



## Muskelspiele

<b>1 Die Woche im Überblick.....</b>	<b>1</b>
1.1 Chart der Woche .....	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente .....	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 50 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 EZB: Bescherung fällt aus.....	4
2.2 Brexit-Banken: Frankfurt bleibt Favorit.....	5
<b>3 Charttechnik .....</b>	<b>6</b>
<b>4 Prognosetabelle .....</b>	<b>7</b>

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

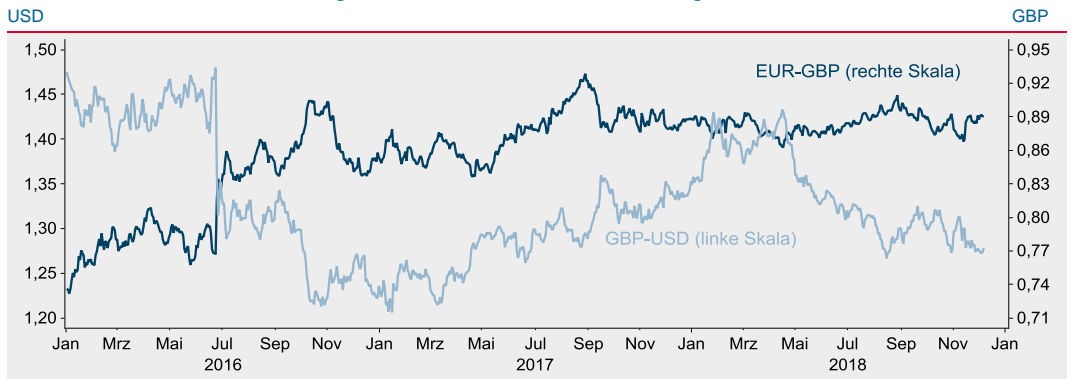
HERAUSGEBER  
 Dr. Gertrud R. Traud  
 Chefvolkswirt/  
 Leitung Research

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

#### Nach der Brexit-Abstimmung ist vor der Brexit-Abstimmung?



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.

Drama, Drama, Drama! Der Brexit geht in die heiße Phase. Am 11. Dezember soll das britische Unterhaus über das Austrittsabkommen zwischen Großbritannien und der EU entscheiden. Angesichts aktuell geringer Chancen denkt Premierministerin May nun über eine kurzfristige Verschiebung der Abstimmung nach. Ihre Parlamentsmehrheit ist ohnehin knapp. Die verbündete nordirische DUP plädiert für Ablehnung, die Opposition sagt „Nein“, und auch in der eigenen Fraktion wollen viele Brexit-Hardliner ihre Zustimmung verweigern. Ist damit der Chaos-Brexit unvermeidlich? Niemand möchte einen EU-Austritt ohne Abkommen. Vielleicht geht die EU – entgegen ihrer bisherigen Aussage – doch auf Nachverhandlungen ein. Vermutlich wird es weitere Abstimmungen über ein Austrittsabkommen geben. Die Versuche der Opposition, May aus dem Amt zu heben, dürften vorerst scheitern. Das Britische Pfund wird angesichts der politischen Turbulenzen stark schwanken. Zu einer Zustimmung zum Brexit-Deal gibt es keine gute Alternative. Am Ende wird es wohl auch so kommen, selbst wenn es zeitweise anders aussieht.

## 1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Zum Jahresende sorgt ein eisiger Wind für frostige Stimmung an den Finanzmärkten: Die Furcht vor einem Handelskrieg schickte die Börsen auf Talfahrt. Rezessionsängste aufgrund der inversen US-Zinsstruktur und die nicht enden wollende Kritik britischer Hardliner am zur Abstimmung stehenden Brexit-Deal lösten bereits im Vorfeld einiges an Unbehagen aus. Also alles wieder zurück auf Los? Immerhin notiert der DAX nach einem kräftigen Wochenverlust wieder so tief wie vor zwei Jahren. Die Anleger flohen in Scharen aus Aktien und schichteten in Renten um. 10-jährige US-Treasuries verzeichneten kräftige Kursgewinne, die Verzinsung liegt nun unter der Marke von 3 %. Ebenso profitierten 10-jährige Bundesanleihen, deren Rendite im Wochenvergleich 9 Basispunkte abgegeben hat und nun der Krisenmarke von Null wieder gefährlich nahe zu kommen droht. Gerechtfertigt wären solche Niveaus nur, wenn sich die transatlantischen Rezessionsorgen für das kommende Jahr bewahrheiten würden.

