



Kurssprünge

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 45 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Aktien: Jetzt wird es abenteuerlich!	4
2.2 Devisen: US-Dollar mit Vorteilen	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

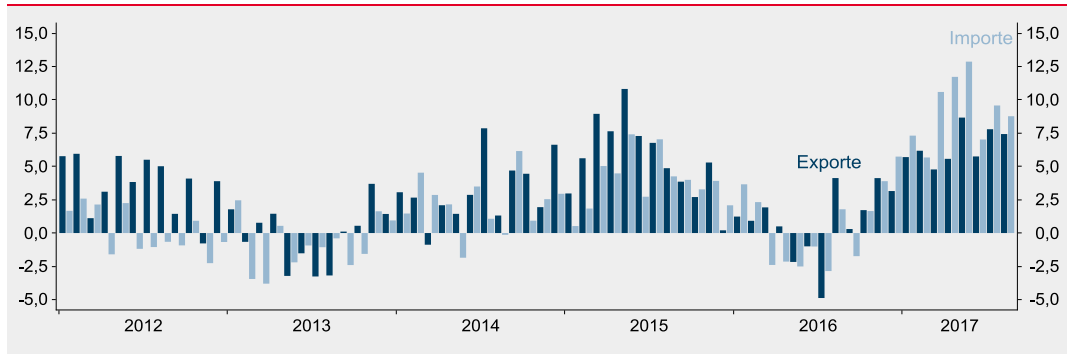
Helaba
 Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Kein Wachstum vom deutschen Außenhandel

% gg. Vj., nominal



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der deutsche Außenhandel hat 2017 wieder Fahrt aufgenommen. So sind die Exporte in den ersten acht Monaten um nominal 6,3 % angestiegen. Allerdings haben die Importe im gleichen Zeitraum sogar um 9,2 % zugenommen. An diesem Muster werden auch die September-Zahlen, die in der Berichtswoche veröffentlicht werden, nichts ändern. Nach dem starken Anstieg im August dürften die Exporte gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt sogar leicht schrumpfen. 2017 dürfte der deutsche Außenhandel auch in realer Rechnung voraussichtlich nichts zum Wirtschaftswachstum von rund 2 % beitragen können. Trotzdem bleibt das Umfeld für den Außenhandel günstig. Das Exportklima ist so gut wie 2011. Ursache für den Optimismus dürfte die positive Entwicklung in den europäischen „Heimmärkten“ der deutschen Industrie sein. Eine Ausnahme hiervon ist Großbritannien aufgrund der Pfundabwertung und den Auswirkungen des Brexit. Hingegen nehmen die Ausfuhren in das für Deutschland wichtige China weiter zu.

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 Kurssprünge an den Finanzmärkten in der vergangenen Handelswoche können sich wahrlich sehen lassen. Aktien, Renten, Gold und Öl – alles weist nach oben. Die Jahresendrally scheint bereits im Oktober eingeläutet worden zu sein. Der deutsche Leitindex DAX verbuchte ein Plus von knapp 2 ½ % und hat die Marke von 13.500 erreicht (S. 4). Beeindruckend sind ebenso die Kursgewinne 10-jähriger US-Treasuries, deren Verzinsung 12 Basispunkte abgab, obwohl am Zinserhöhungskurs der Fed trotz des Personalwechsels an der Spitze nicht gerüttelt wird. Der US-Dollar zeigte sich weitgehend stabil, angesichts einer nahenden Zinserhöhung will die relative Eurostärke ebenso wenig ins Bild passen (S. 5).

