

## Konjunktursorgen trotz robuster Wirtschaftsdaten

Ulrich Wortberg, CEFA

Tel.: 0 69/91 32-18 91

Während es in der Eurozone bislang keine Signale für eine Belebung der konjunkturellen Dynamik gibt, zeigt sich die **US-Konjunktur** in einer robusten Verfassung. Der ISM-Index des Verarbeitenden Gewerbes hat sich im November überraschend deutlich gefestigt. Heute steht der nationale Einkaufsmanagerindex des Nicht-Verarbeitenden Gewerbes zur Veröffentlichung an – mit einem Tag Verspätung aufgrund des gestrigen Trauertages anlässlich des verstorbenen Ex-Präsidenten George Bush. Der **ISM-Serviceindex** ist im September auf das höchste Niveau seit 21 Jahren gestiegen, sodass der Rückgang im Folgemonat wenig überraschend war. Im November kann es zu einer erneuten, leichten Abkühlung gekommen sein. Enttäuschungspotenzial machen wir aber nicht aus und zudem ist das Niveau extrem hoch. Von dieser Seite gibt es keine Hinweise, dass das Wachstumsszenario in den USA gefährdet ist. Dies gilt auch mit Blick auf den **ADP-Report**, der zusammen mit den **Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe** eine letzte Indikation für den offiziellen Arbeitsmarktbericht liefert. Wir halten einen Stellenaufbau im Bereich von 200 Tsd. für wahrscheinlich. Zudem weist die historisch niedrige Arbeitslosenquote auf die hohe Auslastung hin, sodass sich die Lohnentwicklung oberhalb der Marke von drei Prozent halten dürfte. Ein solches Umfeld ist mit den derzeit **vorherrschenden Konjunktursorgen**, einer extrem flachen Zinsstrukturkurve (siehe Seite 2) und gedämpften Zinserwartungen nicht vereinbar.

Zuletzt haben diverse Fed-Vertreter den Eindruck vermittelt, dass sich der **Zinserhöhungszyklus** dem Ende nähert, da sich der Leitzins dem neutralen Niveau annähern würde. Dieser wird bei knapp drei Prozent angenommen. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass der neutrale Zins im Falle einer an Dynamik gewinnenden Lohnentwicklung steigt und dass zur Einhaltung des Inflationsziels eventuell sogar ein restriktives Zinsniveau vonnöten sein könnte und nicht ein neutraler Leitzins. Licht ins Dunkel dürfte die FOMC-Sitzung am 18./19. Dezember bringen. Dann werden die neuen Leitzinsprojektionen der FOMC-Mitglieder zeigen, wie viele Schritte im nächsten und übernächsten Jahr als angemessen bezeichnet werden. Ende September waren es noch drei weitere Erhöhungen im Jahr 2019 und eine zusätzliche im Jahr 2020. Im Gegensatz dazu stellen Marktteilnehmer inzwischen den Anstieg des Leitzinsbandes im Dezember mehr und mehr in Frage und im kommenden Jahr wird nur noch ein weiterer Schritt vollständig eskomptiert.

### Letzte Meldungen

- US-Konjunkturbericht (Beige Book) konstatiert geringes bis moderates Wachstum in den meisten Fed-Distrikten und zunehmendes Lohnwachstum.
- Asiens Aktienmärkte zum Teil deutlich im Minus, Ölpreis (LCF) sinkt auf 52,4 USD/Fass.

### Heute: Indikatoren und Ereignisse

Zeit	Land	Periode	Indikator / Ereignis	Konsens	Vorperiode	Einfluss
8:00	DE	Okt	Auftragseingang Industrie	-0,4 % VM -3,1 % VJ	+0,3 % -2,2 %	gering
14:15	US	Nov	ADP-Beschäftigungsreport	195 Tsd.	227 Tsd.	mittel
14:30	US	Okt	Handelsbilanz	-55,0 Mrd. USD	-54,0 Mrd.	gering
14:30	US	KW 48	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	225 Tsd.	234 Tsd.	gering
16:00	US	Nov	ISM-Index Nicht-Verarbeitendes Gewerbe	59,0	60,3	hoch
16:00	US	Okt	Auftragseingang Industrie	-2,0 % VM	+0,7 %	gering
18:15	US		Fed-Rede: Bostic			

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.



