	DE	Mai	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	55,5	55,4	55,7
10:00	EZ	Mai	Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe	48,1	48,2	47,9
10:00	EZ	Mai	Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen	52,8	53,0	52,8
10:00	DE	Mai	ifo Geschäftsklima	99,2	99,2	99,2
16:00	US	Apr	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	680,0	677,0	692,0
14:30	US	18. Mai	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	215	k.A.	212
19:00	US		Fed-Präsidenten Kaplan, Daly, Bostic und Barkin			
Freitag, 24.05.2019						
16:00	US	Apr	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	-1,0	-2,0	2,6
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Apr	Importpreise % m/m % y/y	0,5 1,6	0,5 1,6	0,0 1,7

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Europawahl: Chancen nutzen!¹

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

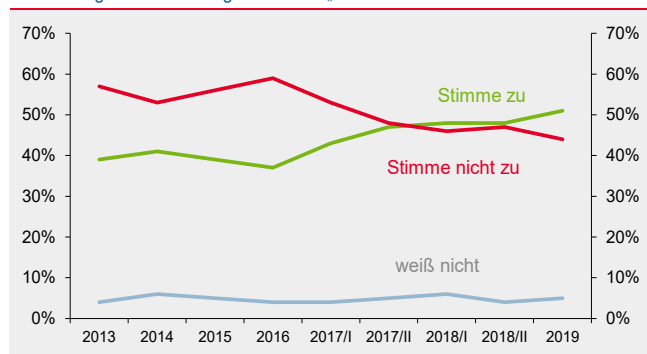
Die anstehende Europawahl ist die einzige Möglichkeit für die Bürger, ein EU-Organ direkt zu wählen. Die jüngsten Projektionen deuten auf Verluste für die aktuelle „große Koalition“ hin.

Nationale Unterschiede
bei EU-Wahl vom
23. bis 26. Mai

Vom 23. bis 26. Mai 2019 finden zum neunten Mal die Wahlen zum EU-Parlament statt. Wie beim Wahltermin gibt es auch sonst etliche nationale Besonderheiten, etwa beim Wahlalter, das je nach Land zwischen 16 und 18 Jahren liegt, und bei der Sperrklausel, die zwischen null und fünf Prozent rangiert. Die Wahlbeteiligung war 2014 mit rund 43 % im EU-Durchschnitt sehr niedrig, in manchen Ländern lag sie noch deutlich darunter. Der Bedeutung des einzigen direkt wählbaren EU-Organs wird dies nicht gerecht. Denn während die Einwirkungsmöglichkeiten des Europäischen Parlaments in den Anfangszeiten der EU noch vergleichsweise begrenzt waren, haben diverse Veränderungen der rechtlichen Grundlagen, zuletzt v.a. der Vertrag von Lissabon Ende 2009, seine Befugnisse erweitert und damit die Position des Parlaments gestärkt. Zum einen wurde seine Rolle bei der Gesetzgebung ausgeweitet, zum anderen wurden neue Politikbereiche in die parlamentarische Zuständigkeit aufgenommen.

EU-Bürger skeptisch hinsichtlich Einfluss in der EU

Zustimmung bzw. Ablehnung hinsichtlich „Meine Stimme zählt in der EU“



Quellen: EU-Parlameter April, 2019, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ausgewählte Zuständigkeiten des EU-Parlaments

- Verfassungs- und Ratifizierungsbefugnisse
- Mitwirkung an Gesetzgebungsverfahren
- Haushaltsbefugnisse
- Kontrolle der Exekutive
- Klagen beim Europäischen Gerichtshof
- Petitionen
- Europäische Bürgerinitiative
- Wahl des Kommissionspräsidenten, der Kommission u.a.

