



Stillstand

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 43 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 EZB: Zeit zum Nachdenken – nicht nur über Italien	4
2.2 Deutschland: Ist die Stimmung schlechter als die Lage?	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

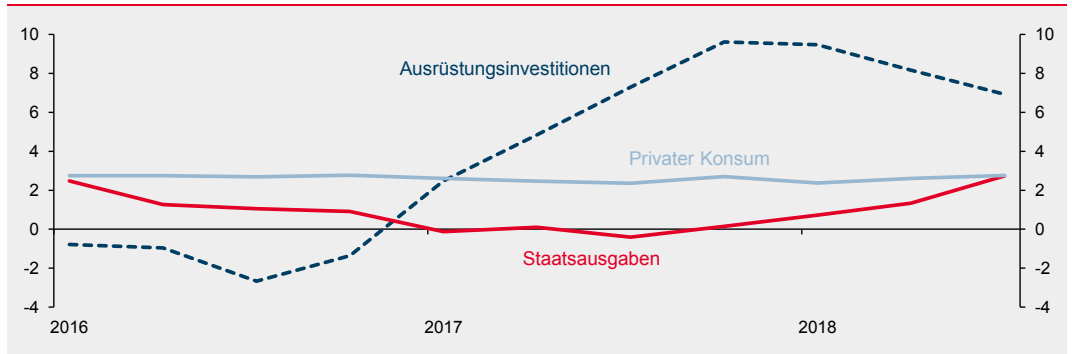
Helaba
 Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Prozyklische Ausgabenpolitik in den USA befeuert die Konjunktur

Reale Nachfragekomponenten, Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Q3 2018:Pprognosewert)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die US-Wachstumswahlen zum dritten Quartal werden voraussichtlich eine nach wie vor hohe Dynamik ausweisen – wir rechnen mit einer annualisierten Vorquartalsrate von über 3 %. Damit wird das Tempo aus dem zweiten Quartal (4,2 %) nicht ganz gehalten. Donald Trump wird sicher einen Schuldigen dafür finden, die Fed bietet sich als Sündenbock an. Jenseits der stark schwankenden Beiträge von den Nettoexporten und der Lagerhaltung zeigen die wichtigen Nachfragekomponenten aktuell ein recht klares Bild. Der Konsum der privaten Haushalte steigt dank des soliden Arbeitsmarktes seit Jahren mit einer praktisch konstanten Rate. Die Ausrüstungsinvestitionen haben sich von der Delle 2016 erholt, aber der Gipfel des Investitionszyklus scheint hinter uns zu liegen. Hingegen dürften die Staatsausgaben im Sommer die höchste Vorjahresrate seit dem Stimuluspaket des Jahres 2009 ausweisen. Selbst wenn die Republikaner ihre Kongressmehrheit verteidigen können, werden hier die Zuwächse 2019 wohl geringer ausfallen.

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.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Wie weit können sich die USA und Europa voneinander entfernen? In der ablaufenden Handelswoche hat sich der transatlantische Zinsgraben sogar noch vergrößert. So schürte das jüngste Sitzungsprotokoll der US-Notenbank die Sorge vor einem aggressiveren Zinserhöhungskurs, was schließlich auch dem US-Dollar etwas Auftrieb gegenüber dem Euro verliehen hat. Immerhin bewegen sich die Aktienmärkte wieder im Gleichlauf: Zuletzt ging es gemeinsam bergab, maßgeblich ausgelöst durch diese Zinsängste. Auf Wochensicht heißt das für den deutschen Leitindex DAX bestenfalls Stillstand. Stillstand scheint derzeit auch geeignet, um die politische Situation im Euro-Raum zu beschreiben. Nichts geht voran – weder in den Verhandlungen um den Brexit, noch um den italienischen Staatshaushalt. Europa befindet sich in der Sackgasse. Von diesem Standpunkt aus betrachtet ist der atlantische Zinsgraben sogar berechtigt. In den USA zeichnet sich für das dritte Quartal ein kräftiges Wirtschaftswachstum deutlich über Potenzial ab (S. 1). Dies sollte in der Berichtswoche helfen, etwaige Rezessionsängste zu zerstreuen. Nach der Veröffentlichung der Zahlen für das chinesische Wirtschaftswachstum haben wir unsere Prognose angepasst.

