



Nichts Neues

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 07 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Devisen: Ruhe vor dem Sturm?	4
2.2 USA: „Government shutdown“ – was gut ist, kommt wieder?	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

REDAKTION
 Dr. Stefan Mütze
 Tel.: 0 69/91 32-38 50
 research@helaba.de

HERAUSGEBER
 Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

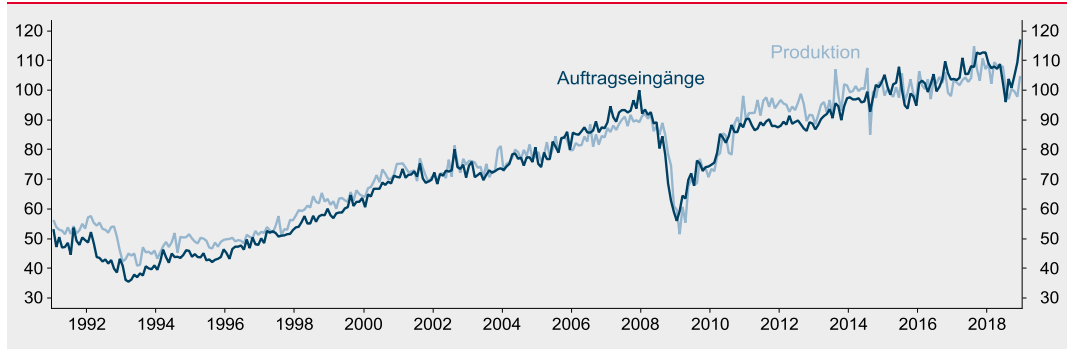
Helaba
 Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Krise in der deutschen Automobilindustrie – welche Krise?

Deutsche Automobilindustrie, Index: 2015 = 100, real



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die deutsche Industrieproduktion hat im Dezember mit einem Rückgang von 0,4 % gegenüber Vormonat auf den ersten Blick erneut enttäuscht. Allerdings ist die Bauproduktion um 4,1 % gesunken. Ein Blick auf die zuletzt wieder stark steigenden Auftragseingänge in dieser Branche zeigt, dass es sich hier nicht um eine Trendwende zum Schlechteren handelt. Ohne Bau stieg die Produktion im Dezember immerhin um 0,2 %. Der Schub in der wichtigen Automobilindustrie hat hierzu beigetragen. Die Auftragseingänge im Kfz-Sektor sind mittlerweile auf einen historischen Höchststand gestiegen! Der Rückschlag durch das neue Prüfverfahren WLTP ist nahezu überwunden. Die Produktion dürfte deswegen weiter steigen und Spill-over-Effekte auf andere Branchen sind zu erwarten. Zudem erfordert der Strukturwandel zu neuen Antriebstechnologien erstmal hohe Investitionen. Die konjunkturelle Trendwende in der deutschen Industrie dürfte nahe sein, sollten nicht Brexit-Turbulenzen diese verzögern.

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

Nach einem fulminanten Januar an den Finanzmärkten beginnt der Monat Februar mit einer negativen Note. So bröckelte der deutsche Leitindex DAX in der Berichtswoche bis auf die Marke von 11.000 ab, nachdem er kurz zuvor noch ein Jahreshoch bei gut 11.370 Punkten locker erreicht hat. Verkürzt ließe sich die Ursache unter dem gemeinsamen Nenner so formulieren: Konjunktursorgen drücken die Stimmung der Anleger. Doch welche neuen Informationen zeigen sich für diesen Umschwung verantwortlich? Die Antwort ist relativ einfach. Es gibt so gut wie keine neuen Informationen, die diese Abwärtsbewegung rechtfertigen – mit einer Ausnahme und selbst diese ist nicht wirklich neu. So zeigen sich Verzögerungen im US-chinesischen Handelsstreit. An den Finanzmärkten wird nun befürchtet, dass der Konflikt zwischen beiden Volkswirtschaften nicht rechtzeitig vor Inkrafttreten neuer US-Strafzölle auf chinesische Waren Anfang März gelöst werden kann. Ein Treffen zwischen US-Präsident Trump und Chinas Präsident Xi Jinping wird wohl vorerst nicht mehr stattfinden. Die Wahrscheinlichkeit einer Last-Minute-Lösung besteht u. E. weiterhin, zumal insbesondere China kein Interesse an einer wirtschaftlichen Verschärfung haben sollte.

