



Polit-Chaos

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

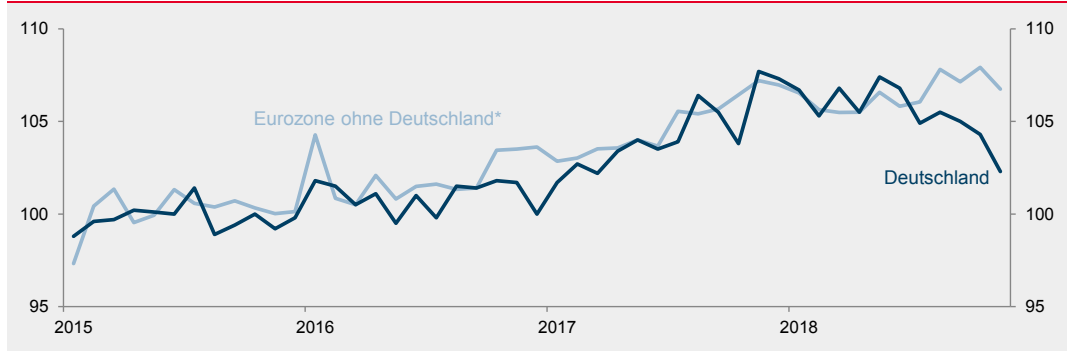
1 Die Woche im Überblick	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 03 mit Prognosen	3
2 Im Fokus	4
2.1 Aktien: Zunehmend interessant.....	4
2.2 Bankanleihen 2019: Europäische Banken vor Balance-Akt	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Automobilindustrie belastet vor allem in Deutschland

Industrieproduktion ohne Bau, Index: 2015 = 100



*November: Schätzung Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nach den schwachen Novemberzahlen ist klar, dass die deutsche Industrieproduktion im vierten Quartal erneut deutlich gesunken ist. Auch ein starker Dezember würde hieran nichts ändern. Ursache sind neben einer insgesamt etwas schwächeren Konjunktur vor allem die Umstellungsprobleme, die das neue Abgastestverfahren WLTP der deutschen Automobilindustrie beschert hat. Die Produktion von Fahrzeugen ist eingebrochen. Dass dies nur temporär ist, zeigen die Auftrags-eingänge der Branche, die sich bereits erholt haben. Allerdings dürfte der positive Gegeneffekt erst Anfang 2019 wirksam werden. Für das Wirtschaftswachstum bedeutet dies, dass auch das vierte Quartal 2018 enttäuschen dürfte. Die Schätzung für das Gesamtjahr in der Berichtswoche lässt erste Rückschlüsse zu. Die deutsche Konjunktur sollte allerdings nicht vorschnell schlechtergeredet werden. Für den Jahresbeginn 2019 ist mit einem Wachstumsschub zu rechnen. Die Rahmenbedingungen für den Konsum und die Bautätigkeit bleiben trotz einiger Risiken günstig.

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

Die Alpen versinken im Schnee und Großbritannien im Brexit-Chaos. Am Dienstag steht die zuvor verschobene Abstimmung über das mit der EU ausgehandelte Austrittsabkommen an. Kaum jemand geht davon aus, dass Premierministerin May hierfür eine Mehrheit erhält. Spannend ist eher die Frage, wie hoch die Niederlage ausfällt. Falls nicht doch eine sensationelle Zustimmung erfolgt, dürften dramatische Reaktionen an den Finanzmärkten erst einmal ausbleiben. Und dann? Ist damit der ungeordnete Brexit programmiert? Das britische Parlament legte der Regierung Steine in den Weg und fordert eine baldige Abstimmung über einen Plan B. Zudem erschwert es notwendige Vorbereitungen auf einen „No-Deal“-Brexit. Deal, No-Deal, neues Referendum, Neuwahlen, Plan B, C oder D: Keine der Möglichkeiten findet derzeit eine Mehrheit, alles wirkt unwahrscheinlich. Die Chance wächst, dass die Briten eine mehrmonatige Fristverlängerung über den 29. März hinaus verlangen. Die Entscheidung hierüber fällt allerdings die EU, und zwar einstimmig. Das Drama setzt sich fort. Letztlich ist u.E. die wahrscheinlichste Lösung weiterhin der geordnete EU-Austritt.

