



Chicken Game

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 33 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Renten: Zurück in der Spur	4
2.2 Deutschland: Gefestigter Konjunkturaufschwung.....	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

1 Die Woche im Überblick

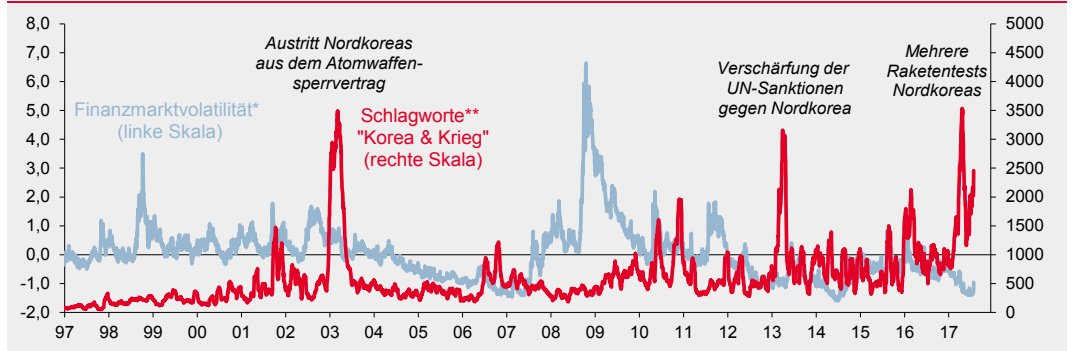
1.1 Chart der Woche

Markus Reinwand, CFA
Tel.: 0 69/91 32-47 23

Nordkorea-Konflikt: Zu viel Gelassenheit an den Finanzmärkten?

Abweichung vom Mittelwert in Standardabweichungen

Anzahl, 4-Wochen-Summe



* bestehend aus impliziter Aktien-, Renten und Devisenvolatilität; niedriger Wert: Sorglosigkeit; hoher Wert: Panik ** in Bloomberg-Meldungen
Quellen: Bloomberg, 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.

Die Spannungen zwischen Nordkorea und den USA sind nicht neu. Zuletzt wurde aber die Rhetorik von beiden Seiten massiv verschärft. Auch wenn an den Finanzmärkten erste Umschichtungen in vermeintlich sichere Häfen zu beobachten waren, ist die Stimmung gemessen an den impliziten Volatilitäten von Aktien, Renten und Devisen noch immer ausgesprochen entspannt. Vermutlich ziehen die Marktteilnehmer Parallelen zu früheren Phasen, in denen der Konflikt zu eskalieren drohte, wie 2003, als Nordkorea aus dem Atomwaffensperrvertrag austrat oder 2013, als die UN angesichts fortgesetzter Kernwaffentests die Sanktionen gegen Nordkorea verschärfte. Passiert ist damals nichts. Dass sich auch diesmal die Lage schnell wieder beruhigt, ist keine ausgemachte Sache. Schließlich wirken die Akteure auf beiden Seiten unberechenbarer und zumindest die Aktienmärkte sind angesichts ihrer hohen Bewertung derzeit deutlich anfälliger.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Ein Spiel mit dem Untergang? Im Atomstreit mit Nordkorea legte US-Präsident Trump zuletzt nach, da er seine „Feuer und Wut“ Äußerung möglicherweise nicht „hart genug“ fand. Nordkorea solle sehr, sehr nervös sein, selbst wenn es nur über Angriffe auf die USA oder seine Alliierten nachdenke. Zugleich forderte Donald Trump China auf, den Druck auf seinen Verbündeten zu erhöhen. An den Finanzmärkten hat die Kriegsrhetorik der letzten Tage Spuren hinterlassen: Das Säbelraseln zwischen den USA und Nordkorea hat die Finanzmärkte aus ihrer Sommerlethargie gerissen (S. 1). Die Risikoaversion hat von sehr niedrigem Niveau etwas zugenommen und auf der Suche nach Sicherheit schichten Investoren von Aktien in Anleihen um. Während sich an der Wall Street die Talfahrt der US-Leitindizes beschleunigt hat, verliert der deutsche Leitindex auf Wochensicht über 1 % und ist nun unter die Marke von 12.000 Punkten abgetaucht. Staatsanleihen (S. 4) dies- und jenseits des Atlantiks verzeichneten Kursgewinne, wobei auch schwache US-Erzeugerpreise geholfen haben. Die nachlassende US-Zinsfantasie belastete zudem den US-Dollar, der zunächst (noch) kein Profiteur der aktuellen geopolitischen Risiken ist. Allerdings waren klassische Krisenwährungen wie der Yen und der Schweizer Franken gesucht. Insgesamt bleibt das Krisenmuster intakt, denn auch Gold verzeichnete einen soliden Wochenzuwachs.