Dagegen dominiert auf europäischer Seite der Blick in den Rückspiegel. Negativ aufgenommene Konjunkturnachrichten aus Italien und Deutschland beförderten den deutschen Rentenmarkt und drückten demgegenüber italienische Staatsanleihen. Vermutlich wird Italien in diesem Jahr noch schwächer wachsen als bislang befürchtet. Dies verschärft die Haushaltslage. Deshalb lief der deutsch-italienische Spread auseinander und die Verzinsung der 10-jährigen Bundesanleihe blickt wieder in Richtung 0 %. Die deutlich gesenkten Wachstumsprognosen der EU-Kommission haben hier zu einer zusätzlichen Verunsicherung beigetragen. Diese Revision allerdings beschreibt nun tatsächlich eher die Vergangenheit als die Zukunft. Nach vorne gerichtet sind die vermeintlich enttäuschenden Auftragseingänge (S. 1) aus Deutschland eher ein Beleg dafür, dass der Wendepunkt nahe ist und die Wachstumsdelle des vergangenen Jahres ausgestanden ist. Aus diesem Grunde dürfte sich auch der Euro wieder gegenüber dem Dollar festigen (S. 4), auch wenn kurzfristig die Nervosität an den Finanzmärkten zwischen Brexit und neuen Strafzöllen anhalten dürfte.

In der Berichtswoche stehen eine Reihe Konjunkturindikatoren aus den USA (S. 5) zur Veröffentlichung an, die zwar durch den government-shutdown und die Kältewelle beeinflusst sein könnten. Doch abseits dieser Sondereffekte wächst die US-Wirtschaft solide. Darüber hinaus ist mit einem leichten Plus beim deutschen BIP für das Schlussquartal 2018 zu rechnen.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019
	31.12.2018	31.01.2019				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	0,9	0,9	1,13	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	0,8	0,0	125	125	128	128
Britisches Pfund	2,6	-0,3	0,88	0,85	0,85	0,80
Schweizer Franken	-1,0	0,1	1,14	1,15	1,15	1,20
	in Bp		%			
3M Euribor	0	0	-0,31	-0,30	-0,25	-0,10
3M USD Libor	-7	0	2,74	2,90	3,10	3,30
10 jähr. Bundesanleihen	-13	-3	0,12	0,60	0,80	0,90
10 jähr. Swapsatz	-15	0	0,66	1,05	1,15	1,25
10 jähr. US-Treasuries	-3	3	2,66	3,40	3,50	3,40
	%		Index			
DAX	4,4	-1,4	11.022	12.300	12.700	13.000
	%					
Brentöl \$/B	14,6	-0,4	62	73	75	72
Gold \$/U	2,2	-0,8	1.310	1.280	1.300	1.320

*Schlusskurse vom 07.02.2019

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 07 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 11.02.2019						
10:30	UK	Q4	BIP, 1. Schätzung, % q/q	0,3	0,3	0,6
17:15	US		Fed Gouverneurin Bow man			
Dienstag, 12.02.2019						
18:45	US		Fed-Präsident Pow ell			
Mittwoch, 13.02.2019						
00:30	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Mester			
01:30	US		Kansas-City-Fed-Präsidentin George			
11:00	EZ	Dez	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,5 -2,2	-0,2 k.A.	-1,7 -3,2
14:30	US	Jan	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,1 1,5	0,1 1,5	-0,1 1,9
14:30	US	Jan	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,2 2,1	0,2 2,1	0,2 2,2
14:50	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Mester			
14:50	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
Donnerstag, 14.02.2019						
08:00	DE	Q4	BIP, 1. Schätzung % q/q, s.a., kalenderbereinigt % y/y, s.a., kalenderbereinigt	0,2 0,8	0,2 0,8	-0,2 1,2
11:00	EZ	Q4	BIP 1. Schätzung % q/q % y/y	0,2 1,2	0,2 1,2	0,2 1,6
14:30	US	Jan	PPI Erzeugerpreise, % m/m	0,2	0,1	-0,2
14:30	US	Jan	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,2	0,2	-0,1
14:30	US	09. Feb	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	225	k.A.	234
16:00	US	Nov	Lageraufbau; % m/m	0,3	0,3	0,6
Freitag, 15.02.2019						
14:30	US	Feb	Empire-State-Umfrage; Index	10,0	7,5	3,9
14:30	US	Dez	Einzelhandelsumsätze, % m/m	0,1	0,1	0,2
14:30	US	Dez	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	0,0	0,0	0,2
15:15	US	Jan	Industrieproduktion, % m/m	0,3	0,1	0,3
15:15	US	Jan	Kapazitätsauslastung; %	78,9	78,8	78,7
15:55	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
16:00	US	Feb	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	90,0	94,0	91,2

