



Licht und Schatten

REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

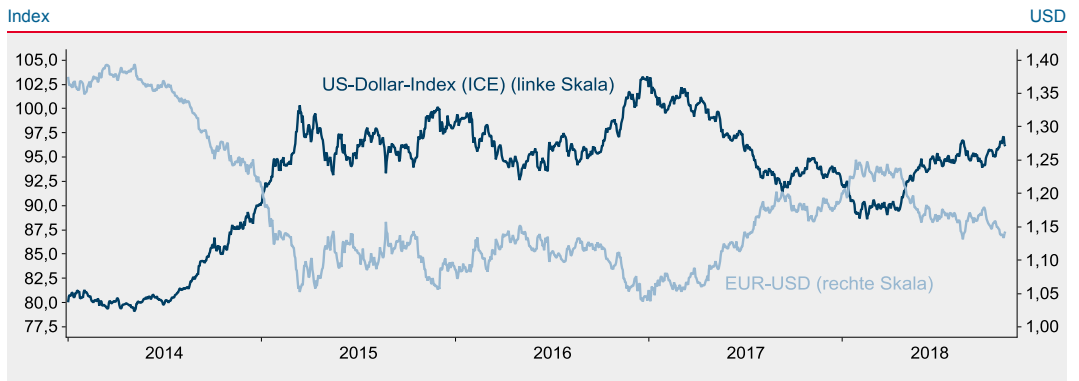
Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 45 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 US-Wahlen: Dämpfer für Trump?.....	4
2.2 Deutschland: Verschnaufpause	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Dollar-Stärke nähert sich ihrem Ende



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.

Der US-Dollar setzte zuletzt zum Höhenflug an. Angetrieben wird die Währung von der robusten US-Konjunktur, den Fed-Zinserhöhungen, den Unsicherheiten um Italien und einigen Schwellenländern sowie den Sorgen um den Brexit und den Handelskonflikt. Allerdings droht dem Greenback einmal mehr die Puste auszugehen. Der Euro-Dollar-Kurs fiel nicht unter das Jahrestief von 1,13. Aus Dollar-Sicht kann die Welt aber fast nur noch schlechter werden: Die politischen Konflikte, weshalb die US-Währung als sicherer Hafen gefragt war, dürften sich wenigstens teilweise entspannen. Umgekehrt bergen die anstehenden Kongresswahlen Unsicherheiten für den Greenback. Das durch die Finanzpolitik befeuerte US-Wachstum wird 2019 an Fahrt verlieren und die Fed darauf reagieren, während andere Notenbanken hinsichtlich Zinserhöhungen Nachholbedarf haben. Zudem könnten Trumps Verschuldungspolitik und sein außenpolitischer Kurs die US-Währung langfristig belasten. Spätestens 2019 dürfte der US-Dollar das Nachsehen haben.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Immerhin: Aktien fanden in die Gewinnzone zurück, Renten waren als sicherer Anlagehafen nicht mehr gefragt und der Euro-Dollar-Kurs zeigte sich stabil. Die ablaufende Handelswoche hätte gemessen an den Vorwochen auch einen anderen Ausgang nehmen können. Dass der deutsche Leitindex nun mit einem deutlichen Plus in den November startet, hängt mit einer Reihe von guten Nachrichten zusammen, die aber für sich genommen nicht ausreichen, um bereits eine Trendwende auszurufen: Gute Unternehmensergebnisse, eine positive Twitter-Meldung des US-Präsidenten über die chinesisch-amerikanischen Handelsbeziehungen sowie vermeintliche Fortschritte in den Brexit-Verhandlungen. Solche Tagesmeldungen können sich rasch ins Gegenteil verkehren, was in diesem Jahr eine beliebte Übung war.