Doch davon sind die USA weit entfernt: Die jüngsten Einkaufsmanagerumfragen lassen sich mit einer Rezession ebenso wenig in Einklang bringen, wie der von Fed-Chef Powell hervorgehobene robuste US-Arbeitsmarkt. Die Inversion der Zinsstrukturkurve kann, muss aber nicht auf eine bevorstehende Rezession hinweisen. Eine Eskalation der chinesisch-amerikanischen Handelsstreitigkeiten könnte dies womöglich auslösen, doch halten wird auch das derzeit für wenig wahrscheinlich. US-Präsident Trump hat mit der Festnahme einer wichtigen chinesischen Managerin durch Kanada lediglich seine Muskeln spielen lassen und gleichzeitig auch versöhnliche Töne angestimmt. Es gehört wohl zu seinem Kalkül, die Technologieführerschaft der Vereinigten Staaten mit allen Mitteln zu verteidigen. China wird hier auch mangels Alternativen nicht den offenen Konflikt suchen wollen. Hingegen sollten sich die Anzeichen verdichten, dass Deutschland und die Eurozone allmählich aus der konjunkturellen Schwächephase herausfinden. Zumindest sind die deutschen Fahrzeugzulassungen nach dem Einbruch infolge des neuen WLTO-Prüfverfahrens im November im Vormonatsvergleich wieder gestiegen. Damit dürfte die Talfahrt der Einkaufsmanagerindizes beendet sein, die in der Berichtswoche veröffentlicht werden. Das sollte für positive Impulse an den Aktienmärkten sorgen, zumal Renten – insbesondere Bundesanleihen – inzwischen sehr teuer sind. Darauf könnte auch die EZB (S. 4) in der Berichtswoche hinweisen. Schließlich könnte Theresa May mit einer Verschiebung der Abstimmung (S. 1) etwas zu einer milderer Stimmung an den Börsen zum Jahresausklang beitragen.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019
	31.12.2017	30.11.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	5,6	-0,1	1,14	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	5,6	0,7	128	129	125	128
Britisches Pfund	-0,1	0,0	0,89	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	3,6	0,3	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	107	3	2,77	2,75	2,90	3,10
10 jähr. Bundesanleihen	-19	-9	0,24	0,50	0,60	0,80
10 jähr. Swapsatz	-4	-4	0,85	1,00	1,05	1,15
10 jähr. US-Treasuries	49	-13	2,90	3,30	3,40	3,50
	%		Index			
DAX	-16,3	-4,3	10.811	11.500	12.300	12.700
	%					
Brentöl \$/B	-10,2	0,9	60	72	73	75
Gold \$/U	-5,0	1,1	1.238	1.325	1.280	1.300

