WOCHENAUSBLICK

24. Mai 2019

Laute und leise Töne

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 22 mit Prognosen 3
2 Im Fokus 4
2.1 Aktien: Aufschwung nicht abschreiben! 4
2.2 Deutschland: Enger Arbeitsmarkt – steigende Kosten 5
3 Charttechnik 6
4 Prognosetabelle 7

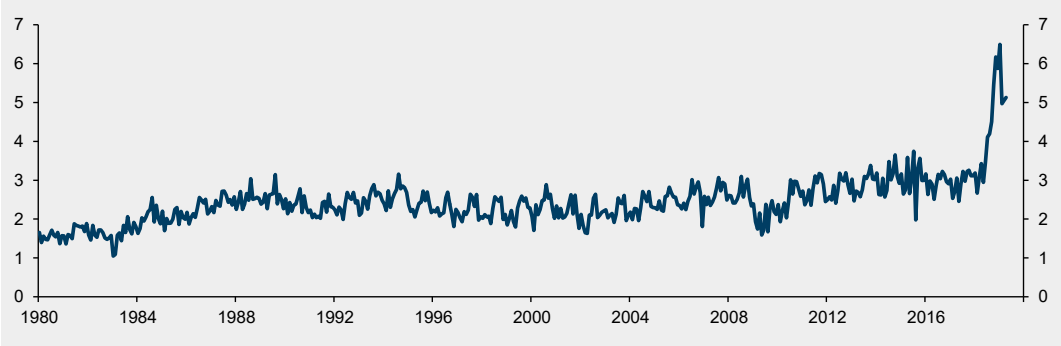
1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

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

US-Zölle: Klingelnde Kassen

Monatliche Zolleinnahmen der US-Treasury in Preisen von 2018*, Mrd. US-Dollar



*deflationiert mit dem BIP-Preisindex
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Donald Trumps Strafzölle haben einen klaren Gewinner hervorgebracht: die US-Staatskasse. Nie in den vergangenen Jahrzehnten haben die Zolleinnahmen der US-Treasury eine vergleichbare Höhe erreicht wie in den letzten Monaten. Mit der drastischen Erhöhung der Zölle auf Importe aus China vom 10. Mai wird dieser Zufluss in die Taschen des Staates noch einmal steigen. Trump liegt mit seiner Überzeugung, dass dies alles „die Chinesen“ bezahlen, natürlich daneben. In Wirklichkeit ist es von Produkt zu Produkt unterschiedlich, in welchem Umfang US-Konsumenten und -Unternehmen (über höhere Preise) oder die ausländischen Hersteller der Produkte (über geringere Umsätze und/oder Margen) die Kosten tragen. Gemessen am Haushaltsdefizit des US-Bundes von voraussichtlich über 1.000 Mrd. US-Dollar in diesem Jahr sind diese Mehreinnahmen letztlich sowieso nur ein Tropfen auf dem heißen Stein. Zum Vergleich: Im Schnitt nimmt der Finanzminister jeden Monat 140 Mrd. US-Dollar aus der persönlichen Einkommensteuer ein.

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.

