



Weiterhin trüb

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 46 mit Prognosen	3
2 Im Fokus	4
2.1 Renten: Gestrandet im Safe Haven	4
2.2 US-Wahlen: Alle haben gewonnen!	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Deutsche Konjunktur: Abkühlung

ZEW Finanzmarkttest, Deutschland, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der ZEW-Indikator, der die Erwartungen der Finanzmarktanalysten abbildet, hat sich bereits in den Vormonaten deutlich eingetrübt. Die aktuelle Lage hingegen wird – ähnlich wie beim ifo Geschäftsklimaindex – trotz der leichten Abkühlung immer noch positiv eingeschätzt. Trotzdem dürfte das deutsche Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal nur stagniert haben. Maßgeblich hierfür war der Fahrzeugbau, der einen deutlichen Rückschlag hinnehmen musste. Die Hersteller hatten Schwierigkeiten, das neue europäische Prüfverfahren für Fahrzeuge WLTP umzusetzen. Ein Genehmigungsstau und Produktionskürzungen waren die Folge. Um die Jahreswende dürfte es mit der vollständigen Implementierung zu einer Gegenbewegung kommen. Die Umfrageteilnehmer blenden offensichtlich diese „Verzerrungen“ aus. Gleichwohl beeinflusst die Wachstumsdelle im dritten Vierteljahr die Jahresrate 2018. Wir werden mit der BIP-Veröffentlichung am 14. November unsere Prognose überprüfen.

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

An den Finanzmärkten hat die Politik in der zurückliegenden Woche wenig Eindruck hinterlassen. Das mag auch damit zusammenhängen, dass es keine größeren Überraschungen gab: Die Zwischenwahlen zum US-Kongress (S. 5) fielen wie erwartet aus. Nachdem die Demokraten den Senat zurückerobert haben, wird das Regieren für Präsident Trump zwar etwas schwieriger, das Ergebnis lässt sich aber nicht als generelle Abrechnung mit seiner Politik interpretieren. Vielleicht wird er sich nun stärker der US-Notenbank zuwenden, die angesichts der starken US-Konjunktur weiter auf Zinserhöhungskurs bleiben will. Zwar hat die Fed auf ihrer jüngsten Sitzung ihren Leitzins konstant gehalten, zugleich aber ein so positives Bild der Wirtschaft gezeichnet, dass die nächste Zinsanhebung im Dezember praktisch als ausgemacht gilt. Bis Ende 2019 stellen die Währungshüter insgesamt noch vier Schritte in Aussicht, nachdem sie in diesem Jahr bereits dreimal die Leitzinsen erhöht haben. Die Aussicht auf einen fortgesetzten Zinserhöhungskurs setzt dem Goldpreis zu. Wir haben daher unsere Goldprognosen gesenkt. Zugleich ist der US-Rentenmarkt in der vergangenen Handelswoche etwas unter Druck geraten. Die 10-jährigen US-Treasuries zogen um 11 Basispunkte an, womit 10-jährige Bunds (S. 4) nicht Schritt halten konnten. Dies hat den US-Dollar gestärkt, der aktuell um 1,13 notiert.