\*Schlusskurse vom 06.12.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### 1.3 Finanzmarktkalender KW 50 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 10.12.2018</b>						
08:00	DE	Okt	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	<b>17,0 / 16,0</b>	k.A. / k.A.	18,3 / 21,1
<b>Dienstag, 11.12.2018</b>						
11:00	DE	Dez	ZEW-Indikator	<b>-26,0</b>	-24,0	-24,1
14:30	US	Nov	PPI Erzeugerpreise, % m/m	<b>0,0</b>	0,0	0,6
14:30	US	Nov	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	<b>0,1</b>	0,1	0,5
<b>Mittwoch, 12.12.2018</b>						
11:00	EZ	Okt	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>0,5</b> <b>0,9</b>	0,5 k.A.	-0,3 0,7
14:30	US	Nov	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	<b>0,1</b> <b>2,2</b>	0,0 2,2	0,3 2,5
14:30	US	Nov	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	<b>0,2</b> <b>2,2</b>	0,2 2,2	0,2 2,1
<b>Donnerstag, 13.12.2018</b>						
13:45	EZ		EZB-Sitzung Hauptrefinanzierungssatz Einlagensatz	<b>0,0</b> <b>-0,4</b>	0,0 -0,4	0,0 -0,4
14:30	US	08. Dez	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>240</b>	k.A.	231
<b>Freitag, 14.12.2018</b>						
09:30	DE	Dez	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	<b>52,0</b>	52,0	51,8
09:30	DE	Dez	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	<b>53,3</b>	53,5	53,3
10:00	EZ	Dez	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	<b>52,0</b>	52,0	51,8
10:00	EZ	Dez	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	<b>53,4</b>	53,5	53,4
14:30	US	Nov	Einzelhandelsumsätze, % m/m	<b>0,0</b>	0,2	0,8
14:30	US	Nov	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	<b>0,2</b>	0,3	0,7
15:15	US	Nov	Industrieproduktion, % m/m	<b>0,3</b>	0,3	0,1
15:15	US	Nov	Kapazitätsauslastung; %	<b>78,6</b>	78,6	78,4
16:00	US	Okt	Lageraufbau; % m/m	<b>0,5</b>	0,5	0,3

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 EZB: Bescherung fällt aus

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

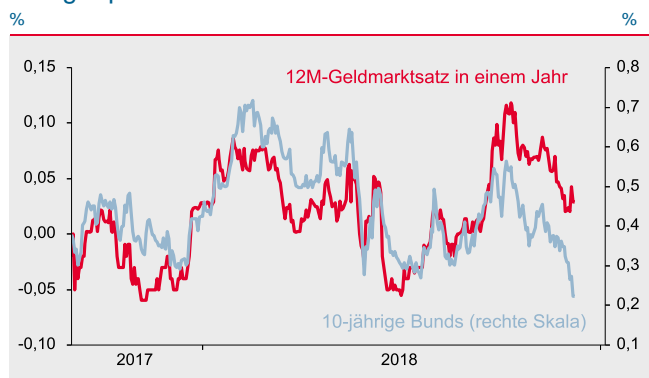
Die Vorweihnachtszeit ist die Zeit für Wünsche. Der eine oder andere Finanzminister oder auch Finanzvorstand aus dem Euroraum dürfte insgeheim hoffen, dass die EZB ihr Kaufprogramm entgegen den Ankündigungen fortsetzen wird. Die Anleger hingegen wünschen sich angesichts des verschärften Anlagenotstands höhere Renditen. Derzeit sieht es für alle Beteiligten nach einem eher enttäuschenden Jahresende aus.

Portfolioausweitung  
wird gestoppt

In seiner letzten entscheidungsrelevanten Sitzung in diesem Jahr dürfte der EZB-Rat die Beendigung der Nettoankäufe von Anleihen beschließen. Eine Verlängerung kann es aus mehreren Gründen u. E. nicht geben: Erstens wurde der Zweck des Kaufprogramms mit dem Erreichen des Inflationsziels erfüllt. Zweitens würde dies den fiskalpolitischen Irrweg der italienischen Regierung unterstützen. Drittens könnte es den jüngsten Renditerückgang in den Euro-Nordländern verstärken. Eine abflachende Zinskurve würde neue Konjunkturängste schüren und den Anlagenotstand verschärfen.

Die EZB hat 2018 ihr Anleiheportfolio auf rund 2,6 Billionen Euro ausgedehnt. Wann sie jemals diese Summe reduzieren wird, ist völlig offen. Insgeheim dürften sich einige Finanzminister wünschen, dass sie weiter aufkauft und damit das Thema Risikoaufschläge langfristig beseitigt. Der Fall Italien hat jedoch gezeigt, dass auf die disziplinierende Wirkung der Finanzmärkte nicht verzichtet werden kann.