Claudia Windt
Tel.: 0 69/91 32-25 00

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Sicherheit ist – mal wieder – Trump(f). Neben durchwachsenen Konjunkturnachrichten war es wie so oft US-Präsident Trump vorbehalten, für den Meinungsumschwung an den Börsen zu sorgen. Der US-chinesische Handelsstreit ist mit der Einführung weiterer Zölle sowie der Sanktionierung des Netzwerkanbieters Huawei auf eine höhere Eskalationsstufe gesprungen. Die außenpolitische Hängepartie – ob und wann wieder deeskaliert wird – zerrt an den Nerven der Marktteilnehmer. Nun hat sich Donald Trump auch noch innenpolitisch mit der Opposition verkeilt: Forderungen nach einem Amtsenthebungsverfahren – dem sogenannten „impeachment" – werden lauter und Erfolgsmeldungen für den Präsidenten leiser. Die vermeintlich steigenden US-Staatseinnahmen, für die China sorgt, dürften kaum darunter fallen (S. 1). Die Verbalattacken zwischen Trump und Oppositionsführerin Nancy Pelosi werden schriller und jetzt droht auch noch eine innenpolitische Hängepartie. An den Devisenmärkten profitierte vor allem der Schweizer Franken, während Euro und US-Dollar angesichts politischer sowie konjunktureller Unsicherheiten per saldo auf der Stelle traten. Das Britische Pfund gab im Vorfeld des sich abzeichnenden Rücktritts von Premierministerin May nach. Sie wird zunächst am 7. Juni den Parteivorsitz aufgeben. Besonders ausgeprägt war der Rückgang des Ölpreises, was sich vor dem Hintergrund aktuell hoher Benzinpreise als Entlastungsfaktor positiv für den Konsumenten bemerkbar machen dürfte.

Aktien (S. 4) gerieten unter Druck, der deutsche Leitindex DAX tauchte in der ablaufenden Handelswoche zeitweise unter die psychologisch wichtige Marke von 12.000 Punkten ab. Doch scheint mit der lauter werdenden innenpolitischen Auseinandersetzung wieder etwas Bewegung in den Handelskonflikt zu kommen: Präsident Trump möchte in den wohl weiter stattfindenden Handelsgesprächen mit China auch über Huawei befinden. So könne er sich vorstellen, dass der Konzern in irgendeiner Form Teil eines Deals werde. Die Nachfrage nach Sicherheit führte demgegenüber zu Kursgewinnen bei Renten, so dass die Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen erneut nachgegeben hat. 10-jährige US-Treasuries rentierten zeitweise unter 2,3 %, so tief wie seit 1 ½ Jahren nicht mehr. Ebenso profitierten Bundesanleihen, hierzulande befeuerten enttäuschende Frühindikatoren zusätzlich die Zinsfantasie der Anleger. Eine mögliche Zinssenkung der EZB im kommenden Jahr scheint immer mehr Anhänger zu finden. Angesichts eines doch überraschend soliden Wirtschaftswachstums im ersten Quartal in Deutschland (S. 5) und im Euroraum sollten diese Erwartungen enttäuscht werden. In der Berichtswoche dürften die Preisdaten aus den USA und dem Euroraum die Rentenmärkte in Bewegung halten.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller			
	31.12.2018	17.05.2019	Stand*	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	2,4	-0,2	1,12	1,20	1,20	1,25
Japanischer Yen	2,6	0,2	122	128	128	132
Britisches Pfund	1,9	-0,6	0,88	0,85	0,80	0,80
Schweizer Franken	0,3	0,6	1,12	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	2,52	2,60	2,60	2,60
10 jähr. Bundesanleihen	-36	-2	-0,12	0,25	0,35	0,50
10 jähr. Swapsatz	-41	-2	0,40	0,75	0,85	0,95
10 jähr. US-Treasuries	-37	-7	2,32	2,70	2,70	2,70
	%		Index			
DAX	13,2	-2,3	11.952	12.700	13.000	13.200
	%					
Brentöl $/B	25,9	-6,2	68	68	66	67
Gold $/U	0,1	0,5	1.283	1.350	1.320	1.300