Zwei Fragen stehen derzeit im Raum, deren Antwort darüber entscheiden wird, welchen Verlauf der Euro-Dollar-Kurs 2019 nehmen wird: Wird die Fed eine Pause im Zinserhöhungskurs einlegen, wenn die Leitzinsen das von ihr definierte „neutrale Niveau“ von 3 % erreicht haben? Und: Ist der Euroraum insgesamt stark genug, um eine Zinswende der Europäischen Zentralbank „zuzulassen“? Anders als in den USA ist der Euroraum im dritten Quartal kaum gewachsen. Dabei schnitt insbesondere Deutschland (S. 1) schwach ab. Die derzeitigen Belastungen der Industrie dürften in den kommenden Monaten zwar überwunden werden. In der Berichtswoche ist jedoch zunächst mit einer weiteren Eintrübung beim ZEW-Index zu rechnen. Demgegenüber dürften US-Konjunkturindikatoren wie Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion überzeugen. Impulse für den deutschen Aktienmarkt, der auf Wochensicht nicht vom Fleck gekommen ist, sind daher bestenfalls von der US-Wirtschaft zu erwarten.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019
	31.12.2017	02.11.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	5,5	0,2	1,14	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	4,3	-1,0	130	123	125	125
Britisches Pfund	2,1	0,8	0,87	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	2,3	-0,2	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	91	2	2,60	2,75	2,90	3,10
10 jähr. Bundesanleihen	3	6	0,46	0,80	0,80	0,90
10 jähr. Swapsatz	11	3	1,00	1,20	1,20	1,25
10 jähr. US-Treasuries	83	11	3,24	3,30	3,30	3,40
	%		Index			
DAX	-10,8	0,5	11.527	12.300	12.700	13.000
	%					
Brentöl \$/B	5,7	-3,1	71	72	73	75
Gold \$/U	-6,1	-0,8	1.224	1.325 (1.380)	1.280 (1.420)	1.300 (1.480)

*Schlusskurse vom 08.11.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 46 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 12.11.2018						
	US		Veterans Day - Rentenmarkt geschlossen			
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
20:30	US		San Francisco Fed Präsidentin Daly			
Dienstag, 13.11.2018						
11:00	DE	Nov	ZEW-Indikator	-25,0	-25,9	-24,7
16:00	US		Minneapolis Fed Präsident Kashkari			
16:00	US		Fed Gouverneurin Brainard			
Mittwoch, 14.11.2018						
08:00	DE	Q3	BIP 1. Schätzung % q/q, s.a., kalenderbereinigt % y/y, s.a., kalenderbereinigt	0,0 1,4	-0,1 1,3	0,5 2,0
11:00	EZ	Q3	BIP zweite Schätzung % q/q % y/y	0,2 1,7	0,2 1,7	0,4 2,2
11:00	EZ	Sep	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	-0,5 0,3	-0,4 k.A.	1,0 0,9
14:30	US	Okt	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,4 2,6	0,3 2,5	0,1 2,3
14:30	US	Okt	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,2 2,2	0,2 2,2	0,1 2,2
16:00	US		Fed Gouverneur Quarles			
Donnerstag, 15.11.2018						
00:00	US		Fed Präsident Pow ell			
14:30	US	Nov	Philadelphia Fed; Index	20,0	21,0	22,2
14:30	US	Nov	Empire State Umfrage; Index	20,0	19,5	21,1
14:30	US	Okt	Einzelhandelsumsätze, % m/m	0,5	0,5	0,1
14:30	US	Okt	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	0,5	0,5	-0,1
14:30	US	10. Nov	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	215	k.A.	214
16:00	US	Sep	Lageraufbau; % m/m	0,3	0,3	0,5
16:00	US		Fed Gouverneur Quarles			
17:30	US		Fed Präsident Pow ell			
21:00	US		Minneapolis Fed Präsident Kashkari			
Freitag, 16.11.2018						
15:15	US	Okt	Industrieproduktion, % m/m	0,4	0,2	0,3
15:15	US	Okt	Kapazitätsauslastung; %	78,3	78,2	78,1
17:30	US		Chicago Fed Präsident Evans			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

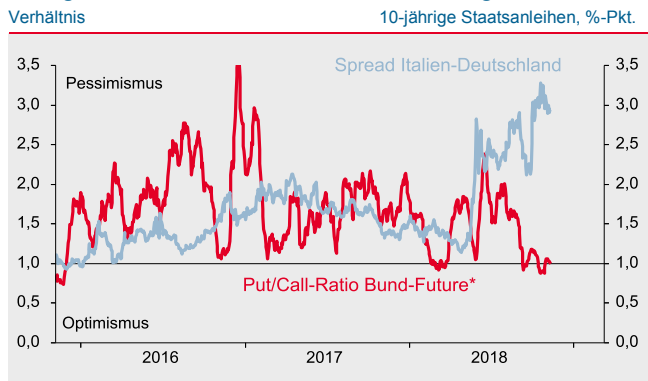
2.1 Renten: Gestrandet im Safe Haven

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

Das Jahr neigt sich dem Ende zu und die deutschen Renditen liegen immer noch in der Nähe ihrer Startpunkte im Januar. Ganz anders entwickelte sich die Teuerung im Euroraum, die um rund einen Prozentpunkt zulegen. Spürbar höher notieren ebenfalls die Renditen von US-Staatsanleihen, die um etwa 0,8 Prozentpunkte nach oben kletterten.