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Christian Apelt, CFA
Tel.: 0 69/91 32-47 26

2.1 Devisen: Ruhe vor dem Sturm?

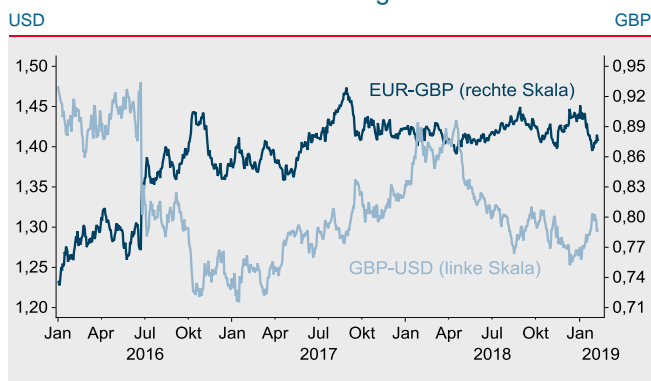
Das Britische Pfund bleibt gelassen trotz der verzweifelten Versuche von Premierministerin May, einen ungeordneten Brexit zu verhindern. Konjunktursorgen belasten den Euro-Dollar-Kurs per saldo nur leicht. Mit einer Stimmungsaufhellung dürfte der Euro entscheidend zulegen können.

Still ruht der Devisenmarkt. Zumindest der Euro-Dollar-Kurs pendelt seit Monaten richtungslos in seiner Seitwärtsspanne von 1,13 bis 1,15. Bewegung findet seit Jahresbeginn eher bei den spürbar aufwertenden Schwellenländerwährungen statt. Unter den führenden Währungen fällt in erster Linie das Britische Pfund auf, das gegenüber dem Euro 2019 etwa 3 % zulegen konnte.

Pfund trotz dem Chaos

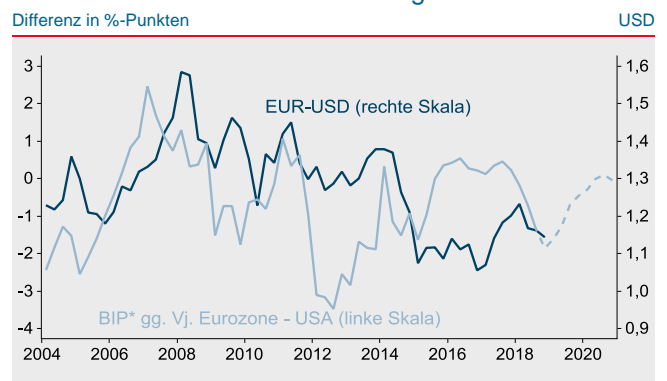
Dabei torkelt Großbritannien scheinbar immer mehr dem Chaos-Brexit entgegen. Die damit verbundenen Unsicherheiten belasten zunehmend das Wachstum. Premierministerin Mays Brüssel-Trip verlief eher erfolglos. Die EU zeigte sich beim „Backstop“, die Notfalllösung für die nordirische Grenze, hart. Trotz neuer Vorschläge von Labour-Chef Corbyn zeichnet sich noch keine wirkliche Annäherung zwischen Regierung und Opposition in Großbritannien ab. Nächste Woche geht es wieder ins Unterhaus. Ein ungeordneter Brexit birgt erhebliche Risiken für die britische Wirtschaft und damit für die Währung. Jedoch spricht die Angst davor gegen dieses Chaos-Szenario. Zumindest könnten Bemühungen hinsichtlich einer Fristverlängerung über den 29. März hinaus vorankommen. Die britische Währung ist grundsätzlich unterbewertet, viele Investoren sind dort unterinvestiert. Sollte es in den nächsten Wochen in London und Brüssel zu wegweisenden Annäherungen oder gar Einigungen kommen, dürfte das Pfund einen Freudensprung machen.