*Schlusskurse vom 23.05.2019 — Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 22 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 27.05.2019						
	US		Memorial Day - Märkte geschlossen			
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
Dienstag, 28.05.2019						
08:00	DE	Jun	GfK-Konsumklima, Index	**10,6**	10,4	10,4
10:00	EZ	Apr	Geldmenge M3, % y/y	**4,5**	4,3	4,5
11:00	EZ	Mai	EU-Kommission; Saldo: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	 **-4,3** **-6,5**	 -4,4 -6,5	 -4,1 -7,9
16:00	US	Mai	Verbrauchervertrauen (CB); Index	**130,0**	130,5	129,2
Mittwoch, 29.05.2019						
09:55	DE	Mai	Arbeitslose s.b.; gg. Vm. in Tsd.	**-5,0**	-7,0	-12,0
09:55	DE	Mai	Arbeitslosenquote; n.s.a./s.a., %	**4,7 / 4,9**	k.A. / 4,9	4,9 / 4,9
Donnerstag, 30.05.2019						
14:30	US	Q1	BIP (1. Revision), % q/q (JR)	**3,0**	3,1	3,2
14:30	US	25. Mai	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	**215**	k.A.	211
18:00	US		Fed Vize-Präsident Clarida			
Freitag, 31.05.2019						
14:00	DE	Mai	Konsumentenpreise % m/m % y/y	 **0,4** **1,7**	 0,3 1,6	 1,0 2,0
14:30	US	Apr	Persönliche Einkommen, % m/m	**0,3**	0,3	0,1
14:30	US	Apr	Persönliche Ausgaben, % m/m	**0,2**	0,2	0,9
14:30	US	Apr	Deflator privater Konsum % m/m % y/y	 **0,3** **1,5**	 0,3 1,5	 0,2 1,5
14:30	US	Apr	Kerndeflator privater Konsum % m/m % y/y	 **0,2** **1,6**	 0,2 1,6	 0,0 1,6
15:45	US	Mai	Einkaufsmanagerindex Chicago	**54,0**	54,0	52,6
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
08:00	DE	Apr	Einzelhandelsumsatz % m/m, real s.a. % y/y, real s.a.	 **-0,5** **0,4**	 0,3 k.A.	 0,0 3,2

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Aktien: Aufschwung nicht abschreiben!

Markus Reinwand, CFA
Tel.: 069/91 32-47 23

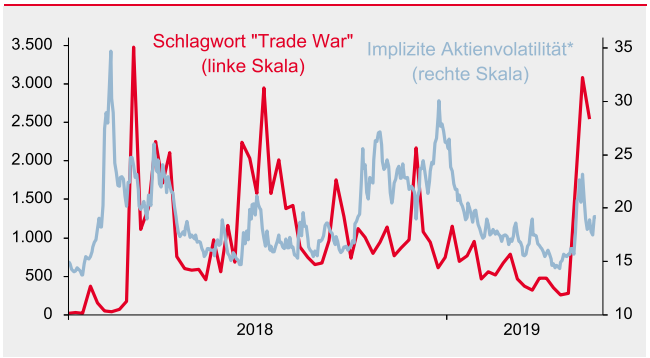
Das Gros der Aktieninvestoren geht offensichtlich davon aus, dass trotz der jüngsten Zuspitzung im Handelsstreit noch eine Verhandlungslösung gefunden wird. Dies ist auch aus unserer Sicht weiterhin das wahrscheinlichste Szenario. Es wäre daher verfrüht, bei Aktien die Reißleine zu ziehen.

Aus Sicht von Aktienanlegern präsentierte sich der Mai bislang nicht gerade als Wonnemonat. Nach einer durchaus beeindruckenden Performance während der ersten vier Monate gaben die Notierungen weltweit zuletzt zum Teil spürbar nach. Hätte man besser doch die alte Börsenweisheit „Sell in May and go away“ in diesem Jahr beherzigen sollen? Die Zuspitzung des Handelsstreits zwischen den USA und China hat den Risikoappetit der Anleger erst einmal gebremst. Die implizite Aktienvolatilität – ein klassisches Barometer für die Nervosität der Marktteilnehmer – war zwischenzeitlich deutlich gestiegen, ohne jedoch frühere Spitzenwerte zu erreichen. Derzeit bewegt sie sich in der Nähe des langfristigen Durchschnitts. Offensichtlich geht das Gros der Aktieninvestoren davon aus, dass trotz der jüngsten Eskalation noch eine Verhandlungslösung gefunden wird.

