



## Risiko!

<b>1 Die Woche im Überblick.....</b>	<b>1</b>
1.1 Chart der Woche .....	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente .....	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 22 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 Corona, die Ölförderländer und die deutschen Exporte .....	4
2.2 Deutschland: Trendwende .....	5
2.3 EU-Finzen in Corona-Zeiten: Neues von Merkel und Macron .....	6
<b>3 Charttechnik .....</b>	<b>7</b>
<b>4 Prognosetabelle .....</b>	<b>8</b>

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

#### Hohe Bewertung von US-Aktien als Damoklesschwert



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nach einem schwachen Start in den Mai setzten Aktien ihre Erholung fort. Da aber gleichzeitig die Gewinn-schätzungen für die kommenden zwölf Monate noch rückläufig sind, steigt das Kurs-Gewinn-Verhältnis immer weiter. Besonders ausgeprägt ist diese Bewertungsexpansion bei US-Aktien. Seit der New Economy Blase Ende der 90er Jahre war der S&P 500 auf Basis dieser Kennziffer nicht mehr so hoch bewertet wie aktuell. Sicherlich werden sich die Unternehmensgewinne im Zuge der Lockerungen auch wieder erholen. Der im Vergleich zu anderen Industrieländern schleppendere Rückgang der Neuinfektionen in den USA lässt allerdings Zweifel daran aufkommen, dass dies so schnell geht, wie derzeit vom Gros der Aktienanleger offensichtlich unterstellt wird. Kurzfristig ist daher aus unserer Sicht die Gefahr von Enttäuschungen größer als die Chance auf positive Überraschungen.

Markus Reinwand, CFA  
 Tel.: 0 69/91 32-47 23

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

Risiko! Die Finanzmärkte gingen einmal mehr in Risiko-Assets. Die führenden Aktienindizes kletterten deutlich und markierten z.T. neue „Post-Corona“-Hochs (S. 1). Gleiches galt für den Ölpreis und andere Rohstoffe. An den Kreditmärkten sanken die Risikoprämien, auch für die kritischen Staatsanleihen aus der Eurozone. Der Euro wertete merklich auf. Die sicheren Bunds und US-Treasuries hingegen verzeichneten Verluste. Was war passiert? Mal wieder gab es Meldungen, dass Fortschritte auf der Suche nach einem Impfstoff gegen den Coronavirus erzielt wurden. Zudem schlugen der französische Präsident Macron und Kanzlerin Merkel einen Wiederaufbaufonds der EU in Höhe von 500 Mrd. Euro vor. Sind damit alle Probleme gelöst? Naja, der Weg zum flächendeckenden Einsatz eines Impfstoffes ist wohl eher ein Marathon, der sich noch in einer Frühphase befindet. In den westlichen Ländern sind zwar die Neuinfektionen rückläufig, weltweit jedoch steigt die Zahl der neu bestätigten Fälle noch, selbst wenn die Ausweitung der Tests dies teilweise erklären kann. Die Pandemie wird uns weiter verfolgen. Der Wiederaufbaufonds der EU (S. 6) soll direkte Transfers und eben keine Kredite an die Nehmer enthalten. Hiergegen macht sich Widerstand vor allem von den „sparsamen Vier“ (Österreich, Niederlande, Schweden, Dänemark) breit, aber auch aus Osteuropa. Der Weg zu diesem Fonds ist steinig. Eine europäische Fiskalunion ist damit keinesfalls besiegelt, die Probleme der Währungsunion sind nicht gelöst. Der Euro-Dollar-Kurs konnte trotz des jüngsten Anstiegs noch nicht aus seinem Seitwärtsband nach oben ausbrechen.

