



Fit in die Vorweihnachtszeit

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: Märkte und Trends 2019	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 49 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Aktien: Euro-Titel mittelfristig interessant	4
2.2 USA: Solide Daten zum Jahresausklang.....	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche: Märkte und Trends 2019

Konjunktur- und Kapitalmarktszenarien 2019



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Unser Ausblick "Märkte und Trends 2019"¹ steht auch in diesem Jahr unter einem Motto. Warum spielt Fitness 2019 eine so große Rolle und was hat dies mit der Wirtschaft zu tun? Nur mit einer gewissen Leistungsfähigkeit können die Herausforderungen des nächsten Jahres bewältigt werden. „**Weltwirtschaft im Fitnessstudio**“ ist deshalb der Titel unseres Konjunktur- und Kapitalmarktausblicks Märkte und Trends 2019. Dort werden die Perspektiven für alle wichtigen Assetklassen dargestellt. Zudem enthält die Publikation 16 Länderanalysen sowie Kurzberichte zu den Bundesländern Hessen, Thüringen, Nordrhein-Westfalen und Brandenburg. Wenn Sie unser Hauptszenario mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 % nicht ganz überzeugt, bieten wir Ihnen die Alternativszenarien „**Notaufnahme**“ (20 %) und „**Wellnessoase**“ (10 %), die eine schlechtere bzw. eine deutlich bessere wirtschaftliche Entwicklung annehmen und die möglichen Konsequenzen für die Kapitalmärkte erläutern.

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 Ausführliche Informationen zum Helaba Jahresausblick 2019 inklusive Podcasts und Videoclips finden Sie [hier](#).

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Es hätte so schön sein können! Die Anleger interpretierten die jüngsten geldpolitischen Aussagen von Fed-Präsident Powell als ein Ende der US-Zinserhöhungen. Das löste Partystimmung an den Aktienmärkten aus, die dies mit kräftigen Kurssteigerungen goutierten. Der deutsche Leitindex DAX (S. 4) konnte sich auf Wochensicht mit einem Zuwachs von knapp 1,5 % stabilisieren, nachdem es zuvor eher noch den Anschein hatte, dass der Index unter die Marke von 11.000 Punkten abzusacken droht. Gleichzeitig verzeichnete der US-Rentenmarkt insbesondere am kurzen Ende spürbare Kursgewinne und auch die 10-jährigen US-Treasuries verzinsten sich temporär unter 3 %. Doch wie so oft in der Vergangenheit sind die Kapitalmärkte über das Ziel hinausgeschossen. So hat Fed-Chef Powell lediglich darauf hingewiesen, dass sich die Leitzinsen knapp vor Eintritt in die neutrale Zone befänden. Erst innerhalb dieser Zone, die laut Powell breit auslegt ist, wirkt die Geldpolitik dann nicht mehr expansiv auf die US-Wirtschaft. Wir rechnen insgesamt noch mit vier weiteren Schritten, bevor sich die US-Notenbank im kommenden Jahr an die Seitenlinie begeben kann. Mit der US-Geldpolitik lässt sich keine Jahresendrally begründen.

Vielleicht aber mit der Handelspolitik? Die Welt hofft auf einen „Deal“ zwischen China und den USA. Auf dem G20-Gipfel in Buenos Aires kommen US-Präsident Trump und Chinas Staatschef Xi Jinping zu einem Vier-Augen-Gespräch zusammen. Bereits im Vorfeld des Gipfels haben die USA und China zur Beruhigung beigetragen, indem ein Abkommen erörtert worden ist, bei dem die USA die für Januar angekündigten Zollerhöhungen von 10 % auf 25 % bis zum Frühjahr aussetzen würden, um im Gegenzug mit China über Änderungen in seiner Wirtschaftspolitik zu verhandeln. Diese mögliche Zwischenlösung ist aber nach letzten Äußerungen von Trump wieder fraglich. Er drohte nun sogar damit, Zölle auf ausnahmslos alle Waren aus China zu erheben. Es bleibt also spannend. Das Geschehen in der Berichtswoche wird wohl in erheblichem Maße vom Ergebnis dieses Vier-Augen-Gesprächs bestimmt werden.