Handelskrieg bringt nur Verlierer

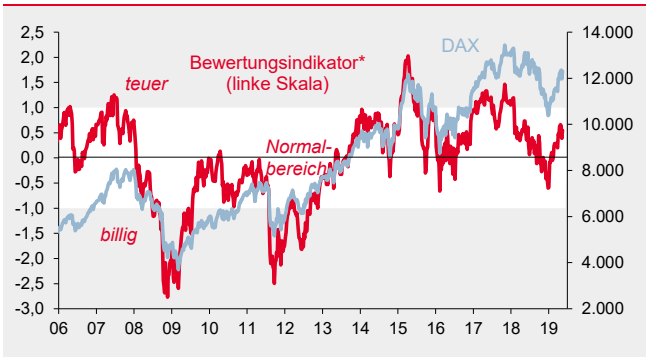
Dies ist auch aus unserer Sicht weiterhin das wahrscheinlichste Szenario. So zeigen die Kursreaktionen an den Aktienmärkten rund um den Globus, dass unter einem Handelskrieg alle Beteiligten leiden würden. Schließlich hängen die Unternehmensgewinne sehr stark von der Entwicklung des weltweiten Handels ab. Ob Trump, der den Kursanstieg bei US-Aktien seit seiner Wahl zum US-Präsidenten regelmäßig als Erfolg seiner Politik verkauft, bereit ist, einen Crash am Aktienmarkt zu riskieren, darf bezweifelt werden. Ganz auszuschließen ist es gleichwohl nicht. Daher gilt es, Chancen und Risiken abzuwägen.

Aktienanleger bewahren kühlen Kopf



* Mittelwert implizite Aktienvolatilität USA, Deutschland, Japan, China
Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bewertung noch mit Luft nach oben



* bestehend aus KGV, KCV, KBV und Kehrwert Dividendenrendite
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktien noch mit Potenzial

Aktienanleger setzen auf eine konjunkturelle Erholung. Der Vorlauf des DAX, der bereits zum Jahresende 2018 sein Tief erreichte, passt ebenso ins historische Verlaufsmuster früherer zyklischer Aufschwungphasen wie das Ausmaß des Kursanstiegs. Wie ist die Bewertungssituation einzuschätzen? Während sich die Notierungen bereits erholten, fielen die Schätzungen für die Unternehmensgewinne zunächst noch. Dennoch bewegt sich die Bewertung des DAX – im Gegensatz zu der des S&P 500 – noch klar innerhalb des langfristigen fairen Bandes. Gleichzeitig hat der negative Revisionstrend gedreht. Mittlerweile ziehen die Erwartungen für die Nettoergebnisse der kommenden 12 Monate wieder leicht an. Dies bietet Raum für weiter steigende Notierungen. Der gewachsene (geo)politische Einfluss auf das Geschehen an den Finanzmärkten wird aller Voraussicht nach zwar in den kommenden Monaten zu einer höheren Schwankungsbreite führen. Es wäre aus unserer Sicht allerdings verfrüht, bei Aktien die Reißleine zu ziehen.

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

2.2 Deutschland: Enger Arbeitsmarkt – steigende Kosten

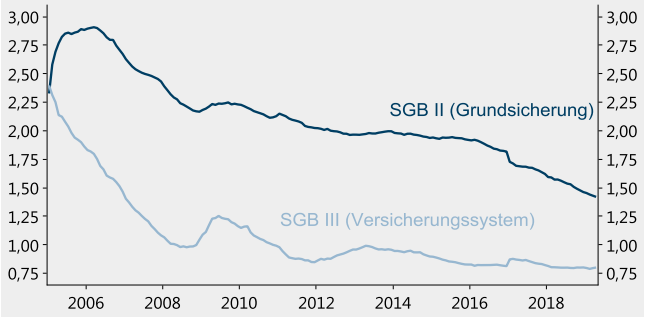
Die Beschäftigung in Deutschland wird weiter zunehmen und damit den Konsum stimulieren. Der enge Arbeitsmarkt führt zu deutlichen Tarifsteigerungen, die zunehmend überwälzt werden.