In der Eurozone dürften hingegen die politischen Probleme auch die kommende Woche prägen, zumal von den deutschen und europäischen Frühindikatoren (ifo-Geschäftsklima, Einkaufsmanagerindizes) keine Impulse für die Anleger zu erwarten sind. Allerdings sollte die industrielle Schwächephase in Deutschland auch nicht einfach fortgeschrieben werden (S. 5). Die transatlantischen Zinsdifferenzen dürften sich vorerst nicht verringern. Grund dafür ist weniger die Sorge vor einem No-Deal-Brexit, auch wenn der EU-Gipfel keine Lösung gebracht hat, wie die künftige EU-Außengrenze zwischen der Republik Irland und Nordirland funktionieren soll. Grund dafür ist vielmehr Italien, das mit seinem Haushaltsdefizit die EU herausfordert. Deren Politiker werden hier erst einmal Geschlossenheit demonstrieren wollen. Man läuft sich schon einmal warm und wirft Italien eine „beispiellose“ Abweichung von den europäischen Haushaltsregeln vor. In der Berichtswoche dürfte die EZB (S. 4) ebenfalls eine Warnung an Italien herausgeben. Womöglich könnte das den italienischen Zinsdruck noch etwas erhöhen, wobei auch das Urteil der Rating-Agenturen für Italien aussteht. Wird das helfen Italien zu disziplinieren? Das hängt ganz davon ab, wer in dieser europäischen Gemengelage in der stärkeren Position ist. Die Entscheidung zwischen mehr Transferunion oder Reformunion ist noch nicht gefallen. Gewisse Ermüdungserscheinungen im Vorfeld der EU-Wahl im Mai 2019 sind jedenfalls auf beiden Seiten auszumachen.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019
	31.12.2017	12.10.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	4,8	0,9	1,15	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	5,2	1,0	129	123	125	125
Britisches Pfund	1,1	-0,3	0,88	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	2,6	0,6	1,14	1,15	1,15	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	1	0	-0,32	-0,30	-0,30	-0,25
3M USD Libor	76	1	2,45	2,75	2,90	3,10
10 jähr. Bundesanleihen	-1	-10	0,42	0,80	0,80	0,90
10 jähr. Swapsatz	9	-8	0,98	1,20	1,20	1,25
10 jähr. US-Treasuries	77	3	3,18	3,30	3,30	3,40
	%		Index			
DAX	-10,3	0,4	11.589	12.300	12.700	13.000
	%					
Brentöl \$/B	18,6	-1,2	79	72	73	75
Gold \$/U	-5,9	0,1	1.226	1.380	1.420	1.480

*Schlusskurse vom 18.10.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 43 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 22.10.2018						
Keine relevanten Datenveröffentlichungen						
Dienstag, 23.10.2018						
08:00	DE	Sep	Erzeugerpreise % m/m % y/y	0,3 3,0	0,3 3,0	0,3 3,1
16:00	EZ	Okt	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	-3,0	-3,0	-2,9
Mittwoch, 24.10.2018						
09:30	DE	Okt	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gew erbe, Vorabschätzung)	53,9	53,4	53,7
09:30	DE	Okt	Einkaufsmanagerindex (Dienst- leistungen, Vorabschätzung)	55,7	55,5	55,9
10:00	EZ	Okt	Einkaufsmanagerindex Verarb. Gew erbe	53,4	53,0	53,2
10:00	EZ	Okt	Einkaufsmanagerindex Dienst- leistungen	54,5	54,5	54,7
10:00	EZ	Sep	Geldmenge M3 % 3 mma % y/y	3,7 3,7	k.A. 3,5	4,0 3,5
16:00	US	Sep	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	630	630	629
20:00	US		Beige Book			
Donnerstag, 25.10.2018						
08:00	DE	Nov	GfK-Konsumklima, Index	10,5	10,5	10,6
10:00	DE	Okt	ifo-Geschäftsklima	103,2	103,3	103,7
13:45	EZ		EZB-Sitzung Hauptrefinanzierungssatz Einlagensatz	0,0 -0,4	0,0 -0,4	0,0 -0,4
14:30	US	Sep	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	0,0	-1,0	4,4
14:30	US	20. Okt	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	210	k.A.	210
Freitag, 26.10.2018						
14:30	US	Q3	BIP (1. Schätzung), % q/q (JR)	3,2	3,2	4,2
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Sep	Importpreise % m/m % y/y	0,7 4,7	0,7 4,7	0,0 4,8
08:00	DE	Sep	Einzelhandelsumsatz % m/m, real s.a. % y/y, real s.a.	0,5 0,6	0,3 k.A.	-0,3 1,1