Fundamental gibt es weiterhin Licht und Schatten. Die Positivliste wird dabei immer noch vom robusten US-Wachstum angeführt. So ist die US-Wirtschaft im dritten Quartal mit einer Jahresrate von 3,5 % expandiert, nach einem sehr starken Wachstum von 4,2 % im Quartal zuvor. Für 2018 rechnen wir nun mit einem BIP-Wachstum von 2,9 % (bisher 2,8%). Angesichts der hohen Zuversicht von Verbrauchern und Unternehmern, die sich in der Berichtswoche in einem sehr soliden Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor spiegeln sollte, dürfte der Schwung der US-Wirtschaft zunächst anhalten. Allerdings wird der Schub insbesondere von der Fiskalpolitik allmählich nachlassen, so dass der Jahresdurchschnitt 2019 auf 2,6 % sinkt (bisher: 2,5 %). Im Euroraum waren die BIP-Daten für das dritte Quartal wie erwartet dürftig (S. 5). Der derzeitigen Schwäche vor allem in der deutschen Industrie steht aber nach wie vor ein solider Konsum insbesondere in Deutschland gegenüber.

In der Berichtswoche stehen die Zwischenwahlen zum US-Kongress an, in der die Demokraten wohl eine Mehrheit im Repräsentantenhaus erreichen werden (S. 4). Die Daten zur deutschen Industrieproduktion im September werden vermutlich erneut durch die Probleme der Autobauer belastet sein. Die Automobilproduktion sollte sich aber in den kommenden Monaten stabilisieren. An den Kapitalmärkten dürfte die Politik zunächst weiter den Takt vorgeben. Neben den US-Zwischenwahlen und der Notenbanksitzung der Fed, die ihren nächsten Zinsschritt für Dezember vorbereitet, wählt die Europäische Volkspartei ihren Spitzenkandidaten für die Europawahlen im kommenden Jahr. Womöglich sorgt dies für Bewegung in der europäischen Peripherie.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019
	31.12.2017	26.10.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	5,4	-0,3	1,14	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	5,3	-0,4	129	123	125	125
Britisches Pfund	1,3	1,1	0,88	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	2,4	-0,5	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	86	5	2,56	2,75	2,90	3,10
10 jähr. Bundesanleihen	-3	0	0,40	0,80	0,80	0,90
10 jähr. Swapsatz	8	-1	0,97	1,20	1,20	1,25
10 jähr. US-Treasuries	72	1	3,13	3,30	3,30	3,40
	%		Index			
DAX	-11,2	1,4	11.469	12.300	12.700	13.000
	%					
Brentöl \$/B	9,0	-5,2	73	72	73	75
Gold \$/U	-5,3	0,1	1.233	1.380	1.420	1.480

*Schlusskurse vom 01.11.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 45 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 05.11.2018						
16:00	US	Okt	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	59,5	59,5	61,6
Dienstag, 06.11.2018						
08:00	DE	Sep	Auftragseingänge	-0,5	-0,5	2,0
			% m/m, s.a.	3,3	k.A.	-2,2
11:00	EZ	Sep	Erzeugerpreise	0,3	0,4	0,3
			% m/m	4,1	4,3	4,2
	US		Kongresswahlen			
Mittwoch, 07.11.2018						
08:00	DE	Sep	Industrieproduktion	-0,3	-0,3	-0,3
			% m/m, s.a.	0,0	k.A.	-0,4
11:00	EZ	Sep	Einzelhandelsumsätze	0,0	k.A.	-0,2
			% m/m, s.a.	0,4	k.A.	1,3
Donnerstag, 08.11.2018						
08:00	DE	Sep	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	21,0 / 22,0	18,4 / k.A.	17,1 / 15,3
14:30	US	03. Nov	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	215	k.A.	214
20:00	US		FOMC-Zinsentscheidung; %	2,00-2,25	2,00-2,25	2,00-2,25
Freitag, 09.11.2018						
10:30	UK	Q3	BIP 1. Schätzung, % q/q	0,5	0,5	0,4
14:30	US	Okt	PPI Erzeugerpreise, % m/m	0,2	0,2	0,2
14:30	US	Okt	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,2	0,2	0,2
15:00	US		Fed Gouverneur Quarles			
16:00	US	Nov	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	97,5	97,9	98,6

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 US-Wahlen: Dämpfer für Trump?