Politisches Chaos gibt es auch in den USA. Aufgrund des Haushaltsstreits steht die US-Regierung still. Donald Trump brach die Verhandlungen mit den Demokraten ab, er droht mit der Ausrufung des Notstands. Ein Ende des Streits ist nicht abzusehen. Während Staatsbeschäftigte und einzelne Unternehmen die Folgen spüren, sind die gesamtwirtschaftlichen Effekte bislang noch nicht nennenswert. Die Handelsgespräche zwischen den USA und China laufen, was an den Märkten als positives Signal gewertet wird. Die Aktienmärkte erholten sich deutlich (S. 4), auch der Rohölpreis. Sichere Häfen waren nicht gefragt: Bund- und Treasury-Renditen stiegen deutlich, der Japanische Yen und der Schweizer Franken gaben nach. Dem Aktienmarkt half zudem, dass sich die US-Notenbank bzw. einzelne Vertreter hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen vorsichtiger äußerten.

In der Berichtswoche stehen aus den USA einige Daten auf der Agenda. Zumindest die Industrieproduktion und regionale Stimmungsindikatoren werden trotz Haushaltssperre veröffentlicht. In Deutschland gibt es die Vorabschätzung für das Bruttoinlandsprodukt 2018. Jüngste Indikatoren wie die Industrieproduktion deuten auf ein eher ernüchterndes Schlussquartal hin. Die Finanzmärkte werden jedoch einmal mehr vorrangig auf die politischen Entwicklungen achten. Dabei kann das Überraschungspotenzial durchaus auf der positiven Seite liegen.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019
	31.12.2018	03.01.2019				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-0,3	-0,9	1,15	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	0,9	-1,6	125	125	128	128
Britisches Pfund	-0,3	0,0	0,90	0,85	0,85	0,80
Schweizer Franken	-0,6	-0,7	1,13	1,15	1,15	1,20
	in Bp		%			
3M Euribor	0	0	-0,31	-0,30	-0,25	-0,10
3M USD Libor	-1	0	2,80	2,90	3,10	3,30
10 jähr. Bundesanleihen	1	10	0,26	0,60	0,80	0,90
10 jähr. Swapsatz	0	7	0,81	1,05	1,15	1,25
10 jähr. US-Treasuries	6	19	2,74	3,40	3,50	3,40
	%		Index			
DAX	3,4	4,8	10.922	12.300	12.700	13.000
	%					
Brentöl \$/B	14,6	10,2	62	73	75	72
Gold \$/U	0,3	-0,6	1.287	1.280	1.300	1.320

*Schlusskurse vom 10.01.2019

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 03 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 14.01.2019						
11:00	EZ	Nov	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	-1,4 -2,2	-1,1 k.A.	0,2 1,0
Dienstag, 15.01.2019						
10:00	DE	2018	BIP %, real, Ursprungswerte %, real, kalenderbereinigt	1,6 1,6	1,5 k.A.	2,2 2,5
14:30	US	Dez	PPI Erzeugerpreise, % m/m	-0,1	-0,1	0,1
14:30	US	Dez	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,2	0,2	0,3
14:30	US	Jan	Empire State-Umfrage; Index	12,0	11,5	10,9
17:30	US		Minneapolis Fed-Präsident Kashkari			
19:00	US		Kansas City Fed-Präsidentin George			
19:00	US		Dallas Fed-Präsident Kaplan			
Mittwoch, 16.01.2019						
14:30	US	Dez	Einzelhandelsumsätze,* % m/m	0,1	0,3	0,2
14:30	US	Dez	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s,* % m/m	-0,1	0,2	0,2
16:00	US	Jan	NAHB Housing Index	56	57	56
16:00	US	Nov	Lageraufbau;* % m/m	0,3	0,3	0,6
20:00	US		Beige Book			
Donnerstag, 17.01.2019						
00:30	US		Minneapolis Fed-Präsident Kashkari			
14:30	US	Jan	Philadelphia Fed; Index	12,0	10,0	9,1
14:30	US	Dez	Baubeginne* % m/m Tsd (JR)	-0,5 1250	-0,2 1253	3,2 1256
14:30	US	Dez	Baugenehmigungen* % m/m Tsd (JR)	-2,9 1290	-3,6 1280	5,0 1328
14:30	US	12. Jan	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	220	k.A.	216
16:45	US		Fed-Gouverneur Quarles			
Freitag, 18.01.2019						
15:05	US		New York Fed-Präsident Williams			
15:15	US	Dez	Industrieproduktion, % m/m	0,3	0,3	0,6
15:15	US	Dez	Kapazitätsauslastung; %	78,6	78,6	78,5
16:00	US	Jan	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	96,0	96,4	98,3
17:00	US		Philadelphia Fed-Präsident Harker			
im Laufe der Woche*						
	US	Nov	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	570	566	544
	US	Nov	Aufträge in der Industrie; % m/m	0,5	0,3	-2,1
	US	Nov	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	-53,0	-54,0	-55,5

