



Politik am Zug

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 09 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Aktien: Akute Überhitzung.....	4
2.2 USA: Startschuss für die Zinswende?	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

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Arbeitslosigkeit sinkt schneller



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.

Seit Jahresanfang gilt der bundesweite Mindestlohn. In der Berichtswoche gibt nun erstmals die Beschäftigungsstatistik für den Januar Auskunft darüber, ob kurzfristig negative Effekte aufgetreten sind. In den letzten Monaten wurden in Deutschland gut 400.000 Beschäftigte oder 1 % mehr als im Vorjahr gezählt. Zumindest der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit (BA-X) deutet nichts Negatives an, denn die Arbeitskräftenachfrage am ersten Arbeitsmarkt ist im Januar weiter gestiegen. Dies lässt allerdings keinen endgültigen Schluss zu: Negative Effekte des Mindestlohnes dürften über einen längeren Zeitraum auftreten. Zwar passt die weiter steigende Beschäftigung zur günstigen Konjunktur. Sie hätte aber ohne Mindestlohn noch stärker zulegen können. Eine endgültige Aussage wird wohl noch auf sich warten lassen. Zumindest der Bürokratie- und Kostenaufwand für die Unternehmen ist größer geworden. Die Arbeitslosigkeit, die 2013 bei Quasi-Stagnation sogar leicht gestiegen war, ist zuletzt mit rund 100.000 im Vorjahresvergleich wieder deutlicher zurückgekommen. Erfreulicherweise sinken auch die Arbeitslosenzahlen im Grundsicherungsbereich SGB II, in dem fast die Hälfte der Personen von Langzeitarbeitslosigkeit betroffen ist.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Papier ist geduldig. Die vergangene Handelswoche hat gezeigt, dass politische Verträge in diesen Zeiten brüchig sind, einzig die Beliebigkeit in der Auslegung bleibt eine Konstante. In der Ukraine wird der vereinbarte Waffenstillstand von den Separatisten nicht eingehalten. Deshalb erbittet der ukrainische Präsident weiterhin Unterstützung in Form von Waffenlieferungen sowie einer von der UNO beauftragten Polizeimission der Europäischen Union. Für die deutsche Regierung wird es ein Drahtseilakt bleiben, eine Lösung unter Einbindung Russlands zu finden. Dieser Krisenherd schwelt ebenso weiter wie der in Griechenland, wo die Hängepartie jedoch schon Ende des Monats ein Ende finden könnte. Die Situation scheint festgefahren: Zwar wurde nun doch ein Antrag auf Verlängerung der Hilfskredite eingereicht. Allerdings hat man ein Bekenntnis zu den vereinbarten Reformen aus dem Hilfspaket vermieden. Die Finanzminister der Eurozone wollen darüber beraten, in jedem Fall wird die Kompromissbereitschaft beider Seiten am Wochenende einer harten Prüfung unterzogen – zumal der Antrag von deutscher Seite bereits als „trojanisches Pferd“ deklariert worden ist. Ob eine gesichtswahrende Lösung möglich ist, nachdem sich die Fronten so verhärtet haben, darf bezweifelt werden. Der Grexit scheint ein Stückchen näher zu rücken, was aber nicht mehr als eine Momentaufnahme ist.