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

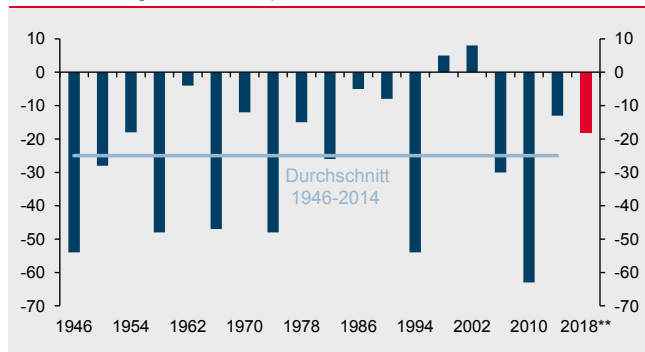
Wohl nur eine
Kammer „in play“

Am 6. November finden in den USA Wahlen statt. In den Einzelstaaten werden unter anderem Parlamente und Gouverneure gewählt. Auf Bundesebene bestimmen die Wähler die Zusammensetzung des 116. Kongresses. Der Ausgang dieser Wahl kann erhebliche Auswirkungen auf die zukünftige Politik der US-Bundesregierung und damit auch auf die Finanzmärkte haben.

Wie neulich dargestellt, haben die Demokraten eine recht gute Chance, im Repräsentantenhaus eine Mehrheit zu erringen.¹ Im Senat wird dies hingegen schwierig. Da letzterer bei Personalentscheidungen (Oberste Richter, Fed-Gouverneure, Botschafter u.ä.) und internationalen Verträgen (NAFTA) eine zentrale Rolle spielt, ist dies eine bittere Pille für die Oppositionspartei. Ein erfolgreiches Amtsenthebungsverfahren bleibt zudem ein wenig plausibles Szenario. Selbst wenn sich im Repräsentantenhaus eine demokratische Mehrheit für ein „Impeachment“ findet, ist die für den Schuldspruch wohl erforderliche demokratische Zweidrittelmehrheit im Senat praktisch ausgeschlossen. Donald Trump muss sich in dieser Hinsicht keine Sorgen machen – zumindest so lange eine Mehrheit der Republikaner hinter ihm steht.

Wird die „Anti-Trump“-Welle stark genug?

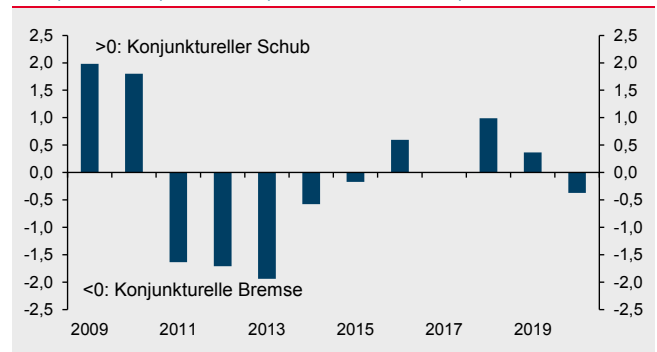
Nettoveränderung der Sitze im Repräsentantenhaus für die Partei des Präsidenten*



* bei „mid-term elections“ seit 1946 ** erforderlich für Mehrheitswechsel 2018
Quellen: realclearpolitics.com, Wikipedia, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fiskalpolitik: Restriktiver Impuls 2020

Fiskalpolitischer Impuls*, Prozentpunkte des Bruttoinlandsproduktes



* Veränderung des strukturellen Primärdefizits.
Quellen: IWF, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einfluss in der
Haushaltspolitik

Allerdings wird der politische Spielraum für den Präsidenten schon spürbar kleiner, wenn er eine Mehrheit im Repräsentantenhaus gegen sich hat. Diese Kammer spielt insbesondere in der Haushaltspolitik eine entscheidende Rolle. Die Demokraten hätten es dann in der Hand, alle Projekte auszubremsen, für die zusätzliche finanzielle Mittel erforderlich sind (wie die Mauer an der Grenze zu Mexiko). Neue Steuersenkungen oder konjunkturstimulierende Ausgabenprogramme im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen im November 2020 wären nur mit ihrer Zustimmung möglich. Um eine Wiederwahl Trumps zu verhindern, würden die Demokraten wohl sogar aus ihrer Sicht eigentlich sinnvolle Maßnahmen verhindern. Wie unter Präsident Obama, der 2010 die Mehrheit im Repräsentantenhaus verlor, würde Stillstand das politische Geschehen in Washington dominieren. Diskussionen über einen „government shutdown“ wegen haushaltspolitischer Meinungsverschiedenheiten zwischen Weißem Haus und Kongress könnten (wieder) zum Alltag werden.