Für das Geschehen an den Finanzmärkten ist entscheidend, wie der Konflikt zwischen den USA und Nordkorea beigelegt werden kann. Angesichts der beiden starken bis starrköpfigen Charaktere ist hier die Konstellation des aus der Spieltheorie bekannten „chicken game“ (Feiglingsspiel) gegeben. Es geht darum herauszufinden, ob ein Teilnehmer eine glaubhafte Drohung machen kann, die den anderen zur Aufgabe zwingt. In diesem Spiel rasen zwei Personen in Autos frontal aufeinander zu. Wer ausweicht verliert, der Mutigere gewinnt. Beide wissen aber, dass sie verlieren, wenn keiner aufgibt. Weichen jedoch beide aus, gibt es weder Gewinner noch Verlierer. Das „Spiel“ wird dann aber – gerade in Anbetracht der beiden Protagonisten – irgendwann wieder von vorne beginnen. Aktuell sind Trump und Kim Jong-un noch damit beschäftigt, den Gegner zur Aufgabe zu bewegen bzw. glaubhaft zu versichern, dass man auf jeden Fall weiterfahren werde. Solange diese Phase anhält, dürfte die Risikoaversion an den Finanzmärkten weiter zunehmen. Die in der Berichtswoche anstehenden Konjunkturdaten dürften dem wenig entgegensetzen, obwohl die Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze in den USA sowie das deutsche BIP für das 2. Quartal (S. 5) positiv ausfallen sollten. Die Korrektur an den Aktienmärkten ist noch nicht beendet, der US-Dollar dürfte hingegen zu den „Krisenwährungen“ aufschließen.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2017	Q4/2017	Q1/2018
	31.12.2016	03.08.2017				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-10,3	1,0	1,18	1,15	1,10	1,10
Japanischer Yen	-4,2	1,8	129	121	115	120
Britisches Pfund	-5,7	-0,3	0,91	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	-5,3	1,6	1,13	1,10	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-1	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	31	0	1,31	1,40	1,50	1,65
10 jähr. Bundesanleihen	21	-4	0,42	0,45	0,60	0,70
10 jähr. Swapsatz	17	-5	0,83	0,90	1,00	1,10
10 jähr. US-Treasuries	-25	-2	2,20	2,30	2,50	2,60
	%		Index			
DAX	4,6	-1,2	12.014	11.800	12.000	12.500
	%					
Brentöl \$/B	-8,7	-0,2	52	46	47	46
Gold \$/U	11,6	1,4	1.286	1.300	1.350	1.360

