



WOCHEAUSBLICK

20. April 2018

Puzzleteile

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

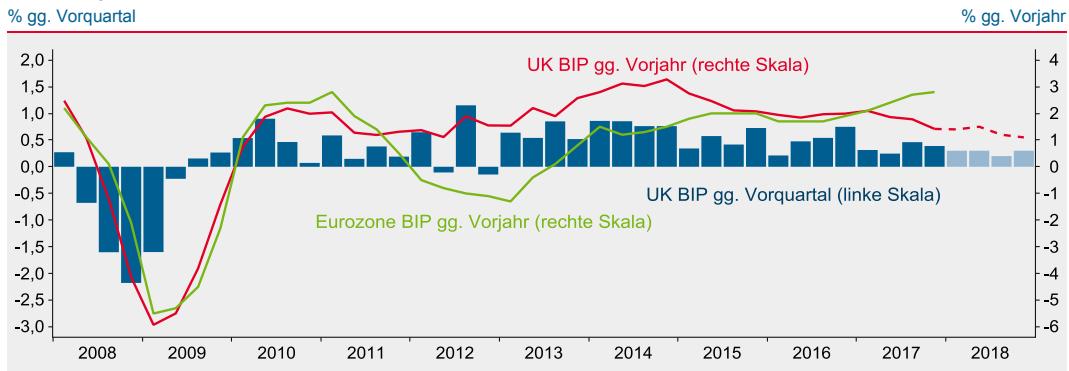
Christian Apelt, CFA
Tel.: 0 69/91 32-47 26

1 Die Woche im Überblick	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 17 mit Prognosen	3
2 Im Fokus	4
2.1 EZB: Die Falken machen Druck	4
2.2 Deutschland: Der neue „ifo“ kommt	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Bremsspuren vom Brexit



Quellen: Macrobond, 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.

Konjunkturell hat der Brexit noch nicht so richtig durchgeschlagen – zumindest nicht wie befürchtet. 2017 wuchs die britische Wirtschaft immerhin um 1,8 %. Im Vergleich zur kräftig prosperierenden Eurozone wird allerdings deutlich, dass Großbritannien durchaus Wachstumseinbußen erleiden musste. Die anstehende Schätzung zum ersten Quartal des Bruttoinlandsprodukts dürfte den Abwärtstrend untermauern. Gegenüber dem Vorquartal legte die britische Wirtschaft wohl nur um 0,3 % zu. Witterungseffekte trugen dazu bei – der März war trotz Klimaerwärmung einer der kältesten in den letzten 30 Jahren. Aber auch darüber hinaus wird die konjunkturelle Dynamik vermutlich nachlassen. Notenbankchef Carney stellte deswegen sogar die als sicher geglaubte Zinserhöhung im Mai in Frage. Ungeachtet jüngster Verhandlungsfortschritte bleibt der Brexit der entscheidende Unsicherheitsfaktor vor allem für die Unternehmen. 2018 dürfte das BIP nur noch um 1,3 % wachsen, zumal der konjunkturelle Rückenwind vom Kontinent ebenfalls nachlassen wird.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Noch sind die Anleger an den Finanzmärkten bemüht, die Puzzleteilchen zu einem Gesamtbild zusammenzusetzen. Dabei ist allerdings nicht so ganz klar, welches Bild am Ende rauskommen wird. Die Einzelteile der abgelaufenen Handelswoche belegen, dass sich die Konjunkturstimmung im Euroraum eintrübt, während in den USA weiterhin Zuversicht herrscht. Spiegelbildlich äußert sich diese Differenz auch am Geld- und Rentenmarkt, wo die Erwartungen an die Geldpolitik zu einer Rekordausweitung bei den Zinsen geführt haben. Eigentlich müsste sich der Devisenaus- schnitt nun ganz einfach in das Finanzmarktbild einfügen: Relativ stärkeres US-Wachstum sowie höhere US-Zinsen sollten den Greenback haussieren lassen. Doch das Gegenteil ist der Fall. Seit Jahresbeginn neigt der Dollar zur Schwäche, und das nicht nur gegenüber dem Euro, sondern auch gegenüber anderen wichtigen Währungen. Auch bei Aktien bleibt das Gesamtbild diffus. Zwar verzeichnete der deutsche Leitindex DAX auf Wochensicht ein Plus von gut einem Prozent und hält die Marke von 12.500 Punkten. Doch ein mäßiger Start in die Berichtssaison sowie aufkeimende Inflationssorgen erweisen sich als Bremsfaktor.