*Wegen "government shutdown" in den USA Veröffentlichung ungewiss. Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Aktien: Zunehmend interessant

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

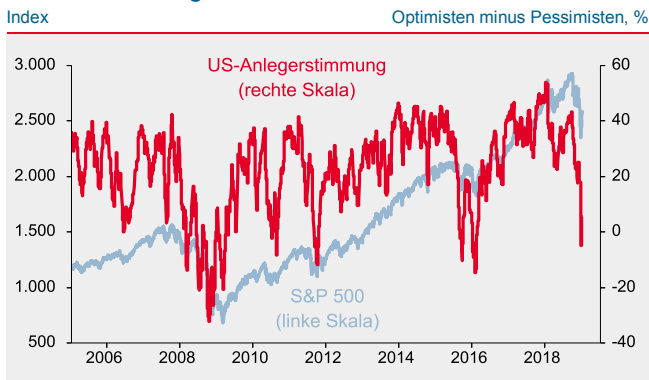
Positives Überraschungspotenzial überwiegt

Anleger haben ihre Erwartungen mittlerweile derart zurückgeschraubt, dass auf Sicht der kommenden Monate die Chancen für positive Überraschungen deutlich gestiegen sind. Mögliche Schwächephasen bei Aktien stellen daher Kaufgelegenheiten dar.

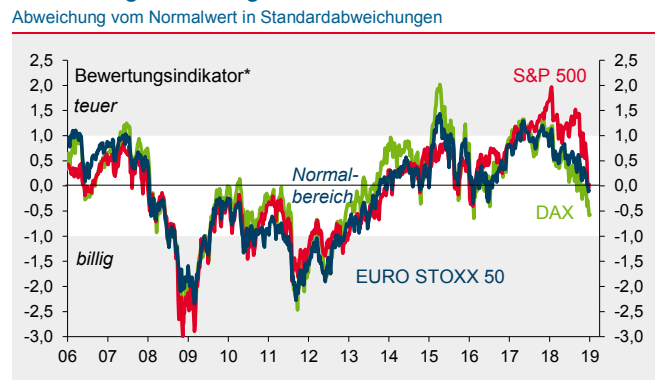
Die Stimmung ist schlecht und das ist gut! Was auf den ersten Blick befremdlich, vielleicht sogar widersinnig wirken mag ist ein wichtiger Baustein für den Anlageerfolg. Schließlich sind die Ertragsaussichten für Aktien umso besser, je niedriger die Bewertung ist. Dies ist meist dann der Fall, wenn die Anleger ein vergleichsweise pessimistisches Bild hinsichtlich der Wachstums- und Gewinnaussichten hegen. Je geringer die Erwartungshaltung, desto höher die Chance positiv überrascht zu werden. Deutsche Anleger waren schon länger vorsichtig positioniert und dotierten Aktien in ihren Portfolios deutlich niedriger als im langfristigen Durchschnitt. Was aber noch wichtiger ist: Zuletzt hat sogar bei den lange optimistischen US-Investoren der Pessimismus zugenommen. Im Sinne der Kontraindikation ist dies durchaus vorteilhaft. Schließlich erleichtert die negative Erwartungshaltung vieler Marktteilnehmer positive Überraschungen im Jahresverlauf.