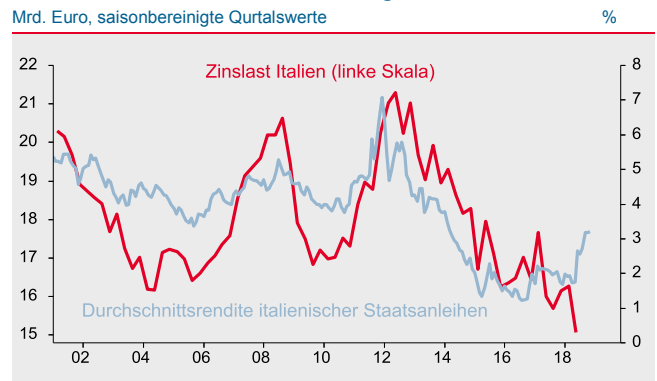
Die Rendite 10-jähriger Bunds hängt unter der Marke von 0,5 % fest. Auch der jüngste Renditeanstieg 10-jähriger US-Treasuries auf 3,2 % gab nur wenig Auftrieb. Die Stimmung bei den Anlegern ist vergleichsweise optimistisch, ablesbar am Put/Call-Verhältnis. Der geglättete Wert notierte zuletzt bei knapp eins, nahe seiner Jahrestiefstände. Hauptgrund für die positiven Kurserwartungen für Bunds ist die anhaltende Verunsicherung über Italiens fiskalpolitischen Kurs. Diese begünstigt Umschichtungen in den sicheren Hafen deutscher Staatsanleihen. Offenbar setzen die Anleger derzeit nicht auf eine schnelle Lösung um Italien.

Anleger setzen nicht auf schnelle Lösungen



*Dreiwochenglättung
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Italien: Zinslast derzeit noch tragbar



Quelle: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

EZB in
Beobachterposition

Der Europäischen Zentralbank sind in dieser Frage die Hände gebunden. Mehr als Ermahnungen auszusprechen kann Mario Draghi derzeit kaum unternehmen. An geldpolitische Hilfe, wie sich das einige in Rom vorgestellt haben, ist unter diesen Bedingungen ohnehin nicht zu denken. Würde die EZB ihr Ankaufprogramm entgegen ihrer Ankündigung über das Jahresresultimo strecken, so würde dies sofort als Unterstützung der populistischen Regierung in Rom gewertet werden – mit schweren Schäden für die Reputation. Was bleibt, ist die Hoffnung auf den disziplinierenden Effekt höherer Risikoaufschläge. Überschlüssig lässt sich dabei folgende Rechnung aufmachen: Ein Prozentpunkt höhere Kapitalmarktzinsen für italienische Staatspapiere bedeuten eine etwa 5 Mrd. Euro höhere Zinslast für den italienischen Staat pro Jahr. Im vergangenen Jahr lagen die Zinszahlungen bei insgesamt rund 65 Mrd. Euro. Zwar hat sich der Spread zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen zuletzt wieder etwas zurückgebildet, eine Annäherung zwischen italienischer Regierung und der EU-Kommission ist jedoch noch nicht absehbar.