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 EZB: Zeit zum Nachdenken – nicht nur über Italien

In der anstehenden Sitzung des EZB-Rats werden vermutlich keine Entscheidungen fallen. Der formale Beschluss zum Ende des Kaufprogramms ist im Dezember zu erwarten. Vermutlich wird intern über die Situation in Italien, mögliche Risiken und die geldpolitischen Spielräume diskutiert.

Während bei den Fed-Mitgliedern große Übereinstimmung über das Thema Zinsanhebungen herrscht, ist die Stimmungslage im EZB-Rat diesbezüglich heterogen. Zwar gibt es die offizielle Sprachregelung, dass eine Erhöhung der Leitzinsen nicht vor dem zweiten Quartal 2019 wahrscheinlich ist. Dies scheint aber noch keine ausgemachte Sache zu sein. Zumindest gibt es immer wieder Bemerkungen u.a. von Ewald Nowotny und zuletzt von Klaas Knot, die offenbar mit der langen Pause nicht einverstanden sind. Der niederländische Notenbankchef, einer der Aspiranten für die Draghi-Nachfolge, will, dass im kommenden Jahr frühzeitig über das Thema Zinsen nachgedacht wird. Im Fokus steht insbesondere der negative Einlagensatz, der nach Angaben der deutschen Banken die Finanzinstitute in der Eurozone jährlich etwa 7,5 Mrd. Euro kostet, während US-Banken von der Fed im letzten Jahr 26 Mrd. US-Dollar auf ihre Einlagen erhalten haben.

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

Kritische Stimmen
im EZB-Rat

Italien-Problem wird größer



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zinerwartungen reagieren verzögert



Quelle: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

EZB im Dilemma

EZB-Mitglied Olli Rehn hat zuletzt auf ein damit im Zusammenhang stehendes Problem hingewiesen: Welche Möglichkeiten hat die EZB eigentlich, wenn der nächste Abschwung kommt? Anders als bei der Fed wären die zinspolitischen Spielräume der EZB begrenzt. Ein Absenken des Einlagensatzes von -0,4 % würde unkalkulierbare Risiken nicht nur für das Bankensystem bedeuten. Gewisse Gefahren für die Finanzstabilität sieht EZB-Direktorin Sabine Lautenschläger bereits heute. Das großangelegte EZB-Kaufprogramm mit einem Volumen von 2,6 Billionen Euro hat die Preisbildung an den Anleihemärkten spürbar verzerrt. Daran anschließen ließe sich die kritische Frage stellen, ob die EZB durch ihre massive geldpolitische Einflussnahme auf die Kapitalmärkte sogar den Boden für höhere Staatsverschuldung und marktfeindliche Tendenzen bereitet hat: Die populistische Regierung in Rom plant höhere Haushaltsdefizite und lehnt die disziplinierende Wirkung der Finanzmärkte als Gängelung ab. Sie hofft dabei auch auf Unterstützung der EZB, dürfte durch ihr Gebaren jedoch eher das Gegenteil erreichen. Dass die EZB, sollte es hart auf hart für die Währungsunion kommen, alle Register ziehen würde, steht auf einem anderen Blatt.