*Schlusskurse vom 10.08.2017

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 33 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 14.08.2017						
11:00	EZ	Jun	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	-0,7 2,5	-0,4 k.A.	1,3 3,9
Dienstag, 15.08.2017						
08:00	DE	Q2	BIP 1. Schätzung % q/q, s.a., kalenderbereinigt % y/y, s.a., kalenderbereinigt	0,7 1,9	0,7 1,9	0,6 1,7
14:30	US	Aug	Empire State Umfrage; Index	12,0	10,0	9,8
14:30	US	Jul	Einzelhandelsumsätze, % m/m	0,3	0,4	-0,2
14:30	US	Jul	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	0,3	0,4	-0,2
16:00	US	Aug	NAHB Housing Index	65	65	64
16:00	US	Jun	Lageraufbau; % m/m	0,4	0,4	0,3
Mittwoch, 16.08.2017						
11:00	EZ	Q2	BIP endgültige Schätzung % q/q % y/y	0,6 2,1	0,6 2,1	0,5 1,9
14:30	US	Jul	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	0,4 1220	0,8 1225	8,3 1215
14:30	US	Jul	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	-4,3 1220	-2,8 1240	9,2 1275
20:00	US		FOMC Minutes			
Donnerstag, 17.08.2017						
14:30	US	Aug	Philadelphia Fed; Index	15,0	19,0	19,5
14:30	US	12. Aug	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	240	k.A.	244
15:15	US	Jul	Industrieproduktion, % m/m	0,6	0,3	0,4
15:15	US	Jul	Kapazitätsauslastung; %	77,0	76,7	76,6
16:00	US	Jul	Frühindikatoren, % m/m	0,3	0,3	0,6
19:00	US		Dallas Fed Präsident Kaplan			
Freitag, 18.08.2017						
08:00	DE	Jul	Erzeugerpreise % m/m % y/y	0,1 2,2	0,0 2,2	0,0 2,4
16:00	US	Aug	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	94,0	94,0	93,4
16:15	US		Dallas Fed Präsident Kaplan			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Renten: Zurück in der Spur

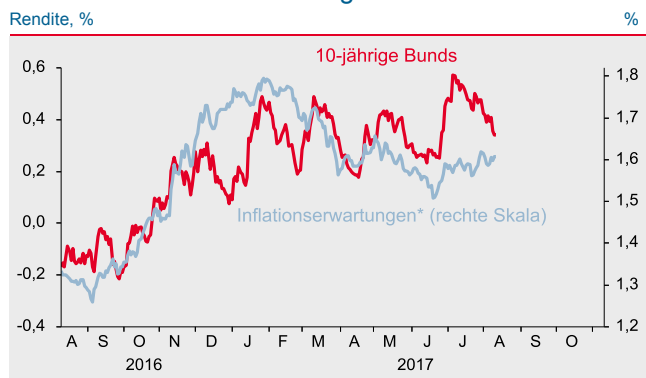
Ulf Krauss
Tel.: 0 69/91 32-47 28

Die Rendite 10-jähriger Bunds ist wieder in ihren seit Jahresbeginn bestehenden Seitwärtskanal zurückgekehrt. Die von uns avisierte Entspannung am Rentenmarkt ist eingetroffen, zuletzt unterstützt von Safe-Haven-Zuflüssen in Bundesanleihen und US-Treasuries. Die nervöse geopolitische Lage hat die internationalen Kapitalströme in Richtung Staatsanleihen gelenkt.

Selbst die im Juli höher als erwartet ausgefallenen Inflationsdaten aus dem Euroraum und ein steigender Ölpreis ließen keine größere Unruhe bei den Anlegern aufkommen. Die Inflationserwartungen erweisen sich als relativ stabil. Zwar ist der 5 J.-5 J. Forward Inflation Swap Satz, an dem die Markterwartungen gemessen werden, von seinem Jahrestief im Juni leicht angestiegen. Per saldo bewegt er sich aber auf einem immer noch sehr niedrigen Niveau von rund 1,6 %. Auch in den kommenden Monaten droht von dieser Seite aus kaum Störfeuer, zumal der Ölpreis durchaus Spielraum hat, wieder unter die Marke von 50 US-Dollar pro Barrel zu sinken.