Immerhin könnten die US-Konjunkturindikatoren (S. 5) in der Berichtswoche für einen versöhnlichen Jahresausklang sorgen, wenn da nicht all die politischen Kontroversen wären. Den US-Präsidenten dürfte ein drohender „government shutdown“ an innenpolitisch ungelöste Konflikte erinnern. Zugleich bleiben europäische Konflikte im Fokus: Voraussichtlich am 11. Dezember wird das britische Parlament über das Brexit-Abkommen befinden. Eine friedliche Vorweihnachtszeit mag sich da noch nicht so recht einstellen.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019
	31.12.2017	23.11.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	5,7	0,3	1,14	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	4,9	-0,1	129	129	125	128
Britisches Pfund	-0,1	-0,4	0,89	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	3,2	0,1	1,13	1,15	1,15	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	1	0	-0,32	-0,30	-0,30	-0,25
3M USD Libor	101	2	2,71	2,75	2,90	3,10
10 jähr. Bundesanleihen	-11	-5	0,32	0,50	0,60	0,80
10 jähr. Swapsatz	0	-4	0,88	1,00	1,05	1,15
10 jähr. US-Treasuries	62	-3	3,03	3,30	3,40	3,50
	%		Index			
DAX	-12,5	1,4	11.298	11.500	12.300	12.700
	%					
Brentöl \$/B	-11,0	-4,9	60	72	73	75
Gold \$/U	-6,1	-0,3	1.224	1.325	1.280	1.300

*Schlusskurse vom 29.11.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 49 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 03.12.2018						
16:00	US	Nov	ISM-Index Verarb. Gewerbe	58,0	58,0	57,7
19:00	US		Dallas Fed-Präsident Kaplan			
23:00	US	Nov	PKW-Absatz; JR, Mio.	17,3	17,1	17,5
Dienstag, 04.12.2018						
11:00	EZ	Okt	Erzeugerpreise % m/m % y/y	0,5 4,5	0,5 4,6	0,5 4,5
Mittwoch, 05.12.2018						
11:00	EZ	Okt	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,1 2,0	0,3 k.A.	0,0 0,9
16:00	US	Nov	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	59,0	59,5	60,3
16:15	US		Fed-Präsident Powell			
20:00	US		Beige Book			
Donnerstag, 06.12.2018						
08:00	DE	Okt	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,5 -2,4	-0,5 k.A.	0,3 -2,2
14:30	US	Okt	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	-55,0	-54,9	-54,0
14:30	US	01. Dez	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	225	k.A.	234
16:00	US	Okt	Aufträge in der Industrie; % m/m	-2,0	-2,0	0,7
18:15	US		Atlanta Fed-Präsident Bostic			
Freitag, 07.12.2018						
08:00	DE	Okt	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,5 1,7	0,3 k.A.	0,2 0,8
11:00	EZ	Q3	BIP detailliert % q/q % y/y	0,2 1,7	0,2 1,7	0,4 2,2
14:30	US	Nov	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	225	205	250
14:30	US	Nov	Arbeitslosenquote; %	3,7	3,7	3,7
14:30	US	Nov	Durchschnittliche Stundenlöhne % m/m % y/y	0,3 3,2	0,3 3,2	0,2 3,1
16:00	US	Dez	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	97,0	97,0	97,5
18:00	US		Fed-Gouverneurin Brainard			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Aktien: Euro-Titel mittelfristig interessant

Markus Reinwand, CFA
Tel.: 069/91 32-47 23

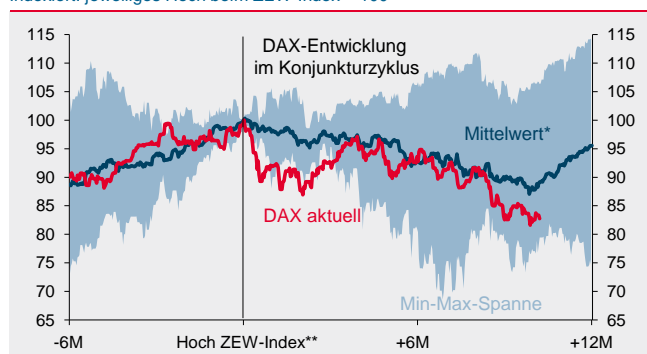
US-Aktien derzeit
kein Kauf

Nach den Kursrückgängen der vergangenen Wochen haben zuletzt vermeintlich moderatere Töne von Fed-Chef Powell hinsichtlich der künftigen US-Geldpolitik bei Anlegern für Erleichterung gesorgt. Ist damit das Ende der Korrektur bereits eingeläutet?