Die großen Unbekannten für die Anleger sind derzeit Geldpolitik und Inflation. Allmählich setzt sich die Erkenntnis durch, dass die Notenbanken eine Kehrtwende von ihrer extremen Geldpolitik eingeleitet haben. Unklar bleibt, wie sich eine sukzessive Verringerung der Liquidität auf Seiten der Aktien-, Renten- und Devisenmärkte, insbesondere bei den Risikoauftschlägen bemerkbar machen wird. Daraus resultiert auch die Frage nach der Inflationsentwicklung. Wie groß sind die Risiken, die von geräumten Arbeitsmärkten (insbesondere in den USA und Deutschland) auf Löhne und damit Preise ausgehen? Hier gilt es noch viele Einzelteile zusammenzusetzen, bis daraus ein klares Gesamtbild entsteht.

In der Berichtswoche dürfte sich die EZB (S. 4) auf ihrer geldpolitischen Sitzung damit beschäftigen, welches Gesamtbild sie vor Augen hat. Da die europäischen Einkaufsmanagerindizes ebenso wie das (neue) deutsche ifo-Geschäftsklima (S. 5) vermutlich einen erneuten Rückgang verzeichnen werden, gibt es keinen unmittelbaren Handlungsdruck für die EZB. Gleichermaßen gilt für die US-Notenbank, der Erwartungshorizont dürfte ausgereizt sein. So sollte das Bruttoinlandsprodukt in den USA im ersten Quartal mit einer Jahressrate von 2 % zwar solide gewachsen sein, sich damit aber deutlich von den rund 3 % im Vorquartal entfernt haben.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
	31.12.2017	13.04.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-2,6	0,0	1,23	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	2,2	0,1	132	125	125	128
Britisches Pfund	2,2	-0,4	0,87	0,90	0,90	0,85
Schweizer Franken	-2,4	-1,0	1,20	1,15	1,17	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	0	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,25
3M USD Libor	66	1	2,36	2,40	2,40	2,40
10 jähr. Bundesanleihen	17	9	0,60	0,80	0,80	1,00
10 jähr. Swapsatz	13	6	1,02	1,15	1,15	1,30
10 jähr. US-Treasuries	50	8	2,91	2,80	2,80	3,00
	%		Index			
DAX	-2,7	1,0	12.567	12.000	11.500	12.300
	%					
Brentöl \$/B	10,3	1,7	74	67	65	66
Gold \$/U	3,3	0,0	1.346	1.370	1.400	1.420

*Schlusskurse vom 19.04.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschafts/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 17 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 23.04.2018						
09:30	DE	Apr	Enkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	57,9	57,5	58,2
09:30	DE	Apr	Enkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	53,7	53,9	53,9
10:00	EZ	Apr	Enkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe	56,3	56,0	56,6
10:00	EZ	Apr	Enkaufsmanagerindex Dienstleistungen	54,7	54,8	54,9
16:00	US	Mrz	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	5,50	5,55	5,54
Dienstag, 24.04.2018						
10:00	DE	Apr	ifo-Geschäftsklima Gewerbliche Wirtschaft Index: 2015 = 100	105,5	k.A.	105,7
10:00	DE	Apr	ifo-Geschäftsklima Deutschland Index: 2015 = 100	103,0	104,7	103,2
16:00	US	Mrz	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	628	625	618
16:00	US	Apr	Verbrauchertrauen (CB); Index	126,0	126,0	127,7
Mittwoch, 25.04.2018						
Donnerstag, 26.04.2018						
08:00	DE	Mai	GfK-Konsumklima, Index	10,8	10,9	10,9
13:45	EZ		EZB-Sitzung Hauptrefinanzierungssatz Enlagensatz	0,0 -0,4	0,0 -0,4	0,0 -0,4
16:00	US	Mrz	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	2,5	1,1	3,0
14:30	US	21. Apr	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	230	k.A.	232
Freitag, 27.04.2018						
09:55	DE	Apr	Arbeitslose s.b.; gg. Vm. in Tsd.	-15,0	-15	-19
09:55	DE	Apr	Arbeitslosenquote; n.s.a./s.a., %	5,3 / 5,3	k.A. / 5,3	5,5 / 5,3
10:30	GB	Q1	BIP 1. Schätzung, % q/q	0,3	0,3	0,4
11:00	EZ	Apr	EU-Kommission; Saldo: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	6,0 0,0	5,7 k.A.	6,4 0,1
14:30	US	Q1	BIP (1. Schätzung), % q/q (JR)	2,0	2,1	2,9
14:30	US	Q1	Arbeitskostenindex % q/q	0,7	0,7	0,6
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Mrz	Importpreise % m/m % y/y	0,1 0,0	0,0 -0,1	-0,6 -0,6
08:00	DE	Mrz	Einzelhandelsumsatz % m/m, real s.a. % y/y, real s.a.	1,0 1,3	1,0 k.A.	-0,5 1,3