Keine Panik beim Pfund Sterling



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

US-Wachstumsvorteil wird zurückgehen



* bis 2020: Prognose Helaba;
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Trübere Perspektiven
für US-Dollar

Pessimismus herrscht auch hinsichtlich der Eurozone. Die jüngsten Konjunkturindikatoren enttäuschten überwiegend. Die EU-Kommission reduzierte ihre Wachstumsprognosen merklich. Fragt sich nur, ob sich das Wachstumsumfeld wirklich dermaßen verschlechtert hat. Nachlassende politische Unsicherheiten, leichte fiskalische Impulse sowie stabile Arbeitsmärkte sprechen vielmehr für eine im Jahresverlauf wieder positivere Konjunktorentwicklung in der Eurozone. Ein wenig anders sieht das Bild in den USA aus. Ungeachtet einer trübere Stimmung fielen die Wachstumswahlen robust aus – jenseits von Schneestürmen und Regierungsstillständen. Allerdings wird wegen der auslaufenden fiskalischen Impulse das Wachstum wohl nachlassen. Die Fed reagierte bereits – vermutlich etwas übereifrig – und schlug weichere Töne an. Die US-Notenbank wird zwar doch noch ihre Zinsanhebungen fortsetzen. Dennoch neigt sich der Zinserhöhungszyklus im laufenden Jahr seinem Ende zu. Der US-Renditevorteil gegenüber dem Euro dürfte daher weiter zurückgehen. Da zudem die Trump-Politik für einige Unsicherheiten sorgen könnte, ist eine Dollar-Abwertung wahrscheinlicher. In den nächsten Monaten dürfte der Euro-Dollar-Kurs aus seiner Lethargie erwachen und bis Jahresende in Richtung 1,25 klettern. Vorerst bleib am Devisenmarkt aber das Pfund Sterling das spannendere Thema.

Patrick Franke
Tel.: 0 69/91 32-47 38

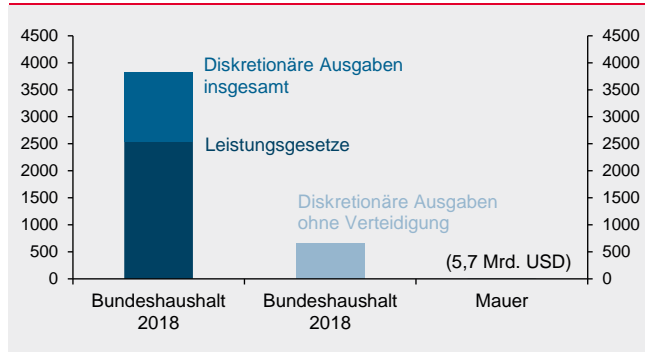
2.2 USA: „Government shutdown“ – was gut ist, kommt wieder?

Nach dem shutdown ist vor dem shutdown – am 15. Februar laufen die temporären Finanzmittel für jenen Teil der Bundesregierung aus, für den im laufenden Haushaltsjahr noch kein Etat bewilligt wurde. Damit droht eine Neuauflage der Situation vom Januar: Geschlossene Behörden, Zwangsurlaub für die Beschäftigten und eine potenzielle Verfassungskrise, wenn Präsident Trump den Notstand erklären sollte, um an Gelder für „seine“ Mauer heranzukommen.

Die abgeschlossene erste Runde wird allgemein als Niederlage Präsident Trumps verbucht, da er, ohne die Mittel für die Mauer bewilligt zu bekommen, der vorübergehenden Beendigung des shutdowns zustimmte. Dies war überfällig, denn für viele Beschäftigte der Bundesregierung wurde der Zustand mit dessen zunehmender Dauer unerträglich. Fernsehbilder von Mitarbeitern der US Coast Guard, die sich mangels Geld für Lebensmittelmarken anstellen mussten, unterstrichen die politische Unhaltbarkeit der Situation. Es bleibt zu hoffen, dass die Wähler diese Bilder noch bis zu den Wahlen im November 2020 im Kopf behalten werden.

Viel Lärm...um wenig

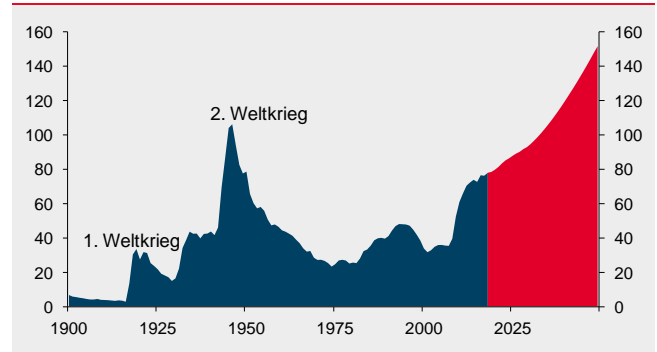
Ausgaben der US-Bundesebene, Mrd. US-Dollar



Quellen: CBO, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bundeshaushalt: Eindeutiger Handlungsbedarf!