Aus europäischer Sicht wäre dies nicht nur wegen der daraus resultierenden zunehmenden politischen Unsicherheit problematisch. Hinzu kommt, dass der Präsident in der Handelspolitik erheblichen Spielraum hat, ohne Zustimmung des Kongresses zu operieren. Wenn ihm auf anderen Politikfeldern die Hände gebunden sind, könnte sich Donald Trump noch mehr in dieser Hinsicht engagieren. Autozölle von bis zu 25 % sind noch nicht vom Tisch. Wenn das Treffen mit Chinas Präsident Xi Anfang Dezember ohne Ergebnisse bleibt, droht eine Ausweitung der Strafzölle auf alle Warenexporte Chinas in die Vereinigten Staaten – zusätzlich zu der am 1. Januar anstehenden Erhöhung der schon verhängten Strafzölle von 10 % auf 25 %.

¹ Siehe Wochenausblick vom 12. Oktober 2018 „[Es bleibt ungemütlich](#)“

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

2.2 Deutschland: Verschnaufpause

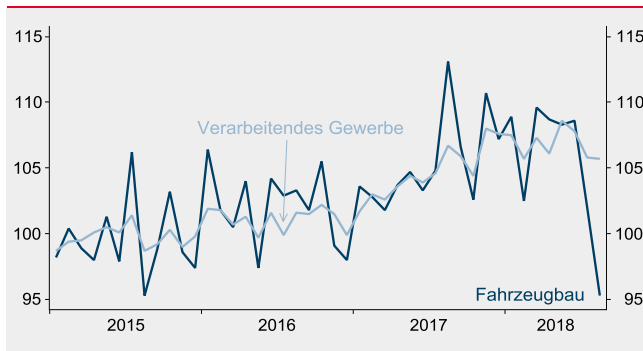
Die Industrie durchlebt eine zyklische Abschwächung. Zusätzlich belastet ein Sondereffekt in der Automobilindustrie. Der deutsche Konsument verhindert eine stärkere Wachstumsabschwächung.

Sondereffekt
WLTP belastet

Das Wachstum der Eurozone fiel im dritten Quartal mit 0,2 % gegenüber den drei Monaten sehr verhalten aus. Während Spanien (0,6 %) und Frankreich (0,4 %) erfreulich hohe Raten aufwiesen, stagnierte die italienische Wirtschaft nach nur sehr geringer Dynamik im ersten Halbjahr. Die Werte für Deutschland werden zwar erst am 14. November veröffentlicht. Rückrechnungen aus den bereits publizierten Daten der genannten Länder ergeben allerdings ein bestenfalls geringes Wirtschaftswachstum im dritten Quartal. Die deutsche Wirtschaft hat eine Verschnaufpause eingelegt. Gebremst hat das wichtige Verarbeitende Gewerbe. Sicherlich haben die Verunsicherungen durch die Handelspolitik und den Brexit zur Investitionszurückhaltung beigetragen. Die deutsche Industrie, die auf Kapitalgüter spezialisiert ist, spürt dies besonders. Der Vergleich mit den deutlich höheren Werten für Frankreich und Spanien legt aber nahe, dass das neue europäische Prüfverfahren für Fahrzeuge WLTP im dritten Quartal eine Rolle gespielt hat. Gerade der in Deutschland besonders wichtige Fahrzeugbau ist durch diesen Sondereffekt temporär ausgeknockt worden. Es muss befürchtet werden, dass die Produktionszahlen auch für September kein Anlass zur Freude sein werden. Führt man für die vom Verband der Automobilindustrie (VDA) veröffentlichten Stückzahlen eine Saisonbereinigung durch, dann war die Entwicklung im Monatsvergleich rückläufig. Dies legt nahe, dass auch die gesamte Industrieproduktion erneut gesunken ist. Erst ab dem vierten Quartal dürfte sich mit der vollständigen Implementierung des Zulassungsverfahrens eine Gegenbewegung einstellen.