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

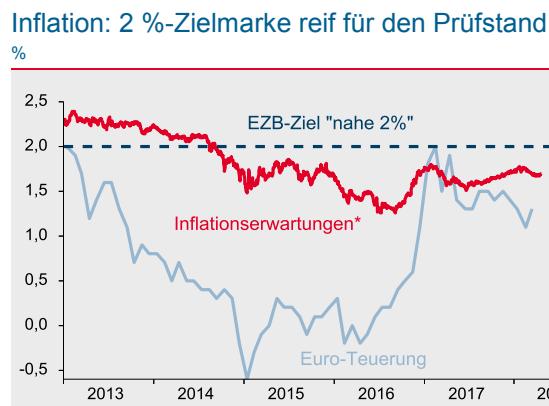
Ulf Krauss
Tel.: 0 69/91 32-47 28

2.1 EZB: Die Falken machen Druck

Was würden einige dafür geben, einmal Mäuschen bei der Sitzung des EZB-Rats zu spielen. Das nächste Treffen dürfte dabei besonders spannende Diskussionen liefern, vor allem nachdem die Aussagen eines EZB-Mitglieds zuletzt für erheblichen Wirbel sorgten.

Diskussion um
geordneten Rückzug
aus Krisenmodus

Die Äußerungen von Ewald Nowotny werden vermutlich bei der kommenden Sitzung des EZB-Rats nachhallen. Der österreichische Notenbankchef warb für einen relativ zügigen Ausstieg aus der Politik des billigen Geldes. Dabei brachte er ein Ende des Kaufprogramms in diesem Jahr und eine Erhöhung des negativen Einlagensatzes von -0,4 % auf -0,2 % im nächsten Jahr ins Spiel, was im Übrigen genau unseren Erwartungen entspricht. Die EZB beeilte sich daraufhin klarzustellen, dass dies lediglich eine Einzelmeinung sei. Im EZB-Rat wird das von Nowotny angeschnittene Thema vermutlich aber zu lebhaften Diskussionen führen, betrifft es doch die Gretchenfrage der aktuellen Geldpolitik: Wie geht es nach dem September 2018 weiter? Bis dahin steuert das QE-Programm auf Autopilot, aber wie läuft die Kommunikation in den kommenden Monaten? Letzteres betrifft insbesondere die Forward Guidance zu den Leitzinsen.