Schulden der US-Bundesebene in % am Bruttoinlandsprodukt*



*Baseline-Projektion des CBO ab Fiskaljahr 2019.

Quellen: CBO, Helaba Volkswirtschaft/Research

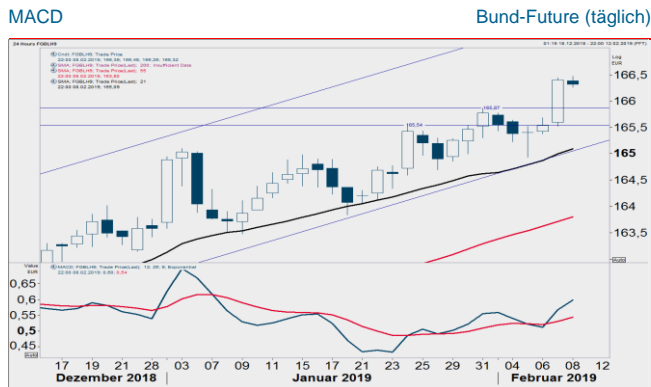
Zwar hat sich gezeigt, dass selbst ein Teilausfall der Bundesregierung von über einem Monat die weltgrößte Volkswirtschaft nicht so einfach aus der Bahn werfen kann. Über die Probleme für die Beschäftigten und die Geschäftspartner der betroffenen Behörden hinaus dürften aber sehr wohl reale Schäden entstanden sein. Konsum und Investitionen haben sicher unter dem Stillstand gelitten. Schätzungen gehen davon aus, dass dem Staat selber Kosten entstanden sein könnten, die deutlich über dem für die Mauer angesetzten Preis von knapp 6 Mrd. Dollar liegen. Das Versagen der Politik lieferte der Fed mit dem shutdown zudem ein offenbar hoch willkommenes Feigenblatt. Sie versuchte mit seiner Hilfe zu verhüllen, dass sie angesichts der Korrektur am Aktienmarkt die Nerven verloren und deswegen zumindest ihre Kommunikation, vielleicht sogar ihre Politik, geändert hat. Inzwischen wissen wir, dass sich die Unternehmensstimmung im Januar trotz shutdown auf einem Boom-Niveau bewegte, das zu Wachstumsraten in der Größenordnung von 3 % bis 4 % passt. Inwieweit der Output im ersten Quartal gelitten hat, werden erst die Daten zum Bruttoinlandsprodukt Ende April definitiv zeigen. Die verzögerten Daten zum Q4 dürften keinen nennenswerten Effekt des shutdown reflektieren, da dieser relativ spät im Dezember begann. Wahrscheinlich war das Wachstum Ende 2018 aber nach wie vor deutlich oberhalb des Trends von rund 2 %.

Shutdown –
die Fortsetzung?

Eine Kompromisslösung mit den Demokraten ist bislang hauptsächlich an der Position des Präsidenten gescheitert, der im Januar nur unwesentliche Zugeständnisse anbot, aber eisern auf den Bau der Mauer pochte. Auch sein Verhalten den Führern der Demokraten gegenüber gab nicht gerade Anlass zu Optimismus. Im Verhältnis zum Umfang des Bundeshaushalts sind die knapp 6 Mrd. Dollar jedoch fast schon ein Nebenposten, weshalb es sehr wohl Spielraum für eine Lösung geben sollte. Eine Neuauflage des Dramas vom Januar will wohl keine Seite. Allerdings kann es sein, dass es zu lange dauert, einen Kompromiss auszuarbeiten – und daher die Behörden, Nationalparks und Museen am kommenden Wochenende doch wieder schließen.

3 Charttechnik

Bund-Future: Auf Rekordkurs



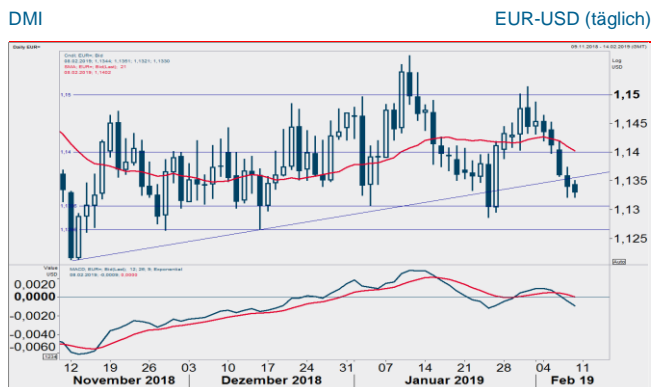
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	166,48		
Unterstützungen:	165,87	165,54	165,10