Vor einem Jahr war die Ausgangssituation genau umgedreht: Die Konjunkturdaten dies- und jenseits des Atlantiks überraschten mehrheitlich positiv. Die Frühindikatoren – hierzulande das ifo-Geschäftsklima, in den USA der ISM-Index – erreichten zyklische Spitzenwerte. Anleger waren fast schon euphorisch. Nichts schien Aktien aus dem Tritt bringen zu können. Doch es kam anders: Der DAX erreichte bereits im Januar seinen Höchststand und beendete das Jahr mit einem Verlust von rund 18 %. Der S&P 500 konnte noch bis September zulegen, aber auch er schloss das Jahr 2018 mit einem Kursrückgang von gut 6 % ab.

Trübe Stimmung als Kontraindikation



Bewertung nicht länger ein Problem



In Schwächephasen zugreifen

Als gutes Omen für 2019 kann der positive Start ins neue Jahr gewertet werden. Schließlich endeten die ersten fünf Handelstage an der Wall Street mit einem Plus. Dies besitzt durchaus eine gewisse Indikatorfunktion für das Gesamtjahr. Immerhin konnte der S&P 500 seit 1950 nach einem positiven Jahresauftakt in 80 % der Fälle auch im Gesamtjahr zulegen. Viel wichtiger als derartige statistische Spielereien ist die Bewertungssituation. Lange Zeit hatten wir neben der Gelassenheit der Anleger auch die zu hohe Bewertung als Hypothek für Aktien angeführt. Durch die Korrektur der vergangenen Monate hat sich auch hier die Lage deutlich verbessert. Der DAX ist auf Basis der wichtigsten Kennziffern inzwischen sogar unter seinen fairen Wert gefallen. Selbst US-Aktien sind mittlerweile angemessen gepreist. Dies schließt zwar weitere Kursrückgänge nicht aus. So könnte das Brexit-Chaos ebenso wie die Zwischenberichterstattung der Unternehmen kurzfristig für Verunsicherung sorgen. Mit Blick auf den weiteren Jahresverlauf überwiegen bei Aktien auf dem derzeitigen Niveau u.E. allerdings klar die Chancen. Mögliche Kursrückschläge stellen daher Kaufgelegenheiten dar.

Dr. Susanne Knips
Tel.: 0 69/91 32-32 11

2.2 Bankanleihen 2019: Europäische Banken vor Balance-Akt

2019 sollten sich die Bonitätskennzahlen im europäischen Bankensektor stabil entwickeln. Ein hohes Emissionsvolumen und der Ausstieg der EZB aus der ultra-lockeren Geldpolitik sprechen dennoch für eine Ausweitung der Spreads bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen. Insgesamt raten wir Anlegern, sehr selektiv vorzugehen und auf hohe Qualität zu setzen.¹

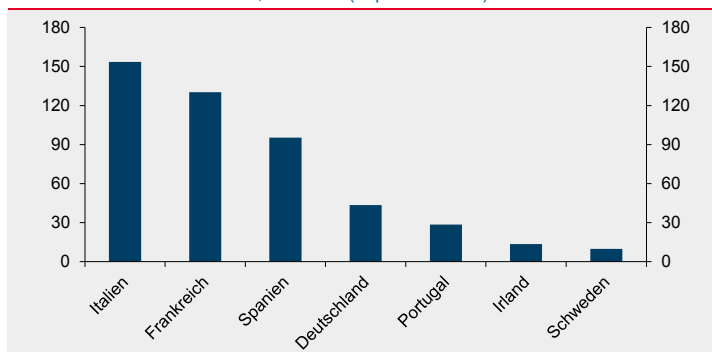
Steigende Risiken in später
Phase des Kreditzyklus

Das relativ solide wirtschaftliche Umfeld in unserem volkswirtschaftlichen Haupt-Szenario für 2019² sollte die Bonität europäischer Banken weiter stützen. Beim Eigenkapital erwarten wir allerdings keine nennenswerten Steigerungen mehr, da insbesondere große Institute inzwischen ihre Zielquoten erreicht haben oder kurz davor stehen. Ferner ist der Kreditzyklus weit vorangeschritten. Der moderate Zinsanstieg im Jahresverlauf dürfte zwar die Erträge stützen, aber auch für ein Ende der zuletzt historisch niedrigen Kreditrisikokosten sorgen. In manchen Bereichen haben sich die Risiken bereits merklich erhöht. Gut diversifizierte große Banken dürften diese u.E. besser abfedern können als kleine Institute mit regionalem Fokus.

