



## Separatismus

<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 41 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 Devisen: Nicht nur Politik .....	4
2.2 Spanien: Risiko Katalonien .....	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

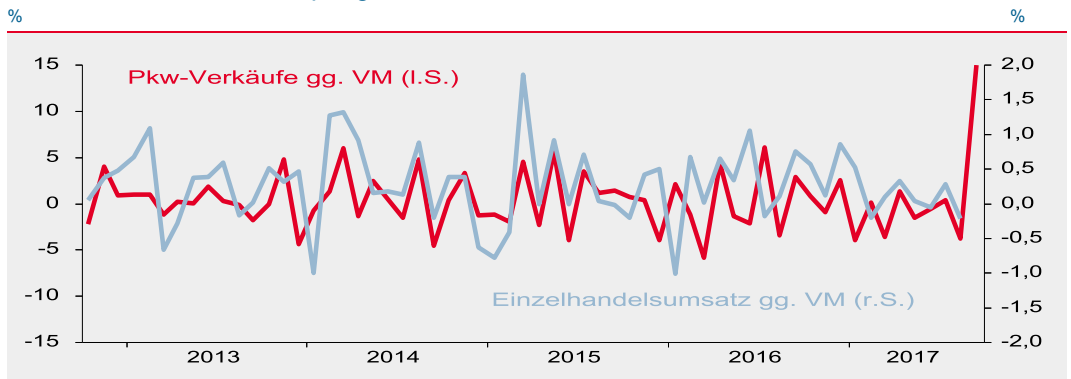
HERAUSGEBER  
 Dr. Gertrud R. Traud  
 Chefvolkswirt/  
 Leitung Research

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

Pkw-Absatz in den USA springt auf das höchste Niveau seit 2005



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

In den USA richtet sich der Blick auf die Einzelhandelsumsätze im September. Angesichts der Wirbelstürme am Golf von Mexiko in der ersten Monatshälfte herrscht Verunsicherung darüber, ob es zu Belastungen des Zahlenwerks kommt oder ob die Ersatzbeschaffung bereits positive Impulse im ausgehenden dritten Quartal bieten konnte. Die Pkw-Verkäufe sind im September um 15 % gestiegen und liegen mit annualisiert 18,5 Mio. Einheiten auf dem höchsten Niveau seit 2005. Noch im August war nach einer Serie von schwachen Monaten ein Mehrjahrestief bei 16,0 Mio. erreicht worden. Allerdings waren wohl hohe Verkaufsrabatte für die Erholung der Absatzzahlen verantwortlich und nur zu einem Teil die Ersatzbeschaffung nach den Hurrikans. Der Pkw-Verkauf hat einen Anteil von rund 20 % an den Einzelhandelsumsätzen und so ist mit einem kräftigen Plus zu rechnen, zumal die hurrikanbedingt erhöhten Benzinpreise ebenfalls die nominalen Werte beflügeln.

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 Anleger befinden sich in Rekordlaune, trotz bestehender politischer Unsicherheiten. In den USA produzierten die drei wichtigsten Börsenbarometer – Dow Jones, S&P 500, Nasdaq – in der vergangenen Handelswoche neue Allzeithochs in Serie. Treiber waren nicht nur positive US-Konjunkturdaten (S. 1), sondern einmal mehr die Hoffnung, dass die Trump-Regierung eine umfassende Steuerreform auf den Weg bringen kann. Zugleich trägt die Erwartung einer starken Ergebnissaison im dritten Quartal. Diese äußerst ambitionierte Erwartungshaltung zu Beginn der Berichtssaison soll dazu herhalten, die derzeit schwindelerregende Bewertung der US-Indizes zu rechtfertigen. Der deutsche Leitindex DAX konnte im Windschatten den US-Vorgaben mit Abstand folgen und mit 12.976,24 den höchsten Stand seiner 30-jährigen Geschichte vermelden. Die magische Marke von 13.000 ist in greifbare Nähe gerückt.

