



## Nach vorne blicken

<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 02 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 Renten: Jahresauftakt im Renditetal .....	4
2.2 Corporates: Goldener September rettet Primärmarkt-Bilanz.....	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

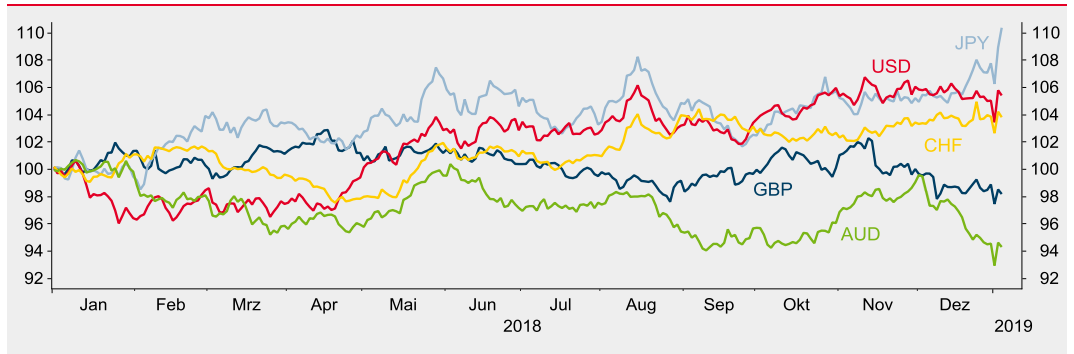
Helaba  
 Landesbank  
 Hessen-Thüringen  
 MAIN TOWER  
 Neue Mainzer Str. 52-58  
 60311 Frankfurt am Main  
 Telefon: 0 69/91 32-20 24  
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

#### Yen überflügelt US-Dollar: Böses Omen für den Greenback?

Performance gegenüber Euro, indiziert, 31.12.2017 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Am Devisenmarkt erwies sich der Japanische Yen als größter Gewinner 2018. Im Schlusspurt konnte die Fluchtwährung aus Japan von der höheren Risikoaversion profitieren und noch den US-Dollar überflügeln. Ein anderer sicherer Anlegehafen – der Schweizer Franken – legte zumindest gegenüber dem Euro zu. Das von Brexit-Unsicherheiten geplagte Britische Pfund erlitt gegenüber der Gemeinschaftswährung nur leichte Verluste. Zyklische Währungen wie der Australische Dollar gehörten zu den deutlichen Verlierern. Heftig gebeutelt wurden die Devisen aus Schwellenländern – insbesondere die Türkische Lira und der Argentinische Peso. Nach einem schwachen Januar verzeichnete der US-Dollar dennoch ein robustes Jahr und wertete knapp 5 % gegenüber dem Euro auf – zum Leidwesen von Präsident Trump. Allerdings trübt sich das Umfeld für die US-Währung ein: Die Konjunktur verliert an Fahrt, der US-Renditevorteil schrumpft. 2019 darf sich Trump wohl auf einen schwächeren US-Dollar freuen – auch dank seiner Hilfe.

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

Endlich ist 2018 Geschichte. Für Aktienanleger war es kein Jahr, an das man gerne zurückdenkt. Der deutsche Leitindex verlor nach einem zunächst erfreulichen Start über 18 %. Auch sonst gab es im Jahresverlauf wenig Erbauliches: US-Präsident Trump hat fast durchgängig für die Aufrechterhaltung des Handelskonflikts vor allem mit China gesorgt. Chinas Wachstum büßt nun sichtlich an Dynamik ein. Konjunkturelle Unsicherheit hat sich ebenso in Europa breit gemacht. Auch hier gibt es wenig Anlass für Optimismus: Frankreich kommt mit seinen Reformplänen nicht voran, Italien will und darf mehr Schulden machen, die deutsche Konjunktur gerät aufgrund hausgemachter Fehler ins Straucheln – trotz eines robusten Konsums – und ein geordneter Brexit ist derzeit alles andere als gesetzt. Mit diesem trüben Blick in den Rückspiegel verwundert es nicht, dass Anleger Sicherheit suchen und diese vor allem in Renten und Gold zu finden glauben. Schließlich kann es nur noch schlimmer werden, oder?