Deutscher Arbeitsmarkt immer enger

Die Arbeitslosigkeit dürfte im Mai aus saisonalen Gründen weiter zurückgegangen sein. Auch ohne diesen Effekt könnte das Minus in saisonbereinigter Rechnung etwa 5.000 betragen haben. Während die Zahl der Arbeitslosen im Versicherungssystem (SGB III) nicht mehr sinkt, können erfreulicherweise weiterhin Menschen aus der Grundsicherung heraus in den Arbeitsmarkt integriert werden. Dort sind Personen erfasst, die länger arbeitslos sind als im Versicherungssystem. Diese sind zudem häufig schlechter qualifiziert. Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit legt nahe, dass die Unternehmen vermehrt auch weniger qualifizierte Arbeitskräfte ausbilden müssen, um Stellen zu besetzen. Dass die Grundverfassung des deutschen Arbeitsmarktes sehr günstig ist, zeigt auch die kontinuierlich steigende Beschäftigung. Sie reagiert nur noch schwach auf konjunkturelle Schwankungen.[1] Der Aufwärtstrend der Beschäftigung geht in erheblichem Umfang von Faktoren wie dem Wachstum des Dienstleistungsbereichs aus, beispielsweise in der Pflege und Erziehung. Zusätzlich führt die immer stärkere und auch demografisch bedingte Knappheit an Arbeitskräften dazu, dass Betriebe selbst in einem schwächeren Wachstumsumfeld ihre Beschäftigten „an Bord" halten. Die hohe Zahl der in der Vergangenheit zugewanderten Flüchtlinge erhöht einerseits den Bestand an Arbeitslosen, sobald diese ihre Integrations- und Sprachkurse absolviert haben. Da allerdings auch mehr und mehr dieser Neuankömmlinge aus der Arbeitslosigkeit eine Beschäftigung finden, erhöht sich die Erwerbslosenquote nicht.

Immer weniger Arbeitslose in der Grundsicherung

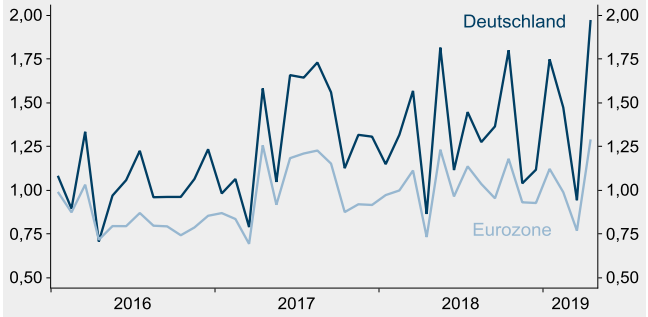
Zahl der Arbeitslosen nach Sozialgesetzbuch, Millionen, saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Höchste Kernrate in Deutschland seit 2016

Harmonisierte Inflationsraten ohne Energie und Nahrungsmittel, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Beschäftigung steigt aktuell mit Ausnahme des Finanz- und Versicherungsgewerbes und der Arbeitnehmerüberlassung in allen Sektoren. Die Arbeitnehmerüberlassung ist stark vom Konjunkturzyklus abhängig. Die schwierige Situation im deutschen Fahrzeugbau und in anderen Industriebranchen spiegelt sich hierin. Während die Gesamtzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten stark und die der Beamten leicht steigt, sinkt die Zahl der geringfügig Beschäftigten und der Selbständigen. Die gute Entwicklung der abhängigen Beschäftigung stellt für viele eine Alternative zur (Solo-)Selbständigkeit dar.

Preisdruck nimmt zu

Die deutsche Inflationsrate ist im April in nationaler Berechnungsweise auf 2 % gestiegen. Auch die Kernrate erreichte mit 2 % den höchsten Stand seit 2016. Da Ostern dieses Jahr in den April fiel, beinhalten diese Werte einen saisonalen Aufschlag, der im Mai wieder wegfallen dürfte. Die Konsumentenpreise werden daher nur um schätzungsweise 1,7 % zunehmen. Auch wenn die Kernrate ebenfalls schwächer ausfällt, nimmt der Preisdruck für Unternehmen aufgrund des angespannten Arbeitsmarktes allmählich zu. Immerhin steigen die Tariflöhne in der Gesamtwirtschaft um rund 3 %. Dies führt zu höheren Lohnstückkosten, die vermehrt überwälzt werden.