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Fraktionsbildung
noch unklar

Aktuell bilden die Abgeordneten im EU-Parlament acht Fraktionen. Maßgeblich ist dabei nicht die Nationalität, sondern die politische Orientierung. Nach der letzten Projektion des EU-Parlaments werden die großen Fraktionen von EVP und S&D Stimmen einbüßen und mit knapp 47 % der Sitze nur noch eine relative Mehrheit erreichen. Ob es zu dem von einigen nationalistischen und populistischen Parteien angestrebten Zusammenschluss im EU-Parlament kommt und ob eine solche Fraktion wirklich arbeitsfähig wäre, muss sich erst erweisen. Auch die weitere Fraktionsbildung weist noch Fragezeichen auf, da sich Wechsel abzeichnen und seit der letzten Wahl einige neue Parteien entstanden sind. Mit der Teilnahme Großbritanniens an der Europawahl – über das Gesetz zum EU-Austritt wollen die Briten im Juni erneut abstimmen – ist die geplante Verkleinerung des Parlaments von 751 auf 705 Sitze aufgeschoben. Abgeordnete aus Ländern, deren Präsenz im Brexit-Fall aufgestockt werden sollte, sind in der Warteschleife.

Damit sich die EU nach den Wahlen wieder auf inhaltliche Themen konzentrieren kann und zügig ins Arbeiten kommt, wäre eine rasche Klärung der Zusammensetzung des Parlaments wichtig. Bei den Themen, die die Wähler beschäftigen, sind die Favoriten im jüngsten „Parlameter“², einer Umfrage des EU-Parlaments, eindeutig: Wirtschaft und Wachstum, Jugendarbeitslosigkeit und Zuwanderung. Nur durch die Teilnahme an der Wahl können die EU-Bürger hier ihrem Willen Ausdruck verleihen, die demokratische Basis des EU-Organs stärken und aus Themenwünschen Arbeitsaufträge an das Parlament machen.

¹ Siehe dazu auch den [Länderfokus „Europawahl – Chancen nutzen!“](#) vom 15.04.2019

² <http://www.europarl.europa.eu/at-your-service/de/be-heard/eurobarometer/closer-to-the-citizens-closer-to-the-ballot>

Christian Apelt, CFA
Tel.: 0 69/91 32-47 26

2.2 Großbritannien: Widerstandsfähige Konjunktur

Trotz Brexit-Drama bricht die britische Wirtschaft nicht ein. Die Angst vor dem Chaos entwickelt sich kurzfristig sogar zu einem Konjunkturprogramm, wenngleich sich manche Effekte im Jahresverlauf wieder ins Gegenteil verkehren werden. Politisch ist der Brexit weiter in der Sackgasse. Das sich abzeichnende Ende von Premierministerin May könnte aber Bewegung bringen.

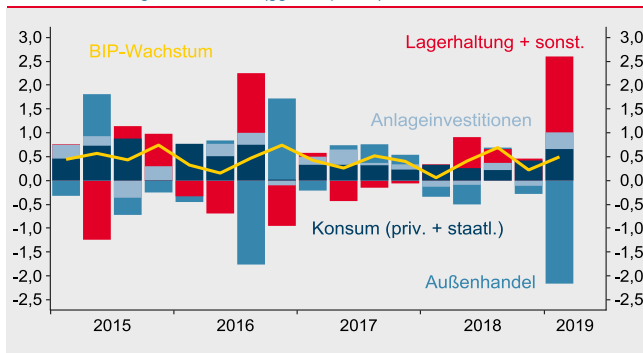
Robustes Wachstum
im 1. Quartal

Der Brexit dominierte im ersten Quartal die Schlagzeilen – nicht nur in Großbritannien. Eigentlich sei Unsicherheit Gift für die Wirtschaft, und man hätte Schlimmes für die britische Konjunktur befürchten müssen. Stattdessen wuchs das Bruttoinlandsprodukt mit 0,5 % zum Vorquartal kräftig. Genau genommen war es sogar die Unsicherheit, die Angst vor einem Chaos-Brexit, die das Wachstum trieb. Denn die Briten erhöhten massiv ihre Importe – der höchste Quartalszuwachs seit mehr als zehn Jahren. Dadurch erhielt sogar die EU – trotz Brexit-Sorgen – per saldo Wachstumsimpulse. So stiegen die deutschen Ausfuhren nach Großbritannien im ersten Quartal deutlich. Die kräftige Ausweitung des britischen Handelsdefizits geht zwar negativ in das BIP ein. Allerdings bauten die Unternehmen zugleich massiv ihre Lagerbestände auf. Sogar der private Konsum und die Anlageinvestitionen bekamen einen Schub – wohl auch eine Art von Lageraufbau.

