



Keine einfachen Lösungen

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 13 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Renten: Begrenztes Kurspotenzial	4
2.2 USA: Währenddessen in Washington.....	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

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

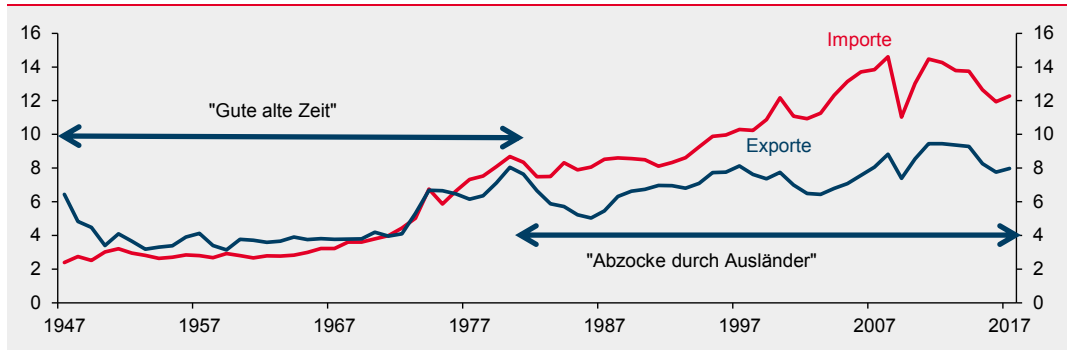
Patrick Franke
 Tel.: 0 69/91 32-47 38

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Außenhandel: Die Welt aus trumpscher Sicht

Internationaler Warenhandel der USA, Anteil am Bruttoinlandsprodukt, %



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.

In der Handelspolitik geht es richtig zur Sache. Vertreter der EU haben wohl erreicht, dass ihre Stahl- und Aluminiumexporte von den geplanten US-Zöllen zumindest vorübergehend ausgenommen werden. Dabei könnte sich der zeitgleiche Vorstoß der EU-Kommission, eine substantielle Sondersteuer auf die (fast ausschließlich amerikanischen) Internetriesen einzuführen, letztlich aber als hinderlich erweisen. Washington feuert inzwischen schon die nächste Breitseite im Handelskrieg ab. Nach den Stahl- und Aluminiumzöllen geht es nun um Verletzungen von Copyrights und den Diebstahl von geistigem Eigentum, vor allem durch China. Das von den angekündigten Strafmaßnahmen betroffene Handelsvolumen (60 Mrd. US-Dollar pro Jahr) ist dabei ein Vielfaches der Stahl- und Aluminiumimporte. Wenn Xi Jinping, der starke Mann in Peking, sein Gesicht wahren will, kann er einen solchen Schritt der US-Regierung nicht einfach hinnehmen. Der Druck zu einer demonstrativen Reaktion ist extrem hoch. Ein Konflikt mit dem dünnhäutigen US-Präsidenten könnte schnell eskalieren.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Die Marke von 12.000 Punkten konnte der deutsche Leitindex DAX nicht verteidigen, das Wochenminus beläuft sich auf über 2 %. Die Aussicht, dass der schwelende Handelskonflikt zwischen den USA (S. 1) sowie Europa und China eskaliert, hat zu einem spürbaren Anstieg der Risikoaversion unter den Anlegern geführt. Und nicht nur die zeigen sich verunsichert. So gaben wichtige deutsche Frühindikatoren – das ifo-Geschäftsklima sowie der deutsche Einkaufsmanagerindex – erneut nach und signalisieren, dass die deutsche Konjunktur ihren Wachstumszenit überschritten hat. Gleiches gilt für die Eurozone. Nur mit Blick auf die EU scheint sich der Handelskonflikt zuletzt etwas zu entspannen, da Präsident Trump (vorläufig bis zum 1. Mai) Ausnahmen von den Strafzöllen auf Stahl und Aluminium gebilligt hat. Dagegen nimmt die Auseinandersetzung mit China erst richtig an Fahrt auf: Der US-Präsident will Strafzölle auf eine Reihe von chinesischen Produkten verhängen, China droht mit Gegenmaßnahmen. Das Thema Handelskrieg wird virulent bleiben. Es besteht darüber hinaus das Risiko, dass die beiden Großmächte USA und China nun die Muskeln spielen lassen, nicht nur um die wirtschaftliche, sondern auch um die politische Vormachtstellung. Das krisengeschüttelte Europa könnte dabei zwischen beiden Großmächten zerrieben werden.