# TAGESAUSBLICK RENTEN

6. Dezember 2018

## Bund-Future: Korrekturpotenzial begrenzt

Patrick Boldt

Tel.: 0 69/91 32-18 91

### Primärmarktkalender

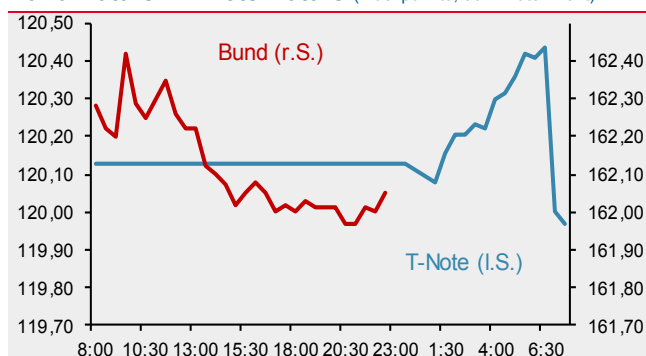
Zeit	Land	Anleihe / Kupon	Volumen
10:50	FR	OAT 1,75 %, Mai 2023; OAT 0,5 %, Mai 2025; OAT 3,5 %, April 2026; OAT 0,25 %, November 2026	3 – 4 Mrd. EUR
11:30	GB	Gilt 1,75 %, Januar 2049	2,5 Mrd. GBP
17:00	US	Ankündigung 3-, 10- und 30-jährige Notes am 11., 12. und 13. Dezember	

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

### Bund-Future (März-Kontrakt)

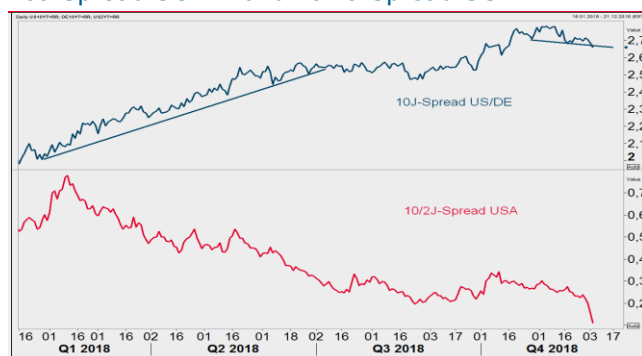
Die hohe Risikoaversion an den Finanzmärkten sorgte gestern für ein neues Kontrakthoch des richtungsweisenden Bund-Futures. Es hat den Anschein, dass die Marktteilnehmer derzeit nicht mehr auf Hoffnungen auf eine friedliche Lösung des Handelskonfliktes und des italienischen Haushaltsdefizits bauen. Dementsprechend bleibt der vermeintlich „sichere Hafen“ gestützt, wenngleich es gestern zu einer kleinen Korrektur gekommen ist. Die Indikatoren im Tages- und Wochenchart untermauern die Entwicklung der letzten Tage. So ist der MACD weiter gen Norden gerichtet und der ADX liegt auf hohem Niveau. Kursverluste könnten mit Blick auf den März-Kontrakt im Bereich 162,50/58 und 161,66/67 gestoppt werden. **Trading-Range: 162,50 – 163,40.**

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



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

10J-Spread US/DE und 10/2J-Spread USA



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Primärmarkt / Spreads

Die Konjunktursorgen, welche für die gestrigen Kursverluste an der Wall-Street verantwortlich waren, spiegeln sich im Renditeabstand zwischen 10- und 2-jährigen US-Anleihen wider. So hat sich der Spread seit Anfang Dezember um 9 Bp. verringert und liegt nur noch bei 11 Bp. Dieses Niveau wurde zuletzt vor der Finanzkrise 2007 erreicht. Der 5/3-Spread weist mittlerweile sogar eine inverse Struktur auf. Die Zinsstrukturkurve dient als ein Frühindikator für bevorstehende Rezessionen. Gegenüber Bunds rentieren Treasury Notes mit Laufzeit 10 Jahren aktuell 266 Bp. höher.

### Marktdaten

	aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W
Bund-Future	161,99	-0,06%	0,36%	DAX	11.200,24	-1,21%	-0,87%	Nikkei	21375,3	-2,55%	-4,15%
Bund 2J.	-0,601	0,006	-0,006	EuroStoxx	3.150,27	-1,24%	-0,76%	Öl-Future	52,37	-0,99%	1,76%
Bund 10J.	0,276	0,002	-0,046	S&P 500	2.700,06	0,00%	0,36%	Gold	1239,6	0,17%	1,29%
UST 10J.	2,881	#WERT!	-0,152	Dow Jones	25.027,07	0,00%	-1,25%	Swap 10J.	0,84	-0,02	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: Konsolidierung unterhalb des Abwärtstrends