Bei der Konjunkturstimung gibt es zudem einige Fragezeichen. Die guten Werte der letzten Monate werden hierzulande nicht nur durch den Dieselskandal, sondern auch durch die Krise um Nordkorea bedroht, das in unmittelbarer Nachbarschaft dreier großer Wirtschaftsmächte liegt. Der Abstand beim ifo-Geschäftsklimaindex zwischen der Erwartungs- und der Lagekomponente hat sich zuletzt spürbar vergrößert, was auf ein gewisses Rückschlagpotenzial hindeutet.

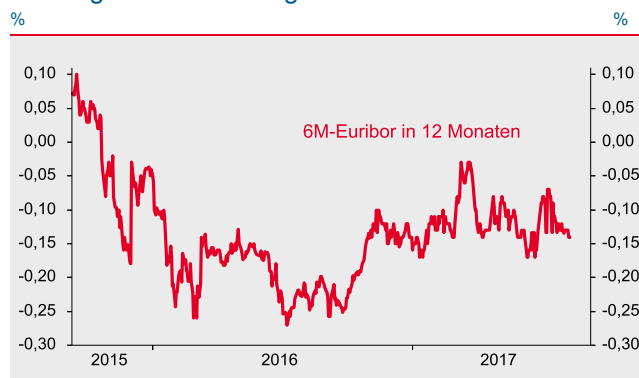
Moderate Inflationserwartungen



*5J-5J-Inflation Rate Swap Euroraum

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zinsängste merklich abgeflaut



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wann ist für
die EZB Herbst?

Zur Entspannung bei Renten trugen ebenfalls abflauende Zinserhöhungsängste bei. An den Terminmärkten sind die Zinssätze wieder auf ihr Jahresdurchschnittsniveau gesunken. Ohnehin hat es hier, anders als beim Rentenmarkt, keinen ernstzunehmenden Ausbruchversuch aus dem Seitwärtstrend gegeben. Zuletzt fehlte den Spekulationen auch der verbale Nährboden, da sich die EZB-Verantwortlichen mit Kommentaren in den vergangenen Wochen zurückhielten. Spannend wird es wohl erst wieder im Vorfeld der nächsten Sitzung des EZB-Rats am 7. September. Die Mehrzahl der Analysten geht nach jüngsten Umfragen von der Weichenstellung für das Kaufprogramm bereits bei diesem Treffen aus, zumal dann die neuen EZB-Projektionen vorgestellt werden. Seitens der EZB war immer von einer Entscheidung im Herbst die Rede. Eine Alternative wäre somit die Sitzung am 26. Oktober. Für den späteren Termin sprechen nicht nur die möglicherweise anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten, sondern der dann vermutlich bessere Konjunktur- und Inflationsausblick auf das kommende Jahr, für das die Änderungen am Programm ja relevant wären. Die Tauben im EZB-Rat dürften die Entscheidung, die nach heutigem Ermessen auf ein Tapering hinausläuft, lieber so lange wie möglich aufschieben. Hinweise auf den Zeitplan und die Gedankenspiele der EZB könnte Mario Draghi beim jährlichen Treffen der Notenbankgouverneure in Jackson Hole am 24. bis 26. August geben.

Dr. Stefan Mütze
Tel.: 0 69/91 32-38 50

2.2 Deutschland: Gefestigter Konjunkturaufschwung

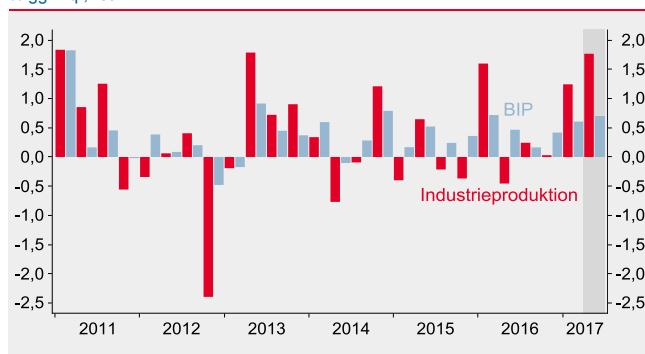
Die deutsche Wirtschaft dürfte im zweiten Quartal deutlich stärker gewachsen sein als bislang erwartet. Damit rückt eine Aufwärtsrevision unserer Prognose für das Bruttoinlandsprodukt von kalenderbereinigt 1,8 % für dieses und 1,4 % für nächstes Jahr in greifbare Nähe.

