

Abnehmende Risikoaversion

Ralf Umlauf
Tel.: 0 69/91 32-18 91

Die Finanzmärkte zeigten sich zum Wochenstart zwar etwas erleichtert, dass es zu einer Pause im Handelsstreit zwischen den USA und China gekommen ist, eine nachhaltige Wende war das am Rentenmarkt und beim EUR-USD-Wechselkurs aber nicht. Anhaltend positiv gestimmt zeigten sich dagegen die Aktienmarktteilnehmer. Die Hoffnungsschimmer im Handelskonflikt sind aber nur ein Faktor in der Gesamtbetrachtung, denn die konjunkturelle Abschwächung in Europa ist noch nicht überwunden. Zwar stieg der Einkaufsmanagerindex im spanischen Verarbeitenden Gewerbe leicht und in Deutschland, Frankreich und der Eurozone wurden die Werte etwas nach oben korrigiert. Es bleibt jedoch noch immer bei einem Rückgang der Stimmungslage im Monatsvergleich. Vor diesem Hintergrund bedarf es wohl einer ganzen Serie von stabilisierten Konjunkturdaten, um die Marktentwicklungen dauerhaft zu beeinflussen. Ein Ende der US-Handelskonflikte mit China und der EU, ein geregelter „Brexit“ sowie ein Kompromiss zwischen Italien und der EU könnten den Weg für mehr Zuversicht ebnen. Wir halten dies alles für möglich, sogar für wahrscheinlich, und sind daher mit Blick auf das Jahr 2019 vorsichtig optimistisch. Datenseitig gibt es heute keine Impulse, denn in der Eurozone stehen lediglich die Erzeugerpreise des Monats Oktober auf der Agenda, die in der Regel keinen marktbehebenden Einfluss haben.

Im Hinblick auf die geldpolitischen Perspektiven sind Reden von Fed- und BoE-Vertretern von Interesse. Insbesondere die US-Zinserwartungen haben sich zuletzt verringert, nachdem Fed-Präsident Powell die aktuellen Zinsen bereits in der Nähe eines Bandes wähnt, in dem der neutrale Zins verortet wird. Der reale neutrale Zins wurde in Fed-Diskussionen der letzten Jahre immer wieder hervorgehoben. Die Schätzung des neutralen Realzinses der Fed in San Francisco (Williams und Laubach), die letztmalig einen Wert für das zweite Quartal angibt, liegt bei +0,6 %. Zuzüglich der Inflationserwartungen von rund +2,0 % bis +2,3 % ergibt sich ein Wert zwischen +2,6 % und +2,9 % für einen neutralen Nominalzins. Sollten sich die Inflationserwartungen angesichts des auf Vollbeschäftigung zusteuernden Arbeitsmarktes und einer an Dynamik gewinnenden Lohnentwicklung erhöhen, steigt auch der nominale neutrale Zins. Die heute anstehende Rede von Williams, der inzwischen zum Präsident der Fed in New York und damit zum FOMC-Vize wurde, ist daher aufmerksam zu verfolgen. In Großbritannien werden sich Vertreter der Bank von England zu Wort melden. Zuletzt hatte die BoE vor den katastrophalen wirtschaftlichen Folgen eines ungeordneten „Brexits“ gewarnt. BoE-Gouverneur Carney dürfte seine Einschätzung diesbezüglich nicht geändert haben.

Letzte Meldungen

- USA: Kfz-Gesamtabsatz November 17,4 Mio. nach 17,5 Mio. – etwas höher als erwartet.
- Weidmann (EZB): Ende der Anleihekäufe erster Schritt zur Normalisierung der Geldpolitik.
- Powell (Fed): Trotz solider Konjunktur gibt es zahlreiche wirtschaftliche Herausforderungen.
- Asiens Aktienmärkte tendieren überwiegend schwächer, Ölpreis (LCF) robust bei 53,4 USD.

Heute: Indikatoren und Ereignisse

Zeit	Land	Periode	Indikator / Ereignis	Konsens	Vorperiode	Einfluss
10:15	GB		BoE-Rede: Carney, Vlieghe (19:00)			
11:00	EZ	Okt	Erzeugerpreise	+0,5 % VM +4,5 % VJ	+0,5 % +4,5 %	gering
16:00	US		Fed-Rede: Williams			

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.