Die konjunkturellen Stimmungsindikatoren erholen sich immerhin, allerdings nur von Depressions- auf normales Rezessionsniveau. Dies dürfte in der Berichtswoche das ifo Geschäftsklima bzw. das EU-Sentiment bestätigen (S. 5). Die Inflation in der Eurozone wird vermutlich sehr niedrig bleiben – dem geringen Ölpreis sei Dank. Des Verbrauchers Freud ist des Ölproduzenten Leid (S. 4). In den USA stehen vom Konsum „harte“ Zahlen sowie die Stimmung auf der Agenda. Zudem werden voraussichtlich verheerende Auftragseingänge veröffentlicht. Leicht freundlichere Konjunkturdaten sollten die Finanzmärkte aber kaum zusätzlich befeuern, schließlich sind diese schon vorab gefeiert worden. Außerdem bestehen neben der Corona-Pandemie noch andere, altbekannte Probleme: Das US-chinesische Verhältnis trübt sich eher ein, jüngst kamen Spannungen wegen Hongkong auf. Ein Wiederaufflammen des Handelskonflikts ist möglich. Die Verhandlungen zwischen Briten und der EU über die zukünftigen Beziehungen befinden sich aktuell in einer Sackgasse. Daher ist auch an den Finanzmärkten eine gewisse Vorsicht angebracht.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020
	31.12.2019	15.05.2020				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	2,4	-1,3	1,10	1,10	1,15	1,20
Japanischer Yen	3,3	-1,7	118	117	120	125
Britisches Pfund	-5,6	-1,4	0,90	0,90	0,90	0,85
Schweizer Franken	2,2	-1,1	1,06	1,05	1,07	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	10	-2	-0,28	-0,25	-0,30	-0,30
3M USD Libor	-155	-3	0,36	0,50	0,50	0,40
10 jähr. Bundesanleihen	-31	5	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40
10 jähr. Swapsatz	-35	2	-0,14	-0,05	-0,05	0,00
10 jähr. US-Treasuries	-125	5	0,67	0,70	0,90	1,25
	%		Index			
DAX	-16,5	7,1	11.066	9.500	10.500	11.500
	%					
Brentöl \$/B	-45,4	15,8	36	25	37	45
Gold \$/U	13,8	-0,2	1.727	1.800	1.600	1.750

\*Schlusskurse vom 21.05.2020

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
<b>Montag, 25.05.2020</b>						
08:00	DE	Q1	BIP detailliert % q/q, s.a., kalenderbereinigt % y/y, s.a., kalenderbereinigt	<b>-2,2</b> <b>-2,3</b>	-2,2 -2,3	-2,2 -2,3
10:00	DE	Mai	ifo Geschäftsklima	<b>78,0</b>	78,7	74,3
	US		Memorial Day - Märkte geschlossen			
<b>Dienstag, 26.05.2020</b>						
08:00	DE	Jun	GfK-Konsumklima, Index	<b>-18,0</b>	-19,0	-23,4
16:00	US	Apr	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	<b>500</b>	490	627
16:00	US	Mai	Verbrauchervertrauen (CB); Index	<b>87,0</b>	87,0	86,9
19:00	US		Minneapolis Fed-Präsident Kashkari			
<b>Mittwoch, 27.05.2020</b>						
18:30	US		St. Louis Fed-Präsident Bullard			
20:00	US		Beige Book			
<b>Donnerstag, 28.05.2020</b>						
11:00	EZ	Mai	EU-Kommission; Saldo: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	<b>-27,0</b> <b>-18,8</b>	k.A. k.A.	-30,4 -18,8
14:00	DE	Mai	Konsumentenpreise % m/m % y/y	<b>0,2</b> <b>0,9</b>	0,1 0,7	0,4 0,9
14:30	US	Q1	BIP (1. Revision), % q/q (JR)	<b>-4,8</b>	-4,8	-4,8
14:30	US	Apr	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	<b>-18,0</b>	-18,0	-14,7
14:30	US	23. Mai	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>2.000</b>	k.A.	2.438
17:00	US		New York Fed-Präsident Williams			
<b>Freitag, 29.05.2020</b>						
10:00	EZ	Apr	Geldmenge M3, % y/y	<b>7,9</b>	k.A.	7,5
11:00	EZ	Mai	Konsumentenpreise Frühschätzung % m/m % y/y	<b>0,2</b> <b>0,4</b>	k.A. k.A.	0,3 0,4
11:00	EZ	Mai	Konsumentenpreise Kernrate Frühschätzung % m/m % y/y	<b>0,1</b> <b>1,0</b>	k.A. k.A.	0,8 0,9
14:30	US	Apr	Persönliche Einkommen, % m/m	<b>-6,5</b>	-7,0	-2,0
14:30	US	Apr	Persönliche Ausgaben, % m/m	<b>-10,0</b>	-12,6	-7,5
14:30	US	Apr	Deflator privater Konsum % m/m % y/y	<b>-0,7</b> <b>0,3</b>	-0,7 0,4	-0,3 -1,3
14:30	US	Apr	Kerndeflator privater Konsum % m/m % y/y	<b>-0,4</b> <b>1,0</b>	-0,3 1,1	-0,1 1,7
15:45	US	Mai	Einkaufsmanagerindex Chicago	<b>40,0</b>	40,0	35,4
16:00	US	Mai	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	<b>75,0</b>	73,7	73,7
17:00	US		Fed-Präsident Powell			
<b>im Laufe der Woche</b>						
08:00	DE	Apr	Importpreise % m/m % y/y	<b>-1,5</b> <b>-7,2</b>	-1,5 -7,2	-3,5 -5,5
08:00	DE	Apr	Einzelhandelsumsatz % m/m, real s.a. % y/y, real s.a.	<b>-12,0</b> <b>-13,0</b>	-10,0 k.A.	-4,0 -1,2