Insofern ist es nicht verwunderlich, dass Anleger den sicheren Hafen der Rentenmärkte ansteuern. 10-jährige Bundesanleihen verzeichneten leichte Kursgewinne, die Zinsen gaben nach. Demgegenüber blieb die Verzinsung 10-jähriger US-Treasuries im Wochenvergleich weitgehend stabil. Manche Marktteilnehmer sorgen sich allerdings über die Verflachung der US-Zinsstrukturkurve. So gilt eine inverse Zinskurve als zuverlässiger Rezessionsindikator. Derzeit gehen die Meinungen noch auseinander, ob die US-Notenbank nach ihrer jüngsten Sitzung einen aggressiveren Zinserhöhungskurs einschlägt oder nicht (S. 5). Diffus bleibt das Bild ebenso für Rohstoffe und beim US-Dollar. Zwar spricht die Dollarschwäche eher für steigende Rohölpreise. Doch sollten Wachstumsängste eigentlich zur Preisentspannung beitragen. Zugleich müsste der US-Dollar in unsicheren Zeiten aufwerten, was durch die transatlantische Zinsdifferenz sogar gestützt würde. Eine Richtungsentscheidung steht noch aus. In der Berichtswoche sollten Inflationszahlen aus Deutschland und den USA im Fokus stehen. Da sich die deutsche Inflationsrate im März der 2 %-Marke annähert, könnte die Sicherheit der Rentenmärkte zur Disposition stehen (S. 4). Bei Aktien gilt im Übrigen weiterhin die Devise: in Deckung bleiben.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
	31.12.2017	15.03.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-2,4	0,0	1,23	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	4,4	1,0	130	125	125	128
Britisches Pfund	1,8	1,2	0,87	0,90	0,90	0,85
Schweizer Franken	0,2	0,3	1,17	1,15	1,17	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	0	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,25
3M USD Libor	58	9	2,27	2,40 (2,15)	2,40 (2,15)	2,40
10 jähr. Bundesanleihen	10	-5	0,53	0,80	0,80	1,00
10 jähr. Swapsatz	11	-1	1,00	1,15	1,15	1,30
10 jähr. US-Treasuries	42	0	2,82	2,80	2,80	3,00
	%		Index			
DAX	-6,3	-2,0	12.100	12.000	11.500	12.300
	%					
Brentöl \$/B	3,1	5,8	69	67	65	66
Gold \$/U	2,0	1,0	1.329	1.370	1.400	1.420

*Schlusskurse vom 22.03.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 13 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 26.03.2018						
Dienstag, 27.03.2018						
10:00	EZ	Feb	Geldmenge M3 % 3 mma % y/y	4,6 4,6	k.A. 4,6	4,7 4,6
11:00	EZ	Mrz	EU-Kommission; Saldo: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	7,0 0,1	7,1 0,1	8,0 0,1
16:00	US	Mrz	Verbrauchervertrauen (CB); Index	130,0	131,0	130,8
17:00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
Mittwoch, 28.03.2018						
08:00	DE	Apr	GfK-Konsumklima, Index	10,6	10,8	10,8
14:30	US	Q4	BIP (2. Revision), % q/q (JR)	2,5	2,7	2,5
18:00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
Donnerstag, 29.03.2018						
09:55	DE	Mrz	Arbeitslose s.b.; gg. Vm. in Tsd.	-20,0	-15	-22
09:55	DE	Mrz	Arbeitslosenquote; s.a., %	5,3	5,3	5,4
14:00	DE	Mrz	Verbraucherpreise % m/m % y/y	0,5 1,7	0,6 1,7	0,5 1,4
14:30	US	Feb	Persönliche Einkommen, % m/m	0,7	0,4	0,4
14:30	US	Feb	Persönliche Ausgaben, % m/m	0,3	0,1	-0,1
14:30	US	Feb	Deflator privater Konsum % m/m % y/y	0,2 1,7	0,2 1,7	0,4 1,7
14:30	US	Feb	Kerndeflator privater Konsum % m/m % y/y	0,2 1,6	0,2 1,6	0,3 1,5
14:30	US	24. Mrz	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	225	k.A.	229
15:45	US	Mrz	Einkaufsmanagerindex Chicago	62,0	61,5	61,9
Freitag, 30.03.2018						
im Laufe der Woche						
	DE	Feb	Importpreise % m/m % y/y	-0,5 -0,5	-0,3 -0,3	0,5 0,7

