



Uneinheitlich und unschlussig

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 37 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 EZB: Kaufprogramm bald auf Sparflamme?.....	4
2.2 Deutscher Wohnungsbau: Weiteres Wachstum voraus	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

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

HERAUSGEBER
 Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

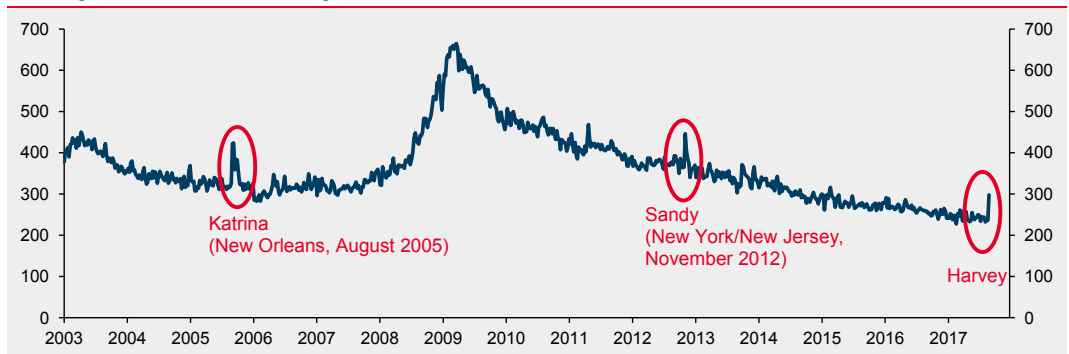
Helaba
 Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

USA: Schwere Schäden durch einen Hurrikan = steigende Erstanträge

Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Wochendaten in Tsd.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Auswirkungen des Hurrikans Harvey beginnen in den Konjunkturdaten ihre Spuren zu hinterlassen. So dürften diverse Indikatoren im September belastet werden – vor allem, wenn nun auch noch der Hurrikan Irma in Florida zusätzliche Verwüstungen anrichten sollte. Durch die Produktionsausfälle bei den in der Region Houston konzentrierten Raffinerien ist der Benzinpreis bereits landesweit nach oben gesprungen. Dies wird eine spürbare Wirkung auf den Verbraucherpreisindex haben. Im Oktober ist dann mit einer Gegenbewegung bei den realwirtschaftlichen Daten zu rechnen, so dass deren Aussagekraft für die kommenden zwei Monate spürbar eingeschränkt sein wird. Wie schnell sich der Verbraucherpreisindex normalisiert, hängt davon ab, wie lange der Engpass bei den Raffineriekapazitäten andauert. Für die geldpolitischen Entscheidungen der Fed dürften die kurzfristigen Auswirkungen der Stürme keine Rolle spielen – für die Notenbank wird es aber ebenfalls schwieriger, die unterliegenden Trends zu identifizieren.

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

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

Uneinheitlich, aber nicht unbedingt schlüssig – so lässt sich die Entwicklung an den Kapitalmärkten derzeit zusammenfassen. Immerhin hat es der deutsche Leitindex DAX mit Unterstützung der europäischen Geldpolitik auf ein Wochenplus von 2 % geschafft. Dennoch suchten die Anleger Sicherheit. Der Goldpreis zog gut 2 % an, ebenso wie die Kurse von Staatsanleihen. Die Verzinsung der 10-jährigen US-Treasuries sank um 8 Basispunkte, im Euroraum waren es 5 Basispunkte. In den USA ist die 2 %-Marke in Sichtweite gerückt, zugleich nehmen etwaige Zinserhöhungsphantasien weiter ab. Schuld daran sind nicht nur die Wirbelstürme Harvey und Irma, die in den USA erheblichen Schäden verursacht haben bzw. noch verursachen können (S. 1). Hinzu kommt ein starkes Erdbeben in Mexiko, das zu einer Tsunamiwarnung geführt hat. Schließlich gibt es immer noch einige geopolitische Risiken, von denen die meisten mit US-Präsident Trump verbunden sind. Sie könnten in den kommenden Wochen für weitere Rückschläge an den Aktienmärkten sorgen. So ist die derzeitige Stärke des Euro vor allem eine Schwäche des Greenback, insbesondere nachdem die EZB (S. 4) mit Blick auf den Euro-Dollar-Kurs an ihrer expansiven Geldpolitik festhält.

