



Europäische Risiken

REDAKTION
 Dr. Stefan Mütze
 Tel.: 0 69/91 32-38 50
 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 47 mit Prognosen 3

2 Im Fokus..... 4

2.1 Devisen: Pfund als „Kolonialwährung“?..... 4

2.2 Deutschland: Rückschlag, keine Rezession..... 5

3 Charttechnik 6

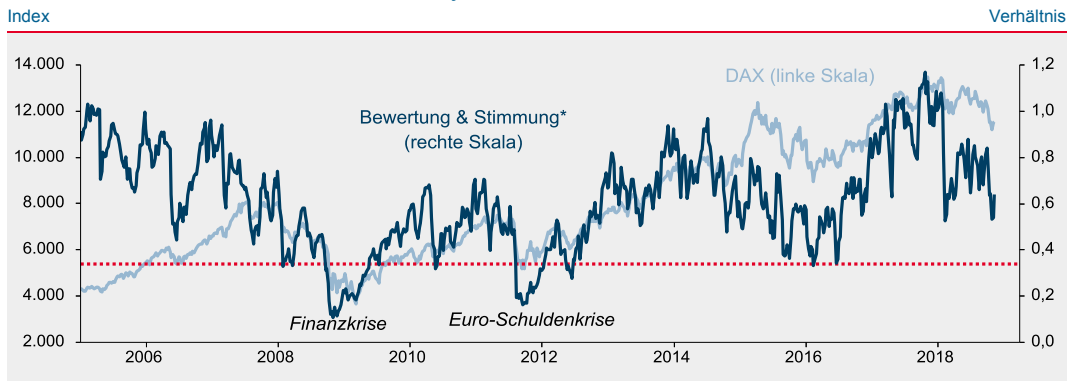
4 Prognosetabelle 7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Markus Reinwand, CFA
 Tel.: 0 69/91 32-47 23

DAX: Bodensuche statt Jahresendrally



* Verhältnis von DAX-KGV zu impliziter Aktienvolatilität (VDAX): hoher Wert = Überhitzung, niedriger Wert = Unterkühlung
 Quellen: Datastream, 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 DAX hat in diesem Jahr wie von uns erwartet deutlich korrigiert. Sind deutsche Aktien nun wieder attraktiv? Ein markantes Kurstief geht meist mit einer niedrigen Bewertung und Pessimismus unter den Anlegern einher. Beide Kriterien sind bislang noch nicht hinreichend erfüllt. Dies wird deutlich, wenn man DAX-KGV und implizite Aktienvolatilität zueinander ins Verhältnis setzt. Hier wurden frühere zyklische Tiefpunkte noch nicht erreicht (siehe rote Linie; Finanz- und Euro-Schuldenkrise werden bewusst nicht als Maßstab angesehen). Zwar ist der DAX inzwischen fair bewertet. Auch die Anleger sind vorsichtiger geworden, wirkliche Verunsicherung ist bislang jedoch noch nicht festzustellen. Somit steht ein Ausverkauf vermutlich noch aus. Die von uns prognostizierte Erholung haben wir daher um ein Quartal verschoben. Mit Blick auf 2019 werden deutsche Aktien aber allmählich wieder interessant.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Großbritannien und Italien suchen einen Ausweg aus ihrem jeweiligen Dilemma. Der Versuch der Briten, ihre Austrittsverhandlungen mit Europa zu einem Ende zu bringen, hat direkt in die nächste britische Regierungskrise geführt. Der jüngst ausgehandelte Vertragsentwurf, der von den Anlegern zunächst mit einer gewissen Erleichterung wahrgenommen worden war, hatte den Rücktritt von zwei Ministern und zwei Staatssekretären zur Folge. In den Augen von konservativen Brexit-Befürwortern verlange dieser Entwurf zum EU-Austritt zu viele britische Kompromisse. Nun dringen wieder die ersten auf eine Ablösung von Premierministerin May, auch wenn das britische Kabinett das Regelwerk gebilligt hat. Die Zustimmung des Unterhauses ist keineswegs sicher. Damit scheint zwischen den Extremen Chaos-Brexit und neuem Referendum wieder alles möglich, woraufhin das Britische Pfund in der abgelaufenen Handelswoche 2 % gegenüber dem Euro verloren hat (S. 4). Sicherheit war gefragt, so dass US-Treasuries und Bundesanleihen Kursgewinne verzeichneten. Im Gegenzug gerieten die Aktienmärkte unter Abgabedruck. Der deutsche Leitindex DAX büßte auf Wochensicht 1,5 % ein. Sicher ist derzeit nur, dass es auf jeden Fall noch etwas dauern wird, bis Klarheit darüber herrscht, welchen Ausgang die Briten nehmen werden.