Der Anstieg der Euro-Teuerung auf 2,2 % im Oktober spielte in diesem Umfeld nur eine Nebenrolle. Die deutsche harmonisierte Inflationsrate stieg sogar auf bemerkenswerte 2,4 %, der höchste Wert seit Anfang 2012. Wesentlichen Anteil hatte dabei der Preisschub bei Kraftstoffen und Heizöl, verursacht u. a. durch das Niedrigwasser im Rhein. Die italienische Teuerung liegt übrigens mit 1,7 % unter dem Euro-Durchschnitt. Während die inflationsbereinigte Rendite in Italien anhaltend positive Werte aufweist, trat bei deutschen Renten zuletzt ein weiterer Realrenditerückgang ein. Entspannt sich die Lage um Italien, dürfte die hohe Bewertung von Bundesanleihen in den Fokus rücken.

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

2.2 US-Wahlen: Alle haben gewonnen!

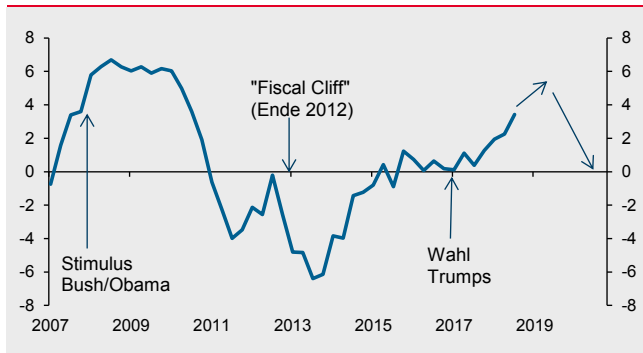
Die Kongresswahlen 2018 sind vorbei. Was bedeutet der Wahlausgang für die US-Wirtschaft und die Finanzmärkte?

Lauter Sieger!

In Lewis Carolls Erzählung „Alice in Wonderland“ sagt der Dodo nach dem Ende eines Rennens: „Everybody has won, and all must have prizes“. Während es in anderen Ländern am Wahlabend manchmal nur Verlierer zu geben scheint, beschreibt dies die Situation in den USA nach den Kongresswahlen recht treffend. Die Demokraten feiern ihre neue Mehrheit im Repräsentantenhaus – nach dem aktuellen Auszählungsstand haben sie einen Nettogewinn von mindestens 30 Sitzen erreicht. Die Republikaner freuen sich darüber, ihre vorher denkbar knappe Mehrheit im Senat von nur einem Sitz verteidigt oder sogar ausgebaut zu haben. Und Donald Trump? Er tweetet mit charakteristischer Bescheidenheit über „our Big Victory“, den die fiesen Medien nun wieder kleinreden.

Staatsausgaben: Der Gipfel naht

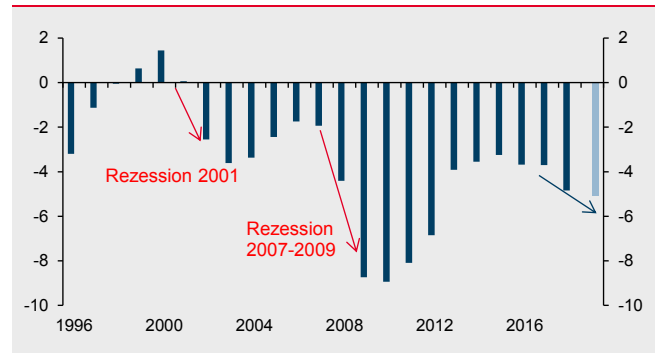
Reale Staatsnachfrage (Bundesebene), Veränderung gegenüber Vorjahr, %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Höheres Defizit – mitten in der Expansion

Haushaltssaldo des Bundes*, % am Bruttoinlandsprodukt



* NIPA-Basis, Kalenderjahre. 2019 Helaba-Prognose. 2018 geschätzt
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ungeminderte handels-
politische Risiken