In der ablaufenden Handelswoche hat es den Anschein, als wären geopolitische Risiken weniger virulent. Die internationale Geschlossenheit gegen Nordkorea entlastet zunächst. Sie lässt sich auf die Formel „Sanktionen, aber kein Krieg“ zusammenfassen, wird das Land aber kaum von weiteren Raketentests abhalten können. Zudem scheint es in den USA innenpolitisch etwas besser zu laufen, doch ist dies ebenso nur vordergründig. Präsident Trump hat es geschafft, eine Haushaltskrise vorerst abzuwenden. Er einigte sich mit dem Kongress überraschend schnell auf eine Zwischenfinanzierung und ein Aussetzen der Schuldenobergrenze bis Dezember. Doch in der republikanischen Partei rumort es. Ein Konflikt zum Jahresausklang scheint programmiert ([siehe hierzu unser USA Aktuell vom 7. September](#)). Zudem sorgt der überraschende Rücktritt von Fed-Vize Stanley Fischer für Ratlosigkeit. Schon jetzt sind im geldpolitischen Gremium nur vier von sieben Stellen besetzt. Auch Janet Yellens Amtszeit als Fed-Chefin endet im Februar 2018, wenn sie nicht wiederernannt wird. Fischers Rücktritt wird an den Kapitalmärkten als stiller Protest insbesondere gegen die „Trumpschen“ Deregulierungspläne gewertet. Die künftige Geldpolitik wird damit immer weniger berechenbar. Dies verunsichert Anleger, die in den letzten Wochen rund 30 Mrd. US-Dollar aus den US-Aktienmärkten nach Europa und Japan umgeschichtet haben. Dies erklärt den überwiegenden Teil der „Euro-Stärke“.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2017	Q4/2017	Q1/2018
	31.12.2016	31.08.2017				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-12,0	-0,9	1,20	1,15	1,10	1,10
Japanischer Yen	-5,4	0,6	130	121	115	120
Britisches Pfund	-6,8	0,4	0,92	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	-6,1	0,0	1,14	1,10	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-1	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	32	0	1,32	1,40	1,50	1,65
10 jähr. Bundesanleihen	10	-5	0,31	0,45	0,60	0,70
10 jähr. Swapsatz	11	-2	0,77	0,90	1,00	1,10
10 jähr. US-Treasuries	-41	-8	2,04	2,30	2,50	2,60
	%		Index			
DAX	7,1	2,0	12.297	11.800	12.000	12.500
	%					
Brentöl \$/B	-4,1	4,0	54	46	47	46
Gold \$/U	17,1	2,1	1.349	1.330	1.350	1.360

*Schlusskurse vom 07.09.2017

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 37 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 11.09.2017						
Dienstag, 12.09.2017						
Mittwoch, 13.09.2017						
11:00	EZ	Jul	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,0 3,2	0,2 3,4	-0,6 2,6
14:30	US	Aug	PPI Erzeugerpreise, % m/m	0,3	0,3	-0,1
14:30	US	Aug	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,2	0,2	-0,1
Donnerstag, 14.09.2017						
14:30	US	Aug	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,3 1,8	0,3 1,8	0,1 1,7
14:30	US	Aug	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,2 1,6	0,2 1,6	0,1 1,7
14:30	US	09. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	300	k.A.	298
Freitag, 15.09.2017						
14:30	US	Sep	Empire-State-Umfrage; Index	15,0	19,0	25,2
14:30	US	Aug	Einzelhandelsumsätze, % m/m	0,2	0,1	0,6
14:30	US	Aug	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	0,5	0,5	0,5
15:15	US	Aug	Industrieproduktion, % m/m	0,4	0,1	0,2
15:15	US	Aug	Kapazitätsauslastung; %	77,0	76,8	76,7
16:00	US	Jul	Lageraufbau; % m/m	0,2	0,2	0,5
16:00	US	Sep	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	92,0	96,5	96,8

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 EZB: Kaufprogramm bald auf Sparflamme?