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 Corona, die Ölförderländer und die deutschen Exporte

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

Die Auswirkungen der Pandemie sind in den entlegensten Erdteilen spürbar. So sind bedrohte Tiere betroffen: Die Safariurlauber bleiben aus, die Wildhüter können nicht bezahlt werden und Wilderer haben freie Bahn. Eine andere Wirkungskette ist der Einbruch der Ölpreise durch den „Lockdown“ in den Industrieländern. Die massiven Einnahmeausfälle der ölproduzierenden Staaten haben Konsequenzen für die Bevölkerung, die Machthaber sowie – hier schließt sich der Kreis – auch für Exportländer wie Deutschland.

Notierte der Ölpreis der Sorte Brent zu Jahresbeginn noch bei rund 70 US-Dollar pro Fass, so stürzte der Preis im April unter die 20-Dollar-Marke. Zuletzt erholten sich die Notierungen zwar auf über 30 US-Dollar. In vielen Förderländern reicht dieses Niveau aber noch nicht, um die Förderkosten zu decken. Der Anteil der Ölförderung liegt in einigen Ländern bei über einem Drittel des Bruttoinlandproduktes. Der Anteil der Gas- und Ölexporte von Staaten wie Algerien und Nigeria liegt sogar über 90 % des BIP. Viele krisengeschüttelten Staaten wie der Iran, Libyen und Venezuela sowie deren Machthaber sind existenziell abhängig von den Öleinnahmen. Auffällig ist, dass das politische System der meisten Ölförderstaaten nicht sehr stabil ist, ablesbar u.a. an einem niedrigen Demokratieindex. Je länger der Ölpreis schwächelt, desto wahrscheinlicher sind hier Unruhen. Gefeit ist lediglich Norwegen, das sogar den höchsten Indexwert aller Demokratien hat.