Erneut konnte der Future ein Kontrakthoch markieren. Dieses liegt bei 166,48 und der Oktober-Aufwärtstrend ist intakt. Dessen Unterstützungslinie lokalisieren wir heute bei 165,05 und damit in der Nähe der 21-Tagelinie (165,09), sodass beide eine markante Unterstützungszone bilden. Zuvor sind kleinere Haltemarken bei 165,87 und 165,54, hergeleitet von vergangenen Hochpunkten zu nennen. Indikatorenseitig wird der Future durch den DMI gestützt, der von einem hohen und wieder zunehmenden ADX begleitet wird. Der Stochastic steigt im überkauften Bereich.

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

EUR-USD: Unterstützungen im Blick



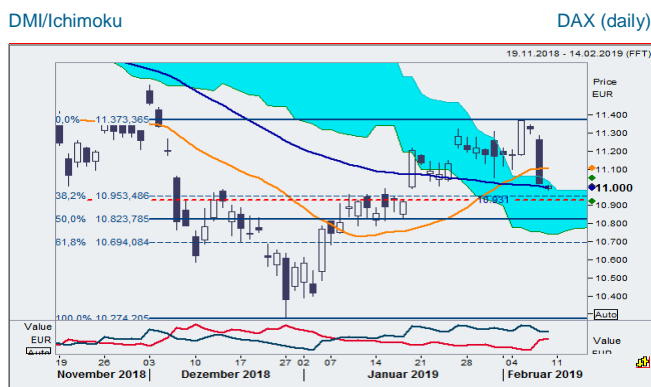
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1402	1,1424	1,1515
Unterstützungen:	1,1300	1,1270	1,1216

Übergeordnet ist der Euro weiterhin in der breiten Seitwärtsrange um 1,14 gefangen. Innerhalb dieser kam es aber zu einer erheblichen Schwäche und im Wochentief wurde der Euro bei 1,1323 gehandelt, fast zwei „big figures“ weniger als im Hoch der Vorwoche. Das Indikatorenbild ist getrübt, wenngleich der niedrige ADX die trendlose Situation untermauert und das negative DMI-Signal relativiert. Haltemarken in der Zone 1,1290/1,1309 sind in Reichweite und darunter sind weitere Unterstützungen bei 1,1270 und 1,1216 zu nennen.

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

DAX: Chartbild trübt sich ein



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.120	11.225	11.274
Unterstützungen:	10.931	10.857	10.754

Nachdem der DAX an der massiven Widerstandszone bei 11.328/11.405 Zählern gescheitert und unter die Supportmarke bei 11.274 Zählern gefallen war, beschleunigte sich der Abwärtsimpuls. Im Zuge dessen wurden auch die Strukturmarken bei 11.257 und 11.206 Punkten durchbrochen und ein Wiedereintritt in die Ichimoku-Wolke (11.062) vollzogen. Entsprechend trübte sich auch das Bild bei den Indikatoren und der strukturellen Konstellation bei den DAX-Komponenten wieder ein. Insofern ist kurzfristig mit einer Ausdehnung des Abwärtsimpulses zu rechnen.

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	2018	2019p	2020p	2017	2018	2019p	2020p
Euroland	2,5	1,8	1,6	1,8	1,5	1,7	1,9	1,8
Deutschland	2,5	1,5	1,5	1,8	1,8	1,9	2,1	2,0
Frankreich	2,3	1,5	1,5	1,8	1,2	2,1	2,0	1,8
Italien	1,6	0,8	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	2,5	2,2	1,8	1,3	1,6	2,2	1,8
Österreich	2,7	2,7	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	1,2	1,6	1,6
Irland	7,2	4,5	3,0	3,5	0,3	0,7	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	2,1	2,2	2,0
Norwegen	2,4	1,7	2,4	2,4	1,9	3,0	2,8	2,8
Polen	4,8	5,1	4,0	3,3	2,0	1,6	2,2	1,8
Ungarn	4,4	4,7	3,4	2,5	2,3	2,8	3,4	2,8
Tschechien	4,5	2,8	2,6	2,5	2,5	2,1	2,2	2,0
Russland	1,6	2,3	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	1,4	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	3,7	3,6	3,4	3,2	2,5	2,9	3,1	2,8

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt; *Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela
 Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■