Trotz der schwelenden Krisenherde zeigen sich die Anleger entspannt. Von steigenden Risikoprämien an den Kapitalmärkten kann keine Rede sein. An den Aktienmärkten (S. 4) setzt man scheinbar auf die endlos fließende Liquidität der Notenbanken. So legte der deutsche Leitindex DAX auf Wochensicht 0,8 % zu und schaffte den Sprung über die Marke von 11.000. Die Rentenmärkte hingegen waren nicht gesucht, was die Kursverluste der Bundesanleihen und vor allem der US-Treasuries belegen. In der Berichtswoche ist mit keinen negativen Überraschungen seitens der Indikatoren zu rechnen. Der ifo-Geschäftsklimaindex dürfte einen leichten Anstieg verzeichnen. Die deutsche Konjunktur zieht an, was sich auch am Arbeitsmarkt zeigt (S. 1). Dies gilt ebenfalls für die US-Indikatoren (S. 5). Gleichwohl sollte sich die Politik als Spielverderber erweisen. Fed-Präsidentin Yellen erscheint vor dem Kongress und könnte auf die nahende Zinswende hinweisen. Griechenland bleibt ohnehin ein Thema.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller			
	31.12.2014	12.02.2015	Stand*	Q1/2015	Q2/2015	Q3/2015
	(in %)		Index			
DAX	12,2	0,8	11.002	10.200	10.000	9.800
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	-3	0	0,05	0,10	0,10	0,10
3M USD Libor	1	0	0,26	0,40	0,90	1,20
10 jähr. Bundesanleihen	-16	6	0,38	0,50	0,70	0,80
10 jähr. Swapsatz	-8	5	0,73	0,75	0,95	1,05
10 jähr. US-Treasuries	-6	13	2,11	2,20	2,50	2,60
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	6,4	0,1	1,14	1,10	1,10	1,15
Japanischer Yen	7,1	0,1	135	131	134	136
Britisches Pfund	5,4	0,5	0,74	0,75	0,75	0,74
Schweizer Franken	11,5	-1,8	1,08	0,95	1,00	1,00
	(in %)					
Brentöl \$/B	5,0	5,5	60	60	68	72
Gold \$/U	1,8	-1,3	1.207	1.150	1.100	1.200

*Schlusskurse vom 19.02.2015

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 09 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 23.02.2015						
10:00	DE	Feb	ifo-Geschäftsklima	107,0	107,2	106,7
16:00	US	Jan	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	5,0	5,0	5,0
Dienstag, 24.02.2015						
08:00	DE	Q4	BIP Detailzahlen % q/q, s.a., kalenderbereinigt % y/y, s.a., kalenderbereinigt	0,7 1,5	0,7 k.A.	0,7 1,4
16:00	US	Feb	Verbrauchervertrauen (CB); Index	100,0	99,5	102,9
16:00	US		Halbjährliche Anhörung von Janet Yellen vor dem Bankenausschuss des Senats			
Mittwoch, 25.02.2015						
16:00	US	Jan	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	475	475	481
16:00	US		Halbjährliche Anhörung von Janet Yellen vor dem Financial Services Committee des Repräsentantenhauses			
Donnerstag, 26.02.2015						
08:00	DE	März	GfK-Konsumklima, Index	9,3	9,6	9,3
09:55	DE	Feb	Arbeitslose s.b.; gg. Vm. in Tsd.	-5,0	-10,0	-9,0
09:55	DE	Feb	Arbeitslosenquote; n.s.a./s.a., %	7,0 / 6,5	k.A. / 6,5	7,0 / 6,5
11:00	EZ	Feb	EU-Kommission; Saldo: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	-4,7 -6,7	-4,6 -6,7	-5,0 -8,5
10:00	EZ	Jan	Geldmenge M3 % 3 mma % y/y	3,5 3,7	k.A. 3,8	3,1 3,6
14:30	US	Jan	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	2,0	1,6	-3,3
14:30	US	Jan	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	-0,6 -0,1	-0,6 -0,1	-0,4 0,8
14:30	US	Jan	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,2 1,7	0,1 1,6	0,0 1,6
14:30	US	21. Feb	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	280	k.A.	283
19:00	US		Atlanta Fed Präsident Lockhart			
Freitag, 27.02.2015						
14:00	DE	Feb	Verbraucherpreise % m/m % y/y	0,7 -0,2	0,7 -0,2	-1,1 -0,4
14:30	US	Q4	BIP (1. Revision), % q/q (JR)	1,8	2,1	2,6
15:45	US	Feb	Einkaufsmanagerindex Chicago	57,0	58,3	59,4
19:30	US		Fed Vize-Präsident Fischer			
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Jan	Importpreise % m/m % y/y	-1,0 -4,6	-1,0 -4,6	-1,7 -3,7
08:00	DE	Jan	Einzelhandelsumsatz % m/m, real s.a. % y/y, real s.a.	-0,2 2,2	k.A. k.A.	0,6 4,8

