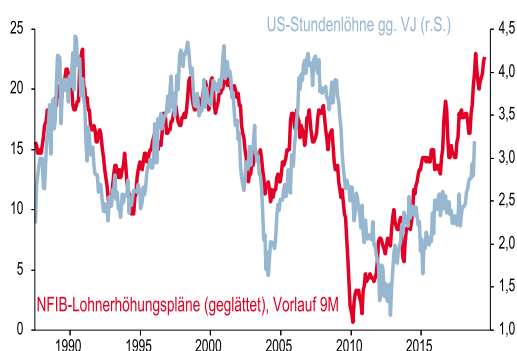


## US-Arbeitsmarkt robust – Zinsfantasie gedämpft?

Ulrich Wortberg, CEFA

Tel.: 0 69/91 32-18 91

In den **USA** herrschen Konjunktursorgen vor, die mit den zuletzt veröffentlichten Wirtschaftszahlen nicht zu erklären sind. Robust zu erwarten ist auch der heute im Mittelpunkt stehende **Arbeitsmarktbericht**. Die Vorgaben vonseiten der wöchentlichen Statistiken und des ADP-Reports lassen auf einen **Stellenaufbau** im Bereich von 200 Tsd. schließen. Die **Arbeitslosenquote** dürfte zudem auf dem extrem niedrigen Niveau von 3,7 % verharren. Dieses Niveau lässt auf eine hohe Auslastung des Produktionsfaktors Arbeit schließen, was sich wiederum positiv auf die Entwicklung der **Stundenlöhne** auswirken sollte. Die Lohn-erhöhungspläne klein- und mittelständischer Unternehmen sprechen ebenfalls für im Trend steigende Stundenlöhne (Grafik). Aufgrund eines Basiseffekts dürfte es im November allerdings nicht zu einem erneuten Anstieg der Jahresrate gekommen sein. Dennoch ist der Arbeitsmarkt mit gedämpften Zinserwartungen nicht vereinbar. Es müsste aber schon zu einer deutlichen Überraschung auf der Oberseite



kommen, um die Zinsfantasien zu beleben. Indikationen dafür gibt es nicht. Äußerungen diverser Fed-Vertreter waren zuletzt mehrheitlich „dovish“ zu interpretieren. Klarheit über die Einschätzung der Notenbank wird wohl erst die FOMC-Sitzung am 18./19. Dezember inklusive der neuen Leit-zinsprojektionen liefern. Ende September wurden noch drei weitere Erhöhungen im Jahr 2019 als angemessen angesehen. Unserer Einschätzung nach gibt es keinen hinreichenden Grund für eine drastische Änderung dieser Sichtweise – oder sorgt der politische Druck für Einfluss, der von US-Präsident Trump ausgeübt wird?

kommen, um die Zinsfantasien zu beleben. Indikationen dafür gibt es nicht. Äußerungen diverser Fed-Vertreter waren zuletzt mehrheitlich „dovish“ zu interpretieren. Klarheit über die Einschätzung der Notenbank wird wohl erst die FOMC-Sitzung am 18./19. Dezember inklusive der neuen Leit-zinsprojektionen liefern. Ende September wurden noch drei weitere Erhöhungen im Jahr 2019 als angemessen angesehen. Unserer Einschätzung nach gibt es keinen hinreichenden Grund für eine drastische Änderung dieser Sichtweise – oder sorgt der politische Druck für Einfluss, der von US-Präsident Trump ausgeübt wird?

### Letzte Meldungen

- Fed-Chef Powell sieht einen „sehr starken“ Arbeitsmarkt; FOMC-Vize Williams sieht wenig Einfluss durch Handelszölle „bis jetzt“.
- Aktienmärkte in Asien tendieren uneinheitlich
- Japan: Index der Frühindikatoren fällt deutlich auf 100,5 von 104,3.

### Heute: Indikatoren und Ereignisse

Zeit	Land	Periode	Indikator / Ereignis	Konsens	Vorperiode	Einfluss
8:00	DE	Okt	Industrieproduktion	+0,3 % VM +2,1 % VJ	+0,2 % +0,8 %	mittel
8:45	FR	Okt	Industrieproduktion	+0,7 % VM	-1,8 %	gering
11:00	EZ	Q3	Bruttoinlandsprodukt, endgültig	+0,2 % VQ +1,7 % VJ	+0,2 % +1,7 %	gering
14:30	US	Nov	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft Arbeitslosenquote	198 Tsd. 3,7 %	250 Tsd. 3,7 %	hoch
14:30	US	Nov	Stundenlöhne	+0,3 % VM +3,1 % VJ	+0,2 % +3,1 %	hoch
16:00	US	Dez	Michigan Sentiment, vorläufig	97,0	97,5	mittel
18:00	US		Fed-Rede: Brainard			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

 REDAKTION  
Ralf Umlauf  
Tel.: 0 69/91 32-1891

 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  
Internet: www.helaba.de.