Die italienische Regierung ringt derzeit mit sich, ob sie europäischen Vereinbarungen oder ihre eigenen (unhaltbaren) Versprechungen gegenüber dem Wahlvolk verpflichtet sein will. Sie hat sich zunächst einmal für letzteres entschieden, wohl in der Hoffnung auf Stimmenzuwachs bei der anstehenden Europawahl im Frühjahr 2019. So wird die europäische Kommission demnächst ein Defizitverfahren gegen Italien einleiten müssen, da sich das Land im Haushaltsstreit mit Europa (noch) nicht kompromissbereit zeigt. Aktuell liegen die Trümpfe auf italienischer Seite: So wird es die Kommission vor den Europawahlen vermeiden wollen, mit allzu deutlicher Kritik dem Lager der Populisten Zulauf zu bescheren. Damit wird der Haushaltsstreit wohl in das kommende Jahr getragen werden, ohne jedoch zu eskalieren. Daran haben schließlich beide Seiten kein Interesse. Zusammen mit den offenen Brexit-Fragen wird aber eine Unsicherheitsprämie auf den Finanzmärkten lasten, die etwas länger andauern wird, als von uns ursprünglich erwartet worden war. Wir rechnen nunmehr erst für das erste Quartal 2019 mit einem DAX-Stand von 12.300 und infolge dessen auch erst dann mit einem spürbaren Renditeanstieg. Ebenso dürfte auch der Euro erst ab dem zweiten Quartal in Richtung 1.20 gegenüber dem US-Dollar aufwerten.

Finanzmarktrückblick und –prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019
	31.12.2017	09.11.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	6,2	0,7	1,13	1,15 (1,20)	1,15	1,20
Japanischer Yen	5,5	1,2	128	129 (123)	125	128 (125)
Britisches Pfund	0,1	-2,0	0,89	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	2,8	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	93	1	2,63	2,75	2,90	3,10
10 jähr. Bundesanleihen	-7	-10	0,36	0,50 (0,80)	0,60 (0,80)	0,80 (0,90)
10 jähr. Swapsatz	5	-6	0,93	1,00 (1,20)	1,05 (1,20)	1,15 (1,25)
10 jähr. US-Treasuries	70	-13	3,11	3,30	3,40 (3,30)	3,50 (3,40)
	%		Index			
DAX	-12,1	-1,5	11.354	11.500 (12.300)	12.300 (12.700)	12.700 (13.000)
	%					
Brentöl \$/B	-0,4	-5,7	67	72	73	75
Gold \$/U	-6,9	-0,9	1.213	1.325	1.280	1.300

*Schlusskurse vom 15.11.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 47 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 19.11.2018						
16:00	US	Nov	NAHB Housing Index	68	67	68
16:45	US		San Francisco Fed Präsident Williams			
Dienstag, 20.11.2018						
08:00	DE	Okt	Erzeugerpreise % m/m % y/y	0,2 3,3	0,2 3,3	0,5 3,2
14:30	US	Okt	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	4,9 1260	2,0 1230	-5,3 1201
14:30	US	Okt	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	-0,8 1260	-0,8 1260	1,7 1270
Mittwoch, 21.11.2018						
14:30	US	Okt	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	-4,0	-2,1	0,7
14:30	US	17. Nov	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	215	k.A.	216
16:00	US	Okt	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	5,2	5,2	5,2
16:00	US	Okt	Frühindikatoren, % m/m	0,1	0,1	0,5
Donnerstag, 22.11.2018						
16:00	EZ	Nov	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	-2,9	-3,0	-2,7
	US		Thanksgiving Day - Märkte geschlossen			
Freitag, 23.11.2018						
08:00	DE	3Q	BIP detailliert % q/q, s.a., kalenderbereinigt % y/y, s.a., kalenderbereinigt	-0,2 1,2	-0,2 k.A.	0,5 1,9
09:30	DE	Nov	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	52,5	52,0	52,2
09:30	DE	Nov	Einkaufsmanagerindex (Dienst- leistungen, Vorabschätzung)	54,9	54,4	54,7
10:00	EZ	Nov	Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe	52,3	51,7	52,0
10:00	EZ	Nov	Einkaufsmanagerindex Dienst- leistungen	53,9	53,5	53,7
20:00	US		früher Handelsschluss am Rentenmarkt			
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Okt	Importpreise % m/m % y/y	0,3 4,1	0,3 4,1	0,4 4,4