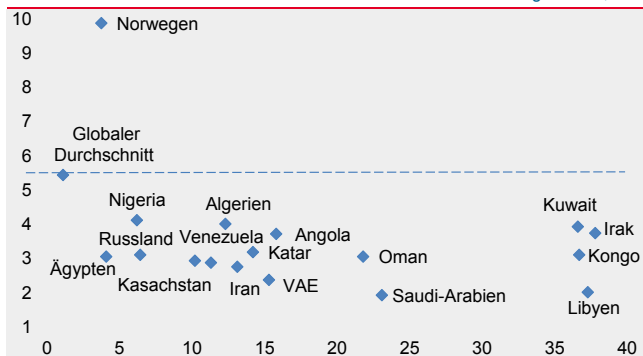
Verschuldung  
steigt rapide

Viele Ölförderstaaten stehen nun vor einer deutlichen Ausweitung ihrer Staatsverschuldung. Die reichen Golfstaaten haben zwar noch eine relativ niedrige Staatsschuldenquote. Die Haushaltsdefizite der letzten Jahre fielen aber teilweise bereits zweistellig aus. Kein Wunder, braucht doch beispielsweise Saudi-Arabien einen Ölpreis von über 70 US-Dollar pro Barrel, um einen ausgeglichenen Haushalt zu erreichen. Jetzt werden dort Ausgaben und Investitionen gekürzt sowie die Mehrwertsteuer von 5 % auf 15 % angehoben. Der in den letzten Jahren eingeschlagene Finanzierungsweg über die Anleihemärkte dürfte intensiviert werden. In ärmeren Ölförderländern wie dem Irak sind Defizite von über 20 % des BIP zu erwarten.

#### In vielen Staaten könnte es politische Unruhen geben

Y-Achse: Demokratieindex

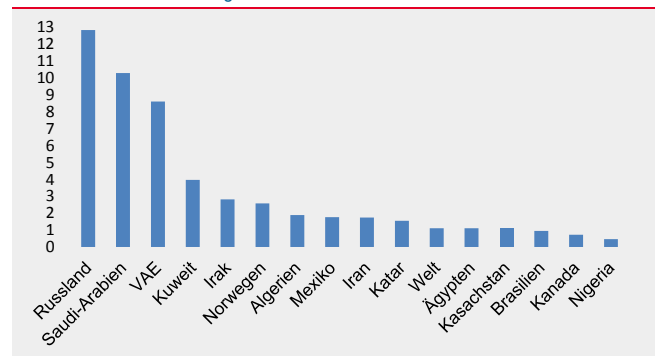
X-Achse: Anteil Ölförderung am BIP, %



Quellen: Economist, Weltbank, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Drei kritische Ölförderstaaten für deutsche Exporte

Index: Anteil der Ölförderung am BIP mal Anteil der Ausfuhren am deutschen BIP



Quellen: Weltbank, Destatis, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kombiniert man die Abhängigkeit von der Ölförderung am BIP und den Anteil der Ausfuhren dieser Länder am deutschen Export, stehen drei Staaten besonders im Fokus: Russland, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE). Deutschland exportierte 2019 Waren in Höhe von 41 Mrd. Euro in diese Länder, vergleichbar etwa mit den deutschen Ausfuhren nach Spanien. Alle drei Abnehmerländer weisen glücklicherweise zwar hohe finanzielle Reserven in dreistelliger Milliardenhöhe aus, so dass sie die Durststrecke bei den Ölpreisen noch mit am besten verkraften können. Allerdings wird überall der Gürtel enger geschnallt und je länger der Ölpreisverfall anhält, desto mehr könnten diese Länder in der Rangfolge der deutschen Handelspartner abrutschen.

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

## 2.2 Deutschland: Trendwende

Bei den Frühindikatoren dürfte in den nächsten Wochen das „V“ dominieren. Ausgehend von grotteschlechten Werten erholt sich nach den ZEW-Erwartungen und den Einkaufsmanagerindizes voraussichtlich auch das ifo Geschäftsklima. Zudem dürften die Konsumenten optimistischer werden.