Im Gegensatz zu Aktien hat sich am Rentenmarkt relativ wenig getan. 10-jährige US-Treasuries verzeichneten leichte Kursverluste, während ihre deutschen Pendanten wegen der schwelenden Krise in Spanien etwas Zulauf erfahren haben. Gemessen jedoch an der verfahrenen Situation in Katalonien (S. 5) bleiben die Zugewinne für Bundesanleihen äußerst überschaubar. Zuletzt setzten die Märkte darauf, dass die Regionalregierung die Unabhängigkeit Kataloniens nicht in der Berichtswoche ausrufen werde. Die Hoffnung der Marktteilnehmer ruht dabei vor allem darauf, dass die Regionalregierung die damit verbundenen wirtschaftlichen Risiken scheut. Schließlich hat nun als Konsequenz die viertgrößte Bank Spaniens angekündigt, ihren juristischen Sitz von Katalonien nach Alicante zu verlegen.

Inwieweit die EU hinter den Kulissen tatkräftig hilft, Kataloniens Ministerpräsidenten Puigdemont zur Raison zu bringen, bleibt offen. Doch für die EU mit Kommissionspräsident Juncker und den französischen Präsidenten Macron geht es um viel mehr als eine hartnäckige Region, die ihrem Zentralstaat Widerstand leistet. Während Macron im Schulterchluss mit Juncker versucht Europa weiter zu zentralisieren, widersetzen sich mehr und mehr Regionen ihrem Nationalstaat. Deutschland kann diesen Bestrebungen nur wenig entgegensetzen. Es ist derzeit politisch mit sich selbst beschäftigt und hat ohnehin verfassungsrechtlich mit einem starken Zentralstaat wenig gemein. Für Europa mit seinen unterschiedlichen Bestrebungen wird damit ein Umbau bzw. eine Reform der Institutionen bestimmt nicht einfacher. Gemessen daran schlägt sich die Gemeinschaftswährung (S. 4) derzeit ziemlich wacker.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2017	Q1/2018	Q2/2018
	31.12.2016	28.09.2017				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-9,9	0,6	1,17	1,10	1,10	1,15
Japanischer Yen	-6,8	0,4	132	115	120	125
Britisches Pfund	-4,2	-1,6	0,89	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	-6,4	-0,3	1,15	1,10	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-1	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	35	1	1,35	1,50	1,65	1,90
10 jähr. Bundesanleihen	25	-2	0,46	0,60	0,70	0,80
10 jähr. Swapsatz	23	-2	0,90	1,00	1,10	1,15
10 jähr. US-Treasuries	-10	4	2,35	2,50	2,60	2,70
	%		Index			
DAX	13,0	2,1	12.968	12.000	12.500	12.300
	%					
Brentöl \$/B	0,3	-0,7	57	53	54	56
Gold \$/U	10,0	-1,5	1.267	1.350	1.360	1.370

\*Schlusskurse vom 05.10.2017

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### 1.3 Finanzmarktkalender KW 41 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 09.10.2017</b>						
08:00	DE	Aug	Industrieproduktion % m/m, s.a.	<b>1,0</b>	k.A.	0,0
			% y/y, s.a.	<b>2,8</b>	k.A.	4,0
	US		Columbus Day - Rentenmarkt geschlossen			
<b>Dienstag, 10.10.2017</b>						
08:00	DE	Aug	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	<b>18,0 / 17,0</b>	18,0 / k.A.	19,5 / 19,4
16:00	US		Minneapolis-Fed-Präsident Kashkari			
<b>Mittwoch, 11.10.2017</b>						
02:00	US		Dallas-Fed-Präsident Kaplan			
13:15	US		Chicago-Fed-Präsident Evans			
20:40	US		San-Francisco-Fed-Präsident Williams			
<b>Donnerstag, 12.10.2017</b>						
11:00	EZ	Aug	Industrieproduktion % m/m, s.a.	<b>0,6</b>	0,5	0,1
			% y/y, s.a.	<b>2,3</b>	k.A.	3,4
14:30	US	Sep	PPI Erzeugerpreise, % m/m	<b>0,5</b>	0,4	0,2
14:30	US	Sep	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	<b>0,2</b>	0,2	0,1
14:30	US	07. Okt	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>245</b>	k.A.	260
16:15	US		Fed-Gouverneurin Brainard			
16:30	US		Fed-Gouverneur Powell			
<b>Freitag, 13.10.2017</b>						
14:30	US	Sep	Einzelhandelsumsätze, % m/m	<b>1,9</b>	1,6	-0,2
14:30	US	Sep	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	<b>1,0</b>	0,9	0,2
14:30	US	Sep	CPI Konsumentenpreise % m/m	<b>0,7</b>	0,6	0,4
			% y/y	<b>2,3</b>	2,3	1,9
14:30	US	Sep	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m	<b>0,2</b>	0,2	0,2
			% y/y	<b>1,8</b>	1,8	1,7
16:00	US	Aug	Lageraufbau; % m/m	<b>0,4</b>	0,5	0,2
16:00	US	Okt	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	<b>94,0</b>	95,0	95,1
16:25	US		Chicago-Fed-Präsident Evans			
17:30	US		Dallas-Fed-Präsident Kaplan			
19:00	US		Fed-Gouverneur Powell			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 Devisen: Nicht nur Politik