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Aktien: Akute Überhitzung

Markus Reinwand, CFA
Tel.: 069/91 32-47 23

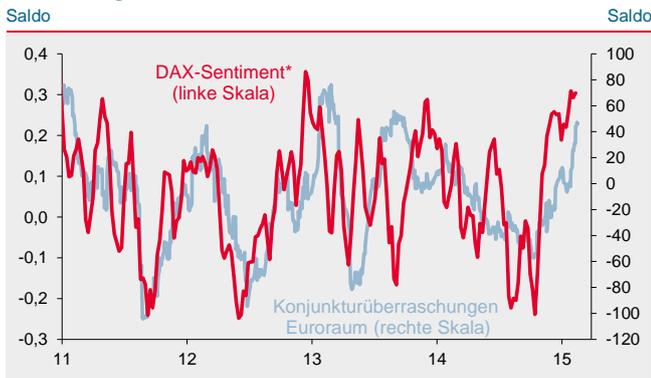
Kursübertreibung

Aktien sind der fundamentalen Realität inzwischen weit enteilt. Ob die anstehenden Konjunkturdaten für zusätzliche Kursfantasie sorgen, ist daher fraglich. Angesichts der Überhitzung überwiegen vielmehr die Korrekturrisiken.

Trotz Beginn der Fastenzeit dürften bei Aktienanlegern zuletzt die Sektorkorken geknallt haben. Schließlich hat der DAX erstmals über der psychologisch wichtigen Marke von 11.000 Punkten geschlossen. Allein in den ersten sechs Handelswochen konnten deutsche Standardwerte ein Plus von rund 12 % erzielen. Gegenüber dem Tief von Oktober 2014 sind es sogar fast 30 %. Man muss kein Pessimist sein, um die Nachhaltigkeit dieses rasanten Anstiegs in Frage zu stellen. Sicherlich waren die Wachstumsängste, die zu den Kursrückgängen im letzten Herbst geführt hatten, überzogen. Aber so wie Aktien damals nach unten übertrieben haben, scheinen sie jetzt nach oben zu überschießen.

Zwar erhielten die Notierungen in den letzten Wochen Rückenwind durch mehrheitlich positive Konjunkturüberraschungen aus dem Euroraum. Dies ist jedoch in erster Linie der zuvor deutlich reduzierten Erwartungshaltung geschuldet. Mittlerweile haben konjunkturelle Stimmungsindikatoren wie die sentix- oder die ZEW-Erwartungsindizes deutlich zugelegt und fast wieder zyklische Hochs erreicht. Dass der anstehende ifo-Geschäftsklimaindex nachlegt, ist fast schon Pflicht. Schließlich haben Aktien bereits eine spürbare Wachstumsbeschleunigung vorweggenommen. Immerhin hat der Abstand des DAX zur 200-Tage-Linie mit rund 13 % wieder Spitzenwerte in der seit 2011 laufenden Hausse erreicht. Auch der ausgeprägte Optimismus der Anleger deutet darauf hin, dass Aktien überhitzt sind. Die Gewinnperspektiven der Unternehmen haben sich in den vergangenen Monaten nicht verbessert. Vielmehr wurden die Schätzungen für die Nettoergebnisse der DAX-Unternehmen für die kommenden 12 Monate und somit die erwartete Gewinndynamik weiter nach unten korrigiert.

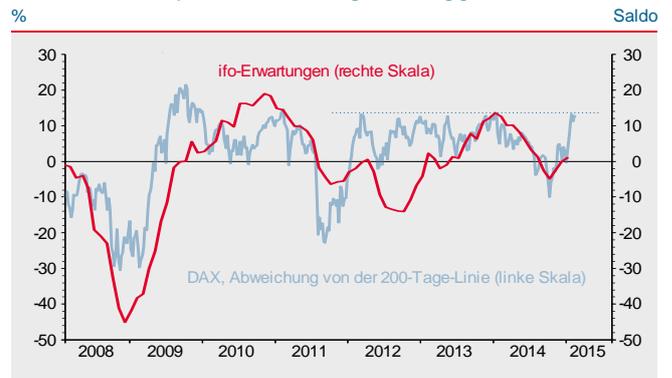
Stimmung erreicht Zenit



* sentix 1M, geglättet

Quellen: sentix, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Deutliche Konjunkturerholung vorweggenommen