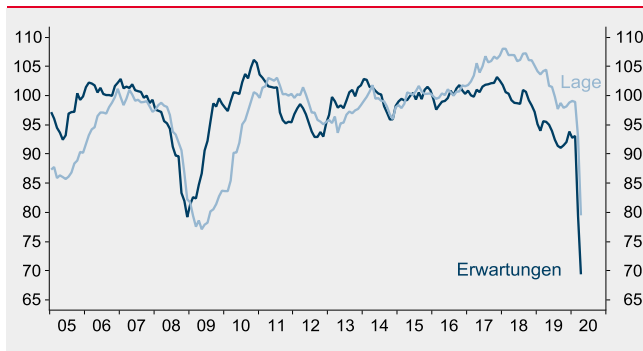
Positive Vorgaben für das ifo Geschäftsklima

Ab dem 20. April hat die deutsche Automobilindustrie begonnen, die Produktion schrittweise wieder zu starten. Auch die Einzelhändler im Nicht-Lebensmittelbereich öffneten ihre Geschäfte. Anfang Mai durften auch erste Dienstleister die Arbeit aufnehmen. Dies dürfte sich im ifo Geschäftsklimaindex für den Berichtsmontat Mai positiv niederschlagen. Voraussichtlich werden sich die Erwartungen vor allem im Einzelhandel, aber auch bei Dienstleistern und im Verarbeitenden Gewerbe stark verbessern. Der Anstieg der Einkaufsmanagerindizes für Mai zeigt zudem, dass auch die Lage vor allem im Dienstleistungsbereich günstiger eingeschätzt wird. In vorherigen Krisen hat der ifo Teilindex „Lage“ allerdings mit Zeitverzug hierauf reagiert. Der gesamte ifo Geschäftsklimaindex dürfte deswegen nur moderat zulegen.

Auch der Lkw-Maut-Fahrleistungsindex zeigt, dass sich die wirtschaftlichen Aktivitäten in Deutschland wieder erhöhen. Dieser Indikator wurde im Bundesamt für Güterverkehr entwickelt und zeichnet die Entwicklung der Fahrleistung von großen Lkw (mit mindestens vier Achsen) auf deutschen Bundesautobahnen nach. Er spiegelt recht zuverlässig die Entwicklung der Industrieproduktion. Sein Vorteil besteht darin, dass es sehr aktuelle Tageswerte gibt. Im Monatsvergleich signalisiert dieser Index, dass die Industrieproduktion im April, die noch nicht veröffentlicht wurde, nochmals deutlich geschrumpft ist. Auf Basis der bereits vorliegenden Tageswerte lässt sich für Mai ein Anstieg gegenüber Vormonat von gut 3 % errechnen.

### ifo: Erwartungen drehen zuerst

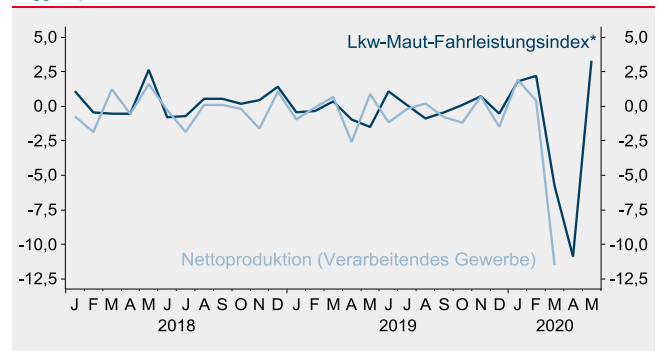
ifo Geschäftsklima, Index



Quellen: Macrobond Helaba Volkswirtschaft/Research

### Erst im Mai wird es besser

% gg. Vq.



\*Schätzung für Mai aufgrund von Tagesdaten

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konsumenten werden etwas optimistischer

Die Corona-Lockerungen dürften sich auch positiv beim Konsumklima zeigen. Dies hat sich schon am Wert für die Eurozone gezeigt, der für Mai gestiegen ist. Der GfK-Index sollte noch etwas stärker zulegen. Hierzulande haben die Geschäftsöffnungen früher und weitergehender stattgefunden als in anderen Ländern. Ein Belastungsfaktor für die Verbraucher bleibt allerdings die schwierige Lage an den Arbeitsmärkten. In Deutschland beispielsweise haben die Unternehmen Kurzarbeit für über 10 Millionen Beschäftigte beantragt. Dies belastet die Einkommenserwartungen, trübt die Einschätzung der Konjunktur und letztlich die Kaufneigung.