Starkes zweites Quartal

Nachdem bereits für die Eurozone ein erneut sehr lebhaftes Wirtschaftswachstum für das zweite Quartal 2017 von real 0,6 % gegenüber den drei Monaten zuvor gemeldet wurde, dürfte die Dynamik in Deutschland mit 0,7 % sogar noch höher ausgefallen sein. So zeigten sich die privaten Verbraucher im Frühjahr nicht knauserig. Die Einzelhandelsumsätze legten in diesem Zeitraum um preisbereinigt 1,8 % zu. Auch wenn auf den Einzelhandel ohne Kraftfahrzeuge nur knapp 30 % der privaten Konsumausgaben entfallen, dürften diese ebenfalls lebhaft zugenommen haben. Während die Kfz-Verkäufe u.a. aufgrund der Diesel-Verunsicherung weniger erfreulich verliefen, legten die Umsätze im Gastgewerbe deutlich zu. Die Industrieproduktion ist trotz eines schwächeren Juni um 1,8 % gegenüber dem ersten Vierteljahr gestiegen. Im Bau lag das Plus sogar bei 2,7 %. Damit dürften die Bauinvestitionen erneut erheblich zum Wachstum beigetragen haben. Dies gilt abgeschwächt auch für die Ausrüstungen. So ist die Kapazitätsauslastung der deutschen Industrie mit saisonbereinigt 86,7 % mittlerweile über dem langjährigen Durchschnitt. Um die höhere Nachfrage zu befriedigen, müssen die Unternehmen zunehmend investieren. Die Inlandsaufträge für Investitionsgüter lagen zuletzt deutlich im Plus. Kaum positive Impulse sind dagegen vom Außenhandel zu erwarten. Zwar profitieren die Unternehmen von der Erholung der Eurozone, die alleine 37 % der deutschen Waren abnimmt. Auch auf den wichtigen Märkte China und USA dürften dieses Jahr deutlich mehr deutsche Waren abgesetzt werden. Allerdings weisen auch die Importe zurzeit eine hohe Dynamik auf, die das Wachstum dämpft.

Wichtiger deutscher Industriesektor boomt

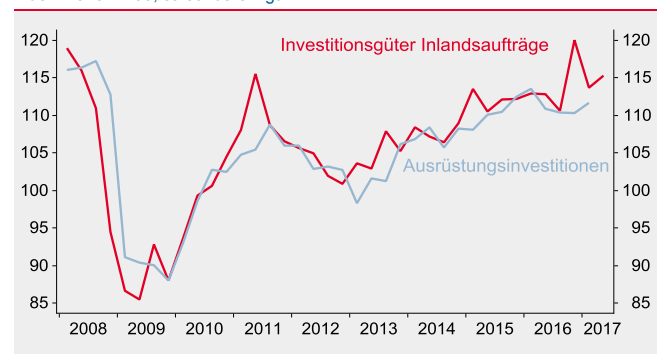
% gg. Vq., real



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ausrüstungen: Vorkrisenniveau in Sichtweite

Index: 2010 = 100, saisonbereinigt



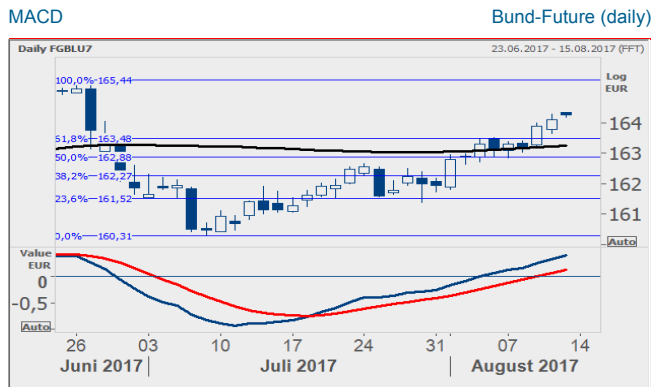
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aufschwung setzt sich 2017 fort