Fahrzeugbau drückt Industrieproduktion

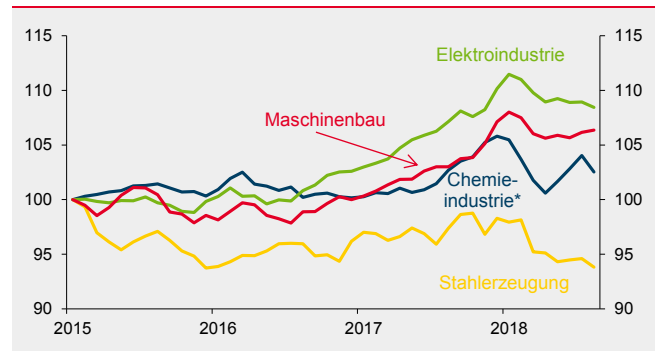
Produktionsindizes: 2015 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Flaute Industriekonjunktur

Produktionsindizes: Januar 2015 = 100



*ohne pharmazeutische Erzeugnisse
Quellen: Feri, Helaba Volkswirtschaft/Research

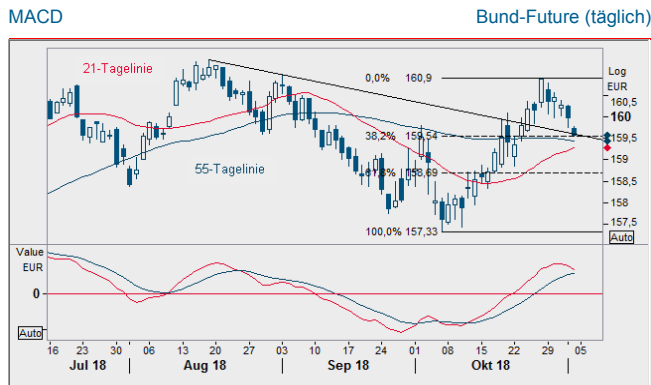
Konjunktureller
Aufschwung 2019

Die anderen Branchen des Verarbeitenden Gewerbes können dem „Absturz“ des Fahrzeugbaus nichts Positives entgegensetzen. Die Produktion in der Elektroindustrie ist tendenziell rückläufig, ähnlich wie in der Stahlindustrie. Stabil ist die Entwicklung im Maschinenbau und in der chemischen Industrie. Einen deutlichen Produktionsanstieg weist nur die Pharmaindustrie auf. Das Verarbeitende Gewerbe durchlebt eine Phase der zyklischen Abschwächung. Ein neuer Industrieaufschwung dürfte aber bei abnehmender Unsicherheit im Verlauf von 2019 einsetzen.

Impulse kommen aber bereits früher vom deutschen Konsumenten. Denn bei steigender Beschäftigung und höheren Realeinkommen stimuliert die Wirtschaftspolitik zusätzlich. Die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der Beiträge in der gesetzlichen Krankversicherung reduziert die Abzüge der Arbeitnehmer und Rentner um nahezu 7 Mrd. Euro. Zudem steigen 2019 die monetären Sozialleistungen durch die erweiterte „Mütterrente“. Daneben werden der Grundfreibetrag, das Kindergeld sowie die Eckwerte im Einkommensteuertarif angepasst und die Renten dürften wesentlich stärker steigen als die Inflationsrate. Damit dürften die privaten Konsumausgaben 2019 mit 1,7 % stärker zulegen als das Bruttoinlandsprodukt mit 1,5 %.

3 Charttechnik

Bund-Future: Unterstützungsbereich rückt näher



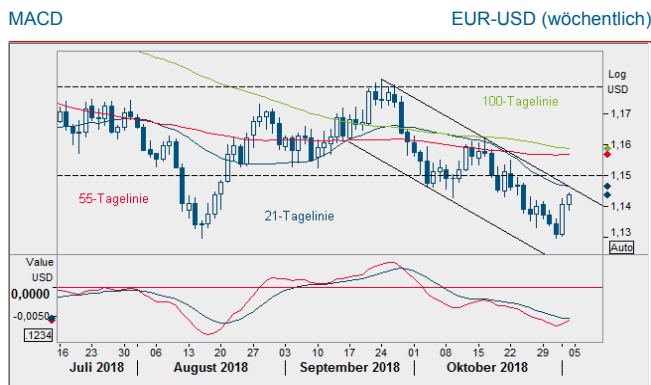
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	160,56	160,98	161,33
Unterstützungen:	159,54	159,42	158,69