#### Anleger preisen Zinswende 2019 aus



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Stabile EZB-Projektionen

Vorgaben vom September (Juni) in %

	2018	2019	2020
BIP-Wachstum	2,0 (2,1)	1,8 (1,9)	1,7 (1,7)
Teuerung	1,7 (1,7)	1,7 (1,7)	1,7 (1,7)
Kernrate*	1,1 (1,1)	1,5 (1,5)	1,8 (1,9)

\*Güter- und Dienstleistungspreise

Quelle: EZB

Durchwachsene  
Bilanz

Die Bilanz für dieses Jahr dürfte aus EZB-Sicht durchwachsen ausfallen. Die Fundamentaldaten für die Eurozone haben sich zwar positiv entwickelt: Die Inflationsrate notiert bei rund 2 % und das Wirtschaftswachstum liegt auf Höhe des Potenzials. In die falsche Richtung ging es jedoch an den Anleihemärkten: Die Renditen Italiens sind im Jahresverlauf deutlich gestiegen, die Kapitalmarktzinsen in Deutschland dagegen spürbar gesunken. Nun blickt der EZB-Rat auf 2019, wobei von vielen Mitgliedern der Wunsch geäußert wurde, aus der ultralockeren Geldpolitik auszusteigen. Vermutlich wird die EZB dabei mit Sicherheitsnetz agieren: Höhere Leitzinsen auf der einen Seite, liquiditätssichernde Maßnahmen in Form neuer Langfristkredite für die Banken auf der anderen Seite. Allerdings ist hier keine Eile geboten, da die Rückzahlung der TLTRO-Darlehen erst Mitte kommenden Jahres ein Thema wird.

Da keine deutlichen Änderungen bei den EZB-Projektionen für Wachstum und Teuerung zu erwarten sind, dürfte die EZB ihre Forward Guidance bezüglich der Leitzinsen unverändert lassen. Der Rat dürfte sich gleichzeitig mit Äußerungen zurückhalten, dass im Falle einer Verschlechterung des konjunkturellen Ausblicks zusätzliche geldpolitische Maßnahmen ergriffen werden. Dies würde lediglich Spekulationen schüren, welche das überhaupt sein können.

Ulrike Bischoff  
Tel.: 0 69/91 32-52 56

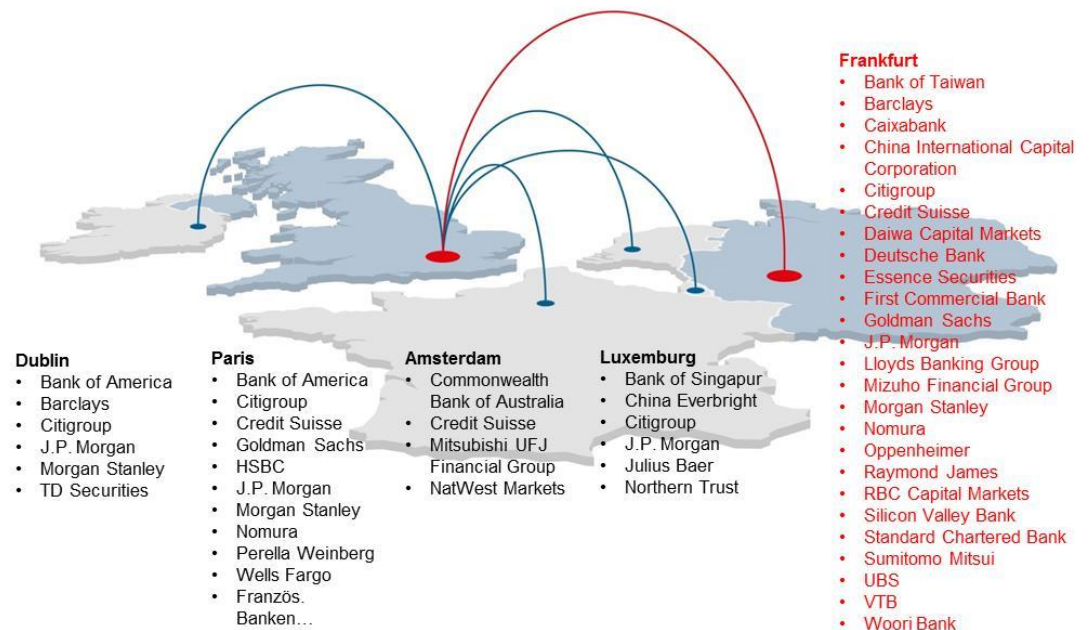
## 2.2 Brexit-Banken: Frankfurt bleibt Favorit

In der Gunst der Brexit-Banken liegt Frankfurt weiterhin mit 25 Instituten deutlich vor anderen europäischen Standorten. Dies belegt unsere aktuelle Brexit-Map.