Geldpolitik vor wichtigen
Weichenstellungen

Auch wenn die Tauben im EZB-Rat über Nowotrys Äußerungen vermutlich sauer waren. Sein Vorstoß kam zur rechten Zeit, um dem Abrutschen der Zinserhöhungserwartungen entgegenzuwirken. Diese waren durch die schwächeren Konjunkturdaten und die Sorge vor einem Handelskonflikt im März spürbar unter Druck geraten. Insgesamt dürfte die EZB ein großes Interesse daran haben, dass sich die Anleger auf eine veränderte Geldpolitik vorbereiten und nicht in falscher Sicherheit wiegen, so wie es Yves Mersch bereits im Winter angemahnt hatte. Die Argumentationslinie der Falken im EZB-Rat ist im Grunde einfach und nachvollziehbar: Das Kaufprogramm hat seinen Zweck erfüllt. Der Anleihemarkt ist ohnehin leer gefischt. Negativzinsen gehören inzwischen zwar zum Instrumentarium der Geldpolitik. Allerdings sollte der Einsatz für Krisenzeiten vorbehalten bleiben und nicht den Normalfall darstellen. Im Gegensatz zu den vergleichsweise konkreten Aussagen von Nowotny dürfte sich der EZB-Rat in der kommenden Woche gleichwohl noch bedeckt halten. Mit den konkreten Ausstiegsmöglichkeiten zum Kaufprogramm ist erst im Sommer zu rechnen. Die Tauben werden wohl auf Zeit spielen, um die weitere Entwicklung der Welt- und Euro-Konjunktur zu beobachten. Auch die zuletzt auf 1,3 % gestiegene, aber immer noch weit vom 2 %-Ziel entfernte Inflationsrate wird erneut als Argument herhalten müssen. Allerdings dürften selbst die Befürworter der lockeren Geldpolitik eingestehen, dass wesentliche Elemente der Inflation außerhalb der Kontrolle der EZB liegen. Die sich in den vergangenen Jahrzehnten dramatisch veränderten ökonomischen Strukturen stellen eine auf starre Inflationsfixierung ausgerichtete Geldpolitik ganz offenbar vor große Herausforderungen. Vielleicht wäre die Situation einfacher, wenn die EZB eine Inflationsspanne, beispielsweise von 1,5 % bis 2,5 %, oder sogar noch weiter gefasst, einen Zielbereich um den „Idealwert“ von 2 % definieren würde.

2.2 Deutschland: Der neue „ifo“ kommt

Das ifo Institut präsentiert in der Berichtswoche den neuen Geschäftsklimaindex Deutschland für April. Er dürfte gegenüber dem Vormonat gesunken sein. Die Arbeitsmarktdaten hingegen sollten günstiger ausfallen.

Dienstleistungen werden ins Geschäftsklima einbezogen

Der ifo Geschäftsklimaindex ist der wichtigste Frühindikator in Deutschland. Er hat bislang die sogenannte „gewerbliche Wirtschaft“ erfasst, also die Industrie, den Groß- und Einzelhandel sowie die Bauwirtschaft. In den letzten Jahrzehnten ist aber die Bedeutung insbesondere der unternehmensnahen Dienstleistungen immer größer geworden. Das ifo Institut hat dies zum Anlass genommen, ab Berichtsmonat April die Dienstleistungen in den Index aufzunehmen. Aus dem Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft wird nun der ifo Geschäftsklimaindex Deutschland.¹ Aktuell entfallen fast 70 % der deutschen Bruttowertschöpfung auf Dienstleistungen. Dies versucht der neue Index nachzubilden: Der im Frühindikator nun miterfasste Dienstleistungssektor, der allerdings nicht das Finanz- und Versicherungsgewerbe, öffentliche Dienstleistungen, Erziehung sowie das Gesundheits- und Sozialwesen berücksichtigt, erhält einen Anteil von 50,5 %. Die bisherigen Sektoren werden mit folgenden Gewichten einbezogen: Verarbeitendes Gewerbe 30,2 %, Bauhauptgewerbe 6,0 %, Großhandel 7,1 % und Einzelhandel 6,2 %. Darüber hinaus wird ab April das Basisjahr von 2005 auf 2015 umgestellt. Dies führt dazu, dass der Index optisch niedriger ausfällt. Zudem wird das Aggregationsverfahren im Detail verändert. An der Grundkonzeption ändert sich nichts.

Geringere Ausschläge beim neuen „ifo“

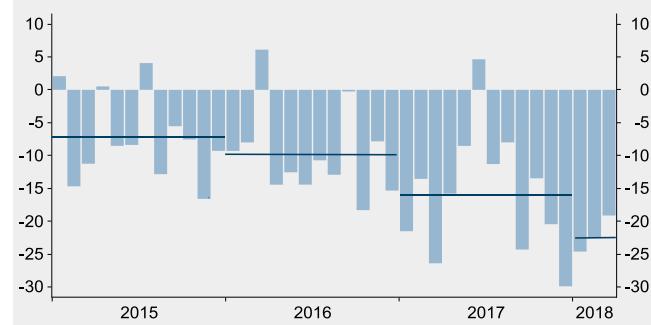
Index: 2015 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Abbau der Arbeitslosigkeit hat an Dynamik gewonnen