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.



## Bund-Future: Freundlicher Ausblick

Patrick Boldt

Tel.: 0 69/91 32-18 91

### Primärmarktkalender

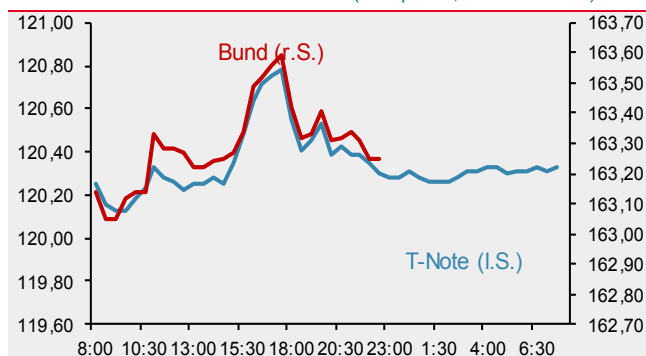
Zeit	Land	Anleihe / Kupon	Volumen
Keine Aufstockungen/ Neuemissionen			

Quellen: Bloomberg, Reuters, nationale Finanzagenturen, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Bund-Future (März-Kontrakt)

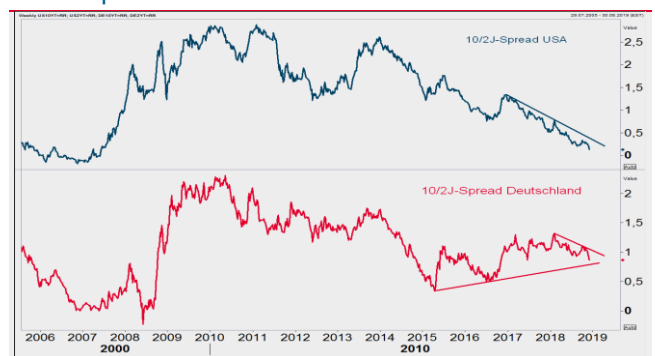
Der Bund-Future hielt sich gestern auf erhöhtem Niveau um 163. Die Entspannungstendenzen im Handelskonflikt zwischen den USA und China werden durch die Festnahme der Finanzchefin von Huawei überschattet. In dieser Hinsicht könnten sich die Beziehungen der beiden Nationen erneut abkühlen. Zudem bleibt mit den Ausschreitungen in Frankreich und dem ungelösten Haushaltsproblem in Italien der Unsicherheitsfaktor in der Eurozone im Vordergrund. Als sicher geltende Rentenpapiere dürften deshalb weiterhin gefragt sein. Der technische Ausblick auf Tagesbasis ist unverändert positiv, einzig die überkaufte Marktlage warnt vor zu viel Optimismus. Erste Kursrücksetzer des Futures treffen bei 162,83 auf eine Haltemarke. Die nächste Unterstützung liegt bei 162,45. Oberhalb des jüngsten Kontrakthochs bei 163,61 besteht Potenzial bis 163,88. **Trading-Range: 162,83 – 163,88.**

Bund-Future / T-Note-Future (Indexpunkte, 30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

10/2J-Spread USA und Deutschland



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Primärmarkt / Spreads

Das von der Zinsstrukturkurve signalisierte Rezessionsrisiko in den USA erscheint vor dem Hintergrund der stabilen Stimmungsindikatoren und des robusten Arbeitsmarktes überhöht. Seit Ende 2016 (134 Bp.) sinkt der Renditeabstand zwischen 10- und 2-jährigen Treasury Notes in der Tendenz und lag jüngst mit 11 Bp. auf dem Niveau von vor der Finanzkrise. Auch in Deutschland ist der Spread in den letzten Monaten rückläufig gewesen (86 Bp.). Der Aufwärtstrend ist jedoch seit Frühjahr 2015 intakt. Dieser verläuft in den kommenden Wochen zwischen 79 und 81 Bp.

### Marktdaten

	aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W
Bund-Future	163,55	0,95%	1,23%	DAX	10.810,98	-3,60%	-4,13%	Nikkei	21684,2	0,84%	-3,08%
Bund 2J.	-0,613	0,012	-0,016	EuroStoxx	3.045,94	-3,43%	-4,18%	Öl-Future	51,07	-0,82%	0,27%
Bund 10J.	0,240	0,014	-0,069	S&P 500	2.695,95	-0,15%	0,36%	Gold	1239,3	0,14%	1,41%
UST 10J.	2,888	-0,004	-0,105	Dow Jones	24.947,67	-0,32%	-2,37%	Swap 10J.	0,83	0,00	0,05

Quellen: Reuters, 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.