Mit den Kursrückgängen bei US-Aktien hat sich die akute Überbewertung zwar abgebaut. Wirklich günstig sind US-Titel aber noch nicht. So bewegt sich der S&P 500 gegenwärtig am oberen Rand des langfristigen Normalbandes. Gerade für konservative US-Anleger stellen 10-jährige US-Staatsanleihen jenseits einer Rendite von 3 % derzeit eine Alternative zum S&P 500 mit einer Dividendenrendite von lediglich rund 2 % dar. Trotz einer sich abzeichnenden zyklischen Verlangsamung wird das Bruttoinlandsprodukt in den USA aber weiterhin leicht über Potenzial wachsen. Dies spricht zumindest für durchschnittliche Zuwächse bei den Unternehmensgewinnen. Allerdings fließt ein Teil davon in den Abbau der noch zu hohen Bewertung. Insgesamt lässt sich für den S&P 500 eine faire Kursspanne für 2019 von 2.400 bis 3.000 Punkten ableiten. Auf dem derzeitigen Kursniveau sind US-Titel somit nicht hinreichend attraktiv.

Konjunkturberuhigung eingepreist

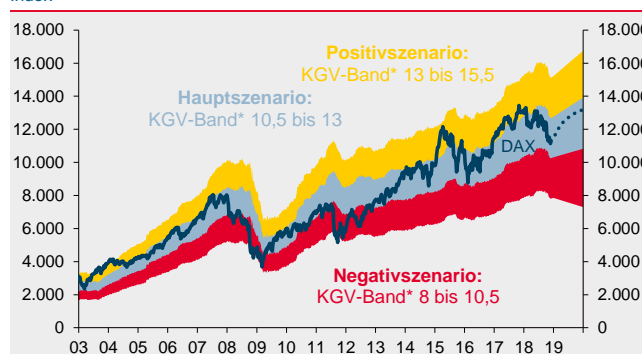
Indexiert: jeweiliges Hoch beim ZEW-Index = 100



* Mittelwert 1995, 2000, 2007, 2011, 2014, 2015 ** Mittelwert Lage und Erwartung
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX fit für 2019

Index



* basierend auf Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

DAX und EURO STOXX 50 bildeten ähnlich wie viele andere Börsenbarometer bereits im Januar 2018 ihren Gipfel aus. Sie folgten damit nahezu idealtypisch dem zyklischen Muster früherer Phasen mit rückläufigen Konjunkturindikatoren. In Erwartung eines weniger dynamischen Wirtschaftswachstums haben die Marktteilnehmer in den vergangenen Monaten auch ihre zeitweilig überzogenen Gewinnerwartungen reduziert. Trotz dieser Abwärtsrevisionen haben Euro-Aktien auf Basis der gängigsten Kennziffern inzwischen ein faires Niveau erreicht.

Ein markantes Kurstief wurde in der Vergangenheit meist aber erst dann erreicht, wenn zudem ausgeprägter Pessimismus herrschte. Dies ist bislang jedoch nicht festzustellen. Zwar sind die Anleger in den vergangenen Wochen bereits vorsichtiger geworden. Die implizite Aktienmarktvolatilität als klassischer Angstindikator bewegt sich allerdings derzeit lediglich auf Höhe ihres langfristigen Durchschnitts. Auch angesichts des noch vergleichsweise hohen Niveaus vieler Konjunkturindikatoren ist eine Wende zum Positiven wohl erst für das Frühjahr 2019 zu erwarten.