Seit Jahresmitte hatten sich die Zinserhöhungserwartungen der Anleger wieder erholt. Nunmehr kam es im Zuge der Verunsicherung über Italiens Haushaltspolitik zu einem erneuten Rückschlag an den Terminkmärkten sowie zu fallenden Renditen bei deutschen Staatsanleihen. Ob der Aufwärtstrend gebrochen wird hängt letztlich davon ab, ob die italienische Regierung ihren Konfrontationskurs aufgibt. Sorgen bereitet ebenfalls die Möglichkeit eines harten Brexits (No Deal-Szenario). Auch den Falken im EZB-Rat ist klar: Nur wenn die Konjunktur insgesamt zufriedenstellend läuft und die Risikoaufläufe weitgehend unter Kontrolle sind, steht die Tür für die Zinswende im kommenden Jahr weit genug offen.

Dr. Stefan Mütze
Tel.: 0 69/91 32-38 50

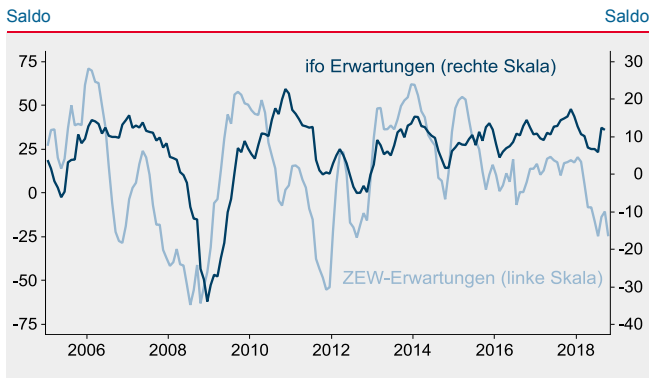
2.2 Deutschland: Ist die Stimmung schlechter als die Lage?

Die zurzeit schwächeren Frühindikatoren sollten nicht überbewertet werden. 2019 stützt der Konsum die deutsche Konjunktur. Zudem dürfte der negative Sondereffekt durch das neuen Prüfverfahren für Automobile zur Jahreswende auslaufen.

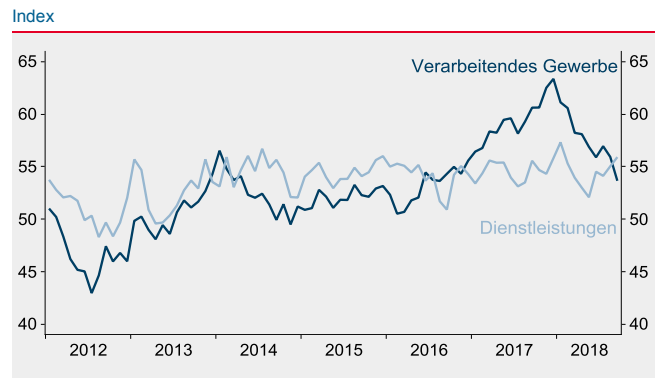
Wirtschaftspolitik
stimuliert Konsum

Die vom Mannheimer ZEW befragten Finanzanalysten sind für Deutschland zurzeit ähnlich pessimistisch wie 2012. Zur Erinnerung: Im Juli 2012 hielt Mario Draghi seine historische „Whatever it takes“-Rede, mit der er die Märkte in der Euro-Schuldenkrise beruhigte. Ist die heutige Situation mit damals vergleichbar? Die rund 9 000 Unternehmen, die das ifo Institut monatlich befragt, sind offensichtlich nicht der Meinung. Sie schauen optimistischer in die Zukunft, auch wenn für Oktober mit einem Rückgang gerechnet werden muss. Verunsicherungen gibt es reichlich: So sind für die Handelskonflikte und den Brexit bislang keine tragfähigen Lösungen in Sicht. Die italienische Regierung gefährdet mit ihrer unsoliden Haushaltspolitik den Zusammenhalt in der Eurozone und die Aktienmärkte haben zuletzt korrigiert. Die deutschen Unternehmen verunsichert dies ebenfalls. Gleichwohl erwarten sie auch 2019 eine stabile Binnennachfrage. Die Sonderkonjunktur im Bau dürfte sich nur leicht abgeschwächt fortsetzen und die privaten Konsumausgaben in Deutschland profitieren nicht nur von steigenden Einkommen und einer zunehmenden Beschäftigung. Impulse kommen auch von den wirtschaftspolitischen Maßnahmen: Allein die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung bei der Gesetzlichen Krankenversicherung entlastet Arbeitnehmer und Rentner um knapp 7 Mrd. Euro. Zusätzlich wird die „Mütterrente“ erweitert, der Grundfreibetrag und das Kindergeld bzw. der Kinderfreibetrag erhöht. Die Rentenerhöhung dürfte erneut deutlich über der Inflation liegen. Diese Maßnahmen tragen dazu bei, dass die privaten Konsumausgaben 2019 mit etwa 1,7 % stärker zulegen als in diesem Jahr (1,5 %). Da der Außenhandel voraussichtlich einen leicht negativen Wachstumsbeitrag erbringen wird und die Investitionen nur verhalten zulegen, dürfte das deutsche Bruttoinlandsprodukt mit 1,5 % schwächer expandieren als 2018 (1,8 %).