Der positive Impuls wird sich kaum fortsetzen. Da jedoch die Brexit-Unsicherheit andauert, werden die erhöhten Läger wohl auch nicht direkt wieder abgebaut. Stimmungsindikatoren bei Unternehmen dürften ein realistischeres Bild zeigen: das Wachstum verläuft eher moderat – nicht mehr, aber eben auch nicht weniger. Die Folge quartale werden vermutlich Werte am Rande der Stagnation ausweisen. Da u.a. der Arbeitsmarkt aber weiterhin extrem robust ist und damit den privaten Verbrauch stützt, sind die Chancen größer, dass unsere Wachstumsprognose von 1,2 % für dieses Jahr eher übertroffen wird.

Brexit-Angst sorgt für kurzfristigen Wachstumsschub

Wachstumsbeitrag in %-Punkten (gg. Vorquartal)

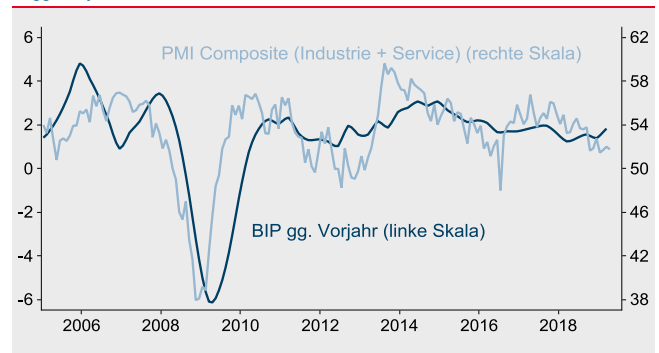


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Per saldo moderates Wachstum

% gg. Vorjahr

Index



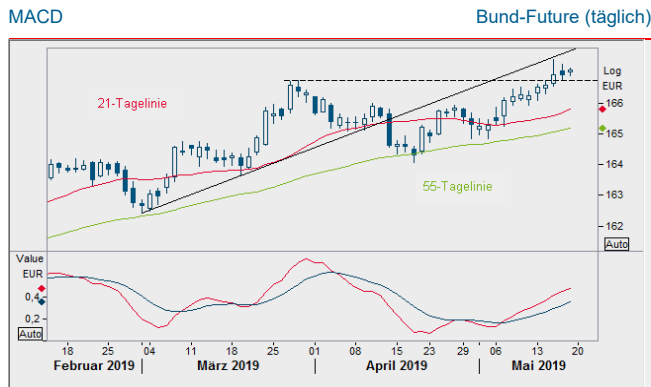
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Neuer Regierungschef
= neues Glück?

Das Brexit-Problem selbst bleibt ungelöst. Die Verhandlungen der May-Regierung mit der Opposition sind am Scheitern. Derweil nötigt die Konservative Partei die Premierministerin zu ihrem Abschied. May soll einen Zeitplan für ihren Rücktritt liefern. Die Premierministerin versucht wohl Anfang Juni erneut, das Parlament über den Brexit abstimmen zu lassen. Angesichts der unverändert verfahrenen Lage ist die Hoffnung auf eine Zustimmung nicht sonderlich groß. Zuvor wird die Konservative Partei bei den ohnehin schon peinlichen Wahlen zum Europäischen Parlament voraussichtlich eine demütigende Niederlage einstecken. Laut Umfragen wird Nigel Farages Brexit-Partei der große Gewinner sein, aber auch die proeuropäischen Parteien wie die Liberaldemokraten oder die Grünen werden zulegen. Im Sommer werden die Konservativen vermutlich erst einmal einen neuen Partei- und damit Regierungschef suchen. Mit dem Wechsel käme wohl endlich Bewegung in den Brexit. Ein neuer Premier dürfte in Brüssel aber ebenso auf Granit beißen. Das zuletzt schwächere Pfund signalisiert wieder zunehmende Unsicherheiten. Bis auf weiteres zeichnet sich keine klare Wende in Richtung Deal, No-Deal oder gar zweites Referendum ab. Eine erneute Fristverlängerung über den Oktober hinaus würde daher nicht überraschen.