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

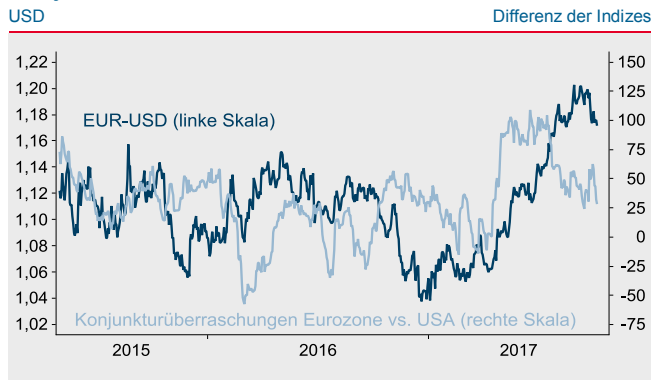
Der Euro-Dollar-Kurs reagiert kaum noch auf politische Krisen. Derzeit erhält eher die US-Währung fundamentale Unterstützung. Nur das Britische Pfund ist weiter im Bann der Politik.

Die Katalonien-Frage sorgt für Spannungen am spanischen Renten- und Aktienmarkt. Am Devisenmarkt hingegen schlägt sich das Problem kaum nieder. Der Euro-Dollar-Kurs fiel zwar auf 1,17. Jedoch stimmt die Euro-Abwertung zeitlich nur bedingt mit der Katalonien-Krise überein. Sie setzte vielmehr nach der Bundestagswahl ein, da die zuvor gehegten Erwartungen auf eine tiefere Kooperation in der Währungsunion einen erheblichen Dämpfer erhielten. Eine drohende Staatskrise in einem der großen Länder der Währungsunion hätte vor nicht allzu langer Zeit den Euro noch massiv belastet. Nach all den Krisen und politischen Sorgen der letzten Jahre sind die Devisenhändler scheinbar ziemlich abgestumpft.

US-Dollar bekommt Rückenwind

Jenseits der Politik sollte aber nicht der Blick auf die ökonomischen Entwicklungen verloren gehen. Die US-Konjunktur hat – unabhängig von gewissen Hurrikan-Verzerrungen – insgesamt wieder an Schwung gewonnen. Die Federal Reserve wird daher nicht nur ihren Anleihebestand abschmelzen, sondern nach einer Pause auch ihre Zinserhöhungen fortsetzen. Die neuerlichen Steuersenkungsvorschläge wird Präsident Trump kaum im vollen Umfang durchsetzen können. Allerdings ist es nicht unwahrscheinlich, dass er zumindest ein kleineres Paket durch den Kongress bekommt und damit das Wachstum stützt. Das konjunkturelle Momentum dreht derzeit zu Gunsten der US-Währung, auch wenn sich das Wachstum in der Eurozone weiter als solide erweist. Neben Konjunktur und Geldpolitik sprechen zudem markttechnische Indikatoren bzw. zu einseitige Pro-Euro-Positionierungen eher für eine Korrektur des Euro-Dollar-Kurses. Politische Entwicklungen gelten daher mehr als Vorwand denn als Argument dafür. Ein Euro könnte in den kommenden Monaten durchaus wieder in Richtung 1,10 US-Dollar fallen. Dass sich die langfristigen Perspektiven für den Euro insgesamt aufhellen, dürfte in der näheren Zukunft kaum ins Gewicht fallen.