Finanzanalysten pessimistischer als Unternehmen



Stabile Dienstleistungskonjunktur



Einkaufsmanagerindex
durch Sondereffekt
verzerrt

Die Unternehmen registrieren die schlechteren Rahmenbedingungen, die Belastungen sind bislang allerdings überschaubar. Erste negative Effekte der eingeführten gegenseitigen Zölle in den USA und China spüren auch deutsche Unternehmen, wenn sie in einem der beiden Staaten produzieren und in den anderen exportieren. Negative Effekte auf das hiesige Bruttoinlandsprodukt entstehen, wenn aus Deutschland zugeliefert wird. Deutlicher wirkt sich bereits jetzt der Brexit aus. Die Pfundabwertung und das schwächere britische Wirtschaftswachstum erschweren deutsche Exporte. Der rapide Rückgang des deutschen Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe dürfte aber auch durch einen Sondereffekt bedingt sein. Aufgrund der Einführung eines neuen europäischen Prüfverfahrens können einige Automobilhersteller wichtige Modellreihen zurzeit nicht ausliefern. Aufträge und Produktion in dieser Branche sind deswegen deutlich gesunken. Erst Ende des Jahres dürfte die Lieferfähigkeit für alle Modellreihen wieder gewährleistet sein. Dies wird sich mit etwas Vorlauf positiv im Einkaufsmanagerindex niederschlagen. Für Oktober ist dies noch nicht zu erwarten. Der Wert dürfte mehr oder weniger unverändert ausfallen.

3 Charttechnik

Bund-Future: Wichtige Hürden überwunden



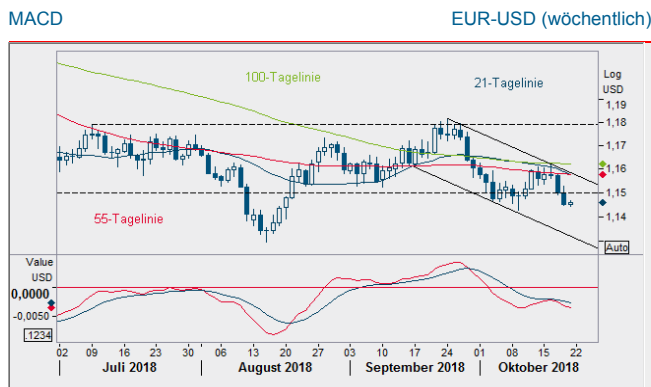
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	160,52	160,98	161,33
Unterstützungen:	158,86	158,34	157,95

Der Future hat sich im Wochenverlauf gefestigt und wichtige Widerstände überwunden. Zu nennen sind die 21-Tagelinie, das 38,2 %-Retracement des Abwärtsimpulses von Anfang September bis Anfang Oktober und die 55-Tagelinie. Zudem sind die quantitativen Indikatoren mehrheitlich freundlich zu interpretieren. Einzig der sehr niedrige und weiter sinkende ADX mahnt vor zu viel Optimismus. Sollte aber der Bereich 159,80/90 auf Tagesschlusskurs überwunden werden, wäre der Weg frei bis 160,98 und 161,33, dem zyklischen Hoch von Mitte August.