DAX allmählich
wieder attraktiv

In unserem Hauptszenario bewegt sich die faire Bewertung für den DAX im KGV-Band zwischen 10,5 und 13. Kurspotenzial erwächst im Jahresverlauf 2019 aus einer zyklischen Erholung, die mit verbesserten Perspektiven für die Unternehmensgewinne einhergeht. Zudem besteht dann auch wieder Spielraum für eine moderate Bewertungsexpansion. Daraus ergibt sich eine fundamental abgeleitete Kursspanne für den DAX von 10.500 bis 14.000 Punkten. Gegen Jahresende 2019 dürfte er bei 13.200 Punkten notieren. Das Chance-Risiko-Profil wird also allmählich interessant.

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

2.2 USA: Solide Daten zum Jahresausklang

In der Berichtswoche steht zum letzten Mal im Jahr 2018 der Schwung wichtiger Konjunkturdaten vom Monatsanfang auf dem Programm. Grund genug, sich noch einmal mit der aktuellen Lage in der US-Wirtschaft zu beschäftigen. Diese ist angesichts all der politischen Kontroversen – „mid-term elections“, Handelsstreit, wiederholte Kritik Donald Trumps an der Fed, „government shutdown“ – zuletzt etwas in den Hintergrund getreten.

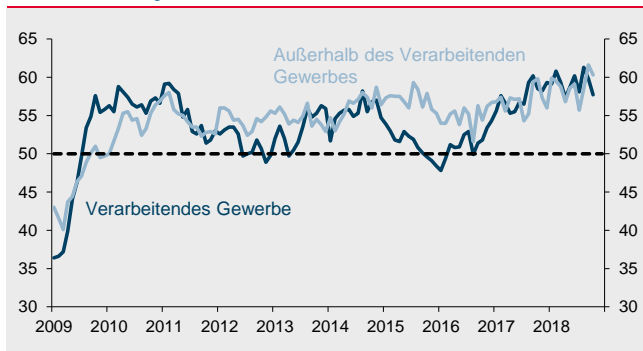
Das liegt unter anderem daran, dass es laut den meisten Indikatoren ziemlich gut läuft. Die große Ausnahme ist der Immobiliensektor, wo die Daten zuletzt sehr durchwachsen ausgefallen sind. Seit einem starken Quartal Ende 2017 sind die Investitionen in den Wohnungsbau real rückläufig. Im Jahresschnitt 2018 wird wohl nur eine „schwarze Null“ herauskommen.

Hochstimmung dauert an

Dies ist aber, wie gesagt, ein Einzelfall. Die Stimmungsindikatoren signalisieren für das Verarbeitende Gewerbe wie für die anderen Sektoren insgesamt eine unverändert hohe Dynamik. Zwar haben die ISM-Einkaufsmanagerindizes im Oktober nachgegeben. Der Index für die Industrie lag bei 57,7 – einem Niveau, das in der Vergangenheit laut ISM mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsproduktes von 4,5 % verbunden war. Der Index für die Sektoren außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes (also den Löwenanteil der US-Wirtschaft) signalisiert mit 60,3 ein Wachstum von 4,1 %. Für November erwarten wir hier keine dramatischen Änderungen. Während der erstere Index leicht steigen sollte, dürfte letzterer etwas nachgeben. Ob eine drohende Eskalation des Handelsstreits nach dem G20-Treffen am 30. November/1. Dezember die Unternehmensstimmung trüben würde, bleibt abzuwarten. Bislang ist die ganze Debatte über dieses Thema an der Hochstimmung der amerikanischen Wirtschaft weitgehend spurlos vorbeigegangen. Allerdings wird von vielen Umfrageteilnehmern die preistreibende Wirkung der Zölle beklagt.