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

US-Zinswende als Belastungsfaktor

In den USA haben die Gewinnerwartungen bereits ihren Zenit überschritten. Für die kommenden Quartale rechnen die Analysten im Schnitt mit rückläufigen Nettoergebnissen. Angesichts recht hoher Bewertungen und gleichzeitig überhitzter Stimmung überwiegen die Korrekturrisiken. Schließlich ist nach dem Ende des Ankaufprogramms der Fed nicht nur ein wichtiger Kurstreiber weggefallen. Voraussichtlich zur Jahresmitte wird die US-Notenbank sogar damit beginnen, die Leitzinsen zu erhöhen. Das Ausmaß der Zinserhöhungen wird von den Anlegern bislang unterschätzt. Vielleicht müssen die Marktteilnehmer daher bereits im Zuge des anstehenden geldpolitischen Berichts von Fed-Chefin Yellen vor dem US-Kongress ihre Zinsmeinung korrigieren und damit auch bei Aktien vorsichtiger werden. Dass sich die ohnehin überhitzten Euro-Titel von schwächeren US-Vorgaben völlig abkoppeln können, ist wenig wahrscheinlich.

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

2.2 USA: Startschuss für die Zinswende?

In der Berichtswoche steht neben diversen Konjunkturdaten (zweite Schätzung des Bruttoinlandsproduktes im Q4, Auftragseingänge langlebiger Güter, Verbraucherpreise) auch die Präsentation des halbjährlichen geldpolitischen Berichts an den Kongress auf der Agenda. Traditionell tritt der Fed-Chair (aktuell die Vorsitzende Yellen) dabei vor Ausschüssen beider Kammern des Kongresses auf. Diese Anhörungen wären gute Gelegenheiten, bestehende Unklarheiten im geldpolitischen Ausblick zu beseitigen.

Die seit Ende Januar veröffentlichten Monatsdaten, vor allem zum Außenhandel und zum Lager, deuten darauf hin, dass das BIP im Q4 nach unten revidiert wird. Wir rechnen mit einem annualisierten Anstieg um 1,8 % gegenüber Vorperiode (erste Schätzung: 2,6 %). Dieser niedrigere Wert ändert aber nichts an der zugrundeliegenden Dynamik der US-Wirtschaft und der nachhaltigen Erholung am Arbeitsmarkt. Trotz des geringeren Plus beim Output legte die Beschäftigtenzahl im Q4 um fast eine Million zu. Wie erwartet, hat sich auch der überraschende Rückgang der Stundenlöhne im Dezember als statistischer Ausreißer erwiesen, der im Januar wettgemacht wurde.

Temporär negative
Teuerung

Ebenfalls auf dem Programm stehen die Verbraucherpreisdaten zum Januar. Hier ist ein neuerlicher Rückgang der Vorjahresrate absehbar – bedingt vor allem durch den Ölpreisverfall. Wir rechnen mit einem merklichen Minus im Vormonatsvergleich und einer Vorjahresrate von -0,1 %. Angesichts der bereits zu beobachtenden Trendwende beim Rohölpreis dürfte die negative Teuerung aber nur sehr kurzlebig sein. Bereits im Q2 sollte sie wieder ins Positive drehen und bis Ende des Jahres, durch einen Basiseffekt getrieben, merklich anziehen. Die Kernrate dürfte bei rund 1 3/4 % weitgehend stabil bleiben. Damit ist von Deflation weit und breit nichts auszumachen. Auch die aus Marktpreisen abgeleiteten „Inflationserwartungen“ dürften dem üblichen Muster folgen und parallel zum Ölpreis wieder nach oben drehen.