[1] Vgl. zum Folgenden IAB-Kurzbericht, IAB Prognose – Trotz Konjunkturflaute: Arbeitsmarkt hält Kurs, S. 1-12, hier S. 4ff.

3 Charttechnik

Bund-Future: Aufwärtsimpuls intakt

MACD Bund-Future (täglich)

Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	167,43	168,12	168,86
Unterstützungen:	166,33	166,00	165,92

Der Future ist im Anschluss an eine kurzzeitige Korrektur erneut gestiegen. Damit bleibt das technische Bild konstruktiv. Hervorzuheben sind intakte Kaufsignale, der stabile ADX sowie das positive und steigende Kursmomentum. Vor diesem Hintergrund erscheinen weitere Gewinne möglich. Der erste Widerstand zeigt sich am unlängst markierten Kontrakthoch bei 167,43. Kurse darüber würden Potenzial bis 168,12 und 168,42 eröffnen. Das Mitte 2016 markierte Allzeithoch liegt bei 168,86. Erste Unterstützungen sind bei 166,33 und um 166,00 zu finden.

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

EUR-USD: Trendstärke abnehmend

MACD EUR-USD (täglich)

Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

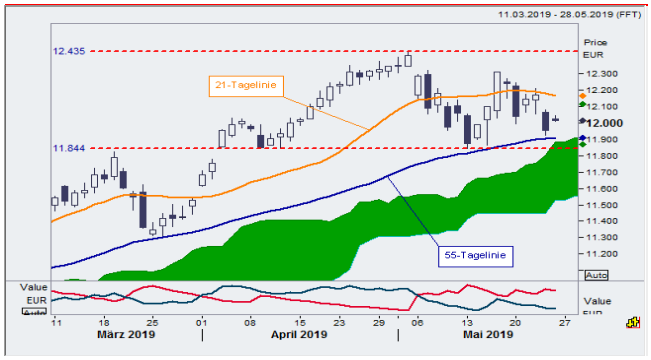
Widerstände:	1,1237	1,1265	1,1275
Unterstützungen:	1,1133	1,1110	1,1050

Der Euro hat sich im Wochenverlauf zunächst abgeschwächt. Das Ende April markierte Jahrestief bei 1,1110 USD konnte bislang aber nicht nachhaltig unterschritten werden, woraufhin es zu einer Erholung gekommen ist. Der Ausblick bleibt mit dem September-Abwärtstrend getrübt. Die Widerstandslinie bei 1,1275 stellt zusammen mit dem letzten Impulshoch bei 1,1265 eine wichtige Widerstandszone dar. Die 55-Tagelinie verläuft bei 1,1237. Die quantitativen Indikatoren liefern ein uneinheitliches Bild. Insgesamt scheint der Abwärtstrend keine hohe Dynamik zu haben.

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

DAX: Mittelfristtrend wackelt

DMI/Ichimoku DAX (daily)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.166	12.225	12.302
Unterstützungen:	11.950	11.911	11.860

Zuletzt hat sich der DAX sukzessive von der 21-Tagelinie nach unten abgesetzt. Im Zuge dessen wurde eine Reihe von Unterstützungen durchbrochen. Zu nennen sind insbesondere die Marken von 12.025 (144er-Regression) und 12.023 (144-Wochendurchschnitt). Auch eine Annäherung an die 55-Tagelinie (11.911) fand bereits statt. Sollte der Durchschnitt durchbrochen werden, droht dem mittelfristigen Trend ein Richtungswechsel, zumal der Average nur noch geringfügig steigt. Erste Kursziele wären dann bei 11.782 (200-Tage-EMA) und 11.636 (200-Tage-SMA) zu finden.

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 reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Verbraucherpreise 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 ■