Der verhaltene Jahresstart trägt nicht zum Optimismus bei. Renten (S. 4) waren in der kurzen ersten Handelswoche so stark wie lange nicht fragt. Die 10-jährige Bundesanleihe befindet sich mit einer Verzinsung von 0,15 % auf Krisenniveau. Doch wie viel Krise ist mit Blick auf das Jahr 2019 gerechtfertigt? Schließlich könnten die aktuellen Kursniveaus an den Aktienmärkten zu einer gewissen politischen Disziplinierung beitragen. US-Präsident Trump und Chinas Präsident Xi Jinping haben kein Interesse an einer Eskalation des Handelskonflikts. Derzeit verkämpft sich Trump zu Hause an seinem versprochenen Mauerbau zu Mexiko, was zu einem „government shutdown“ geführt hat. Zwar hat das US-Repräsentantenhaus mit seiner neuen demokratischen Mehrheit für ein Ende der Haushaltssperre gestimmt, doch stellt sich der Präsident quer, solange das Geld für die geforderte Mauer ausbleibt. Die Korrektur am US-Aktienmarkt, verbunden mit dem Hinweis, dass Unternehmen unter den Handelsstreitigkeiten leiden, könnte für etwas mehr Entgegenkommen sorgen. In der Berichtswoche wird eine US-Delegation in Peking erwartet, um über den Handelskonflikt zu sprechen. Auch die jüngsten chinesischen Konjunkturdaten dürften die Bereitschaft zu einer Lösung erhöht haben. Nachdem der chinesische Einkaufsmanagerindex unter 50 Punkte gefallen ist, plädiert Ministerpräsident Xi dafür, die Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur zu verstärken. Steuern und Gebühren sollen weiter reduziert werden, ebenso hat er sich nun für eine Senkung der Mindestreserve der Banken ausgesprochen. Die Zeichen stehen auf Konjunkturstimuli für China. Alles in allem sollten Anleger deshalb nicht nur zurückblicken, sondern auch künftige Chancen im Auge behalten.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019
	31.12.2017	28.12.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	5,5	0,3	1,14	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	9,9	2,8	123	125	128	128
Britisches Pfund	-1,4	0,4	0,90	0,85	0,85	0,80
Schweizer Franken	3,9	0,2	1,13	1,15	1,15	1,20
	in Bp		%			
3M Euribor	2	0	-0,31	-0,30	-0,25	-0,10
3M USD Libor	110	-1	2,79	2,90	3,10	3,30
10 jähr. Bundesanleihen	-27	-8	0,15	0,60	0,80	0,90
10 jähr. Swapsatz	-14	-7	0,75	1,05	1,15	1,25
10 jähr. US-Treasuries	15	-21	2,55	3,40	3,50	3,40
	%		Index			
DAX	-19,4	0,3	10.417	12.300	12.700	13.000
	%					
Brentöl \$/B	-16,3	7,3	56	73	75	72
Gold \$/U	-0,7	1,5	1.294	1.280	1.300	1.320

\*Schlusskurse vom 03.01.2019

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 1.3 Finanzmarktkalender KW 02 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 07.01.2019</b>						
08:00	DE	Nov	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>0,3</b> <b>-2,4</b>	-0,2 -3,2	0,3 -2,7
11:00	EZ	Nov	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a.	<b>0,4</b>	0,3	0,3
16:00	US	Dez	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	<b>59,0</b>	59,5	60,7
16:00	US	Nov	Aufträge in der Industrie; % m/m	<b>0,5</b>	0,3	-2,1
18:40	US		Atlanta Fed-Präsident Bostic			
<b>Dienstag, 08.01.2019</b>						
08:00	DE	Nov	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>0,3</b> <b>-1,0</b>	0,5 -0,8	-0,5 1,6
11:00	EZ	Dez	EU-Kommission; Saldo: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	<b>3,2</b> <b>-6,2</b>	3,0 -6,2	3,4 -6,2
14:30	US	Nov	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	<b>-53,0</b>	-54,0	-55,5
<b>Mittwoch, 09.01.2019</b>						
08:00	DE	Nov	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	<b>19,0 / 16,0</b>	k.A. / k.A.	18,9 / 15,9
11:00	EZ	Nov	Arbeitslosenquote; %	<b>8,1</b>	8,1	8,1
14:20	US		Atlanta Fed-Präsident Bostic			
15:00	US		Chicago Fed-Präsident Evans			
17:30	US		Boston Fed-Präsident Rosengren			
20:00	US		FOMC Minutes			
<b>Donnerstag, 10.01.2019</b>						
14:30	US	05. Jan	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>225</b>	k.A.	231
14:35	US		Richmond Fed-Präsident Barkin			
18:00	US		Fed-Präsident Powell			
18:40	US		St. Louis Fed-Präsident Bullard			
19:00	US		Chicago Fed-Präsident Evans			
23:30	US		Fed Vize-Präsident Clarida			
<b>Freitag, 11.01.2019</b>						
14:30	US	Dez	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	<b>0,0</b> <b>2,0</b>	-0,1 1,9	0,0 2,2
14:30	US	Dez	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	<b>0,2</b> <b>2,2</b>	0,2 2,2	0,2 2,2
<b>im Laufe der Woche</b>						
16:00	US	Nov	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	<b>570</b>	569	544
08:00	DE	Nov	Einzelhandelsumsatz % m/m, real s.a.	<b>0,4</b>	0,4	0,1