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Renten: Begrenztes Kurspotenzial

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

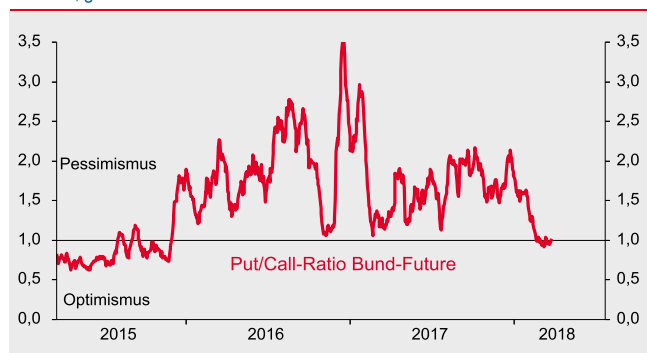
Rückenwind

Zumindest die Besitzer von Rentenpapieren konnten bei den jüngsten Turbulenzen im Zusammenhang mit einem drohenden Handelskrieg ruhig schlafen. Die Rendite 10-jähriger Bunds befindet sich seit Mitte Februar sogar in einem Abwärtstrend. Gleichwohl bleibt das Umfeld für Renten in diesem Jahr auch angesichts steigender Teuerungsraten schwierig. Dem Renditeabwärtstrend wird vermutlich kein langes Leben beschert sein.

Die Stimmung am Rentenmarkt hat sich spürbar verändert. Der Bund-Future verzeichnete zuletzt erhebliche Kursgewinne. Das Put-Call-Verhältnis auf Basis von Dreiwochendurchschnitten hat erstmals seit Ende 2015 wieder den optimistischen Bereich erreicht. Die EZB bewegt sich zwar in Trippelschritten in Richtung einer weniger expansiven Geldpolitik. Jüngste Aussagen von EZB-Mitgliedern sprechen dafür, dass das Kaufprogramm in diesem Jahr beendet wird. Die zwischenzeitlich gestiegenen Zinserhöhungserwartungen haben sich zuletzt jedoch spürbar abgeschwächt. An den Terminmärkten sind die Sätze wieder auf das Niveau des Jahresbeginns gefallen und haben die Rendite 10-jähriger Bunds in die Nähe der 0,5 %-Marke gedrückt, nachdem zeitweilig bereits Renditen um 0,75 % erreicht wurden. Unterstützend wirkt, dass die Renditen 10-jähriger US-Treasuries unter der psychologisch wichtigen 3 %-Marke verharren, trotz absehbar voranschreitendem Zinserhöhungskurs der US-Notenbank. Zuletzt halfen aber auch die Turbulenzen an den Aktienmärkten den Renten.

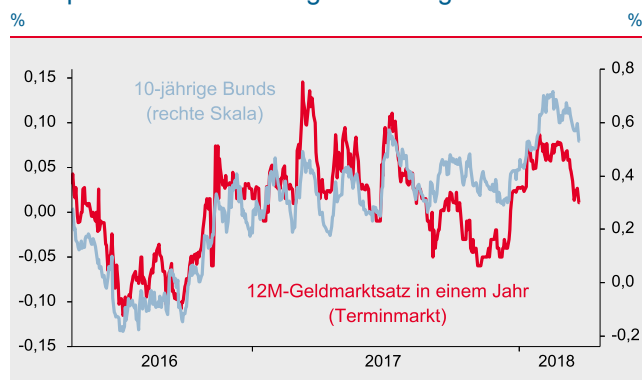
Bund-Future: Stimmungsverbesserung

Quotient, gleitender Dreiwochendurchschnitt



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dämpfer für Zinserhöhungserwartungen