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

EZB unter
Handlungsdruck

Gerade jetzt, da aus Sicht der EZB die Ernte des Kaufprogramms eingefahren wird – die BIP-Schätzung für dieses Jahr wurde auf rekordverdächtige 2,2 % angehoben – soll bald Schluss sein? Dies fällt vielen Währungshütern offenbar schwer. Aber vielleicht erinnert sich der eine oder andere von ihnen an eine alte Lebensweisheit: Man soll aufhören, wenn es am schönsten ist.

Wenn man der Pressekonferenz von Mario Draghi am Donnerstag folgte, so konnte man sich des Eindrucks kaum erwehren, dass es dem EZB-Rat schwer fällt, den Fuß vom geldpolitischen Gaspedal zu nehmen. Es ist zwar keine Überraschung, dass die für den Herbst angekündigten Entscheidungen über das Kaufprogramm erst am 26. Oktober erfolgen, allerdings wirkte der EZB-Chef keinesfalls so, als habe die Notenbank bereits einen ausgearbeiteten Plan zur Hand. Vielleicht liegt dies an der jüngsten Stärke des Euro, die nach eigenem Bekunden für erhöhte Unsicherheit bei den Notenbankern sorgt. Die veränderten Währungskonstellationen wurden bereits in die EZB-Projektionen eingearbeitet und bewirkten eine leichte Reduktion der Inflationsprognosen für 2018 und 2019 auf 1,2 % bzw. 1,5 %. Der erweiterte Abstand zum Ziel von nahe 2 % spricht für ein verhaltenes Vorgehen im Oktober. Allerdings weist die von 1,9 % auf 2,2 % angehobene Wachstumsprognose für 2017 auf ein konjunkturelles Umfeld, das deutlich weniger geldpolitische Unterstützung benötigt. Zudem gibt es den Druck, das Kaufprogramm zurückzufahren aufgrund der vor allem bei deutschen Staatsanleihen schon bald erreichten Obergrenze von 33 %. Besitzt die EZB mehr als ein Drittel aller ausstehenden Staatsanleihen, so macht sie sich politisch und juristisch angreifbar. Zwar wurde diese Schranke von ihr selbst gesetzt – eine Anpassung ist hier somit theoretisch ebenso möglich wie eine Veränderung des Verteilungsschlüssels zwischen den Staatsanleihen. Der jüngste Vorstoß des Bundesverfassungsgerichts bezüglich des Problems der verbotenen Staatsfinanzierung zeigt allerdings, wie eng die Spielräume hier sind.

Projektionen: Mehr Wachstum – niedrigere Inflation

EZB-Projektionen für den Euroraum, % gg. Vj.

	2017	2018	2019
BIP-Wachstum	2,2 (1,9)	1,8	1,7
Teuerung	1,5	1,2 (1,3)	1,5 (1,6)
Kernrate*	1,1	1,3 (1,4)	1,5 (1,7)

(Werte vom Juni 2017 in Klammern)