Einkaufsmanager: Stimmung unverändert gut

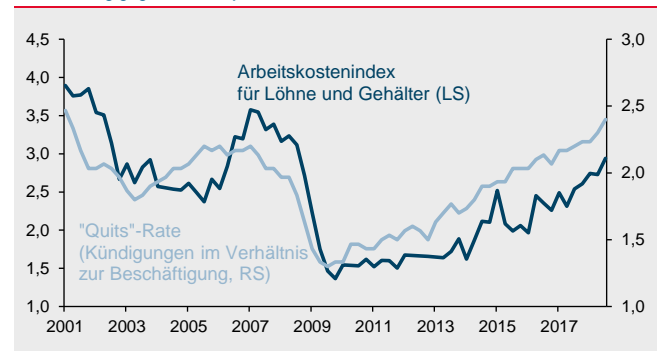
ISM-Einkaufsmanagerindizes



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Löhne im Aufwind

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Löhne ziehen an

Am Freitag folgt dann der Arbeitsmarktbericht für den November. Der Arbeitsmarkt überraschte bis zuletzt positiv. Auf Basis des Dreimonatsdurchschnitts steigt die Zahl der Beschäftigten aktuell um 220.000 pro Monat. Die Arbeitslosenquote ist so niedrig wie seit 50 Jahren nicht mehr. Andere Anzeichen für einen voll ausgelasteten Arbeitsmarkt sind die Allzeittiefs bei den Erstanträgen auf Arbeitslosenunterstützung, aber auch die sehr hohe Zahl der Kündigungen: Die Leute verlassen ihren alten Job nur freiwillig, wenn sie entweder schon einen neuen in der Tasche haben, oder sie die Perspektiven für eine andere Stelle als extrem gut einschätzen. Mit langer Verzögerung macht sich die Knappheit am Arbeitsmarkt nun auch in den Lohndaten bemerkbar. Die Zunahme der durchschnittlichen Stundenlöhne dürfte im November mit 3,2 % gegenüber Vorjahr ein neues zyklisches Hoch verzeichnen. Auch die verlässlicheren Zahlen des Arbeitskostenindex senden die gleiche Botschaft. Es bleibt abzuwarten, ob angesichts dessen die von den FOMC-Mitgliedern erwartete moderate Inflation (praktische Punktlandung auf dem Zielwert der Fed für die Jahre 2019 bis 2021) wirklich eintritt.

3 Charttechnik

Bund-Future: Neues Kontrakthoch



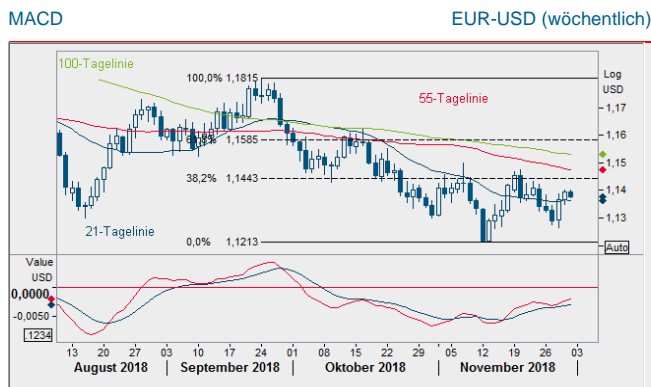
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	161,42	162,10	162,28
Unterstützungen:	160,83	160,43	160,24

Der Bund-Future hat ein neues Kontrakthoch markiert, wodurch sich das technische Bild weiter aufgehellt hat. Hervorzuheben ist der intakte Oktober-Aufwärtstrend, der heute bei 160,43 verläuft. Die Indikatoren im Tageschart untermauern den positiven Ausblick. MACD, Stochastic und DMI stehen im Kauf und der hohe und steigende ADX weist auf die zunehmende Kraft des Aufwärtsimpulses hin. Das Kursmomentum ist zwar rückläufig, liegt aber weiterhin im positiven Terrain. Die nächste Hürde lokalisieren wir bei 162,10, eine erste Unterstützung liegt bei 160,83.

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

EUR-USD: Technisches Bild ambivalent



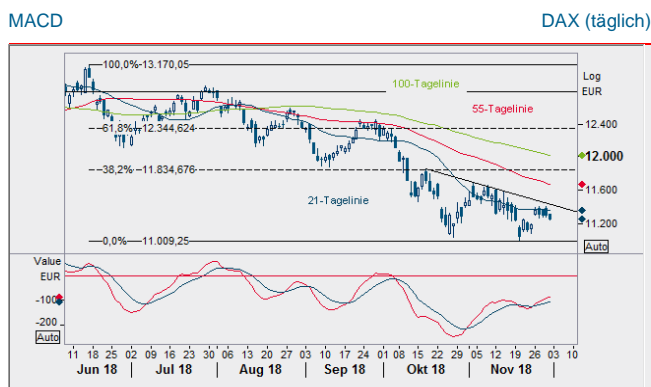
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1433	1,1472	1,1500
Unterstützungen:	1,1346	1,1246	1,1213