Immerhin ist der Sektor insgesamt robust aufgestellt. Vor allem große Institute haben ihre Hausaufgaben gemacht und Bail-in-Kapital aufgebaut. Aus unserer Sicht hat auch der erheblich verbesserte institutionelle Rahmen die Krisenfestigkeit des Bankensektors erfreulich gestärkt. Durch die anstehende Reform des europäischen Stabilitätsmechanismus ESM wird dieser noch weiter ausgebaut. Nachholbedarf bei der Emission von Schuldtiteln zur Erreichung der regulatorischen Mindestkapitalforderungen besteht aber noch vielfach bei mittelgroßen und kleinen Instituten.

Bankensektor mit stark unterschiedlichen Risiken

Notleidende Kredite* bei Banken, Mrd. Euro (September 2018)



* Brutto vor Kreditrisikovorsorge-Rückstellungen
Quellen: EBA, Helaba Volkswirtschaft/Research

Europaweit gibt es allerdings weiterhin enorme Unterschiede bei der Bilanzqualität. Einige Banken – insbesondere in Südeuropa – haben mit hohen Beständen an notleidenden Krediten zu kämpfen. Wir führen die nationalen Divergenzen maßgeblich auf unterschiedliche strukturelle, politische und regulatorische Rahmensetzungen zurück. Verbunden mit teils schwachen Geschäftsmodellen sehen wir darin ein Haupthindernis für grenzüberschreitende Fusionen.

Wachsende Emissionsvolumina und QE-Ausstieg sorgen für höhere Spreads

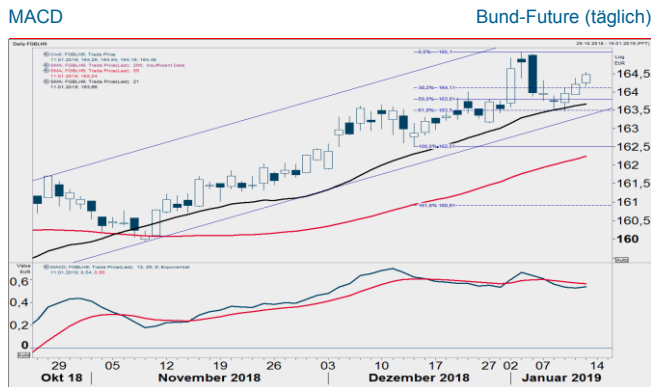
Der fortgesetzte Bedarf nach Bail-in fähigen Bonds, steigende Fälligkeiten und das Auslaufen der TLTRO-Programme der EZB sprechen u.E. 2019 für steigende Emissionen erstrangig unbesicherter Bankanleihen. Bei den Spreads gehen wir trotz der Erwartung einer soliden Bonitätsentwicklung von einem leichten Anstieg aus. Gründe hierfür sind u.a. hohe Emissionsvolumina, der Ausstieg der EZB aus der ultra-lockeren Geldpolitik und kurzfristig eine Fortsetzung des unfreundlichen Marktumfeldes. Belastend sind derzeit noch der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie der Brexit. Wir empfehlen, bei der Auswahl der Bonds auf hohe Qualität zu setzen.

