

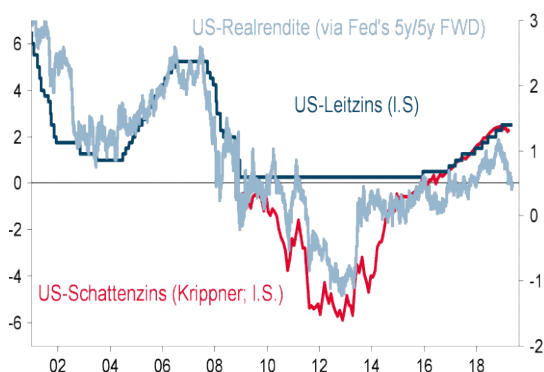


US-Realrendite entfernt sich vom Leitzins

Ralf Umlauf

Tel.: 0 69/91 32-18 91

Die Renditerückgänge an den führenden Rentenmärkten wurden in den letzten Monaten vor allem mit der politischen Verunsicherung verknüpft, die die konjunkturellen Perspektiven trübt. Die Datenveröffentlichungen haben demgegenüber überzeugt und teilweise sogar positiv überrascht. Die Inflationserwartungen in den USA waren zuletzt zwar schwächer ausgeprägt, haben sich aber per saldo erhöht. So hat die 5J/5J-Inflationserwartung nach Berechnungsmethode der Fed ein zyklisches Tief bei 1,73 % zu Beginn des Jahres



markiert und liegt aktuell bei knapp unter 2 %. In der Folge hat sich die Realrendite 10jähriger Treasuries seit dem Winterhoch deutlich verringert und nähert sich der Nulllinie mit großen Schritten. Aktuell beläuft sie sich auf rund 0,50 %, während das bisherige zyklische Hoch bei 1,20 % lag. Vor dem Hintergrund des Leitzinsniveaus erscheint dies ungewöhnlich, denn die Leitzinsentwicklung hat einen entscheidenden Einfluss auf die Realrendite. Zwar gab es auch in der jüngeren Vergangenheit Abweichungen zwischen

Leitzins und Realrendite, diese fanden aber in den Jahren nach der Finanzkrise ihre Ursache vor allem in den außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen (QE) der Fed. Der Ökonom L. Krippner hat mit dem sogenannten Schattenzins einen Maßstab berechnet, der den gesamten geldpolitischen Impuls dieser Jahre darstellen soll. Der Fall der Realrendite tief in den negativen Bereich lässt sich damit gut begründen. Am aktuellen Rand sind aber weder der Leit- noch der Schattenzins derart gesunken, dass die stark rückläufige Realrendite zu rechtfertigen wäre. Mithin kommt hierin die hohe Bewertung des Rentenmarktes zum Ausdruck und das Risiko von Korrekturen scheint mittel- und langfristig erhöht. Kurzfristig unterstützen aber die politische Verunsicherung und die damit einhergehende zögerliche und vorsichtige Positionierung der US-Notenbank.

Datenseitig stehen neben diversen EZB- und Fed-Reden lediglich die britischen Verbraucherpreise an, die jedoch keinen größeren Einfluss auf das Marktgeschehen hierzulande haben sollten.

Letzte Meldungen

- Japan: Exporte im April bei -2,4 % VJ und Importe bei +6,4 % VJ. (Konsens: -1,6 %; +4,5 %)
- Aktienmärkte in Asien tendieren freundlich. Ölpreis (LCF) notiert bei 62,61 USD/Fass.
- Brexit: Premierministerin May stellt Abstimmung über zweites Referendum in Aussicht.

Heute: Indikatoren und Ereignisse

Zeit	Land	Periode	Indikator / Ereignis	Konsens	Vorperiode	Einfluss
9:30	EZ		EZB-Reden: Draghi, Visco (10:30), Praet (11:30)			
10:30	GB	Apr	Verbraucherpreise, EU-harmonisiert	+2,2 VJ	+1,9 %	gering
			Kern-Verbraucherpreise, EU-harmonisiert	+1,9 VJ	+1,8 %	
16:00	US		Fed-Reden: Williams, Bostic (16:10)			
20:00	US		Fed: FOMC-Sitzungsprotokoll			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

REDAKTION
Ralf Umlauf
Tel.: 0 69/91 32-1891

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
Internet: www.helaba.de.