Der Euro hat sich gefestigt und den seit September bestehenden Abwärtstrend ins Visier genommen. Die Trendlinie verläuft heute bei 1,1382. Weitere Widerstände sind bei 1,1433 und 1,1472 zu finden. Entscheidend ist aber der Bereich um 1,1500. Ob es zu einer derartigen Befestigung kommen wird, ist unsicher, denn das technische Bild ist ambivalent. Zwar gibt es im Tageschart Stabilisierungsansätze, auf Wochenbasis ist das Abwärtsszenario aber intakt. Zudem weist der niedrige und weiter sinkende ADX auf die trendlose Marktverfassung hin.

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

DAX: Bodenbildung?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.354	11.403	11.452
Unterstützungen:	11.205	11.051	11.009

Der DAX konsolidiert unterhalb der 21-Tagelinie, die heute bei 11.354 Punkten verläuft. Wichtige Widerstände konnten bislang nicht überwunden werden. Hoffnungen sind aber berechtigt, dass der übergeordnete Abwärtsimpuls an Kraft verliert und es zu einer Bodenbildung kommt. So ist der ADX weiter rückläufig und der MACD steht im Kauf. Zudem kann es zur Etablierung einer Trendumkehrformation in Form eines Doppelbodens kommen – hergeleitet von den beiden Tiefs 11.051 (Ende Oktober) und 11.009 (Mitte November).

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, %			
	2017	2018s	2019p	2020p	2017	2018s	2019p	2020p
Euroland	2,5	1,9	1,6	1,8	1,5	1,8	1,9	1,8
Deutschland	2,5	1,6	1,5	1,8	1,8	2,0	2,1	2,0
Frankreich	2,3	1,6	1,5	1,8	1,2	2,1	2,0	1,8
Italien	1,6	1,0	1,3	1,6	1,3	1,3	1,4	1,3
Spanien	3,0	2,5	2,3	2,1	2,0	1,8	1,7	1,6
Niederlande	3,0	2,6	2,2	1,8	1,3	1,7	2,2	1,8
Österreich	2,7	2,8	2,0	2,0	2,1	2,0	2,0	2,1
Griechenland	1,5	2,0	1,9	2,0	1,1	0,8	1,2	1,2
Portugal	2,8	2,0	1,8	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6
Irland	7,2	4,5	3,0	3,5	0,3	0,8	1,5	1,8
Großbritannien	1,7	1,3	1,2	1,5	2,7	2,5	2,2	2,2
Schweiz	1,7	3,1	2,0	1,5	0,5	1,0	1,4	1,4
Schweden	2,4	2,8	2,4	2,4	1,8	1,9	2,2	2,0
Norwegen	2,4	1,9	2,4	2,4	1,9	2,6	2,8	2,8
Polen	4,7	5,0	4,0	3,3	2,0	1,9	2,2	1,8
Ungarn	4,4	4,7	3,4	2,5	2,3	3,0	3,4	2,8
Tschechien	4,5	2,8	2,6	2,5	2,5	2,2	2,2	2,0
Russland	1,5	1,8	1,7	1,7	3,7	3,0	4,3	4,0
USA	2,2	2,9	2,6	1,8	2,1	2,4	2,3	2,2
Japan	1,7	0,9	1,0	0,3	0,5	1,0	1,5	2,0
Asien ohne Japan	5,8	5,7	5,2	5,0	2,3	3,0	3,4	3,1
China	6,8	6,6	6,0	5,8	1,6	2,2	2,2	2,0
Indien	6,7	7,4	7,2	7,2	3,3	4,5	4,9	4,8
Lateinamerika*	0,8	0,8	1,8	2,0	6,2	6,8	6,8	5,2
Brasilien	1,0	1,6	2,3	2,2	3,4	4,1	4,0	3,9
Welt	3,6	3,6	3,4	3,2	2,5	2,9	3,1	2,8

s = Schätzung = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt;

*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

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