Arbeitslosigkeit gg. Vm., in Tausend, saisonbereinigt plus Durchschnitte



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schwächeres Geschäftsklima – positives Arbeitsmarktfeld

Die Korrelation zwischen beiden ifo Indizes ist mit 0,98 sehr hoch. Allerdings wird die Entwicklung durch den Einbezug der Dienstleistungen etwas geglättet. So war der Einbruch während der Wirtschafts- und Finanzkrise 2009 nicht ganz so stark ausgeprägt. Auch der Schub im vergangenen Jahr ist nun weniger beeindruckend, was besser zum BIP-Wachstum von kalenderbereinigt 2,5 % passt. Die monatlichen Veränderungen werden bei beiden Frühindikatoren zumeist in die gleiche Richtung gehen. Seit 2005 war dies im Durchschnitt etwa zehn Mal pro Jahr der Fall. Für April dürften angesichts der negativen Indikationen durch die ZEW-Befragung beide ifo Indizes leicht rückläufig sein. Allerdings wäre dies beim Geschäftsklima der gewerblichen Wirtschaft erst der dritte Rückgang in Folge, während es beim Geschäftsklimaindex Deutschland bereits das vierte Minus darstellt. Nach der landläufigen Interpretation ist damit eine Trendwende zum Negativen eingetreten und der konjunkturelle Gipfel durchschritten. Geopolitische Verunsicherungen und der zunehmende Protektionismus verstärken diese Entwicklung zusätzlich.

Am Arbeitsmarkt ist dies noch nicht sichtbar. Das hohe Wirtschaftswachstum der vergangenen zwei Jahre hat den Abbau der Arbeitslosigkeit sogar beschleunigt. Im April gegenüber dem Vormonat 15.000 Menschen weniger arbeitslos gemeldet gewesen sein. Im Laufe des Jahres muss hier allerdings mit einer Beruhigung gerechnet werden.

¹ Vgl. hierzu: Das neue ifo Geschäftsklima Deutschland, in: ifo Schnelldienst 7/2018, S. 54-60

3 Charttechnik

Bund-Future: Korrekturmodus



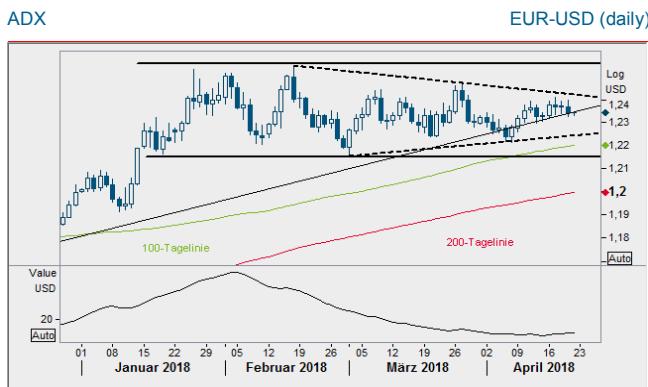
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	159,55	159,69	160,40
Unterstützungen:	157,75	157,67	157,3

Nachdem der Future an drei Tagen in Folge daran gescheitert ist, in den unterschrittenen Februar-Aufwärtstrendkanal zurückzukehren, ist es zu deutlichen Kursverlusten gekommen. Dabei wurde auch die kurzfristige Seitwärtsrange nach unten verlassen. Zudem weisen die Indikatoren auf Risiken hin. MACD, Stochastic und DMI stehen bei negativem Momentum im Verkauf. Mit Unterschreiten wichtiger Unterstützungen besteht Potenzial bis zum 38,2 %-Retracement des Februar-Aufwärtsimpulses bei 157,75. Der wichtige Widerstand bei 159,69 ist außer Reichweite.

