



- [Heute im Fokus: EZB-Strategieüberprüfung](#)
- [Aktien: Warnhinweise könnten sich bewahrheiten](#)
- [Staatsanleihen: Renditerückgang setzt sich fort](#)
- [SSA, Covered Bonds: Belebung](#)
- [Bankanleihen: Risiken werden wieder höher gewichtet](#)
- [Euro: Strategiewechsel lässt Euro kalt](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)

### Letzte Meldungen

- China: Inflation im Juni bei +1,1 % VJ nach +1,3 % im Mai.
- Fed: Daly hält Delta-Variante für Gefahr für globale Erholung
- Aktienmärkte in Asien tendieren überwiegend schwächer
- Ölpreis (LCF) notiert bei 73,15 USD/Barrel

Quellen: Bloomberg, Reuters, Zentralbanken, Aufsichtsbehörden, Ratingagenturen, Helaba Research & Advisory

### Heute im Fokus: EZB-Strategieüberprüfung

ru/ Bisher hatte die EZB das Ziel, die Teuerungsrate unter, aber nahe 2 % zu halten. Gelungen ist der EZB dies in den letzten zehn Jahren per saldo nicht. Der Durchschnittswert liegt bei 1,1%. Auch die mittelfristigen Inflationserwartungen tendieren seit Jahren auf niedrigen Niveaus, was der EZB zunehmend Sorgen bereitet. Vor diesem Hintergrund wurde ein lang angekündigter Strategiewechsel vollzogen. Die EZB peilt nun ein symmetrisches, mittelfristiges Inflationsziel von 2,0 % an. Abweichungen

#### Marktdaten (aktuell, ggü. 1T, ggü. 1W)

DAX	15.421	-1,76%	-1,49%	Bund-Future	174,04	-0,17%	0,55%	Swap 10J	0,00	0,00	-0,06	iboxx € Sub-Sovereigns*	23,8	1,1	2,7	EUR/CNY	7,675	-0,10%	0,13%
EuroStoxx 50	3.992	-2,18%	-2,32%	2J-Rendite	-0,68	0,00	-0,02	iBoxx € Banks PS*	34,6	0,2	0,0	iBoxx € Covered Bonds*	5,9	0,3	0,9	EUR/CHF	1,083	-0,03%	-0,80%
S&P 500	4.321	-0,86%	-0,73%	10J-Rendite	-0,315	0,00	-0,08	iBoxx Banks NPS*	59,6	0,8	0,0	EUR/USD	1,183	-0,08%	-0,26%	Gold (USD)	1801,9	-0,04%	0,84%
Nikkei	27.593	-1,90%	-4,31%	UST 10J	1,3394	0,04	-0,09	iTraxx Senior Financials**	55,4	1,6	1,6	EUR/GBP	0,859	-0,02%	0,10%	Öl-Future	72,99	0,07%	-2,97%

\*Asset-Swap-Spread, \*\*CDS, Quellen: Thomson Reuters, Refinitiv, Helaba Research & Advisory

davon seien zwar unerwünscht, könnten aber kurzfristig toleriert werden. Der gefasste Beschluss des EZB-Rates wird erstmals mit der Ratssitzung am 22. Juli angewendet und macht lediglich offiziell, was ohnehin schon diverse Male von EZB-Vertretern formuliert wurde. Dennoch ist es ein klares Signal an Finanzmärkte sowie Haushalte und Unternehmen: Die Geldpolitik bleibt bis auf Weiteres locker. Es ist unseres Erachtens der Versuch, zu verhindern, dass sich die Inflationserwartungen dauerhaft auf tiefem Niveau festsetzen, denn die Erwartungen selbst haben Einfluss auf die Preisbildung an den Güter- und Arbeitsmärkten. Die EZB hat sich u.E. mit der Zielanpassung und auch der Instrumentenwahl – Leitzinsen sind zwar das primäre Instrument, TLTROs, QE und Forward Guidance werden aber auch zukünftig genutzt werden können – größtmögliche Flexibilität gesichert. Ob es aber der EZB gelingt, die Teuerungsrate erfolgreicher am eigenen, neuen Ziel zu halten, liegt nicht allein in ihrem Vermögen. Alle Wirtschaftssubjekte und globale Einflussfaktoren wie Rohstoffpreise, Welthandel und Wettbewerb spielen eine Rolle. Aus Sicht der Anleger steigt angesichts dessen und der Gemengelage aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik gleichwohl das Risiko höherer Preissteigerungen.