Konjunkturmomentum dreht zu Gunsten der USA



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Pfund Sterling leidet einmal mehr unter der Politik



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Pfund leidet unter May

Das Britische Pfund gab einen Teil der jüngeren Gewinne wieder ab, die die Währung nach der von der Bank of England in Aussicht gestellten Zinserhöhung verbuchte. Der Euro-Pfund-Kurs stieg wieder über 0,89. Premierministerin May mag zwar den nahezu zeitgleich angetretenen Bayern-Trainer Carlo Ancelotti im Amt überlebt haben. Nach ihrem alles andere als glücklichen Auftritt auf dem Parteitag der Konservativen wird sie aber zunehmend angezählt. Da den „Tories“ sowohl ein für sie einspringender „Elder Statesman“ als auch ein anderer unumstrittener Nachfolger fehlt, kann sie sich vorerst als – wenn auch recht schwache – Premierministerin halten. Die zusätzliche politische Unsicherheit belastet das Pfund. Ein neuer, frischer und tatkräftiger Chef würde vor dem Hintergrund der schwierigen Brexit-Verhandlungen dem Pfund gut tun – das muss nicht nur für die Politik gelten.

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

## 2.2 Spanien: Risiko Katalonien

Der Konflikt zwischen der katalonischen Regionalregierung und Madrid setzt sich fort. Sollte es zu einer Erklärung der Unabhängigkeit kommen, werden weitere Eskalationsstufen folgen. Die Kapitalmärkte dürften hierauf reagieren.

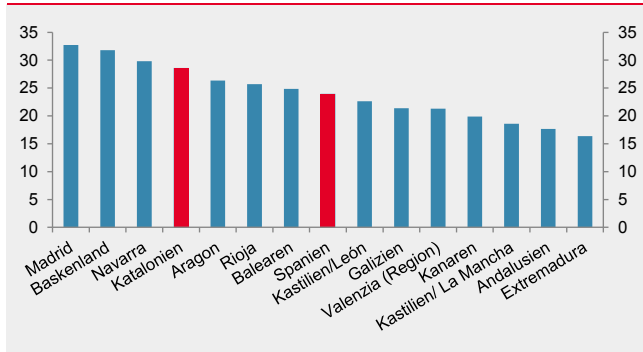
Weitere Eskalation in Katalonien nicht auszuschließen

Für die separatistischen Tendenzen gibt es kulturelle und ökonomische Gründe. Lange Zeit wurde die katalanische Sprache und Kultur unterdrückt. Obwohl sich hier einiges geändert hat, wirkt dies nach. Zudem fühlt sich die wirtschafts- und exportstarke Region finanziell zu stark beansprucht. Als überdurchschnittlich wohlhabender Landesteil zahlt Katalonien – nach allerdings umstrittenen Schätzungen – etwa 8 Milliarden Euro als Nettotransfers an Spanien. Gemessen an der Wirtschaftsleistung muss damit fast 4 % in der autonomen Region zwischen Pyrenäen und Mittelmeer aufgebracht werden.<sup>1</sup> Nach dem heftig umstrittenen Referendum über die Unabhängigkeit Kataloniens von Spanien am 1. Oktober sind zwei Szenarien möglich: Entweder es kommt zu einer Verhandlungslösung, bei der der spanische Zentralstaat Katalonien bezüglich der Autonomierechte und in Finanzfragen entgegenkommen müsste, oder die katalonische Regionalregierung ruft die Unabhängigkeit aus. Damit wäre eine weitere Eskalationsstufe erreicht.