Entlastend auf die Realeinkommen wirken hingegen die aktuell niedrigen Energiekosten. Auch im Mai sind Benzin und Heizöl nochmals leicht günstiger geworden. Allerdings werden die Verbraucher durch hohe Preise für unverarbeitete Lebensmittel belastet – aufgrund der Schwierigkeiten, Erntehelfer zu bekommen. Auch sind teilweise Dienstleistungspreise wegen der Corona-bedingten Zusatzkosten erhöht worden. Trotzdem bleiben die Inflationsraten mit voraussichtlich 0,9 % in Deutschland und 0,4 % in der Eurozone außergewöhnlich niedrig.

## 2.3 EU-Finzen in Corona-Zeiten: Neues von Merkel und Macron

Die EU hat bei den Anti-Corona-Maßnahmen mit dem Beschluss diverser Notfallhilfen ein beachtliches Tempo vorgelegt. Bei den geplanten Wiederaufbaumaßnahmen, für die Deutschland und Frankreich ein gemeinsames Konzept vorgestellt haben, drohen jedoch Verzögerungen. Abschlussreich dürfte die Präsentation der EU-Kommission am 27. Mai werden.

Den Beschlüssen von EU-Kommission, Parlament und Rat gehen oft mehrere Abstimmungsrounden der Fachminister und Staatschefs voran. Weitgehende Einigkeit besteht offenbar darüber, dass der aktuellen, nie dagewesenen Herausforderung mit umfangreichen Maßnahmen zu begegnen ist. So stimmten die Länder zügig der Lockerung staatlicher Beihilferegeln und der (vorübergehenden) Aussetzung der Obergrenze für die Staatsverschuldung zu.

### Umfassendes Maßnahmenpaket

Auch die Notfallhilfen, die sich aus vorhandenen und neuen Instrumenten zusammensetzen, wurden innerhalb weniger Wochen konzipiert: Zum 540-Mrd.-Euro-Paket zählen 200 Mrd. Euro, die über die Europäische Investitionsbank (EIB) bereitgestellt werden und 240 Mrd. Euro an Krediten aus dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), die Euroländer für direkte und indirekte Gesundheitskosten nutzen können. Hinzu kommt das neu geschaffene Instrument SURE, das Kredite von insgesamt 100 Mrd. Euro für Kurzarbeit und ähnliche Maßnahmen bereithält. Diese Maßnahme soll zum 1. Juni anlaufen und rückwirkend von Februar 2020 bis zunächst Dezember 2022 einsetzbar sein. Bei den Hilfen von EIB und ESM ist das Enddatum noch unklar. Gelder aus dem ESM und von der EIB sind bereits verfügbar, da die EIB kurzfristig ein zusätzliches Soforthilfepaket im Umfang von 40 Mrd. Euro bereitstellt. Für SURE und weitere EIB-Hilfen können die EU-Kommission bzw. die EIB Geld am Kapitalmarkt aufnehmen, sobald die EU-Länder je 25 Mrd. Euro an Garantien hinterlegt haben. Zu diesem Paket kommen 37 Mrd. Euro, die durch Umwidmung von EU-Strukturfondsmitteln für nun dringendere Projekte verwendet werden können. Davon sind 8 Mrd. Euro bereits als Vorfinanzierung für geplante Projekte geflossen, so dass nur 29 Mrd. Euro zusätzlich aus dem EU-Haushalt kommen.