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

Euro: Abwärtsgefahren nicht gebannt



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1593	1,1625	1,1669
Unterstützungen:	1,1479	1,1429	1,1297

Der Euro hat Kursverluste erlitten, nachdem er daran gescheitert ist, wichtige Widerstände im Bereich von 1,1576 bis 1,1623 nachhaltig zu überwinden. Hier verlaufen die 21-, 55- und 100-Tagelinien, der Abwärtstrend sowie das 38,2 %-Retracement des Abwärtsimpulses von 1,1815 bis 1,1429. Risiken weiterer Verluste dominieren. So ist hervorzuheben, dass der MACD kurz vor Auslösen eines Kaufsignals gen Süden gedreht hat. Auch andere Indikatoren mahnen zur Vorsicht. Sollte das jüngste Impulstief bei 1,1429 unterschritten werden, entstünde Potenzial bis 1,1300.

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

DAX: Abwärtsimpuls noch nicht beendet



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.840	11.998	12.076
Unterstützungen:	11.514	11.459	11.430

Der DAX hat sich kurzzeitig erholt, allerdings ist er daran gescheitert, das 38,2 %-Retracement der dynamischen Abwärtsbewegung von 12.458 bis 11.459 bei 11.840 Punkten zu überwinden. Damit wird deutlich, dass der Abwärtsimpuls noch nicht beendet ist. Dafür sprechen auch der intakte kurzfristige Abwärtstrend (11.844) und ein Schlusskurs unterhalb des markanten Tiefs von Ende März (11.726). Die Indikatoren im Tages- und Wochenchart lassen ebenfalls keine Hoffnungen auf eine dauerhafte Befestigung aufkommen.

Ulrich Wortberg (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	1,9	2,5	2,0	1,5	0,2	1,5	1,7	1,7
Deutschland	2,2	2,5	1,8	1,5	0,5	1,8	1,8	2,0
Frankreich	1,1	2,3	1,6	1,4	0,3	1,2	2,1	1,9
Italien	1,3	1,6	1,2	1,3	-0,1	1,3	1,4	1,4
Spanien	3,2	3,0	2,7	2,3	-0,3	2,0	1,7	1,7
Niederlande	2,1	3,0	3,0	2,3	0,1	1,3	1,7	2,5
Österreich	2,0	2,6	2,5	2,0	0,9	2,1	2,0	2,0
Griechenland	-0,3	1,3	2,0	1,9	0,0	1,1	0,9	1,3
Portugal	1,6	2,6	2,0	1,9	0,6	1,6	1,4	1,8
Irland	5,0	7,2	4,5	3,0	-0,2	0,3	0,7	1,5
Großbritannien	1,8	1,7	1,3	1,2	0,6	2,7	2,5	2,2
Schweiz	1,6	1,7	3,1	2,0	-0,4	0,5	1,0	1,4
Schweden	3,2	2,3	2,8	2,4	1,0	1,8	1,9	1,8
Norwegen	1,1	1,9	1,9	2,0	3,6	1,9	2,2	2,0
Polen	3,0	4,7	4,8	3,5	-0,6	2,0	1,9	2,2
Ungarn	2,1	4,2	4,0	3,0	0,4	2,3	2,8	3,1
Tschechien	2,4	4,4	3,2	2,8	0,7	2,5	2,2	2,2
Russland	-0,2	1,5	1,8	1,7	7,0	3,7	3,0	4,3
USA	1,6	2,2	2,8	2,5	1,3	2,1	2,6	2,6
Japan	1,0	1,7	1,1	1,0	-0,1	0,5	1,1	1,5
Asien ohne Japan	5,6	5,8	5,7	5,2	2,7	2,3	3,0	3,2
China	6,7	6,8	6,6	6,0	2,1	1,6	2,1	2,2
Indien	7,1	6,7	7,4	7,2	4,9	3,3	4,7	4,9
Lateinamerika*	-1,3	0,8	0,8	1,8	9,2	6,2	5,5	4,7
Brasilien	-3,5	1,0	1,5	2,1	8,7	3,4	3,7	4,2
Welt	2,9	3,6	3,6	3,4	2,6	2,5	2,8	2,9

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt; *Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela
 Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■