## Euro: Unentschlossen

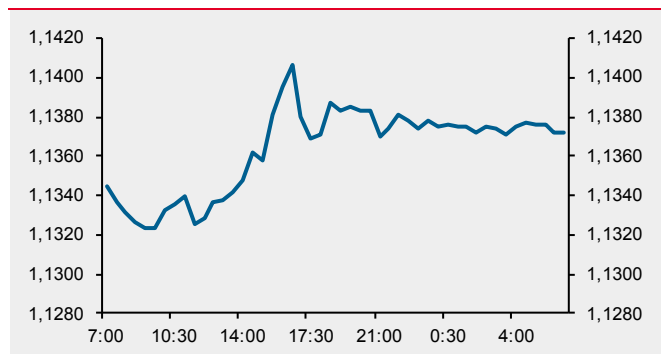
[Patrick Boldt](#)

Tel.: 0 69/91 32-18 91

### EUR-USD

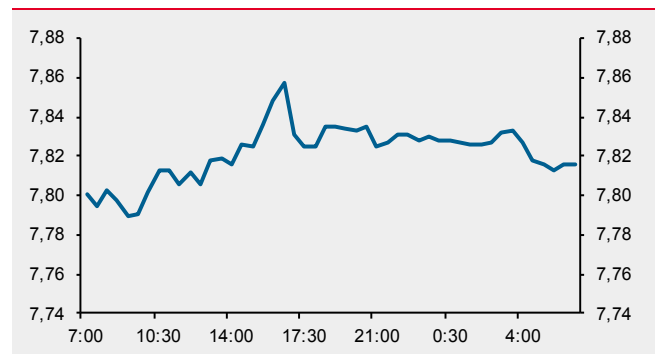
Trotz einer drohenden Inversion der Zinsstrukturkurve (10/2-Spread) in den USA scheint die Wirtschaft auf Hochtouren zu laufen. Darauf wiesen gestern der stabile ADP-Beschäftigungsreport sowie der hohe ISM-Index des Nicht-Verarbeitenden Gewerbes hin. In Anbetracht der unsicheren Situation in Frankreich und dem Haushaltskonflikt in Italien ist der Euro in der Defensive. Das Währungspaar handelte gleichwohl zeitweise über der Abwärtstrendlinie von Oktober. Die Indikatoren im Tageschart bestätigen den seitwärts orientierten Handel, denn der ADX gibt weiter nach und das Kursmomentum liegt an der Nulllinie. Erste Haltemarken lokalisieren wir bei 1,1348, 1,1311 und 1,1267/78. Darunter könnte der Euro auf das Jahrestief von 1,1216 USD fallen. Widerstände liegen bei 1,1419 und bei 1,1445. An letzterer Marke liegen die 55-Tagelinie sowie das 38,2 %-Retracement der Abwärtsbewegung von September bis Mitte November. **Trading-Range: 1,1270 – 1,1400.**

EUR-USD (30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

EUR-CNY (30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

### EUR-CNY / USD-CNY

Chinas Währung ist gestern unter Druck gekommen. Belastet haben Zweifel am Zustandekommen eines Handelsabkommens zwischen den USA und China, nachdem die Beziehung beider Großmächte durch die Festnahme der Finanzchefin des chinesischen Smartphone-Herstellers Huawei auf die Probe gestellt wird. US-Behörden zufolge soll Meng Wanzhou, die Tochter des Huawei-Gründers, das US-Handelsembargo gegen den Iran verletzt haben. Zwar stehen derartige Konflikte nicht im direkten Zusammenhang mit der Handelsthematik, allerdings ist zu befürchten, dass die Kompromissbereitschaft sinkt und dadurch der Erfolg der Handelsgespräche gefährdet sein könnte. Der US-Dollar notierte im Hoch bei knapp 6,90 CNY, nachdem das Währungspaar am Dienstag noch bei 6,83 gehandelt wurde. Der Euro stieg auf 7,82 CNY, er gab im Tagesverlauf aber einen kleinen Teil der Gewinne wieder ab.

	aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W
EUR-USD	1,1364	-0,09%	0,43%	EUR-CZK	25,872	0,02%	-0,39%	EUR-RUB	75,863	-0,27%	-0,09%
EUR-GBP	0,8905	0,10%	0,36%	EUR-PLN	4,2798	0,02%	-0,26%	EUR-TRY	6,0559	-0,29%	2,58%
EUR-CHF	1,1283	-0,12%	-0,18%	EUR-HUF	322,98	0,05%	-0,14%	EUR-CNY	7,8138	-0,19%	-0,59%
EUR-JPY	128,32	0,13%	-0,10%	EUR-CAD	1,5223	0,03%	1,17%	EUR-KRW	1271,6	0,03%	0,39%
EUR-SEK	10,2281	0,06%	-0,77%	EUR-AUD	1,5735	0,11%	1,64%	EUR-ZAR	15,9618	-0,08%	1,70%
EUR-NOK	9,6886	0,04%	-0,42%	EUR-NZD	1,6528	-0,07%	0,50%	EUR-BRL	4,4068	-0,09%	0,73%

Quellen: Reuters, 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.