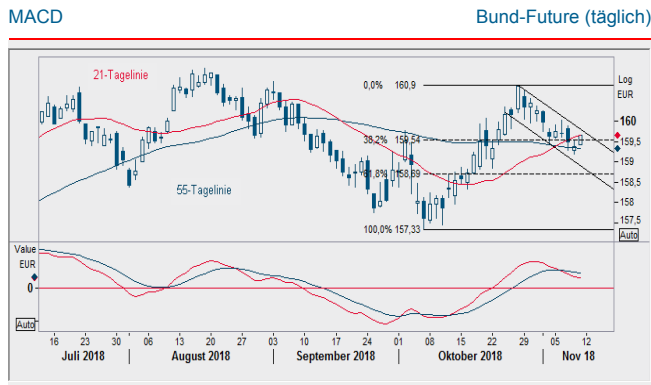
Aber was bedeutet der Wahlausgang konkret für die US-Wirtschaftspolitik? In Handelsfragen ist ein abrupter Kurswechsel unwahrscheinlich. Der Präsident hat hier großen Spielraum und die Demokraten sind zumindest in weiten Teilen fast ebenso protektionistisch veranlagt wie er. Wenn die Gespräche Trumps mit seinem chinesischen Pendant Xi am Rande des G20-Gipfels Ende des Monats ergebnislos bleiben, wird wohl zeitnah eine neue Zollrunde folgen. Auch am Deregulierungskurs dürfte sich nicht viel ändern – die Regierung wird ihn wie schon bisher soweit möglich im bestehenden Gesetzesrahmen ohne Beteiligung des Kongresses verfolgen.

Die potenziell größte Änderung steht in der Fiskalpolitik an. Weitere Steuersenkungen – die nie sehr wahrscheinlich waren – sind damit vom Tisch. Auf der Ausgabenseite ist die spannende Frage, ob die Demokraten die eigentlich auch von ihnen präferierten höheren Infrastrukturausgaben unterstützen würden, wenn sie von Donald Trump vorgeschlagen werden. Nach dem von ihm persönlich sehr aggressiv geführten Wahlkampf ist eine Kooperation mit dem Präsidenten noch problematischer als vorher. Ein Infrastrukturprogramm könnte er von vornherein unmöglich machen, wenn er darauf besteht, dass es eine Mauer an der Grenze zu Mexiko einschließt.

Da wir einen Sieg der Demokraten im Repräsentantenhaus mit den entsprechenden Folgen für die Fiskalpolitik unterstellt hatten, wirkt sich der Wahlausgang nicht auf unsere Prognosen für die Fed-Politik und die Finanzmärkte aus. Konjunkturelle Überhitzungserscheinungen dürften in den kommenden Quartalen tendenziell abnehmen. Je restriktiver die Fiskalpolitik 2019/2020 ausfällt, umso geringer ist letztlich der Straffungsbedarf für die Notenbank. Mit dem Wahlausgang ist ein „Boom-Bust“-Szenario mit zunächst deutlich steigenden Kapitalmarktzinsen unwahrscheinlicher geworden, denn die Chancen, dass die Regierung wie 2018 Öl ins Konjunkturfeuer gießen kann, sind gesunken. Die Haushaltsdefizite wären in den nächsten zwei Jahren mit einem komplett republikanisch kontrollierten Kongress sicher höher ausgefallen.

3 Charttechnik

Bund-Future: Noch keine Entwarnung zu geben



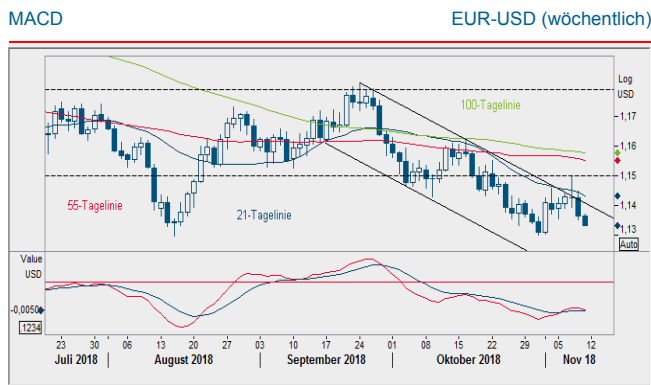
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	159,80	160,04	160,90
Unterstützungen:	159,19	158,87	158,69

Der Future hat sich zuletzt erholt, der kurzfristige, seit Oktober bestehende Abwärtstrend ist aber intakt. Die Widerstandslinie verläuft heute bei 159,80. Sie stellt zusammen mit dem Hoch vom 6. November bei 160,04 eine wichtige Hürde dar. Sollte dieser Bereich überwunden werden, würde sich der technische Blick aufhellen. Vonseiten der quantitativen Indikatoren kann noch keine Entwarnung gegeben werden. So richten sich der MACD und der Stochastic unterhalb ihrer Signallinien nach unten. Insofern ist es verfrüht, um auf eine fortgesetzte Erholung zu setzen.