3 Charttechnik

Bund-Future: Neues Kontrakthoch



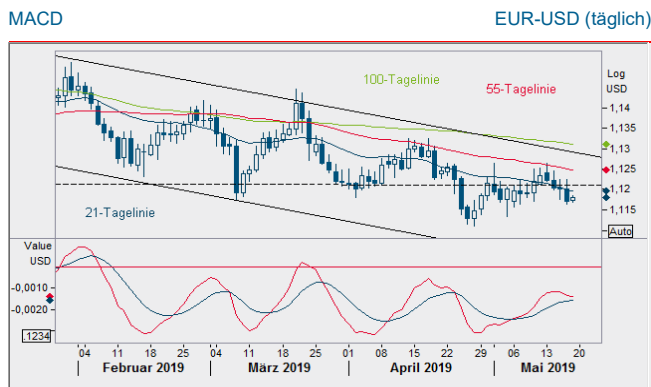
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	167,43	168,12	168,86
Unterstützungen:	166,75	166,00	165,92

Der Future hat Kursgewinne erzielt und bei 167,43 ein neues Kontrakthoch markiert. Zu einer überkauften Marktlage ist es nicht gekommen und der MACD sowie der Stochastic befinden sich oberhalb ihrer Signallinien. Das Kursmomentum ist positiv und der ADX steigend. Vor diesem Hintergrund sind erneute Kursgewinne möglich. Widerstände lassen sich im fortlaufenden Kontrakt bei 168,12 und 168,42 lokalisieren. Das Mitte 2016 markierte Allzeithoch stellt bei 168,86 eine weitere Hürde dar. Erste Unterstützungen sind bei 166,75 und um 166,00 zu finden.

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

EUR-USD: Abwärtstrend intakt



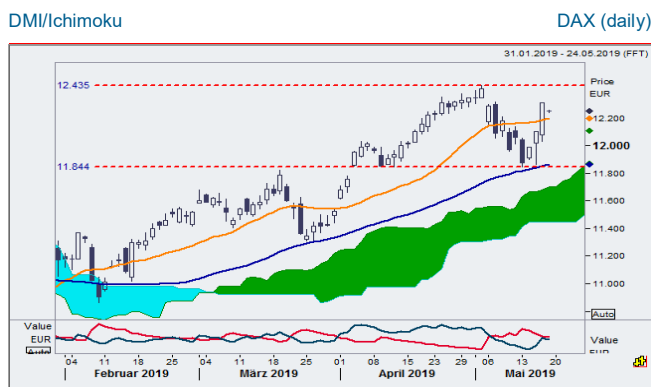
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1265	1,1291	1,1313
Unterstützungen:	1,1133	1,1110	1,1050

Der im September etablierte Abwärtstrend ist intakt. Die Widerstandslinie verläuft heute bei 1,1291. Zuvor stellen die Marke bei 1,1265 und die 55-Tagelinie bei 1,1247 Hürden dar, an denen der Euro zuletzt gescheitert ist. Die Vorgaben vonseiten der quantitativen Indikatoren sind uneinheitlich. Der MACD und der Stochastic befinden sich noch oberhalb ihrer Signallinien, das Kursmomentum ist aber schwach, der ADX niedrig und weiter sinkend. Das Risiko nachgebender Notierungen dominiert per saldo, zumal der DMI im Verkauf steht und die 21-Tagelinie unterschritten wurde.

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

DAX: Aufwärtsspielraum kurzfristig begrenzt



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.310	12.435	12.561
Unterstützungen:	12.166	12.101	12.004

Nachdem der DAX knapp oberhalb der 55-Tagelinie ein Impulstief ausgebildet hatte, folgte ein steiler Anstieg. Im Zuge dessen wurden wichtige Widerstände überwunden, beispielsweise eine Strukturprojektion bei 12.166 und die bei 12.199 Punkten verlaufende 21-Tagelinie. Mit dem gestrigen Hoch im Bereich von 12.310 Zählern erreichte der Index eine Fibonacci-Marke sowie den unteren Rand einer kürzlich eröffneten Kurslücke. Auch wurde eine harmonische Bewegung abgeschlossen. Insofern scheint der kurzfristige Spielraum auf der Oberseite begrenzt.

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 ■