Renten nur temporär unter Druck

Ulrich Wortberg

Tel.: 0 69/91 32-18 91

Primärmarktkalender

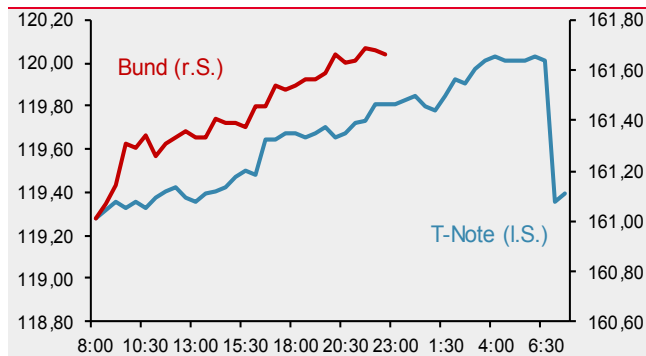
Zeit	Land	Anleihe / Kupon	Volumen
11:30	GB	Gilt 1,0 %, April 2024	3 Mrd. GBP

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

Bund-Future

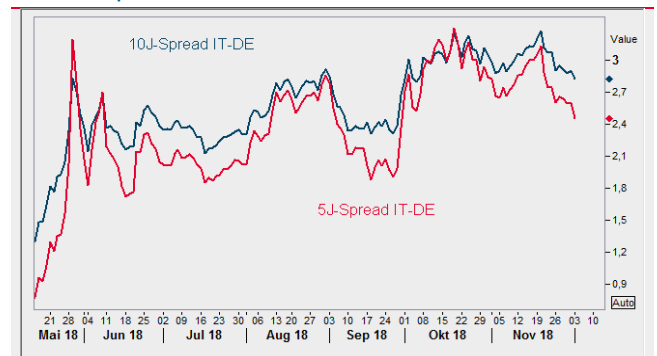
Die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer hat sich erhöht, was mit der Handelsvereinbarung zwischen den USA und China zu begründen ist und damit, dass Italien im Schuldenstreit mit der EU-Kommission offen für einen Konsens zu sein scheint. Deutsche Staatsanleihen haben ihre anfänglichen Kursverluste dennoch wettmachen können und der Future markierte bei 161,70 ein neues Kontrakthoch. Das weitere Anstiegspotenzial dürfte gleichwohl begrenzt sein. Der Stochastic signalisiert auf Tagesbasis eine überkaufte Marktsituation und das Momentum ist schwach ausgeprägt. Kurzfristige Rücksetzer sollten daher nicht ausgeschlossen werden, zumal auch der ADX seinen Hochpunkt überschritten zu haben scheint. Unterstützungen lokalisieren wir in der Zone 160,90/161,00 sowie an der 21-Tagelinie bei 160,53. **Trading-Range: 160,90 – 162,10.**

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



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Renditespreads BTP zu Bunds



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Primärmarkt / Spreads

Heute stehen mit Ausnahme einer Gilt-Aufstockung keine Aktivitäten am Primärmarkt auf dem Programm. Erst morgen wird das spanische Schatzamt und am Donnerstag wird Frankreich mit Aufstockungen im mittel- und langfristigen Bereich aktiv. Beide Länder beenden damit ihre Refinanzierungsgeschäfte des laufenden Jahres. Im Gegensatz dazu stehen in Italien noch Emissionen Ende Dezember an. Derzeit sinken die dortigen Renditen; 10-jährige BTPs liegen bei knapp 3,15 % im Vergleich zu 3,70 % vor zwei Wochen. Entsprechend sind die Risikoprämien rückläufig, denn Italien verhandelt mit der EU über die Senkung der geplanten Neuverschuldung auf unter 2,0 % des Bruttoinlandsprodukts.

Marktdaten

	aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W
Bund-Future	161,50	-0,02%	0,30%	DAX	11.465,46	1,82%	1,36%	Nikkei	22065,2	-2,31%	0,51%
Bund 2J.	-0,604	-0,004	0,040	EuroStoxx	3.214,99	1,30%	1,51%	Öl-Future	53,35	0,75%	3,36%
Bund 10J.	0,300	-0,007	-0,048	S&P 500	2.790,37	1,08%	0,36%	Gold	1237,5	0,52%	1,87%
UST 10J.	2,943	-0,023	-0,117	Dow Jones	25.826,43	1,12%	4,17%	Swap 10J.	0,85	-0,01	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 in technisch schwierigem Fahrwasser

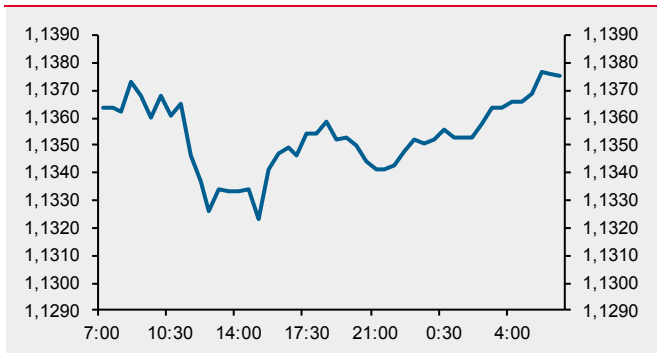
[Patrick Boldt](#)