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

Euro: Abwärtsszenario intakt



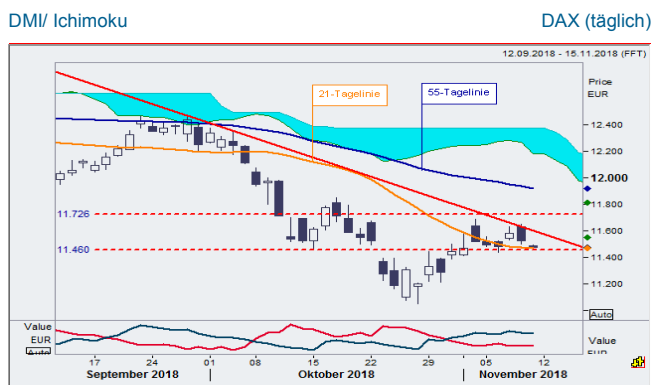
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1450	1,1500	1,1550
Unterstützungen:	1,1297	1,1285	1,1117

Die Aussichten für den Euro sind trotz der kurzzeitigen Erholung getrübt, denn der September-Abwärtstrend konnte nicht dauerhaft überwunden werden. Zudem ist der Euro am 38,2 %-Retracement der Abwärtsbewegung bei knapp 1,15 gescheitert. Ein erneuter Test des Jahrestiefs, das Mitte August bei 1,1297 markiert wurde, ist möglich. Entwarnung vonseiten der technische Indikatoren kann nicht gegeben werden. Zwar steht der MACD im Kauf, er richtet sich aber schon wieder gen Süden und das Kursmomentum ist negativ. Im Wochenchart ist das Abwärtsszenario zudem intakt.

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

DAX: Beschleunigung des Abwärtstrends droht



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.598	11.645	11.736
Unterstützungen:	11.377	11.351	11.270

Nachdem der DAX im Rahmen einer tertiären Aufwärtsbewegung nicht in der Lage war, das Fibonacci-Level bei 11.645 Zählern zu überwinden, befindet sich der Index wieder im Rückwärtsgang. Im Zuge dessen wurden eine Gann-Linie (11.598), eine Strukturprojektion (11.589) sowie die obere Begrenzung eines „Time Series Channels“ (11.586) durchbrochen. Mit einem erneuten Rutsch unter den 200-Wochendurchschnitt (11.494) droht eine Beschleunigung des übergeordneten Abwärtstrends. Unterstützungen finden sich bei 11.430, 11.377 und 11.270.

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	1,9	1,5	0,2	1,5	1,8	1,9
Deutschland	2,2	2,5	1,8	1,5	0,5	1,8	2,0	2,1
Frankreich	1,1	2,3	1,6	1,4	0,3	1,2	2,1	2,0
Italien	1,3	1,6	1,2	1,3	-0,1	1,3	1,3	1,4
Spanien	3,2	3,0	2,7	2,3	-0,3	2,0	1,8	1,7
Niederlande	2,1	3,0	3,0	2,3	0,1	1,3	1,7	2,2
Österreich	2,0	2,7	2,8	2,0	0,9	2,1	2,0	2,0
Griechenland	-0,2	1,5	2,0	1,9	0,0	1,1	0,8	1,2
Portugal	1,9	2,8	2,0	1,8	0,6	1,6	1,5	1,6
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	2,9	3,4
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	1,0	1,5
Asien ohne Japan	5,6	5,8	5,7	5,2	2,7	2,3	3,0	3,4
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	3,2

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

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