Quelle: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ein Grund für die veränderten Zinserwartungen im Euroraum waren jüngste Konjunkturdaten, die unter den Konsensschätzungen lagen. Die Erwartungskomponente des ifo-Geschäftsklimaindex ist bereits zum vierten Mal in Folge gefallen. Die Differenz aus Lage- und Erwartungsindex ist zuletzt auf einen neuen Tiefstand gefallen, was in der Vergangenheit oft ein Indikator für eine konjunkturelle Gipfelbildung war. Auch wenn noch offen ist, ob es letztlich zu einem Handelskrieg kommt, die Fallhöhe ist mittlerweile beträchtlich. Schocks wie der Brexit wurden bislang vergleichsweise gut verkraftet, auch weil der Aufschwung eine enorme Kraft hatte.

Kursspielraum
begrenzt

Vermutlich hat es die EZB angesichts der neuen Risiken nicht eilig, sich bezüglich ihres konkreten Vorgehens beim Kaufprogramm zu offenbaren. Gleichwohl dürfte das Thema Zinswende 2019 bei den Anlegern verankert bleiben. Die Wirtschaft wird wohl, gestützt von einer guten Binnenkonjunktur, weiter über Potenzial wachsen und die Inflationsraten im Euroraum dürften schon bald wieder nach oben drehen. In Deutschland ist nach drei Rückgängen in Folge für März mit einem Sprung der Teuerung zu rechnen. Auf dem aktuellen Renditeniveau sind deutsche Anleihen daher wenig attraktiv. Hinzu kommen mögliche Belastungen aus der Diskussion um die EU-Reformen. Dieses Thema wird derzeit auf politischer Seite noch durch aktuelle Probleme wie Handelsstreit und zunehmende Spannungen im Verhältnis zu Russland überlagert.

Patrick Franke
Tel.: 069/91 32-47 38

2.2 USA: Währenddessen in Washington...

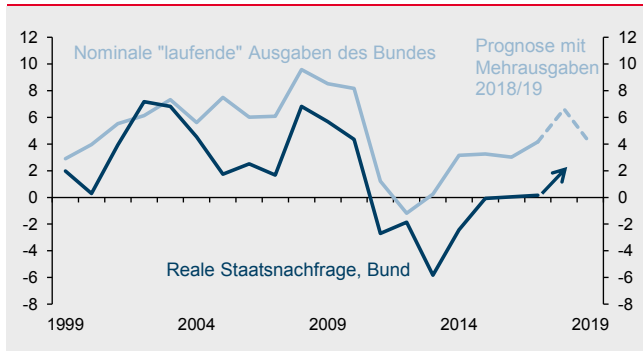
In der US-Hauptstadt sind derzeit nicht nur die Handelskrieger am Werk, auch in der Geld- und Fiskalpolitik tut sich einiges. In der Nacht vom 22. zum 23. März hat der Kongress einen Haushalt für den Rest des Fiskaljahres 2018 verabschiedet, was einen erneuten „government shutdown“ verhindert. Zwar gab es schon vor einigen Wochen eine grundsätzliche parteienübergreifende Einigung über das Haushaltsvolumen in den Fiskaljahren 2018 und 2019. Die Tendenz, sachfremde Beschlüsse (z.B. zum Thema Einwanderung oder Waffenrecht) in das Haushaltsgesetz zu packen, hatte aber eine Mehrheit im Kongress bis zuletzt in Frage gestellt. Zudem tagte das FOMC erstmals unter neuer Leitung – setzt Jerome Powell neue Akzente?