### Wiederaufbaufonds: Viele Details noch unklar

Hinsichtlich des geplanten Wiederaufbaufonds sind noch mehrere Details zu klären, und hier erlahmt das Tempo der EU merklich. Wegen der beabsichtigten Einbindung in den nächsten Finanzrahmen der EU ab 2021 wird die Kommission zunächst am 27. Mai hierfür aktualisierte Entwürfe präsentieren. In der zurückliegenden Woche haben Frankreich und Deutschland bereits die Initiative ergriffen: Die Kommission soll zu einer Kreditaufnahme in Höhe von 500 Mrd. Euro am Kapitalmarkt ermächtigt werden – von Frankreich ein deutliches Abrücken der ursprünglichen Forderung von 2 Billionen Euro. Das Zugeständnis Deutschlands ist die Weiterreichung der Mittel in Form von Zuschüssen. Dies stößt unter anderem in Dänemark und Österreich auf großen Widerstand. In den EU-Verträgen sind Transfers an Mitgliedsländer aus gemeinschaftlich aufgenommenen Schulden nicht vorgesehen. Durch die Verknüpfung der Hilfen mit dem Mehrjährigen Finanzrahmen sowie die Zuhilfenahme von Art 122 AEUV, der bei außergewöhnlichen Ereignissen einen finanziellen Beistand der EU ermöglicht, könnte dies aber offenbar realisiert werden.

### Einigung beim Wiederaufbaufonds noch nicht absehbar

Die Verknüpfung mit dem nächsten Mehrjährigen Finanzrahmen für die Jahre 2021 bis 2027 erfordert allerdings einen einstimmigen Beschluss aller Mitgliedstaaten. Außerdem wäre die notwendige Aufstockung der Eigenmittelobergrenzen von allen nationalen Parlamenten zu ratifizieren. Sollte die Mittelvergabe an die Einhaltung von Rechtsstaatlichkeitskriterien geknüpft werden, dürfte diese Hürde unüberwindlich werden. Aber auch die EU-Institutionen sind streng darauf bedacht, ihren Einfluss zu wahren. So hat das Parlament ein mögliches Veto ins Spiel gebracht, falls es nicht angemessen beteiligt wird. Tatsächlich könnte die Verabschiedung eines Instruments, das gemeinschaftliche Schulden mit Transferzahlungen an einzelne Länder verbindet, den Start in eine neue Phase der fiskalischen Integration in der EU markieren. Die harsche Kritik der „sparsamen Vier“ (Österreich, Niederlande, Schweden, Dänemark), die einen eigenen Vorschlag ausarbeiten wollen, deutet darauf hin, dass es zumindest kurzfristig dazu nicht kommen wird.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Schwächetendenz



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	174,09	174,69	175,25
Unterstützungen:	172,93	172,51	172,00

Der für den Rentenmarkt richtungsweisende Bund-Future verzeichnete im Wochenverlauf leichte Gewinne. Die März-Aufwärtstrendlinie blieb jedoch außer Reichweite. Daran dürfte sich nichts ändern, denn die Indikatoren (Kursmomentum, RSI) weisen auf eine geringe Dynamik hin. Unserer Einschätzung nach dürfte der Future zunächst innerhalb der Spanne zwischen 172,51 und 174,69 verharren. Haltemarken lokalisieren wir bei 172,93, bei 172,51 und bei 172,00. Hürden bestehen im Bereich von 174,09, 174,67/69 und bei 175,25.

Patrick Boldt (Tel.: 069/9132-6822)

#### EUR-USD: Ausbruchsversuch misslingt



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,0976	1,1003	1,1037
Unterstützungen:	1,0880	1,0836	1,0793

Der Euro ist an der bei 1,1003 verlaufenden Widerstandsmarke abgeprallt. Zudem ist vorerst auch der Versuch gescheitert, ein symmetrisches Dreieck, dessen Begrenzung bei 1,0940 verläuft, nach oben aufzulösen. Aktuell wird zudem ein Test der für den mittelfristigen Trend relevanten 55-Tage-Linie (1,0918) vollzogen. Sollte dieser Support durchbrochen werden, würde zunächst die 21-Tagelinie (1,0870) in den Fokus rücken. Auch ein Rücksetzer in den Bereich von 1,0793 (Dreiecksbegrenzung) und 1,0775 (Swing Point) kann nicht ausgeschlossen werden.