Sollte es mit der Erklärung der Unabhängigkeit Kataloniens möglicherweise bereits in der Berichtswoche zu einer Verschärfung des Konflikts kommen, so könnte dies für spanische Rentenpapiere zu einer echten Bürde werden. Die Nervosität hatte zwischenzeitlich deutlich zugenommen. Mittlerweile liegt der Renditeaufschlag 10-jähriger spanischer Staatsanleihen gegenüber Bunds im Wochenvergleich allerdings nur noch um 10 Basispunkte höher. Mit zuletzt rund 1,3 Prozentpunkten notieren spanische Anleihen zudem immer noch unter ihren Jahreshöchstständen von 1,5 Prozentpunkten gegenüber Bunds. Auch bei katalanischen Regionalanleihen ist nur ein moderater Anstieg zu verzeichnen.

### Katalonien überdurchschnittlich wohlhabend

BIP pro Kopf in Tausend Euro, 2016



Quellen: INE, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Risikoprämie steigt

Spread 10-jähriger spanischer Anleihen gg. deutschen Bundesanleihen, %-punkte



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

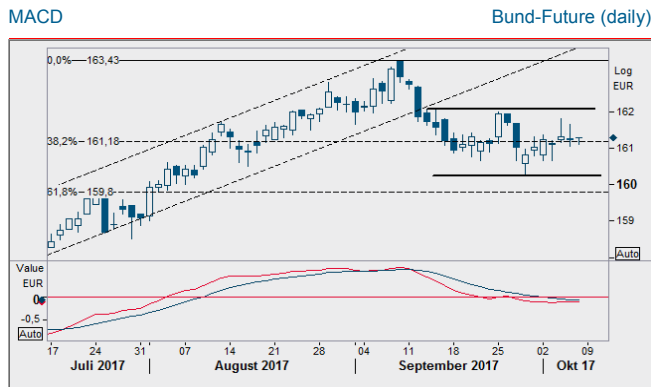
Abspaltung: Alle würden verlieren

Eine Abspaltung Kataloniens von Spanien wäre für alle Beteiligten schädlich. Ohne Katalonien würde Spanien innerhalb Europas an politischer und wirtschaftlicher Bedeutung verlieren. Die katalonischen Unternehmen sind auf den heimischen Absatzmarkt angewiesen. Dies gilt umgekehrt auch für die spanischen Unternehmen außerhalb Kataloniens. Eine Abspaltung würde implizieren, dass Katalonien nicht mehr zur EU gehört. Inwieweit sich die Staatengemeinschaft auf mögliche Beitrittsverhandlungen einlassen würde, ist vollkommen offen. Dagegen spräche, dass man separatistische Bewegungen in Europa nicht befördern möchte. Beitrittsverhandlungen könnten nur geführt werden, wenn alle Mitgliedstaaten der EU zustimmen. Dies ist nicht zu erwarten. Nicht nur die spanische Regierung dürfte dies verhindern. Die Unternehmen sind in Hab-Acht-Stellung. Die viertgrößte Bank Spaniens „Sabadell“ hat bereits eine Sitzverlagerung nach Alicante angekündigt. Weitere Abwanderungen – auch aus der „Realwirtschaft“ – sind bei einer Verschärfung der Krise zu erwarten.

<sup>1</sup> Vgl. hierzu: Helaba [Länderfokus Spanien: Katalonien verunsichert](#) vom 2. Oktober 2017

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Konsolidierung



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	161,98	162,07	163,43
Unterstützungen:	160,65	160,24	158,80

Seitdem der Future Anfang September den Juli-Aufwärtstrend unterschritten hat, bewegt er sich in einer Spanne zwischen 160,24 und 162,07. Auf die trendlose Marktverfassung weisen die uneinheitlichen Indikatoren im Tageschart hin. Zu nennen ist das niedrige Niveau des ADX und das neutrale Kursmomentum. Der Stochastic hat unlängst zwar ein Kaufsignal generiert, dafür steht aber der MACD weiterhin im Verkauf. Insofern dürfte sich die Konsolidierung zunächst fortsetzen. Erst oberhalb des Bereichs 162,00/07 würde sich das Bild wieder aufhellen.