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Devisen: Pfund als „Kolonialwährung“?

Der Brexit-Deal steht. Das Pfund Sterling gab vorherige Gewinne dennoch wieder ab. Kann das Austrittsabkommen die britische Parlamentsabstimmung überhaupt überleben? Gibt es dazu eine Alternative?

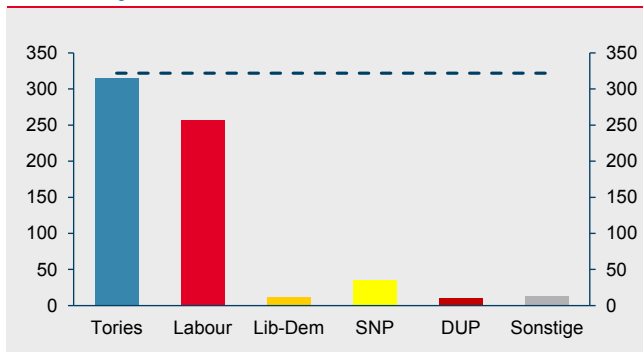
Die EU und die britische Regierung haben sich endlich geeinigt. Das britische Kabinett hat dem EU-Austrittsabkommen zugestimmt. Prompt folgten in Großbritannien die ersten Ministerrücktritte – nicht zuletzt von Brexit-Minister Raab! Im Parlament lehnt nicht nur die Opposition das Abkommen ab, sondern auch zahlreiche Brexit-Hardliner wollen ihre Zustimmung verweigern.

Kritische Auffanglösung

In dem 585 Seiten umfassenden Austrittsabkommen ist die Regelung der irisch-nordirischen Grenze der kritische Punkt. Die finanziellen Verpflichtungen und die Rechte von EU-Ausländern waren dagegen kaum umstritten. Für die irische Grenze tritt eine Auffanglösung in Kraft, falls sich Großbritannien und die EU in der bis Ende 2020 laufenden Übergangsphase nicht über ihr noch auszuhandelndes zukünftiges Verhältnis einigen. Demnach gehört Nordirland dem Binnenmarkt und das restliche Vereinigte Königreich der Zollunion an. Damit bleibt die irische Grenze offen und es entsteht keine Zollgrenze zwischen Nordirland und Großbritannien. Allerdings müsste Großbritannien damit weitgehend den EU-Regeln ohne eigenes Mitbestimmungsrecht folgen, eigene Handelsverträge wären unmöglich. Vor allem kann keine Partei diese Auffanglösung einseitig beenden. Damit wären bereits Pflöcke für das zukünftige Verhältnis eingerammt. Ex-Außenminister Boris Johnson sieht Großbritannien daher schon als „Kolonie“ der EU.