Wie geht es nach dem Boom im ersten Halbjahr weiter? Die Rahmenbedingungen für die Binnen- nachfrage mit steigenden Realeinkommen und Beschäftigung dürften positiv bleiben. Allerdings sind einige stimulierende Sondereffekte weggefallen: Der Staatskonsum mit einem Anteil von fast einem Fünftel am Bruttoinlandsprodukt wies aufgrund der hohen Flüchtlingszuwanderung ab 2015 hohe Zuwächse auf. Mittlerweile ist hier eine Normalisierung eingetreten. Auch hat der Entlastungseffekt durch sinkende Ölpreise an Bedeutung verloren. Damit dürften die Zuwächse des öffentlichen und privaten Konsums etwas niedriger ausfallen. Vom Außenhandel sind aufgrund lebhafter Einfuhren auch 2017 keine Wachstumsimpulse zu erwarten. Dies gilt umso mehr, als der effektive Wechselkurs des Euro seit Anfang 2016 um rund 10 % zugelegt hat. Der angekratzte Ruf der deutschen Automobilindustrie dürfte sich ebenfalls nicht gerade positiv auf die deutschen Aus- fuhren auswirken. Positiv aus deutscher Sicht ist immerhin, dass in den USA die Republikaner in einem Grundsatzpapier Abstand von der „Border Adjustment Tax“ genommen haben. Damit sind zumindest hierdurch keine negativen Effekte im Handel mit den USA zu befürchten. Die europäi- sche Geldpolitik wird im nächsten Jahr expansiv ausgerichtet bleiben und auch von der Fiskalpoli- tik gehen leicht positive konjunkturelle Effekte aus.

3 Charttechnik

Bund-Future: Aufwärtstrend



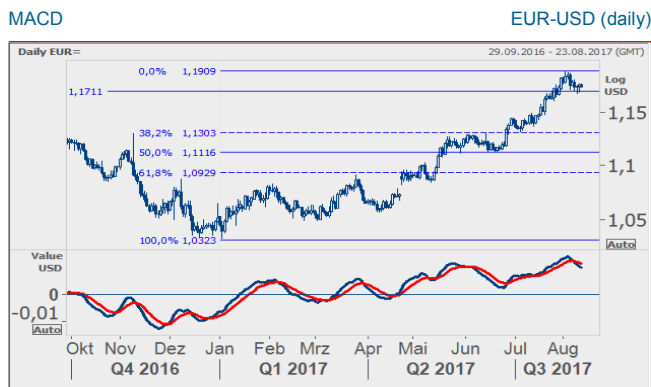
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	164,59	165,44	165,55
Unterstützungen:	164,00	163,48	162,88

Die Erholung nach der Kursschwäche von 165,44 bis 160,31 wandelte sich mit dem Überschreiten des 61,8 %-Retracements bei 163,48 in dieser Woche in einen neuen Aufwärtstrend. Ein Hoch bei 164,51 steht heute Morgen bereits zu Buche, Zielgröße der Bewegung ist allerdings das vorherige zyklische Top bei 165,44. MACD, Stochastic und DMI unterstützen den Future. Der ADX steigt zudem an und liegt oberhalb der 20er Marke. Eine zunehmende Trendstärke wird somit angezeigt. Unterstützungen finden sich um 164,00 und bei 163,48.