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

#### Euro: Trendwende vollzogen



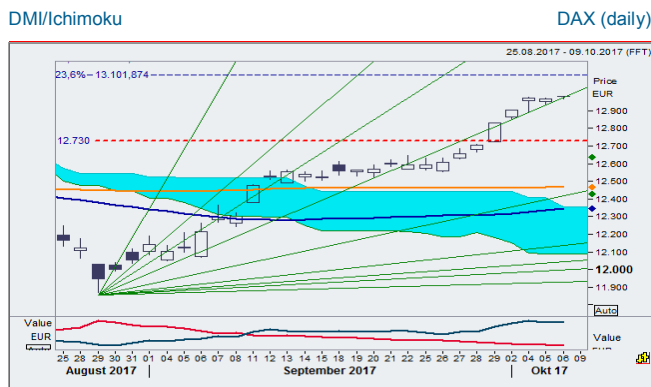
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1836	1,2031	1,2092
Unterstützungen:	1,1661	1,1550	1,1510

Der Euro hat sich im Wochenverlauf abgeschwächt und damit eine Trendwende vollzogen. Dafür sprechen der Rutsch unter den April-Aufwärtstrend und das Unterschreiten des Bereichs 1,1821/32. Darüber hinaus sind MACD und Stochastic bei negativem Kursmomentum im Verkauf. Insofern müssen weitere Verluste ins Kalkül gezogen werden. Sollte das markante Augusttief bei 1,1661 unterschritten werden, zeigen sich weitere Haltemarken bei 1,1593 (100-Tagelinie), 1,1550 und 1,1510 (38,2 %-Retracement des oben genannten Aufwärtstrends).

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

#### DAX: Konsolidierung wahrscheinlich



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	13.057	13.102	13.175
Unterstützungen:	12.872	12.780	12.730

Zuletzt hat der DAX ein neues Allzeithoch ausgebildet, was als prozyklisches Signal zu werten ist. Die Hochs wurden jedoch von relativ geringer Bewegungsdynamik begleitet. Zudem ist es dem Index nicht gelungen, sich nachhaltig von einer wichtigen Gann-Linie und der Begrenzung des 144er-Regressionskanals (12.989) nach oben abzusetzen. Insofern spricht zunächst vieles für eine temporäre Konsolidierung, bevor ein weiterer Ausbruchversuch unternommen werden kann. Mögliche Kursziele ließen sich dann bei 13.057, 13.102, 13.175 und 13.196 Punkten definieren.

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	1,8	2,0	1,8	0,0	0,2	1,5	1,4
Deutschland	1,5	1,9	2,1	1,8	0,3	0,5	1,7	1,7
Frankreich	1,0	1,1	1,7	1,7	0,1	0,3	1,1	1,2
Italien	0,7	1,0	1,4	1,3	0,1	-0,1	1,5	1,4
Spanien	3,2	3,2	3,0	2,7	-0,6	-0,3	2,0	1,6
Niederlande	2,0	2,1	2,1	1,6	0,2	0,1	1,5	1,5
Österreich	1,0	1,5	2,3	2,0	0,9	0,9	2,1	2,0
Griechenland	-0,2	0,0	1,3	1,7	-1,1	0,0	1,2	1,5
Portugal	1,6	1,4	2,4	1,7	0,5	0,6	1,4	1,5
Irland	25,5	5,1	3,5	3,2	0,0	-0,2	0,5	1,5
Großbritannien	2,3	1,8	1,4	1,0	0,1	0,6	2,6	2,1
Schweiz	1,2	1,4	0,6	1,3	-1,1	-0,4	0,6	0,7
Schweden	4,5	3,3	3,1	2,5	0,0	1,0	1,7	1,7
Norwegen	2,0	1,1	1,9	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	3,7	3,3	-0,1	0,4	2,6	3,0
Tschechien	5,3	2,6	4,3	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	2,1	2,2
Japan	1,1	1,0	1,6	1,2	0,8	-0,1	0,5	0,6
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	6,8	7,2	4,9	4,9	3,2	4,0
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	3,1	3,0	3,6	3,5	3,4

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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