Tel.: 0 69/91 32-18 91

EUR-USD

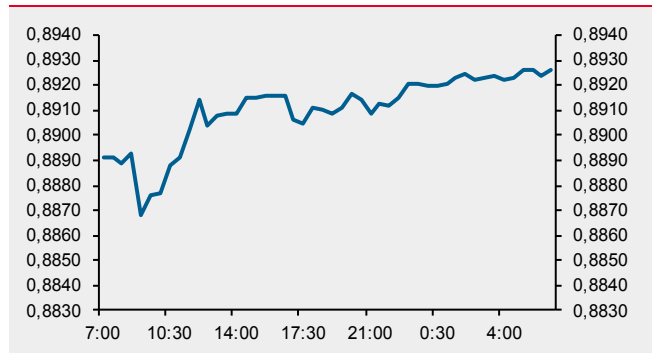
Den jüngsten Nachrichten zufolge ist die populistische Regierung in Rom bereit, sich im Haushaltsstreit auf die EU-Kommission zuzubewegen. Der Euro legte zum Wochenaufstart zunächst zu, die Abwärtstrendlinie von September (1,1390) blieb jedoch unerreicht. Die Indikatoren im Tageschart sind uneinheitlich. So steht der MACD zwar im Kauf, das Kursmomentum sinkt jedoch unter die Nulllinie. Auch der DMI steht auf Verkauf. Die Wochentechnik rundet das getrübe Chartbild mit Verkaufssignalen und intaktem Mai-Abwärtstrend ab. Eine nachhaltige Befestigung oberhalb des Abwärtstrends bleibt somit abzuwarten. Die ersten Haltemarken lokalisieren wir bei 1,1306 und 1,1267/78. Sollte es zu einem Bruch dieser Marken kommen, könnten Verluste erst am Jahrestief von 1,1216 gestoppt werden. Die erste Hürde für den Euro findet sich an der Abwärtstrendlinie, welche heute bei 1,1390 verläuft. Darüber zeigen sich Widerstände an der 55-Tagelinie bei 1,1468 und bei 1,1472. **Trading-Range: 1,1300 – 1,1420.**

EUR-USD (30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

EUR-GBP (30-Minuten-Takt)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

EUR-GBP

Heute steht die Debatte über den „Brexit“-Deal im Unterhaus an. Am 11. Dezember soll die Abstimmung im Parlament stattfinden. Eine Zustimmung erscheint unwahrscheinlich, da voraussichtlich über 90 Abgeordnete gegen das Austrittsabkommen stimmen wollen. Die Unsicherheit für die britische Wirtschaft bleibt somit bestehen. Auch wenn der Einkaufsmanagerindex gestern überraschend auf 53,1 Punkte gestiegen ist, hat sich die Stimmung im Industriegewerbe seit Jahresanfang tendenziell eingetrübt. Das Währungspaar hält sich oberhalb der 100-Tagelinie, welche heute bei 0,8885 verläuft und als erste Haltemarke dient. Darunter liegt die 55-Tagelinie bei 0,8835. Hürden bestehen bei 0,8930 und in der Zone um 0,8940 (Hoch vom 30.10.).

	aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W		aktuell	gg. 1T	gg. 1W
EUR-USD	1,1371	0,17%	0,73%	EUR-CZK	25,928	0,00%	-0,03%	EUR-RUB	75,571	0,14%	-0,23%
EUR-GBP	0,8926	0,06%	0,75%	EUR-PLN	4,2752	-0,01%	-0,39%	EUR-TRY	5,9663	0,11%	0,26%
EUR-CHF	1,1333	0,04%	0,50%	EUR-HUF	322,44	0,00%	-0,38%	EUR-CNY	7,7788	-0,42%	-0,89%
EUR-JPY	128,65	-0,30%	0,16%	EUR-CAD	1,4985	0,01%	-0,14%	EUR-KRW	1260,9	0,19%	-1,12%
EUR-SEK	10,2342	0,00%	-0,47%	EUR-AUD	1,5433	0,02%	-1,24%	EUR-ZAR	15,4953	-0,29%	-1,41%
EUR-NOK	9,6788	-0,03%	-0,34%	EUR-NZD	1,6356	-0,20%	-1,68%	EUR-BRL	4,3674	0,17%	-0,15%

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.