Datenseitig bleibt es heute ruhig und die Redebeiträge von Lagarde und Hernandez de Cos werden vermutlich keine neuen Erkenntnisse mit sich bringen.

Zeit	Land	Periode	Ausgewählte Indikatoren und Ereignisse	Helaba	Konsens	Vorperiode
------	------	---------	--	--------	---------	------------

12:00 EZ EZB-Reden: Lagarde, Hernandez de Cos (17:00)

Die Wochenübersicht finden Sie [hier](#). (Link zur Montagsausgabe des Tagesausblicks)

Quellen: Reuters, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Ratingüberprüfung	Land	Agentur
09.07.21	Litauen	Fitch

Quellen: Ratingagenturen, Helaba Research & Advisory



## Aktien: Warnhinweise könnten sich bewahrheiten

cs/ Handelte es sich bei den DAX-Kursgewinnen am Mittwoch um das letzte Aufbäumen? Seit geraumer Zeit weisen wir an dieser Stelle auf eine Vielzahl von Unstimmigkeiten und wenig idealtypische Entwicklungen insbesondere seitens der Charttechnik hin. Diese Warnsignale könnten sich möglicherweise bewahrheiten, zumal unterstellt werden kann, dass bereits sehr viel positive Erwartung eingepreist wurde und sich entsprechend das Überraschungspotenzial auf der Unterseite ausgeprägter darstellt. Die zuletzt fehlende Schwungkraft auf der Oberseite sowie ein Richtungswechsel des V-DAX runden das kurzfristige Bild ab. Auch die Wahrscheinlichkeit, dass nun saisonale Aspekte nach einer zeitlichen Verzögerung eine Rolle spielen könnten, nimmt zu. Unter deutlichem Abgabedruck standen gestern die Sektoren Consumer Non Cyclical und Financials. Bei Letztgenannten spielte die wieder aufkommende Diskussion über faule Kredite (siehe dazu „Bankanleihen“) eine Rolle. Die Einführung eines symmetrischen Inflationsziels der EZB hatte kaum Einfluss auf den Aktienmarkt. Vielmehr setzte der deutsche Leitindex seine Abwärtsbewegung nach der Bekanntgabe fort.

**UNSERE EINSCHÄTZUNG MIT MARKTTECHNIK:** Gestern ist das eingetreten, was zu befürchten war – der DAX ist unter den für den Mittelfristtrend relevanten 55-Tagedurchschnitt gerutscht. Immerhin konnte ein Rutsch unter die vom Wochenchart abgeleitete Strukturprojektion bei 15.336 Punkten auf Schlusskursbasis verhindert werden. Obwohl eine Bestätigung für einen Richtungswechsel auf oben genannter Zeitebene noch aussteht, gilt es den Blick bereits jetzt nach unten zu richten. Weitere Unterstützungen lassen sich bei 15.288, 15.239, 15.114, 15.009, 14.989, 14.855, 14.804 und 14.637 Zählern definieren.