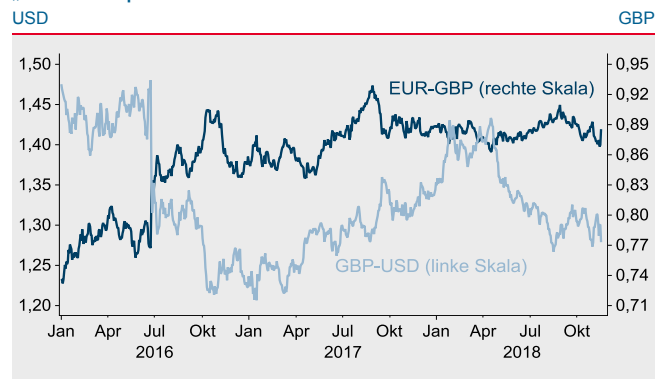
May fehlt wohl eigene Mehrheit

Stimmfähige Sitze im Unterhaus, ohne Sinn Féin



Quellen: parliament.uk, Helaba Volkswirtschaft/Research

„Deal“-Euphorie beim Pfund schnell vorüber



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ratifizierung wahrscheinlicher

Eine Zustimmung der Regierungen auf dem EU-Sondergipfel am 25. November ist zu erwarten. Kompliziert wird ein „Ja“ im britischen Unterhaus – voraussichtlich im Dezember. Zunächst muss Premierministerin May um ihr politisches Überleben kämpfen – das Verhandlungsergebnis spricht kaum für sie. Es wird schwierig sein, eine Mehrheit für den Brexit-Deal – zusammen mit nordirischen DUP – im Unterhaus zu erhalten. Trotz der offiziellen Ablehnung könnten aber von der Opposition entscheidende Stimmen kommen. Labour-Parteiführer Corbyn ist in der eigenen Fraktion nicht unumstritten. Wenn es May gelingt, bei Austrittsbefürwortern die Sorge vor „No-Brexit“ und bei Austrittsgegnern die Sorge vor einem Chaos-Brexit zu schüren, kann sie eine Mehrheit erlangen. Ein „Nein“ im Unterhaus bedeutet nicht automatisch einen „No-Deal“-Brexit, denn Nachverhandlungen mit der EU sind nicht auszuschließen. Neuwahlen nach einem möglichen Sturz Mays wären kaum im Interesse der Konservativen Partei. Ähnliches gilt für ein neues Referendum über den Brexit. Ein Referendum nur über das Brexit-Abkommen ist wohl nur theoretisch eine Lösung. Wahrscheinlich wird die Angst vor dem ungeordneten EU-Austritt mit wirtschaftlichen Verwerfungen letztlich zu einem ratifizierten Abkommen führen. Bis dahin wird es aber dramatisch. Das Pfund Sterling dürfte stark schwanken und nach einer Zustimmung merklich aufwerten.

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

2.2 Deutschland: Rückschlag, keine Rezession

Das „verunglückte“ dritte Quartal sollte nicht zyklisch fehlinterpretiert werden. Auch wenn das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr etwas niedriger ausfällt, bleibt doch die Prognose von 1,5 % für 2019 bestehen.

Sondereffekt lässt deutsche Wirtschaft schrumpfen

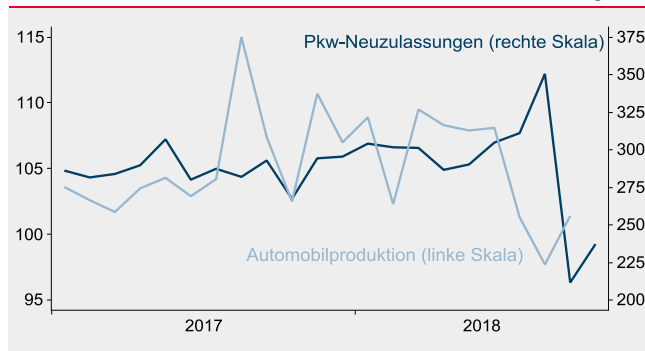
Das dritte Quartal ist mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 0,2 % gegenüber den drei Monaten zuvor schlecht gelaufen. Deutschland sticht damit im internationalen Vergleich negativ hervor. In der Eurozone schnitt nur das kleine Litauen mit -0,4 % schlechter ab. Der gesamte Währungsraum wies immerhin ein Plus von 0,2 % auf. Das vom Brexit gebeutelte Großbritannien erreichte 0,6 % und die USA sogar ein Wachstum von 0,9 %. Was ist los in Deutschland? Die detaillierten BIP-Zahlen werden zwar erst in der Berichtswoche veröffentlicht. Das Statistische Bundesamt hat aber bereits in seiner Vorabmeldung darauf hingewiesen, dass sowohl Ausrüstungen als auch Bauinvestitionen weiter gestiegen sind. Dies spricht nicht für eine ausgeprägte konjunkturelle Delle. Die privaten Konsumausgaben und die Exporte sind hingegen gesunken, während die Importe zulegen. Der Außenbeitrag fiel negativ aus.