Christian Schmidt (Tel.: 069/9132-2388)

#### DAX: Deutlicher Rücksetzer droht



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.020	11.075	11.217
Unterstützungen:	10.766	10.666	10.513

Zuletzt ist der DAX mehrfach an der bei 11.217 Zählern verlaufenden Strukturprojektion gescheitert. Aktuell droht ein Rutsch unter die für den weiteren Verlauf bedeutsame Begrenzung des linearen Regressionskanals (11.020). Als diese letztmals durchbrochen wurde, gab der DAX 450 Punkte nach. Aktuell müsste das erste Kursziel bei 10.371 Punkten taxiert werden. Neben dem 38,2 %-Retracement ist dort auch der 55er Moving Average Adaptive zu finden. Bei einer Zunahme des Momentums wäre auch ein Rutsch unter die 55-Tagelinie (10.294) nicht ausgeschlossen.

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, %			
	2018	2019	2020p	2021p	2018	2019	2020p	2021p
Eurozone	1,9	1,2	-7,2	5,5	1,8	1,2	0,6	1,7
Deutschland	1,5	0,6	-5,0	4,5	1,8	1,4	1,0	2,1
Frankreich	1,7	1,3	-9,5	7,5	2,1	1,3	0,7	1,8
Italien	0,7	0,3	-8,5	5,5	1,2	0,6	0,0	1,3
Spanien	2,4	2,0	-8,0	6,5	1,7	0,8	0,2	1,5
Niederlande	2,6	1,8	-5,0	4,0	1,6	2,5	0,7	1,5
Österreich	2,3	1,5	-4,7	3,4	2,0	1,5	1,0	1,9
Irland	8,2	5,5	-3,0	6,0	0,7	0,9	0,5	1,5
Portugal	2,1	2,2	-4,0	3,5	1,2	0,3	-0,2	1,3
Griechenland	1,9	1,9	-5,0	4,0	0,6	0,5	0,0	1,5
Schweden	2,4	1,3	-3,3	4,4	2,0	1,8	0,7	2,0
Norwegen	1,6	1,2	-4,9	4,5	2,8	2,2	1,0	2,2
Polen	5,4	4,2	-3,8	3,7	1,6	2,3	2,9	2,7
Tschechien	2,8	2,5	-6,8	4,2	2,1	2,8	2,6	2,5
Ungarn	5,1	4,9	-4,3	4,0	2,8	3,4	3,1	3,0
Großbritannien	1,3	1,4	-7,0	6,5	2,5	1,8	1,0	2,4
Schweiz	2,7	0,9	-3,0	3,0	0,9	0,4	-0,5	1,0
USA	2,9	2,3	-4,5	5,5	2,4	1,8	0,2	3,0
Japan	0,3	0,7	-4,5	2,2	1,0	0,5	0,3	1,0
Asien ohne Japan	5,6	4,8	0,0	7,5	2,6	2,9	2,6	3,0
China	6,7	6,1	0,0	9,0	2,1	2,9	2,7	2,5
Indien	6,1	5,0	1,5	6,8	3,9	3,7	3,5	3,8
Russland	2,5	1,3	-3,0	3,0	2,9	4,8	3,8	4,0
Türkei	3,0	0,9	-3,5	4,1	16,3	15,6	9,1	8,5
Lateinamerika*	0,8	1,4	-4,2	3,4	6,7	8,3	7,4	5,9
Brasilien	1,1	1,1	-3,0	3,3	3,7	3,8	2,8	3,8
Welt	3,6	3,1	-2,8	6,0	2,8	2,9	2,1	3,0

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt; \*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■