Solides Wachstum, steigende Einkommen

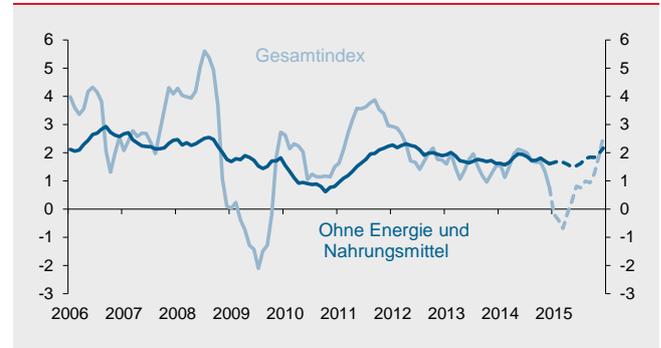
Real, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Teuerungsrate nur kurz unter der Nulllinie

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research. Ab Januar 2015 Prognosen

Klare Ansage
von Ms. Yellen?

Ob die Fed nun endlich das lange erwartete klare Signal für die Zinswende geben wird, bleibt allerdings offen. Die im geldpolitischen Bericht veröffentlichten Prognosen der FOMC-Mitglieder sind bereits seit Mitte Dezember bekannt und somit ein alter Hut. Selbst auf der FOMC-Sitzung Ende Januar waren keinerlei Anzeichen für aufkommende Hektik zu erkennen, auch wenn sich das Kommuniké hinsichtlich der niedrigen Teuerung sehr zurückhaltend äußerte und die positive konjunkturelle Wirkung fallender Energiepreise betonte. Das Protokoll der Sitzung bot in dieser Hinsicht keine zusätzlichen Einblicke. Die Anleger erscheinen vor diesem Hintergrund aktuell noch immer zu zögerlich, was die zu erwartenden Zinserhöhungen im laufenden Jahr angeht. Per Dezember 2015 ist am Markt für die Federal Funds Futures nur ein Leitzins von leicht über 0,5 % eingepreist. Der Median der FOMC-Mitglieder hingegen erwartet – wie wir auch – einen Wert über 1 %. Janet Yellens Auftritt wäre daher eine gute Gelegenheit, den Märkten mitzuteilen, dass die Fed eindeutig auf Kurs für eine Zinswende zur Jahresmitte ist und dass die temporär niedrige Teuerung sie davon ebenso wenig abhalten wird wie der stärkere Dollar.

3 Charttechnik

Bund-Future: Konsolidierung



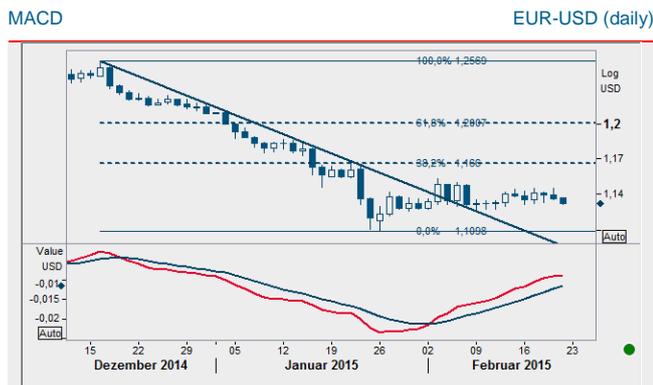
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	159,37	159,54	160,00
Unterstützungen:	157,83	157,69	157,21

Der Future hat im Wochenverlauf seine Konsolidierung innerhalb der Range von 157,70 bis 159,50 fortgesetzt. Dabei mahnen die Indikatoren im Tageschart weiterhin zur Vorsicht. So richtet sich der MACD unterhalb seiner Signallinie gen Süden und auch der Stochastic weist ein intaktes Verkaufssignal auf. Auch im Wochenchart lässt die Schwungkraft der Trendfolger nach. Klare Verkaufssignale gibt es hier zwar nicht, dennoch hat aus technischer Sicht die Wahrscheinlichkeit eines Tests der unteren Begrenzung zugenommen.