24 Auslandsbanken für  
Frankfurt und 10 für Paris

Mit der Verständigung über den Austrittsvertrag Ende November haben sich die Brexit-Modalitäten konkretisiert und damit auch die bis mindestens Ende 2020 avisierte Übergangsphase. Doch die Unsicherheit ist weiterhin hoch. Rechtlich bindend ist schließlich alles erst mit Unterzeichnung des gesamten Brexit-Deals im Frühjahr 2019. So sind in London ansässige Institute nach wie vor dabei, sich an anderen Finanzplätzen geschäftsfähig aufzustellen. Für die Brexit-Banken ist Frankfurt weiterhin der Favorit, wie unsere aktuelle Brexit-Map zeigt. Bis dato haben 25 Brexit-Banken Frankfurt auserkoren – weit mehr als jeden anderen Finanzplatz: 24 Institute aus zehn Ländern sowie eine deutsche Großbank. In der Gunst folgt hinter dem deutschen Finanzzentrum mit Abstand das französische. An dritter Stelle rangieren gleichauf Dublin und Luxemburg, dann Amsterdam. Von den zehn Auslandsbanken, die Paris favorisieren, haben sich sechs gleichzeitig auch für Frankfurt entschieden. Dies spiegelt die nun öfters verfolgte multizentrische Geschäftsstrategie wider. Doch so gibt es nur wenige Brexit-Banken mit reinem Fokus auf Paris, für Frankfurt sind dies wesentlich mehr. Darüber hinaus dürften deutsche und französische Banken ihr London-bezogenes Geschäft primär repatriieren.

### Brexit-Map: Standortentscheidungen von Banken\*



\* Verlagerungen oder Neusiedelungen (Stand: Ende November 2018)

Quellen: Presse, Helaba Volkswirtschaft/Research

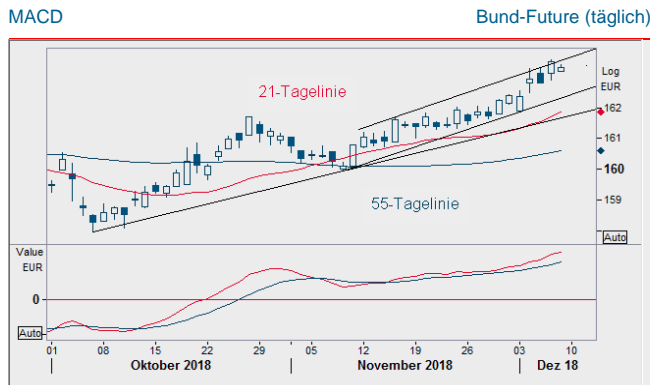
Mehr Gespräche über  
Personaldispositionen

Die Brexit-Map hat sich seit Veröffentlichung unserer Finanzplatz-Studie Ende September recht stabil gezeigt.<sup>1</sup> Schließlich müssen Institute, die im Frühjahr 2019 ihre europäischen Geschäftsaktivitäten andernorts als London starten wollen, bereits den regulatorischen Prozess dafür durchlaufen. In der Presse wurde zuletzt vermehrt von Personalgesprächen einiger Brexit-Banken berichtet. Im Übrigen wäre die Liste mit Entscheidungen pro Frankfurt noch länger, wenn auch grenzüberschreitende Übernahmen und innerdeutsche Standortverlagerungen einbezogen würden. Dies gehört allerdings nicht zu unserer Definition von Brexit-Banken. Gleichwohl unterstreicht es die Popularität Frankfurts im Brexit-induzierten Umstrukturierungsprozess des europäischen Bankenwesens.

<sup>1</sup> Vgl. Helaba Volkswirtschaft/Research (September 2018): „[Finanzplatz Frankfurt: Koffer packen bei Brexit-Banken](#)“

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Euphorie berechtigt?