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

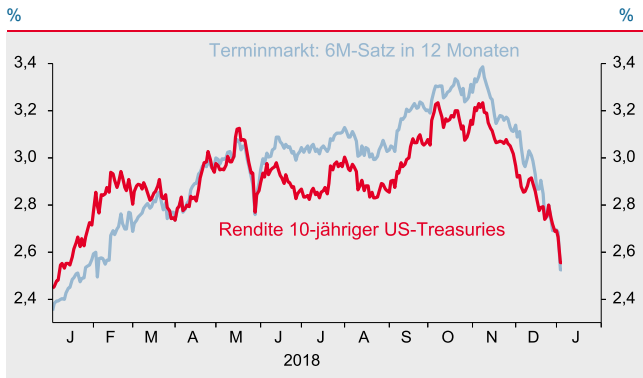
### 2.1 Renten: Jahresauftakt im Renditetal

Die Renditen sind beiderseits des Atlantiks auf Talfahrt gegangen. Auslöser waren Konjunkturängste, sinkende Inflations- und abebbende Zinserhöhungserwartungen. Die Rendite 10-jähriger Bunds ist bis auf knapp 40 Basispunkte an ihr historisches Tief herangerückt. Vor dem Hintergrund einer inzwischen deutlich höheren Inflation sind Renten anfällig geworden. Hellen sich die Konjunkturaussichten im Jahresverlauf wieder auf, wovon wir ausgehen, dürfte der Weg für eine Erholung der Renditen frei sein.

Die EZB hat zwar aufgehört ihr Anleiheportfolio weiter aufzublähen. Sorgen vor verschlechterten Finanzierungsbedingungen, zumindest für die Staaten, muss sich die Notenbank gleichwohl nicht machen. So ist in Deutschland die Rendite 10-jähriger Bunds zu Jahresbeginn auf 0,15 % gefallen. Auch in Italien sind die Kapitalmarktzinsen spürbar gesunken. 10-jährige Staatsanleihen notieren bei 2,8 % und damit rund einen Prozentpunkt unter den letztjährigen Renditehöchstständen.

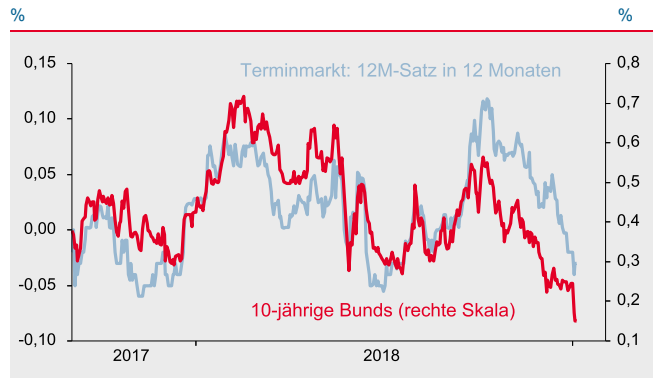
Auslöser des jüngsten weltweiten Renditeabsturzes waren zunehmende Konjunkturängste. Selbst in den USA hat sich die Rendite 10-jähriger US-Treasuries innerhalb von zwei Monaten um etwa 70 Basispunkte auf 2,6 % reduziert und liegt nur noch 15 Basispunkte über der von 2-jährigen US-Staatsanleihen. Die Terminmarktsätze von 6M-Geld in 12 Monaten ist seit November um fast 70 Basispunkte gesunken. Dies war der stärkste Rückgang der Zinserhöhungserwartungen seit über 18 Jahren. In der letzten Zinserhöhungsphase von 2004 bis 2006 gab es drei solcher kräftigen Abwärtsbewegungen, von denen es zweimal zu spürbaren Korrekturen der Erwartungen kam. Derzeit sind Zinserhöhungen der US-Notenbank von den Anlegern komplett ausgepreist worden, was nunmehr erhebliche Kursrisiken für US-Renten bedeutet.