¹ Zum folgenden siehe ausführlich unser Credit Special: „[Europäische Bankanleihen 2019: Banken vor schwierigem Balance-Akt](#)“ vom 9.1.2019

² Siehe „[Märkte und Trends 2019 – Weltwirtschaft im Fitnessstudio](#)“ vom 26.11.2018

3 Charttechnik

Bund-Future: Aufwärtstrend intakt



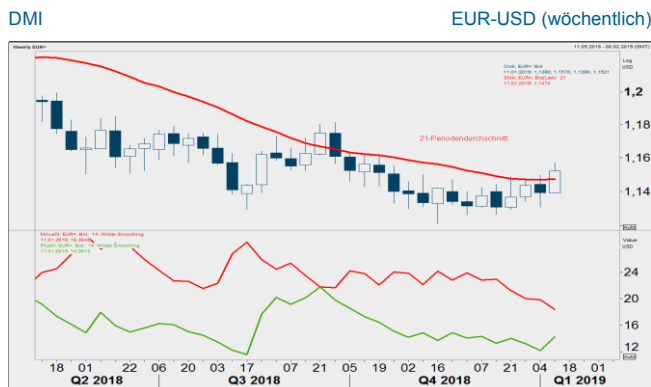
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	164,91	165,04	165,10
Unterstützungen:	164,11	163,93	163,67

Der Bund-Future hat sich im Verlauf der Woche erholen können, sodass aktuell ein vorläufiges Wochenhoch bei 164,54 markiert wurde. Aus technischer Sicht dürfte der Bund-Future sein erhöhtes Niveau in der kommenden Woche halten, denn der Oktober-Aufwärtstrend ist intakt. Dessen Unterstützungslinie lokalisieren wir aktuell bei 163,35. Zudem konnte sich der Future oberhalb der 21-Tagelinie (163,67) halten. Unterstützt wird der freundliche Ausblick von einem intakten DMI-Kaufsignal, begleitet von einem hohen ADX.

Patrick Boldt (Tel.: 069/9132-1891)

EUR-USD: Zweifel an 1,15er Marke



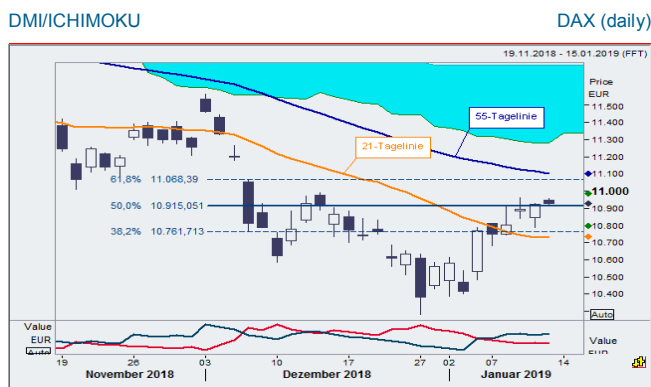
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1570	1,1587	1,1621
Unterstützungen:	1,1485	1,1475	1,1445

Im Wochenverlauf gelang es dem Euro, wichtige Widerstände zu überwinden und ein Hoch bei 1,1570 zu markieren. Das Umfeld im Tageschart ist konstruktiv, wenngleich der niedrige ADX noch nicht auf einen starken Aufwärtstrend hinweist. Der Blick auf den Wochenchart lässt zudem Zweifel daran aufkommen, dass sich der Euro nachhaltig oberhalb der Marke von 1,15 USD hält. Der DMI steht im Verkauf und mahnt so vor zu viel Optimismus. Erste Haltemarken bestehen bei 1,1485 sowie an der 100-Tagelinie bei 1,1475, Widerstände finden sich bei 1,1587 und 1,1621.

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

DAX: Schwache Bewegungsdynamik



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.001	11.068	11.165
Unterstützungen:	10.874	10.730	10.687

Zuletzt gelang es dem DAX, sich oberhalb der wichtigen Fibonacci-Extension bei 10.874 Zählern zu etablieren. Insgesamt fällt jedoch auf, dass die nach dem bei 10.279 Punkten markierten Tief vollzogene Erholung von relativ geringem Momentum begleitet wurde. Eine deutliche Zunahme der Bewegungsdynamik wird jedoch notwendig sein, um die Widerstände bei 10.922, 11.001 und 11.068 Zählern nachhaltig zu überwinden. Sollten insbesondere letztgenannte Marken erreicht werden, würde eine harmonische Bewegung abgeschlossen.

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	1,2	1,4	1,3
Spanien	3,0	2,5	2,3	2,1	2,0	1,7	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	0,9	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	2,1	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 ■