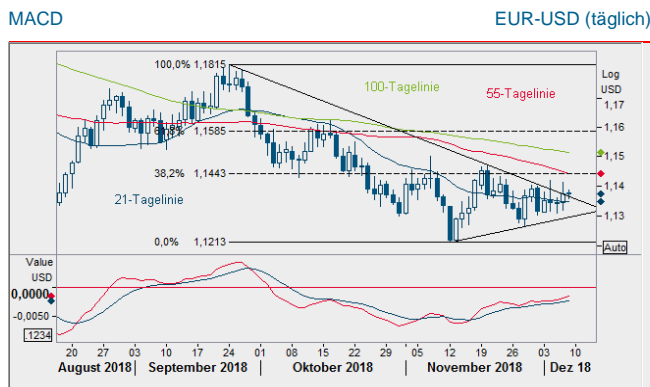
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	163,61	163,88	164,15
Unterstützungen:	162,58	161,88	162,32

Der Bund-Future setzte seinen Höhenflug fort und erreichte mit Blick auf den März-Kontrakt fast täglich ein neues Hoch. Inzwischen gibt es aber Hinweise auf eine überkaufte Marktlage. Neben dem Stochastic ist nun auch der RSI über die neutrale Zone gestiegen. Dies war zuletzt Ende Mai der Fall. Damals ist es zu einer Korrektur gekommen, die den Future innerhalb von zwei Wochen deutlich fallen ließ. Insofern sollte sich die Euphorie in Grenzen halten, auch wenn das übergeordnete Bild noch freundlich ist. Erste Unterstützungen sind im Bereich 162,50/58 zu finden.

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

#### EUR-USD: Abwärtstrend im Test



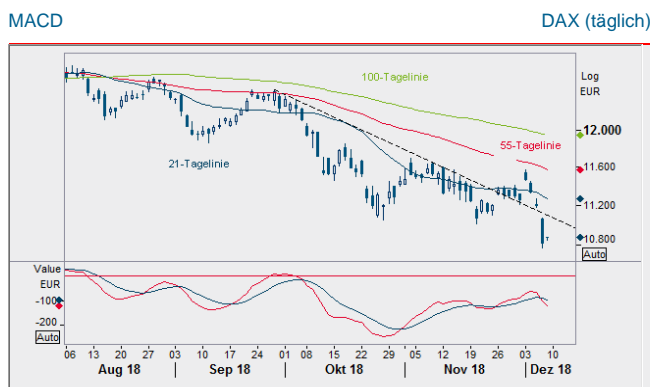
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1420	1,1472	1,1500
Unterstützungen:	1,1302	1,1264	1,1213

Während die Kurse am Rentenmarkt kräftig steigen und der DAX massive Verluste erleidet, konsolidiert der Euro in einer relativ engen Spanne. Dabei steht der seit September bestehende Abwärtstrend im Test. Die Widerstandslinie verläuft heute bei 1,1365. Hürden sind zudem bei 1,1420 und 1,1472 zu finden. Vonseiten der quantitativen Indikatoren gibt es keine klaren Signale. Zwar stehen der MACD und der Stochastic im Kauf, das Kursmomentum ist aber negativ und der weiter sinkende ADX weist auf einen trendlosen Markt hin.

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

#### DAX: Tiefster Stand seit zwei Jahren



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.063	11.177	11.266
Unterstützungen:	10.762	10.668	10.402

Der DAX ist deutlich unter Druck gekommen. Dabei ist er nicht nur in den unlängst überwundenen Abwärtstrend zurückgefallen, sondern er hat bei 10.762 Punkten den tiefsten Stand seit zwei Jahren markiert. Das am 7. Dezember 2016 gerissene Kursgap bei 10.786 und 10.873 wurde geschlossen. Zwar ist nach den massiven Verlusten eine Erholung möglich, zu einer überverkauften Marktlage ist es bisher aber nicht gekommen. Der MACD generiert ein Verkaufssignal, das Kursmomentum sinkt im negativen Bereich und der ADX steigt. Das Risiko erneuter Verluste dominiert.

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, p=Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt;

\*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

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