USA: Anleger preisen Zinserhöhungen aus...



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

...auch im Euroraum



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Anleger müssen sich gedulden

Ein vergleichbares Bild zeigt sich im Euroraum. Die Zinserhöhungserwartungen sind seit Oktober rückläufig. Auslöser war zunächst die Sorge vor einer neuen Euro-Krise im Zuge der italienischen Haushaltsskandalen. Nun sind es die wachsenden Konjunktursorgen. Flankiert wird dies durch sinkende Inflationserwartungen. Die Teuerung ebte aufgrund rückläufiger Energiepreise zuletzt zwar etwas ab, im Dezember sank die Euro-Teuerung von 1,9 % auf 1,6 %. Die realen Renditen hierzulande befinden sich gleichwohl immer noch tief im negativen Bereich. Diese Entwicklung bringt Banken und Kapitalsammelstellen in eine noch schwierigere Lage. Die Relation Bankaktien zum EUROSTOXX ist auf ein neues historisches Tief gefallen. Behalten die Konjunkturpessimisten Recht, so wird sich die Situation weiter zuspitzen. Hellen sich jedoch die Konjunkturaussichten im Jahresverlauf wieder auf, wovon wir ausgehen, dürfte der Weg für eine Erholung bei den Renditen frei sein. Die Zinserwartungen an den Terminmärkten befinden sich mittlerweile am unteren Rand des seit drei Jahren bestehenden Seitwärtsbands.

Ulrich Kirschner, CFA  
Tel.: 0 69/91 32-28 39

## 2.2 Corporates: Goldener September rettet Primärmarkt-Bilanz

Im abgelaufenen Geschäftsjahr blieb der Primärmarkt für Euro-Corporate Bonds unter dem Rekordvolumen von 2017, in der Summe aber weiterhin merklich über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Wir rechnen damit, dass das Emissionsvolumen auch im neuen Jahr die Größenordnung von 300 Mrd. Euro erreichen kann.

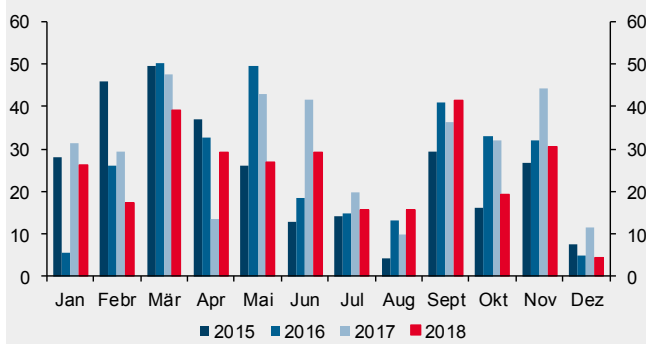
Corporate Bond-Markt auf gutem Niveau von 2015

Mit einem Emissionsvolumen von knapp 300 Mrd. Euro blieb der Primärmarkt für Euro-Corporate Bonds 2018 erwartungsgemäß unter dem Rekordstand des vorangegangenen Jahres. Neben dem Ende der EZB-Ankäufe dürften nicht zuletzt die Sorgen um einen eskalierenden Handelskrieg sowie einen ungeordneten Brexit dazu geführt haben, dass die Monate Oktober und November nach einem sehr schwungvollen September merklich schwächer als 2017 ausfielen. Unter dem Strich kamen 2018 aber immer noch ähnlich viele Anleihen an den Markt wie 2015 und damit deutlich mehr als im Durchschnitt der letzten zehn Jahre.