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

Euro: Konsolidierung in Dreiecksformation



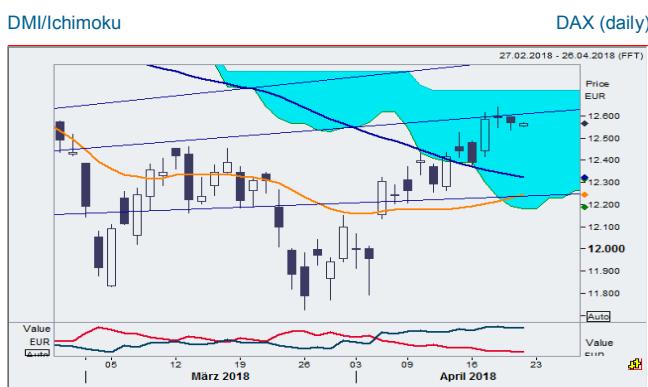
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2424	1,2474	1,2555
Unterstützungen:	1,2289	1,2259	1,2212

Der Euro setzt seine Konsolidierung innerhalb der seit Mitte Januar zu beobachtenden Handelsspanne zwischen 1,2153 und 1,2555 fort. Die trendlose Marktverfassung wird vom niedrigen ADX bestätigt und inzwischen hat sich eine charttechnische Dreiecksformation etabliert. Die Widerstandslinie verläuft heute bei 1,2424, die Unterstützungs linie liegt bei 1,2235. Hinweise auf einen Ausbruch nach oben oder unten gibt es nicht. Die Indikatoren im Tageschart liefern ein uneinheitliches Bild, im Wochenchart dominieren aber die Abwärtsrisiken.

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

DAX: Richtungssuche hält an



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.662	12.711	12.797
Unterstützungen:	12.455	12.325	12.250

Während der letzten Handelstage ist der DAX in eine markante Widerstandszone vorgedrungen, welche als entscheidend für die weitere Bewegungsrichtung angesehen werden kann. Im Bereich 12.614/ 12.625/ 12.662/ 12.711 liegen verschiedene Retracemente, der 55-Wochendurchschnitt sowie die 200-Tagelinie. Da sich zudem eine kurzfristige Wendeformation abzeichnet und verschiedene Indikatoren Schwächeanzeichen aufweisen, erscheint zunächst ein Rücksetzer in Richtung von 12.325 Punkten wahrscheinlicher als ein Ausbruch nach oben.

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, %			
	2016	2017	2018p	2019p	2016	2017	2018p	2019p
Euroland	1,8	2,5	2,0	1,7	0,2	1,5	1,6	1,7
Deutschland	1,9	2,5	2,0	1,7	0,5	1,8	1,8	2,0
Frankreich	1,1	2,0	1,8	1,6	0,3	1,2	1,4	1,6
Italien	1,1	1,5	1,5	1,3	-0,1	1,3	1,3	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-0,3	2,0	1,6	1,7
Niederlande	2,1	3,2	2,7	2,3	0,1	1,3	1,7	2,5
Österreich	1,5	2,9	2,8	2,2	0,9	2,1	2,2	2,1
Griechenland	-0,2	1,2	2,0	2,0	0,0	1,2	1,0	1,5
Portugal	1,5	2,7	2,0	1,8	0,6	1,5	1,4	1,5
Irland	5,1	7,8	4,0	3,0	-0,2	0,3	1,0	1,5
Großbritannien	1,9	1,8	1,3	1,4	0,6	2,7	2,4	2,0
Schw eiz	1,4	1,1	2,0	1,8	-0,4	0,5	0,7	1,1
Schw eden	3,2	2,4	2,5	2,4	1,0	1,8	1,9	1,8
Norw egen	1,1	1,9	2,2	2,0	3,6	1,9	2,2	2,0
Polen	2,9	4,6	3,8	3,3	-0,6	2,0	2,5	2,3
Ungarn	2,2	4,0	3,5	2,8	0,4	2,3	3,0	2,7
Tschechien	2,6	4,5	3,2	2,8	0,7	2,5	2,5	2,2
Russland	-0,2	1,5	1,8	1,7	7,0	3,8	4,0	4,7
USA	1,5	2,3	2,8	2,2	1,3	2,1	2,7	2,5
Japan	0,9	1,7	1,2	1,0	-0,1	0,5	1,4	1,0
Asien ohne Japan	5,4	5,3	5,0	5,2	2,7	2,4	2,9	3,0
China	6,7	6,9	6,5	6,3	2,1	1,6	2,1	2,2
Indien	7,1	6,7	7,4	7,5	4,9	3,3	4,7	4,8
Lateinamerika	-0,7	1,2	2,0	2,2	20,0	20,5	21,0	17,0
Brasilien	-3,5	1,0	2,0	2,3	8,7	3,4	3,6	4,2
Welt	2,9	3,5	3,4	3,4	3,7	4,0	4,5	4,0

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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