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

Euro: Korrekturrisiko



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1824	1,1910	1,2000
Unterstützungen:	1,1689	1,1613	1,1479

Der Euro konnte in der abgelaufenen Woche nicht an die positive Dynamik der Vorwoche anschließen und konsolidierte unterhalb des Hochs bei 1,1910. Letztlich konnte er sich aber noch oberhalb der Marke von 1,1711 halten. Ungeachtet dessen hat sich das kurzfristige technische Umfeld eingetrübt. MACD, Stochastic, RSI und ADX sinken. Noch steht der DMI zwar im Kauf und auch auf Wochenbasis sind freundliche Indikationen vorhanden, das Korrekturrisiko ist aber deutlich gestiegen. Haltemarken finden sich bei 1,1689, 1,1613 und 1,1479.

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

DAX: Langfristtrend gerät in den Fokus



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.004	12.140	12.215
Unterstützungen:	11.964	11.906	11.806

Der gestern vollzogene Bruch der 12.090er Unterstützung hat im Chartbild des DAX deutliche Spuren hinterlassen. Insbesondere könnte in Kürze der langfristige Aufwärtstrend in Frage gestellt werden. Dazu bedarf es einer weiteren Bestätigung für den Bruch der obigen Marke und insbesondere wäre ein Rutsch unter den 200-Tagedurchschnitt (11.906) notwendig. Käme es dazu, würde folglich auch die wichtige Strukturprojektionsmarke bei 11.960 Zählern unterschritten. Weitere Supports finden sich bei 11.890, 11.806 und 11.689 Punkten.

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, %			
	2015	2016	2017p	2018p	2015	2016	2017p	2018p
Euroland	1,9	1,7	1,7	1,4	0,0	0,2	1,4	1,4
Deutschland	1,5	1,8	1,8	1,4	0,3	0,5	1,5	1,5
Frankreich	1,0	1,1	1,4	1,3	0,1	0,3	1,4	1,4
Italien	0,7	1,0	1,2	1,2	0,1	-0,1	1,4	1,3
Spanien	3,2	3,2	2,8	2,1	-0,6	-0,3	2,0	1,5
Niederlande	2,0	2,1	2,1	1,6	0,2	0,1	1,3	1,5
Österreich	1,0	1,5	1,7	1,7	0,9	0,9	2,0	2,0
Griechenland	-0,2	0,0	1,3	1,7	-1,1	0,0	1,2	1,5
Portugal	1,6	1,4	1,8	1,5	0,5	0,6	1,2	1,5
Irland	25,5	5,1	3,5	3,2	0,0	-0,2	0,7	1,5
Großbritannien	2,2	1,8	1,3	1,0	0,1	0,6	2,5	2,1
Schweiz	0,8	1,3	1,1	1,3	-1,1	-0,4	0,5	0,7
Schweden	4,1	3,2	2,6	2,5	0,0	1,0	1,5	1,7
Norwegen	1,6	1,1	1,7	2,0	2,1	3,6	2,2	2,2
Polen	3,8	2,7	3,3	3,0	-0,9	-0,6	2,0	2,0
Ungarn	3,1	2,0	3,5	3,3	-0,1	0,4	2,6	3,0
Tschechien	4,5	2,4	2,9	2,4	0,3	0,7	2,4	2,3
Russland	-2,8	-0,2	1,6	1,6	15,5	7,0	4,5	4,3
USA	2,9	1,5	2,2	2,5	0,1	1,3	2,0	2,0
Japan	1,1	1,0	1,2	0,8	0,8	-0,1	0,5	0,5
Asien ohne Japan	5,5	5,4	5,1	4,4	2,5	2,8	3,0	3,0
China	7,2	6,7	6,5	6,0	1,5	2,1	1,5	2,0
Indien	7,9	7,0	6,9	6,9	4,9	4,9	5,1	5,0
Lateinamerika	0,2	-0,8	1,6	2,1	12,6	19,0	14,0	12,5
Brasilien	-3,8	-3,6	0,5	1,5	9,0	8,7	4,8	4,5
Welt	3,2	2,9	3,2	3,0	3,0	3,6	3,5	3,4

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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