*Güter- und Dienstleistungspreise

Quellen: EZB, Dow Jones

EZB will
Flexibilität

Die meisten Beobachter rechnen im ersten Schritt mit einem von 60 Mrd. auf 40 Mrd. Euro reduzierten monatlichen Ankaufvolumen. Allerdings macht es aus Sicht der EZB durchaus Sinn, das Programm stärker zu drosseln, also auf 30 oder sogar 20 Mrd. Euro. Dies gäbe mehr Spielraum bezüglich der Gesamtlaufzeit des Programms. Auch würde es dem bislang eisern durchgehaltenen Beschluss, dass die EZB im Ernstfall das Programm ausweitet, deutlich mehr Gewicht verleihen. Es ist fraglich, ob sich die EZB zu einem konkreten Ausstiegsdatum aus dem QE-Programm durchringen kann. Wenn es nach den heimlichen Wünschen einiger EZB-Ratsmitglieder geht, so dürfte dieses Programm ohnehin nie wirklich beendet werden: Man sieht nur die Vorteile und verdrängt die langfristigen Nebenwirkungen des billigen Geldes. Mario Draghi hat in der Pressekonferenz klargemacht, dass es aus Sicht der EZB derzeit keine negativen Effekte des Programms gibt. Bei den negativen Leitzinsen ist man sich allerdings nicht ganz so sicher.

Zinserwartungen auf Jahrestiefstand



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dr. Stefan Mütze/
Barbara Bahadori
Tel.: 0 69/91 32-20 24

2.2 Deutscher Wohnungsbau: Weiteres Wachstum voraus

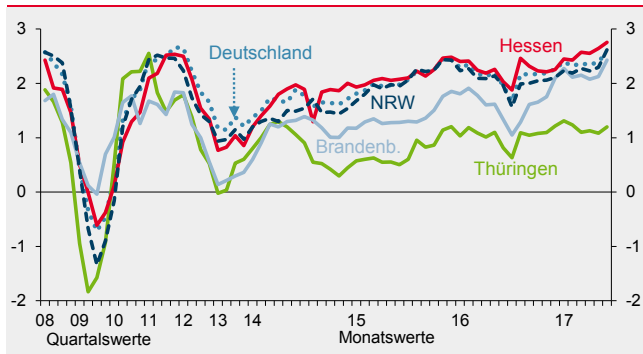
Der Wohnungsbau war in den letzten Jahren eine Stütze der deutschen Konjunktur. Zuletzt hat die Dynamik allerdings vor allem aufgrund von Sondereffekten nachgelassen. Trotzdem dürfte das positive gesamtwirtschaftliche Umfeld zu verstärkten Bauaktivitäten führen.

2016 wurden 375.600 Wohnungen in Deutschland genehmigt. Der hohe Zuwachs von fast 22 % (2015: 8 %) ist auf die Verschärfung der Energieeinsparverordnung 2016 zurückzuführen. Um die hieraus folgenden Kostensteigerungen zu vermeiden, hatten viele Bauherren Ende 2015 eine Genehmigung beantragt, die bis zum Sommer 2016 erteilt wurde. Auch deswegen sind im ersten Halbjahr dieses Jahres gut 7 % weniger Wohnungen genehmigt worden. Hinzu kommt, dass es aufgrund des geringeren Bedarfs an Flüchtlingsunterkünften zu einem Einbruch von fast einem Drittel bei Wohnheimen gekommen ist. Beide Effekte dürften allmählich an Bedeutung verlieren.

Denn die Rahmenbedingungen für den Wohnungsbau sind weiterhin günstig. So werden die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte 2017 voraussichtlich um knapp 2 % zunehmen. Zudem steigt die Beschäftigung weiter. Gleichzeitig sind die Hypothekenzinsen mit unter 1,7 % bei Laufzeiten zwischen 5 und 10 Jahren immer noch extrem niedrig. Dass die Nachfrage nach Wohnraum in deutschen Städten und Ballungsgebieten das Angebot übersteigt, zeigt sich dort an höheren Mieten und Kaufpreisen. Anlagen in Immobilien erfreuen sich weiterhin einer großen Beliebtheit, da der Rentenmarkt keine attraktiven Alternativen mehr bietet.