Bund-Future: Technik konstruktiv trotz Korrektur

[Patrick Boldt](#)

Tel.: 0 69/91 32-18 91

Primärmarktkalender

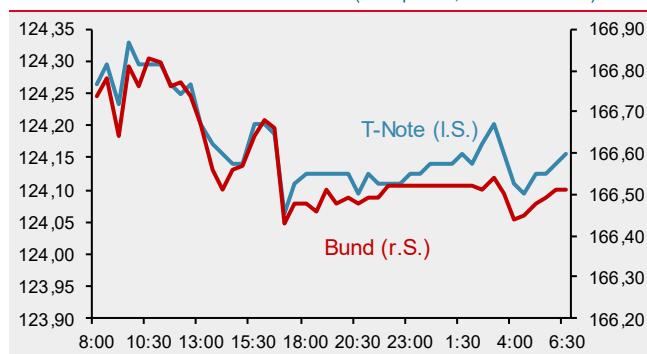
Zeit	Land	Anleihe / Kupon	Volumen
11:30	DE	Bund 0,25 %, Februar 2029	3 Mrd. EUR

Quellen: Bloomberg, Reuters, nationale Finanzagenturen, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bund-Future

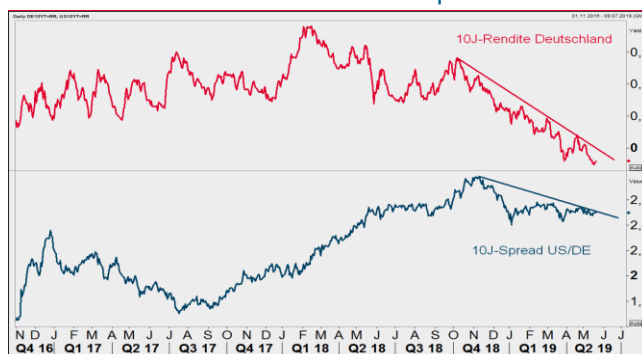
Das Gemisch aus politischen Unsicherheitsfaktoren (Handelskonflikt, Iran, „Brexit“ usw.) sorgt für eine erhöhte Risikoaversion. Trotz kleinerer Verluste hält der Bund-Future ein hohes Niveau. Per saldo ist das technische Umfeld im Tageschart konstruktiv. Der DMI steht im Kauf und wird von einem steigenden ADX begleitet. Zudem liegt das Kursmomentum im positiven Bereich und untermauert damit den seit März bestehenden Aufwärtstrend. Kleinere Hürden auf dem Weg zum kontakthoch (167,43) bestehen bei 167,07 und bei 167,27. Eine erste Unterstützung machen wir im Bereich 166,31/33 aus. Des Weiteren ist die Marke 166,13 zu nennen, hergeleitet vom 38,2 %-Retracement des Anstiegs seit Mitte April. Darunter bietet die Zone 165,92/166,06 weiteren Halt. Hier verläuft auch die 21-Tagelinie. **Trading-Range: 165,92 – 167,43.**

Bund-Future / T-Note-Future (Indexpunkte, 30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

10J-Rendite Deutschland und 10J-Spread US/DE



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Primärmarkt / Spreads

Die Bundesfinanzagentur nutzt heute den Primärmarkt, um sich im 10-jährigen Laufzeitsegment zu refinanzieren. Bei der letzten Auktion im April lag die durchschnittliche Zuteilungsrendite mit 0,02 % noch knapp im positiven Bereich. Seitdem haben zunehmende Risikofaktoren die Rendite der Benchmarkanleihe auf aktuell -0,06 % gedrückt. Der Abwärtstrend von Anfang Oktober ist intakt. In Übersee ist die Rendite seit Mitte April ebenfalls auf dem Rückzug. Treasury Notes mit zehn Jahren Laufzeit bieten eine Zusatzrendite gegenüber dem deutschen Pendant von 250 Basispunkten. Der Abwärtstrend hat seinen Ursprung Anfang November letzten Jahres. Die Trendlinie verläuft heute bei 250 Basispunkten und steht damit im Test.

Marktdaten

	aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W
Bund-Future	166,51	0,01%	-0,26%	DAX	12.143,47	0,84%	0,36%	Nikkei	21331,4	0,28%	0,67%
Bund 2J.	-0,617	0,005	0,038	EuroStoxx	3.386,51	0,49%	0,02%	Öl-Future	62,61	-0,83%	0,94%
Bund 10J.	-0,064	-0,005	0,032	S&P 500	2.864,36	0,84%	0,47%	Gold	1273,8	-0,07%	-1,77%
UST 10J.	2,426	-0,002	0,049	Dow Jones	25.877,33	0,76%	0,89%	Swap 10J.	0,44	0,00	0,04

Quellen: Reuters, 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.