Nach der Steuersenkung
jetzt noch Mehrausgaben

Das verabschiedete Paket sieht für den Rest des laufenden Fiskaljahres Mehrausgaben im Umfang von rund 150 Mrd. Dollar vor. Grob die Hälfte dieser Anpassung betrifft den Verteidigungshaushalt. Die steigenden Ausgaben werden zu einem (noch) höheren Haushaltsdefizit und stärker wachsenden Schulden führen, aber gleichzeitig die Konjunktur stimulieren. Wir bleiben zunächst bei unserer aktuellen Wachstumsprognose von 2,8 % für 2018 und 2,2 % für 2019. Ein relativ verhalten ausfallendes erstes Quartal dürfte die positiven Wirkungen des Ausgabenpakets auf das Jahreswachstum dämpfen. Für unsere Konjunkturprognose bis Ende 2019 dominieren insgesamt weiterhin die Aufwärtsrisiken.

Konjunkturelle Impulse über höhere Ausgaben

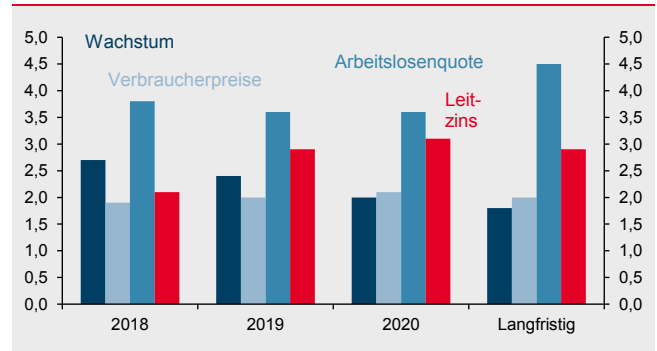
Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Jahreswerte)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fed: Die Phillips-Kurve ist mausetot!

Median der FOMC-Projektionen vom 21. März 2018, %*



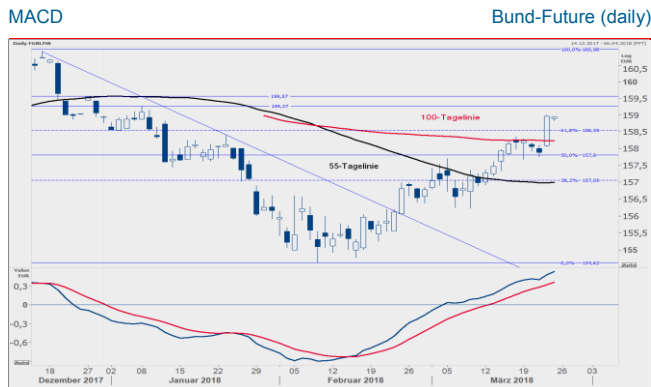
* Für Q4 des jeweiligen Jahres

Quellen: FRB, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Fed hat am 21. März wie erwartet den Leitzins um 25 Basispunkte angehoben. Jerome Powell hat sich in seiner ersten Pressekonferenz vor allem als Meister der Technik erwiesen, den Fragen der Journalisten auszuweichen – oder sie einfach zu ignorieren. Zu vielen spannenden Themen – wie geht die Fed mit dem Risiko „Handelskrieg“ um? Welche Auswirkungen hat die expansivere Fiskalpolitik auf die Notenbankprognosen? – hat er sich komplett bedeckt gehalten. Am Ausblick hat sich insgesamt nichts dramatisch geändert. Allerdings akzentuieren die neuen Projektionen der Sitzungsteilnehmer im Durchschnitt ein bestimmtes Problem noch stärker als dies vorher schon der Fall war. Angesichts der wechselnden Zusammensetzung des Gremiums – u.a. war Janet Yellen diesmal nicht mehr dabei – ist unklar, in welchem Umfang dies eine geänderte Einschätzung der Teilnehmer reflektiert. Eindeutig zum Ausdruck kommt aber die Mehrheitsmeinung, dass die Phillips-Kurve, also der Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und der Lohn- und Preissteigerung, zumindest klinisch tot ist. Der Medianwert der Projektionen sieht auf absehbare Zeit überdurchschnittliches Wachstum und eine Arbeitslosenquote (3,6 %) spürbar unterhalb der Vollbeschäftigungsrate (die dem „langfristigen“ Wert von 4,5 % entspricht). Dies soll aber ohne jede Wirkung auf die Inflation bleiben, die bei rund 2 % verharrt. Angesichts dieser gewagten These ist eine andere Implikation schon fast nebensächlich: Ein Leitzins, der selbst Ende 2020 nur rund einen halben Prozentpunkt über seinem „neutralen Niveau“ (Langfristwert von 2,9 %) liegt, soll ausreichen, um die US-Wirtschaft aus einer solchen Überauslastung wieder sanft auf ihren Potenzialpfad zu bringen. Das gab es noch nie!