Beschäftigung dauerhaft im Plus

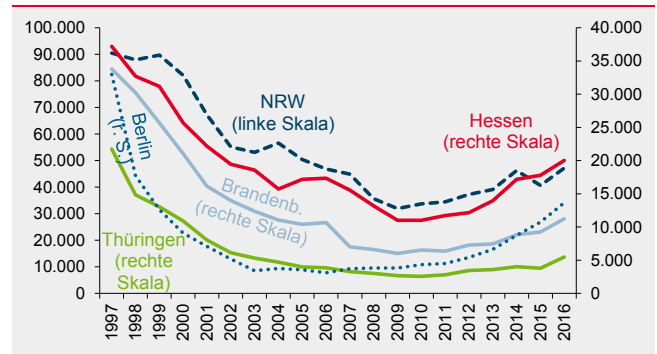
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte: Veränderung gg. Vorjahr in %



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mehr Wohnungen fertiggestellt

Fertiggestellte Wohnungen



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

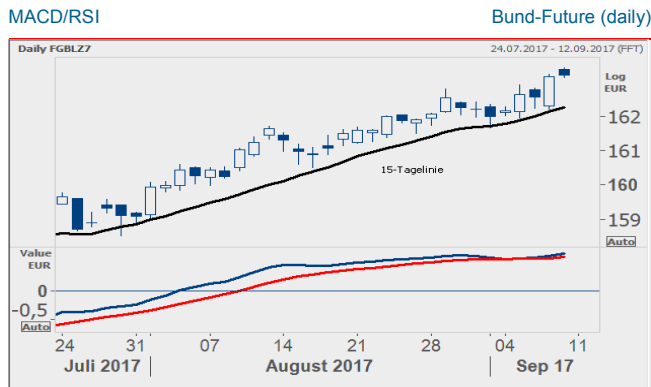
Unterschiedliche Bauintensität im Wohnungsbau

In den Kernregionen der Helaba expandiert der Wohnungsbau in unterschiedlichem Ausmaß. So unterscheiden sich die Zuwachsraten der Wohnungsfertigstellungen 2016 deutlich: Thüringen 45 %, Brandenburg 22 %, Nordrhein-Westfalen (NRW) 16 % und Hessen 13 %. Damit erreichte Brandenburg die höchste Bauintensität mit 4,5 Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner. Hier macht sich die Nähe zu Berlin positiv bemerkbar, die einen vergleichsweise erschwinglichen Neubau ermöglicht. In Berlin selbst ist die Bautätigkeit mit 3,9 pro 1.000 Einwohner ebenfalls recht hoch. Die Hauptstadtregion entwickelt sich damit insgesamt sehr stark. Das Beschäftigungsplus von zuletzt 2,4 % in Brandenburg und 4,4 % in Berlin dürfte den Wunsch nach den „eigenen vier Wänden“ weiterhin unterstützen. In Thüringen ist die Beschäftigungsentwicklung moderater, aber auch seit vier Jahren ständig im Plus. Die dortige Bautätigkeit liegt mit 2,5 fertiggestellten Wohnungen pro 1.000 Einwohner in etwa gleichauf mit NRW. Hessen erreicht mit einem Wert von 3,2 fast den Bundesdurchschnitt von 3,4.

Die hohe Wohnungsbautätigkeit dürfte sich in diesem Jahr fortsetzen. Dafür spricht allein schon die gute Entwicklung des Arbeitsmarktes in den Bundesländern mit einem Beschäftigungsplus von gut 1 % bis fast 3 % im Juni gegenüber dem Vorjahr. Auch hat sich der Auftragsbestand im Wohnungsbau spürbar ausgeweitet, sodass die Bauunternehmen mit dem „Abarbeiten“ noch lange beschäftigt sein werden. Die Kapazitätsauslastung im Hochbau erreicht jetzt schon mit knapp 80 % den höchsten Stand seit der deutschen Wiedervereinigung.

3 Charttechnik

Bund-Future: Aufwärtstrendkanal intakt



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	163,99	164,64	165,83
Unterstützungen:	162,81	161,85	161,66

Mit dem Wechsel auf den Dezember-Kontrakt, der mit einem Abschlag von gut 290 Punkten einherging, bleibt das technische Bild konstruktiv. Der seit Anfang Juli bestehende Aufwärtstrendkanal ist intakt. Die Unterstützungslinie verläuft bei 161,85. Sie stellt zusammen mit dem Tief von Anfang September (161,66) eine wichtige Haltezone dar. Im Tageschart lassen RSI und Stochastic auf eine überkaufte Marktlage schließen, klare Hinweise auf eine bevorstehende Korrektur gibt es aber nicht. Die nächste Hürde ist bei 163,99. Dies ist ein markantes Hoch von Mitte April.