## Staatsanleihen: Renditerückgang setzt sich fort

uw/ Der Renditerückgang hat sich fortgesetzt und in den letzten drei Handelstagen ging es für zehnjährige Bundesanleihen um etwa 12 Bp. abwärts auf zuletzt -0,32 %. Schwächer als erwartet ausgefallene Konjunkturzahlen, die Ausbreitung der Delta-Variante und auch der offiziell bekanntgegebene Strategiewechsel der EZB

(Seite 1) lassen Spekulationen auf eine geldpolitische Wende schwinden. Zudem steigt die Risikoaversion, was sich unter anderem an sinkenden Aktienkursen und einem Anstieg der EWU-Peripheriespreads ablesen lässt. Dies kommt deutschen Bundesanleihen zugute.

## Primärmarkt Staatsanleihen

Zeit	Land	Anleihe/Kupon/Fälligkeit	Volumen (erw.)
Keine Neuemissionen/ Aufstockungen			

Quellen: Reuters, Bloomberg, nationale Finanzagenturen, Helaba Research & Advisory

**UNSERE EINSCHÄTZUNG MIT MARKTTECHNIK:** Der Bund-Future hat inzwischen alle wichtigen Widerstände überwunden und mit 174,77 ein neues Kontrakthoch markiert. MACD und Stochastic sind im Kauf und der ADX steigt deutlich, was auf einen intakten Aufwärtsimpuls schließen lässt. Insofern ist ein erneuter Kursanstieg möglich, wobei die nächsten Hürden im Bereich 175,00 zu finden sind, hergeleitet aus dem fortlaufenden Kontrakt.



## SSA, Covered Bonds: Belebung

ru/ Während zuletzt Bankanleihen das Primärgeschehen dominiert hatten, belebten gestern gleich drei SSAs und mit DZ Hyp und CM SFH auch zwei Covered-Bond-Emittenten das Geschäft. Baden-Württemberg brachte eine FRN an den Markt. IDA und ALS, nicht so regelmäßige Akteure kamen mit ESG-Ware, wobei IDA immerhin gegenüber IPT leicht enger kam. Gut nachgefragt war das gedeckte Papier der DZ Hyp mit einer 2-fach-Überzeichnung. Weniger Interesse zog Credit Mutuel auf sich, war mit einer Spreadeinengung von 3 Bp. gegenüber IPT auf MS +3 aber dennoch erfolgreich.

## Primärmarkt SSA\*, Pfandbriefe, Covered Bonds, Bankanleihen

Preisfestsetzung	Segment/Rang	ESG	Emittent	Kupon, Fälligkeit	Volumen Mio. €	Bp. vs. Mid Swap/vs. Benchmark	Orderbuch ca. Mio. €
08.07.2021	SSA		Baden-Württemberg	6ME+100, 07/26	750 WNG	6ME -6	nb
08.07.2021	SSA	Sust.	Action Logement Services	0,75%, 07/41	1000	OAT +30	1100
08.07.2021	SSA	Sust.	IDA (World Bank Group)	0,00%, 07/31	2000	3	2500
08.07.2021	Covered		DZ Hyp	0,01%, 11/30	750 WNG	2	1650
08.07.2021	Covered		Credit Mutuel SFH	0,01%, 07/28	1000	3	1100
08.07.2021	Banken/SP	Green	Banco BPM	nb, 07/26	500	140	650
Ankündigungen							
nb	SSA		EU	nb	Benchmark		

\*Supranationals, Sub-Sovereigns, Agencies; nb = nicht bekannt; \*\*SP=Senior Preferred, SNP= Senior Non-Preferred  
Quellen: Reuters, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

**UNSERE EINSCHÄTZUNG:** Während sich bei den Sub-Sovereigns angeführt vom IBOXX für deutsche Werte zuletzt eine leichte Ausweitungstendenz einstellte, sind die Spreadlevel bei Covered Bonds weiterhin überwiegend stabil. Einzig der ASW-Level des IBOXX für deutsche gedeckte Ware hat zugelegt, ohne dass sich ein nennenswerter Grund für die Bewegung von 1 bis 2 Bp. ergeben hätte. Im Gegensatz dazu performte der IBOXX EUR Germany (Sovereigns) besser als die europäischen Pendanten. Alles in allem verläuft das Spreadgeschehen noch in ruhigen Bahnen.