Entscheidend hierfür war das neue Prüfverfahren für Fahrzeuge WLTP, das zu einem Genehmigungsstau und Produktionskürzungen in der Branche geführt hat. Da viele Modelle nicht verfügbar waren, hielten sich die Kunden zurück. Auch deswegen sind die privaten Konsumausgaben im dritten Quartal gesunken. Gleichzeitig musste die Automobilindustrie ihre Ausfuhren drosseln. Erst ab dem vierten Quartal dürfte sich mit der vollständigen Implementierung des Zulassungsverfahrens eine Gegenbewegung einstellen. Trotzdem hat der WLTP-Effekt konjunkturelle Auswirkungen. Das deutsche Wirtschaftswachstum fällt 2018 mit 1,6 % schwächer aus als bislang von uns angenommen (1,8 %). Für 2019 ändert sich nichts (1,5 %).

Negative Überraschung im Autoland

Index: 2015 = 100

saisonbereinigt, Tsd.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schwacher Außenhandel

Saisonbereinigt, nominal, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

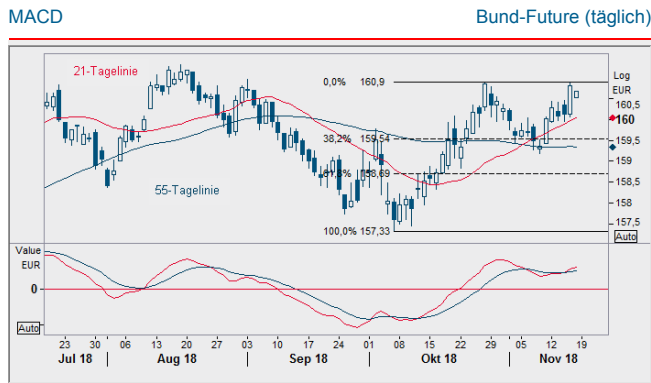
Konjunktureller Aufschwung 2019

Die Entwicklung der letzten Monate bestätigt, dass Deutschland mit der Automobilindustrie ein Klumpenrisiko aufweist. Zwar enthält das Verarbeitende Gewerbe weitere wichtige Branchen. Da aber einige in nicht geringem Maße dem Fahrzeugbau zuliefern, konnten auch sie dem „Absturz“ des Fahrzeugbaus nichts Positives entgegensetzen: Die Produktion in der Elektroindustrie ist tendenziell rückläufig, ähnlich wie in der Stahlindustrie. Stabil ist dagegen die Entwicklung im Maschinenbau und in der chemischen Industrie. Das Verarbeitende Gewerbe durchlebt eine Phase der zyklischen Abschwächung. Ein neuer Industrieaufschwung dürfte 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 beispielsweise mit der Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der Beiträge in der gesetzlichen Krankenversicherung, der erweiterten Mütterrente und steuerlichen Anpassungen zusätzlich. Damit dürften die privaten Konsumausgaben 2019 mit 1,6 % stärker zulegen als das Bruttoinlandsprodukt mit 1,5 %.

3 Charttechnik

Bund-Future: Kontrakthoch im Test?



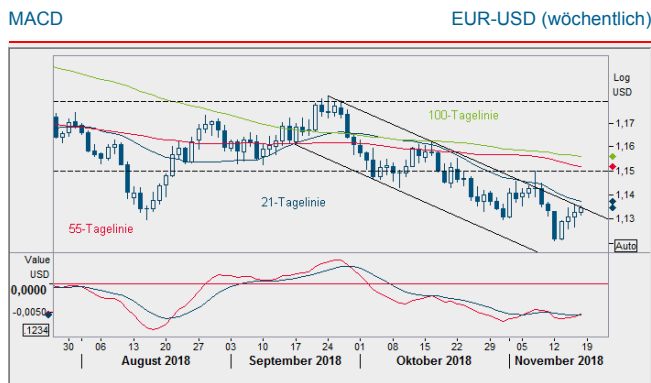
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	160,90	160,98	161,33
Unterstützungen:	159,93	159,19	158,69