Die höchste Emissionssumme kam mit 49 Mrd. Euro aus dem Automobilssektor. Bei der Anzahl der Transaktionen hatten jedoch die Industrieunternehmen die Nase vorn. Der Marktanteil nicht-europäischer Unternehmen fiel mit 23 % deutlich geringer aus als in den vergangenen drei Jahren. Deutsche Unternehmen bildeten mit einem Marktanteil von 23 % die größte Emittentengruppe. Große Benchmark-Anleihen ab 1 Mrd. Euro waren 2018 erneut weniger gefragt. Nachrang-Titel konnten ihren Marktanteil hingegen um zwei Prozentpunkte auf 5,4 % steigern. High-Yield-Emittenten waren mit 50 Mrd. Euro bzw. 17 % des Emissionsvolumens in geringerem Maße präsent als im vorangegangenen Jahr. Die ‚BBB‘-Ratingklassen verteidigten die Pole-Position mit knapp 45 % Volumenanteil.

### Sinkende Marktdynamik im Oktober und November

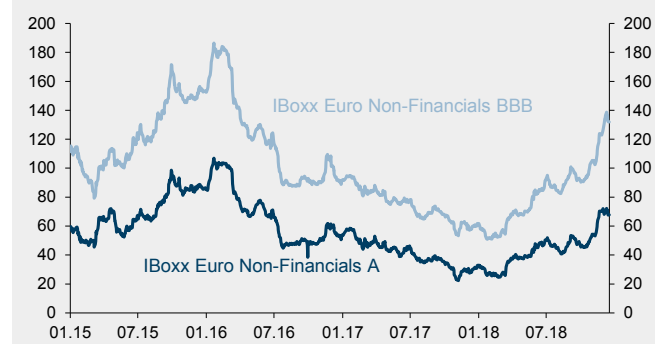
Emissionstätigkeit nach Monaten, Volumen in Mrd. Euro



Quellen: Bloomberg, bondradar, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Konjunkturrisiken führen zu steigenden Spreads

Asset Swap Spread; Basispunkte



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

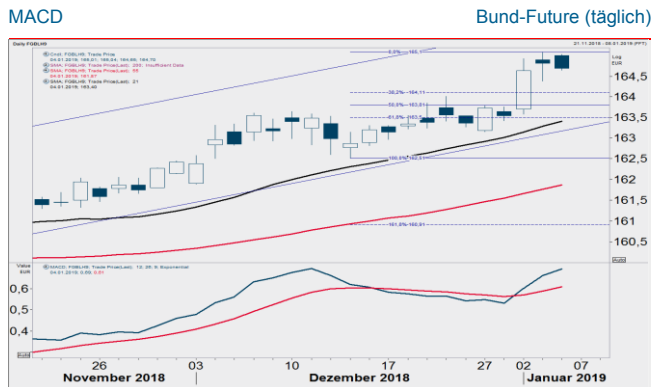
Langläufer mit einer Fälligkeit von über sieben Jahren kamen im Vorjahresvergleich auf einen unveränderten Marktanteil von 48 %. Im Durchschnitt hatten die Euro-Corporates-Emissionen eine Größe von 590 Mio. Euro, knapp 15 Mio. weniger als noch 2017. Unter den nicht-gerateten Emittenten waren die Platzierungen im Schnitt ebenfalls deutlich kleiner als 2017. Der Marktanteil von variabel verzinslichen Titeln stieg auf 12 %, den höchsten Wert seit 2015.

Ähnlich hohes Emissionsvolumen 2019 wahrscheinlich

Wachsende Konjunkturrisiken haben die Emissionsspreads der Euro-Corporate Bonds in den letzten Monaten kräftig steigen lassen. Allerdings blieben die Refinanzierungskosten der Unternehmen im historischen Vergleich weiterhin auf niedrigem Niveau. Zudem befinden sich die Bilanzen europäischer Emittenten unserer Analyse nach weiterhin in recht gesunder Verfassung (vgl. Märkte und Trends 2019: Weltwirtschaft im Fitnessstudio vom 26.11.2018). Insgesamt rechnen wir damit, dass das Emissionsvolumen am Primärmarkt für Euro-Corporate Bonds auch im kommenden Jahr die Größenordnung von 300 Mrd. Euro erreichen kann.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Korrekturrisiken im Aufwärtstrend