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

Euro: Richtungsentscheidung steht aus



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1450	1,1530	1,1660
Unterstützungen:	1,1300	1,1270	1,1100

Ähnlich wie der Bund-Future pendelt auch der Euro in einer Konsolidierungsrage mit Unterstützungen bei 1,1260/70 und Widerständen bei 1,1450 sowie 1,1530. MACD und Stochastic sind positiv zu werten und der stark rückläufige ADX lässt auf die nachlassende Kraft des übergeordneten Abwärtstrends schließen. Vor diesem Hintergrund ist eine Erholung weiterhin möglich. Bei einem Anstieg über 1,1530 sollte ein Test des 38,2 %-Retracements bei 1,1660 ins Kalkül gezogen werden. Kurse unterhalb von 1,1260 würden hingegen das Erholungsszenario zunichtemachen.

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

DAX: Allzeithoch von Divergenzen begleitet



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.115	11.166	11.368
Unterstützungen:	10.886	10.776	10.590

Das gestern vom DAX ausgebildete neue Allzeithoch wurde erneut von negativen Divergenzen und einem durchschnittlichen Volumen begleitet. Entsprechend kann dieses nicht als idealtypisch beschrieben werden. Auf der anderen Seite war der Index aber auch in der Lage, temporäre Rücksetzer umgehend wieder wettzumachen, was neben einer guten strukturellen Situation bei den Einzelwerten für eine gewisse relative Stärke spricht. Die Ampeln stehen weiterhin auf Grün, solange die Supportzone von 10.800/10.600 Zählern nicht unterschritten wird.

Christian Schmidt (Tel.: 069/9132-2388)

Die Ausführungen auf dieser Seite basieren ausschließlich auf einer charttechnischen Analyse. Unsere fundamentalen Analysen gehen in diese Betrachtung nicht ein.

4 Prognosetabelle

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2013	2014	2015p	2016p	2013	2014	2015p	2016p
Euroland	-0,4	0,9	1,3	1,4	1,4	0,4	0,2	1,4
Deutschland*	0,2	1,6	1,6	1,6	1,5	0,9	0,5	1,6
Frankreich	0,4	0,4	1,0	1,2	1,0	0,6	0,2	1,4
Italien	-1,9	-0,4	0,6	1,0	1,3	0,2	0,2	1,2
Spanien	-1,3	1,4	2,0	1,7	1,5	-0,2	-0,4	1,4
Niederlande	-0,7	0,8	1,6	1,7	2,6	0,3	0,5	1,2
Österreich	0,2	0,3	1,0	1,5	2,0	1,7	1,1	1,5
Griechenland	-3,3	0,8	1,5	2,5	-0,9	-1,4	-1,0	1,0
Portugal	-1,4	0,9	1,0	1,5	0,4	-0,2	0,1	1,0
Irland	0,2	4,5	3,0	3,0	0,5	0,3	0,2	1,7
Großbritannien	1,7	2,6	2,4	1,8	2,6	1,5	1,4	2,4
Schw eiz	1,9	1,7	1,3	1,5	-0,2	-0,1	-0,3	0,9
Schw eden	1,5	2,0	2,4	2,7	0,0	-0,2	0,4	1,7
Norw egen	0,7	2,2	1,5	1,8	2,1	2,0	1,5	1,6
Polen	1,7	3,3	3,0	3,3	0,9	0,0	0,3	1,8
Ungarn	1,5	3,5	3,0	2,8	1,7	-0,2	0,4	2,0
Tschechien	-0,7	2,0	2,0	2,6	1,4	0,4	0,6	1,8
Russland	1,3	0,5	-3,0	1,5	6,8	7,7	10,0	6,0
USA	2,2	2,4	3,3	2,8	1,5	1,6	0,7	2,7
Japan	1,6	0,0	1,0	1,5	0,4	2,7	1,0	1,3
Asien ohne Japan	5,6	5,5	5,3	5,2	4,5	3,7	3,3	3,7
China	7,7	7,4	7,0	6,8	2,6	2,1	1,5	3,0
Indien	6,9	6,8	6,4	6,0	10,0	7,5	6,5	6,5
Lateinamerika	2,6	1,3	2,2	3,0	8,3	10,3	9,5	8,0
Brasilien	2,5	0,2	1,0	2,0	6,2	6,3	6,7	6,5
Welt	2,9	2,9	3,2	3,3	2,9	2,9	2,4	3,1

p = Prognose; * kalenderbereinigt

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