Der Bund-Future hat im Wochenverlauf Kursgewinne erzielt und dabei das markante Oktoberhoch bei 160,90 ins Visier genommen. Jetzt kommt es darauf an, diese Marke sowie die Marke von 160,98 zu überwinden, denn dann wäre der Weg frei für einen Test des Kontrakthochs, das Mitte August bei 161,33 markiert wurde. Die Indikatoren haben sich mit dem jüngsten Kursanstieg verbessert. Neben dem Stochastic steht nun auch der MACD im Kauf und das Kursmomentum ist in positives Terrain vorgedrungen. Eine erste wichtige Unterstützung zeigt sich bei 159,19.

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

Euro: Abwärtstrend in Gefahr



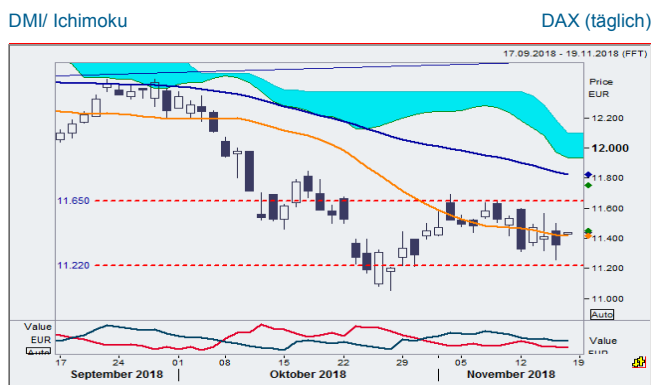
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1369	1,1447	1,1500
Unterstützungen:	1,1213	1,1186	1,1117

Der Euro hat sich nach dem Erreichen eines neuen Jahrestiefs (1,1213) erholt. Derzeit testet er den seit September bestehenden Abwärtstrend. Die Widerstandslinie verläuft bei rund 1,1350. Sollten diese Marke und das gestrige Hoch bei 1,1362 auf Tagesschluss überwunden werden, würde sich das Bild aufhellen und Potenzial bis 1,15 eröffnet. Die quantitativen Indikatoren liefern ein uneinheitliches Bild. Zwar sind der MACD und der Stochastic nun oberhalb ihrer Signallinien, das negative Kursmomentum und der DMI mahnen aber vor zu viel Optimismus.

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

DAX: Negative Fortsetzungsformation?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.530	11.598	11.645
Unterstützungen:	11.320	11.220	11.141

Seit Ende Oktober bewegt sich der DAX innerhalb einer Konsolidierungsphase, deren Begrenzungen bei 11.220 und 11.645 Zählern zu finden sind. Zuletzt standen zudem die Supports bei 11.320/11.351 Punkten im Fokus. Diese werden auch in den kommenden Tagen von großer Bedeutung sein, da mit einem nachhaltigen Durchbruch die Triggermarke einer auf Wochenbasis definierten negativen Fortsetzungsformation, in Form eines Wimpels (11.257), aktiviert würde. Das abzuleitende Abwärtspotenzial wäre auf mehr als 1.300 Punkte zu taxieren.

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	1,6	0,2	1,5	1,8	1,9
Deutschland	2,2	2,5	1,6	1,5	0,5	1,8	2,0	2,1
Frankreich	1,1	2,3	1,6	1,5	0,3	1,2	2,1	2,0
Italien	1,3	1,6	1,0	1,3	-0,1	1,3	1,3	1,4
Spanien	3,2	3,0	2,5	2,3	-0,3	2,0	1,8	1,7
Niederlande	2,1	3,0	2,6	2,2	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	0,8	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	5,0	4,0	-0,6	2,0	1,9	2,2
Ungarn	2,2	4,4	4,7	3,4	0,4	2,3	3,0	3,4
Tschechien	2,4	4,5	2,8	2,6	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	0,9	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	2,2	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	3,1

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

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