3 Charttechnik

Bund-Future: Freundlich



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	159,27	159,57	160,68
Unterstützungen:	158,55	158,05	157,65

Der Bund-Future konnte zuletzt kräftig zulegen und ein Impulshoch bei 159,00 markieren. Im Zuge dessen wurden die 100-Tagelinie und das 61,8 %-Retracement der Kursverluste im Winter überwunden. Der MACD steigt oberhalb seiner Signallinie an und auch der DMI unterstützt. Dieser wird inzwischen von einem steigenden ADX begleitet, der auf dem Weg zur 20-Punkte-Marke ist. Weitergehende Kursgewinne sollten ins Kalkül gezogen werden. Die nächsten Hürden finden sich dann bei 159,27 und 159,57.

Ralf Umlauf (Tel.: 069/9132-1891)

Euro: Seitwärts unter Risiken



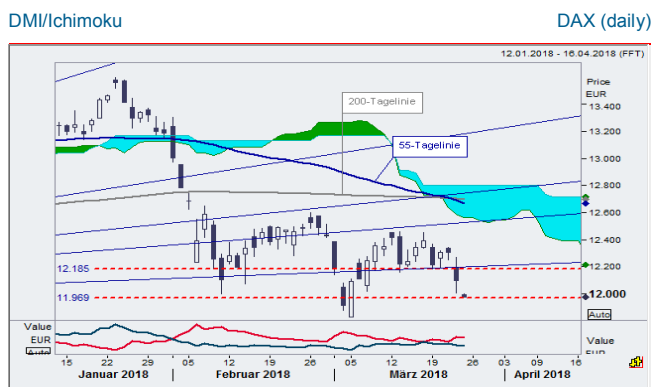
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2388	1,2413	1,2446
Unterstützungen:	1,2301	1,2241	1,2155

Die Konsolidierungsphase um 1,2355 hält an und der Euro befindet sich damit unverändert in der breit angelegten Seitwärtsrange zwischen 1,2155 und 1,2555. Die Oszillatoren liegen auf Tagesbasis im neutralen Bereich und auch der ADX kündigt von der trendlosen Verfassung des Marktes. Dennoch scheinen Risiken auf der Unterseite zu bestehen, denn die Serie von niedrigeren Hochs mahnt ebenso zur Vorsicht, wie der unterhalb der Signallinie liegende MACD. Im Wochenchart weisen MACD und Stochastic ebenfalls auf Risiken hin, der DMI steht noch im Kauf.

Ralf Umlauf (Tel.: 069/9132-1891)

DAX: Abwärtstrend nimmt an Fahrt auf



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.092	12.185	12.240
Unterstützungen:	11.830	11.686	11.484

Die Einschätzung, dass die zu Ende gehende Woche eine spannende sein würde, hat sich bewahrheitet. Das „Todeskreuz“ wurde idealtypisch ausgebildet. Die Wirkung von diesem wird verstärkt, da gleichzeitig eine Gann-Zeitzone endete und zudem die 200-Tagelinie einen Richtungswechsel vollzogen hat. In der Vergangenheit führten ähnliche Konstellationen oftmals zu deutlichen Kursrückgängen. Daher könnten bereits in Kürze die auf die Zone von 11.686/11.640 Zählern entfallenden Unterstützungen in Form von Gann-Linien im Fokus stehen.

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	1,7	1,0	1,4	0,6	2,7	2,5	2,0
Schweiz	1,4	1,1	2,0	1,8	-0,4	0,5	0,7	1,2
Schweden	3,2	2,4	2,5	2,4	1,0	1,8	1,9	1,8
Norwegen	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	7,2	7,5	4,9	3,8	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 ■