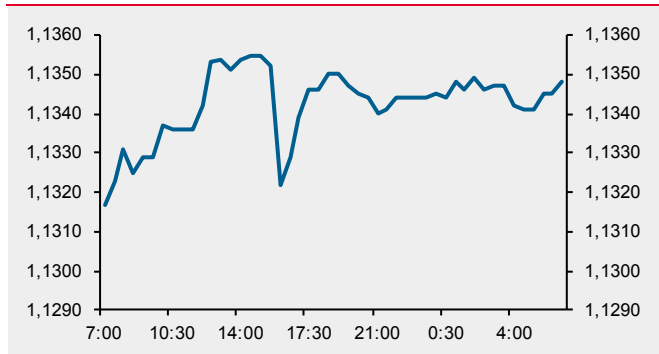
[Patrick Boldt](#)

Tel.: 0 69/91 32-18 91

### EUR-USD

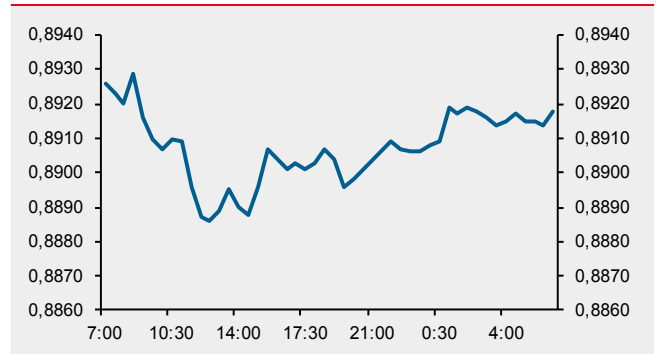
Der Euro ist in den vergangenen Tagen immer wieder daran gescheitert, sich oberhalb des September-Abwärtstrends zu etablieren. Die Sorgen um den italienischen Haushalt sowie generelle Zweifel am Wirtschaftswachstum setzen der Gemeinschaftswährung zu. Auch aus technischer Sicht ist eine Befestigung des Euros anzuzweifeln, denn neben dem intakten Abwärtstrend liefern die Indikatoren keine klaren Vorgaben. Zwar steht der MACD im Kauf, das Kursmomentum ist aber schwach und der ADX rückläufig. Im Wochenchart dominieren Abwärtsgefahren. Haltemarken finden sich um 1,1300 und bei 1,1267. Darunter bestünde das Risiko weiterer Verluste bis zum Jahrestief bei 1,1216. Erste Hürden sind bei 1,1374 (Trend) und 1,1420 zu finden. **Trading-Range: 1,1260 – 1,1400.**

EUR-USD (30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

EUR-GBP (30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

### EUR-GBP

Die politischen Probleme im Zusammenhang mit dem „Brexit“-Deal sind größer denn je, denn viele der Abgeordneten der Konservativen Partei lehnen das Abkommen ab. Aller Voraussicht nach verweigert ebenso die nordirische DUP die Zustimmung. Falls es der Premierministerin May nicht gelingen sollte, das Austrittsabkommen im Parlament durchzusetzen, ist ein Rücktritt der Regierungschefin nicht auszuschließen. Ein zweites Referendum oder ein Austritt ohne Abkommen wären ebenfalls möglich. Die konjunkturellen Aussichten für das Vereinigte Königreich trüben sich zudem weiter ein. Darauf wies zuletzt der Service-PMI hin. Im November sank das Stimmungsbarmeter auf 50,4 und damit liegt es nur noch knapp oberhalb der Wachstumsschwelle. Das Währungspaar notiert oberhalb des 100-Tagedurchschnitts, welcher heute bei 0,8889 verläuft. Eine Unterstützung befindet sich an der Zone 0,8860/63. Auf Widerstand stößt der Euro bei 0,8939 und bei 0,8940.

	aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W
EUR-USD	1,1346	0,02%	-0,40%	EUR-CZK	25,905	-0,02%	-0,20%	EUR-RUB	75,470	0,01%	0,01%
EUR-GBP	0,8923	0,19%	0,17%	EUR-PLN	4,2849	0,09%	0,02%	EUR-TRY	6,0982	0,95%	3,54%
EUR-CHF	1,1301	-0,12%	-0,38%	EUR-HUF	323,63	0,13%	0,06%	EUR-CNY	7,7991	0,30%	-1,40%
EUR-JPY	127,91	-0,38%	-1,07%	EUR-CAD	1,5194	0,30%	0,41%	EUR-KRW	1268,9	0,49%	-0,23%
EUR-SEK	10,1987	0,11%	-1,28%	EUR-AUD	1,5689	0,53%	0,81%	EUR-ZAR	15,7812	0,50%	1,38%
EUR-NOK	9,6818	0,38%	-0,44%	EUR-NZD	1,6500	0,32%	-0,62%	EUR-BRL	4,3885	0,01%	0,03%

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.