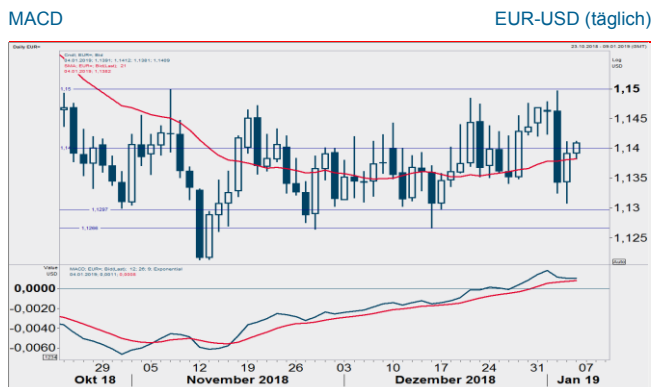
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	164,94	165,04	165,10
Unterstützungen:	164,38	164,11	164,01

Der Future befindet sich seit Oktober in einem Aufwärtstrend, dessen Unterstützungslinie wir aktuell bei knapp 163,0 lokalisieren. DMI und MACD stehen im Kauf und werden von einem hohen und steigenden ADX begleitet. Dennoch ist das Bild nicht ungetrübt, denn RSI und Stochastic liegen in den überkauften Bereichen und mahnen so zur Vorsicht. Korrekturen sind auf dem erhöhten Kursniveau möglich, ohne das übergeordnete Bild in Gefahr zu bringen. Das 38,2%-Fibonacci-Level des jüngsten Impulses bis zum Kontrakthoch bei 165,10 liegt bei 164,11.

Ralf Umlauf (Tel.: 069/9132-1891)

#### EUR-USD: Trendlose Verfassung



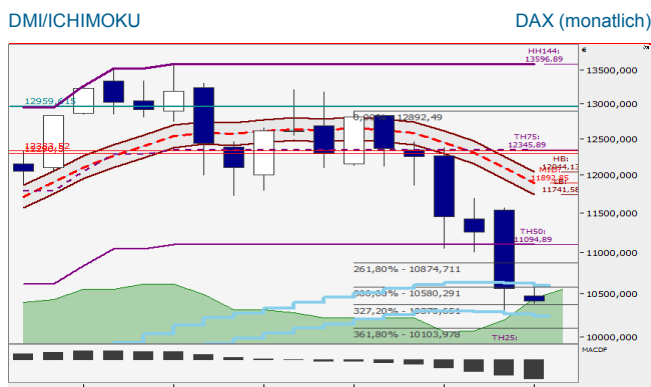
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1443	1,1486	1,1500
Unterstützungen:	1,1380	1,1309	1,1270

Das Chartbild der letzten Wochen macht deutlich, dass der Euro in einer trendlosen Marktverfassung gefangen ist. Seit Mitte November dominiert ein Pendeln um 1,14 US-Dollar das Geschehen. Untermauert wird dies durch einen niedrigen ADX und die in der neutralen Zone liegenden Oszillatoren (RSI und Stochastic). Hinweise auf einen bevorstehenden Bewegungsimpuls über 1,15 oder unter 1,13 liefert auch die Wochentechnik nicht. Erste Unterstützungen zeigen sich in Form der 21- und 55-Tagelinien um 1,1380 sowie bei 1,1309, Widerstände bei 1,1443 und 1,1486.

Ralf Umlauf (Tel.: 069/9132-1891)

#### DAX: Aufwärtspotenzial überschaubar



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	10.580	10.644	10.730
Unterstützungen:	10.405	10.370	10.280

Am 27. Dezember markierte der DAX ein neues, prozyklisches Mehrjahrestief bei 10.279 Zählern. Damit wurde kurzzeitig die für den weiteren Verlauf wichtige Fibonacci-Extension bei 10.370 Punkten unterschritten. Aktuell konnte sich der Index oberhalb dieser Marke etablieren, sodass zunächst ein Test der Widerstandszone bei 10.580/10.644 Zählern möglich ist. Darüber hinaus bleibt das Aufwärtspotenzial überschaubar, zumal der Index auf Monatsbasis erstmals seit 2012 in die Ichimoku-Wolke eingedrungen ist und einen langfristigen Multi-Average berührte.

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, %			
	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	1,9	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	1,9	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 ■