Der Future hat sich im Wochenverlauf abgeschwächt und sich den Unterstützungen im Bereich von 159,42 bis 159,54 genähert. Hier liegen die 55-Tagelinie, das 38,2 %-Retracement der Oktober-Aufwärtsbewegung und die Widerstandslinie des ehemaligen Abwärtstrendkanals. Sollte die Zone auf Tagesschlusskurs unterschritten werden, würde sich das Bild trüben und weiteres Abwärtspotenzial bis 158,69 generiert. Die Indikatoren im Tageschart stimmen zunehmend skeptisch, wenngleich das Verkaufssignal des MACD noch auf sich warten lässt.

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

Euro: Abwärtstrend noch nicht überwunden



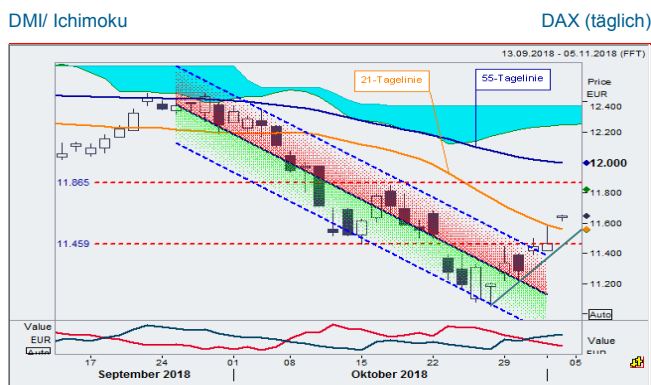
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1466	1,1496	1,1550
Unterstützungen:	1,1297	1,1285	1,1100

Dem Euro ist es gelungen, sich oberhalb des Jahrestiefs zu festigen, das Mitte August bei 1,1297 markiert wurde. Dies ist zwar positiv, um aber das technische Bild deutlich aufzuhehlen, wäre ein Anstieg über den seit September bestehenden Abwärtstrend vonnöten. Die Widerstandslinie verläuft derzeit bei 1,1466 und damit an der 21-Tagelinie. Das 38,2 %-Retracement des jüngsten Abwärtsimpulses liegt bei 1,1496. Sollten diese Hürden überwunden werden, was mit Blick auf die quantitativen Indikatoren möglich erscheint, würde weiteres Erholungspotenzial generiert.

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

DAX: Vielversprechender Ausbruchversuch



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.736	11.750	11.826
Unterstützungen:	11.558	11.460	11.420

Zuletzt ist der DAX mehrfach an der Widerstandsmarke bei 11.460 Zählern auf Schlusskursbasis gescheitert. Aktuell wird ein neuer, vielversprechender Ausbruchversuch unternommen. Das Ergebnis ist für den weiteren Verlauf von großer Bedeutung, da auf diese Marke ein Strukturlevel sowie die Begrenzung eines Regressionskanals entfallen. Darüber hinaus gilt es, die für den tertiären Trend relevante 21-Tagelinie (11.558) im Auge zu behalten. Nachhaltig würde sich das Gesamtbild jedoch verbessern, wenn der Cluster bei 11.750 Zählern durchbrochen wird.

Christian Schmidt (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	1,9	2,8	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	2,4	2,8	2,4	1,0	1,8	1,9	2,2
Norwegen	1,1	2,4	1,9	2,4	3,6	1,9	2,6	2,8
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	2,9	2,6	1,3	2,1	2,4	2,3
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	4,5	4,9
Lateinamerika*	-1,3	0,8	0,8	1,8	9,2	6,2	6,8	6,8
Brasilien	-3,5	1,0	1,6	2,3	8,7	3,4	4,1	4,0
Welt	2,9	3,6	3,6	3,4	2,6	2,5	2,9	3,0

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt; *Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

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