US-Dollar profitiert von Unsicherheiten

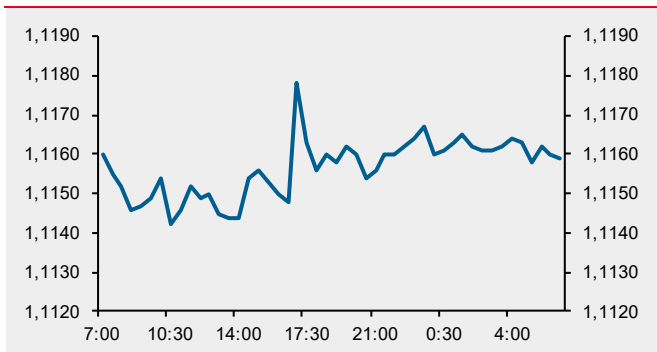
[Ulrich Wortberg, CEFA](#)

Tel.: 0 69/91 32-18 91

EUR-USD

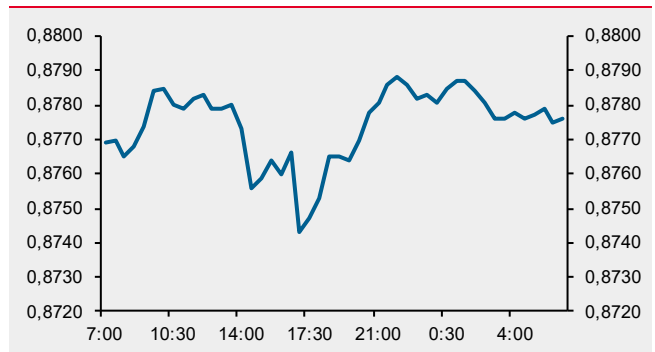
Der US-Dollar scheint von den politischen Krisenherden und der erhöhten Risikoaversion zu profitieren. Auch die Strafzölle auf chinesische Waren wirken sich positiv aus, was an dem im Trend steigenden Dollar-Index abzulesen ist. Demgegenüber befindet sich der Euro in der Defensive, wobei der seit September 2018 existierende Abwärtstrend tonangebend ist. Die Widerstandslinie verläuft heute bei 1,1281. Zuvor gibt es Hürden an der 55-Tagelinie bei 1,1238 und bei 1,1265. Entscheidend auf der Unterseite ist das bisherige Jahrestief, das Ende April bei 1,1110 markiert wurde. Kurse darunter würden Abwärtspotenzial bis 1,10 eröffnen. Von fundamentaler Seite sind heute aber keine Impulse zu erwarten. Erst morgen gibt es mit den europäischen Einkaufsmanagerindizes und dem ifo-Geschäftsklimaindex Hinweise darauf, wie die Neuigkeiten zum Handels- und Irankonflikt und zum „Brexit“ in der Wirtschaft aufgenommen werden. Wir gehen von stabilen Werten aus, sodass sich der Abwertungsdruck auf den Euro in Grenzen halten sollte. **Trading-Range: 1,1100 – 1,1210.**

EUR-USD (30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

EUR-GBP (30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

EUR-GBP

Unsicherheiten über das weitere Vorgehen bezüglich des EU-Austritts halten das Pfund in Schach. Die britische Premierministerin bietet dem Parlament eine Abstimmung über ein zweites Referendum an. Dafür müssten die Parlamentsmitglieder jedoch für ihren „Brexit“-Deal stimmen. Sollte May die in Aussicht gestellte vierte Abstimmung über das Austrittsabkommen verlieren werden die Forderungen nach ihrem Rücktritt wohl zunehmen. Marktteilnehmer sind verunsichert und es gibt Sorgen vor einem unregelmäßigen EU-Austritt. Der Euro hat seit Anfang dieses Monats deutliche Kursgewinne erzielt und dabei die 21-, 55- und 100-Tagelinien überwunden. Die 200-Tagelinie bei 0,8792 hat einem ersten Test standgehalten. Eine weitere Hürde zeigt sich bei 0,8841 in Form eines markanten Hochs von Mitte Februar.

	Aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W
EUR-USD	1,1159	0,01%	-0,37%	EUR-CZK	25,761	-0,03%	0,17%	EUR-RUB	71,837	-0,05%	-0,78%
EUR-GBP	0,8775	-0,14%	0,62%	EUR-PLN	4,3047	0,01%	0,12%	EUR-TRY	6,7664	0,25%	0,68%
EUR-CHF	1,1286	0,02%	-0,09%	EUR-HUF	326,15	0,02%	0,48%	EUR-CNY	7,7101	0,26%	0,14%
EUR-JPY	123,26	-0,06%	0,42%	EUR-CAD	1,4957	-0,01%	-0,61%	EUR-KRW	1333,2	0,26%	0,39%
EUR-SEK	10,7708	-0,03%	0,17%	EUR-AUD	1,6213	0,00%	0,29%	EUR-ZAR	16,0610	-0,06%	0,88%
EUR-NOK	9,7764	-0,05%	0,13%	EUR-NZD	1,7162	0,06%	0,55%	EUR-BRL	4,5071	0,02%	0,57%

Quellen: Reuters, 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.