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

Euro: Höher trotz negativer Divergenzen



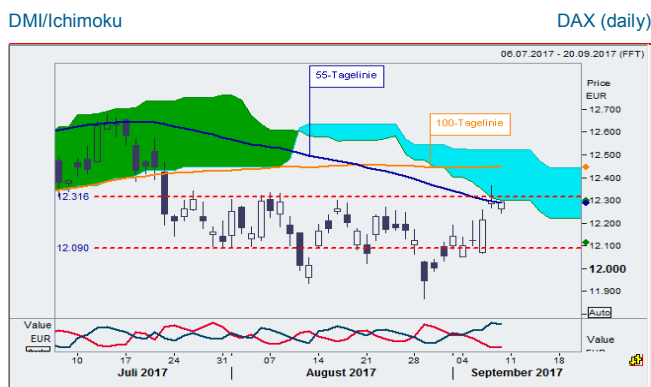
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2092	1,2250	1,2350
Unterstützungen:	1,1980	1,1910	1,1821

Der Euro hat sich im Wochenverlauf gefestigt und bei 1,2092 ein vorläufiges Hoch erreicht. Negative Divergenzen, die im Tageschart zu beobachten waren, haben sich aufgelöst. Dennoch sind Zweifel angebracht, dass die Aufwärtsdynamik anhält. Im Wochenchart hat sich eine deutlich überkaufte Marktlage entwickelt. Zudem ist der Euro daran gescheitert, die Widerstandslinie des Trendkanals zu überwinden. Sollte dies mit Kursen oberhalb von 1,2092 gelingen, zeigten sich Hürden erst bei 1,2250. Haltemarken sind bei 1,1980/1,2000 und 1,1900/20 zu finden.

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

DAX: Chartbild aufgehellt



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.318	12.390	12.448
Unterstützungen:	12.267	12.165	12.092

Zuletzt gelang es dem DAX, den für den tertiären Trend relevanten 21-Tagedurchschnitt zu überwinden. Im weiteren Verlauf hat sich die Widerstandszone von 12.296/12.390 Zählern als nachhaltig erwiesen. Im genannten Bereich finden sich die 55-Tage- und 144-Tagelinien, ein Swing Level, die Begrenzung der Ichimoku-Wolke, ein Fibonacci-Retracement, ein Durchschnitt der „lowest lows“ der letzten 144 Perioden sowie ein Multi Average. Insofern werden die kommenden Tage zeigen müssen, ob die Kraft des Marktes ausreicht, um diese Hürden zu überwinden.

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	2,0	1,8	0,0	0,2	1,4	1,4
Deutschland	1,5	1,9	2,1	1,8	0,3	0,5	1,5	1,5
Frankreich	1,0	1,1	1,7	1,7	0,1	0,3	1,4	1,4
Italien	0,7	1,0	1,4	1,3	0,1	-0,1	1,4	1,3
Spanien	3,2	3,2	3,0	2,7	-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	2,3	2,0	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	1,2	1,4	0,6	1,3	-1,1	-0,4	0,5	0,7
Schweden	4,1	3,2	3,3	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	3,7	3,3	-0,9	-0,6	2,0	2,3
Ungarn	3,1	2,0	3,5	3,3	-0,1	0,4	2,6	3,0
Tschechien	4,5	2,4	3,4	3,0	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	1,9	1,2	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	13,5	12,5
Brasilien	-3,8	-3,6	0,5	1,5	9,0	8,7	3,5	4,0
Welt	3,2	2,9	3,3	3,0	3,0	3,6	3,5	3,4

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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