### Bankanleihen: Risiken werden wieder höher gewichtet

cs/ Nach mehreren Tagen innerhalb einer Seitwärtsrange ging es für den ITRAXX Senior Financials am Donnerstag deutlich aufwärts. Der Bankenindex des Stoxx 600 rutschte auf den tiefsten Stand seit April ab. Damit zeigt sich, dass die Risiken, quasi über Nacht, eine Neubewertung erfahren haben. Diesen schnellen Sentiment-Wechsel nachzuvollziehen, fällt aber nicht leicht, wenngleich zuletzt die Spekulation über eine große Zahl an faulen Krediten wieder die Runde machte. Der EZB-Chef, Andrea Enria, forderte die Banken im Euroraum jüngst auf, rechtzeitig durch Rückstellungen Vorsorge zu betreiben. Auf dem Primärmarkt wurde ein 5-jähriger, SP-Social-Benchmarkbond erfolgreich von der Banco BPM platziert. Der IPT konnte von MS +140 auf MS +130 eingezogen werden.

**UNSERE EINSCHÄTZUNG:** Die Risikoaversion ist auf dem Vormarsch. Das könnte dazu führen, dass die eine oder andere bereits geplante Emission zeitlich aufgeschoben wird.



### Euro: Strategiewechsel lässt Euro kalt

uw/ Die Entscheidung der EZB, zukünftig ein symmetrisches Inflationsziel von 2 % zu verfolgen, war bereits vor der offiziellen Verkündung bekannt und hat den Euro daher nicht belastet. Der Strategiewechsel gibt der EZB eine höhere Flexibilität und erlaubt ihr womöglich, die expansive Ausrichtung für einen längeren Zeitraum fortzusetzen. Eine Phase zu niedriger Inflation kann von einer Phase zu hoher Inflation gefolgt werden. Die neue Strategie der EZB ähnelt die der Fed, insofern lassen sich Impulse auf den Devisenmarkt kaum ableiten.

**UNSERE EINSCHÄTZUNG MIT MARKTTECHNIK:** Die technische Konstellation hat sich trotz der gestrigen Erholung nicht verändert und so bleibt ein Rückfall des Euros bis 1,1702 USD möglich. Hier liegt das bisherige Jahrestief, das Ende März markiert wurde. Erste Widerstände lassen sich erst bei 1,1894 und im Bereich 1,1966/75 lokalisieren.

## Neues von Helaba Research & Advisory

- [IM FOKUS: IMMOBILIEN](#)
- [IM FOKUS: CREDITS – PRIMÄRMARKT UPDATE EUR BENCHMARK BANKANLEIHEN](#)
- [IM FOKUS: CREDITS – PRIMÄRMARKT UPDATE EUR CORPORATE BONDS](#)
- [IM FOKUS: CREDITS – PRIMÄRMARKT UPDATE SCHULDSCHEIN Q2 2021 \(VIDEO\)](#)
- [IM FOKUS: FINANZPLATZ FRANKFURT](#)
- [MÄRKTE UND TRENDS: JUNI 2021 \(VIDEO\)](#)
- [WOCHENAUSBLICK](#)

## Team Tagesausblick



**Christian Schmidt (cs)**  
Tel. 069/91 32-23 88  
christian.schmidt@helaba.de



**Ralf Umlauf (ru)**  
Tel. 069/91 32-11 19  
ralf.umlauf@helaba.de



**Ulrich Wortberg (uw)**  
Tel. 069/91 32-36 16  
ulrich.wortberg@helaba.de

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory  
Redaktion: Christian Schmidt  
Verantwortlich: Dr. Gertrud R. Traud, Chefvolkswirtin/Leitung Research  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Tel.: 069/91 32-20 24  
Internet: <http://www.helaba.de>

## Disclaimer

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.