Treiber hinter dieser Herbstrally an den Kapitalmärkten ist die Erwartung, dass die Weltwirtschaft im kommenden Jahr nochmals deutlich Fahrt aufnehmen kann. Zugleich, so die Hoffnung, wird die Unterstützung durch die Geldpolitik nicht nachlassen. Mit der Nominierung von Jerome Powell für den Fed-Vorsitz hat Präsident Trump einen Schritt in diese Richtung getan. Powell wird Janet Yellen am 4. Februar ablösen. Für Erleichterung unter den Finanzmarktteilnehmern dürfte gesorgt haben, dass Trump vor einer Nominierung von John Taylor, dem Verfechter einer stärker regelgebundenen Geldpolitik, zurückgeschreckt ist. Powell soll einer Regulierungsvereinfachung wohl aufgeschlossener gegenüberstehen. Das US-Wirtschaftswachstum soll durch eine umfassende Steuersenkung weitere Impulse erhalten. Die Republikaner haben nun im US-Kongress einen ersten Gesetzentwurf vorgestellt, der neben einer Senkung von Unternehmenssteuern (35 % auf 20 %) die Abschaffung der Erbschaftssteuern sowie die Reduzierung von Einkommenssteuern für Mittelklassefamilien vorsieht. Zudem soll die Zahl der Steuerstufen von 7 auf 4 sinken. Finanziert werden soll diese Steuerreform durch die Abschaffung von Freibeträgen und mehr Staatsschulden. Damit hätte Trump ein wichtiges Wahlversprechen eingelöst, was die Republikaner unbedingt für die Zwischenwahlen im kommenden Jahr brauchen. Vor dem Hintergrund der hohen US-Staatsverschuldung ist jedoch mehr als zweifelhaft, dass dies so umgesetzt werden kann.

In der Berichtswoche kann über die Wachstumserwartungen 2018 nachgedacht werden. Anregung bieten dabei die Daten zur deutschen Industrieproduktion und Auftragseingängen für den September. Nach dem starken Vormonatswert muss mit einem Rückprall gerechnet werden. Die Frage ist nur, wie stark dieser ausfällt.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2017	Q1/2018	Q2/2018
	31.12.2016	26.10.2017				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-9,5	0,2	1,17	1,10	1,10	1,15
Japanischer Yen	-7,5	-0,1	133	115	120	125
Britisches Pfund	-4,3	-0,7	0,89	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	-7,9	-0,1	1,17	1,10	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-1	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	39	1	1,38	1,50	1,65	1,90
10 jähr. Bundesanleihen	16	-4	0,37	0,60	0,70	0,80
10 jähr. Swapsatz	18	-3	0,84	1,00	1,10	1,15
10 jähr. US-Treasuries	-10	-12	2,35	2,50	2,60	2,70
	%		Index			
DAX	17,1	2,3	13.441	12.000	12.500	12.300
	%					
Brentöl \$/B	6,7	2,2	61	53	54	56
Gold \$/U	10,7	0,7	1.276	1.350	1.360	1.370

*Schlusskurse vom 02.11.2017

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 45 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 06.11.2017						
08:00	DE	Sep	Auftragseingänge			
			% m/m, s.a.	-1,5	-1,4	3,6
			% y/y, s.a.	6,3	k.A.	7,9
11:00	EZ	Sep	Erzeugerpreise			
			% m/m	0,2	0,4	0,3
			% y/y	2,6	2,8	2,5
18:00	US		New -York-Fed-Präsident Dudley			
Dienstag, 07.11.2017						
08:00	DE	Sep	Industrieproduktion			
			% m/m, s.a.	-1,3	-1,0	2,6
			% y/y, s.a.	3,8	k.A.	4,5
11:00	EZ	Sep	Einzelhandelsumsätze			
			% m/m, s.a.	0,7	0,6	-0,5
			% y/y, s.a.	2,7	k.A.	1,9
18:35	US		Fed-Gouverneur Quarles			
Mittwoch, 08.11.2017						
Donnerstag, 09.11.2017						
08:00	DE	Sep	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	24,0 / 22,0	23,8 / k.A.	20,1 / 17,8
14:30	US	04. Nov	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	230	k.A.	229
Freitag, 10.11.2017						
16:00	US	Nov	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	101,5	100,0	100,7

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Aktien: Jetzt wird es abenteuerlich!

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

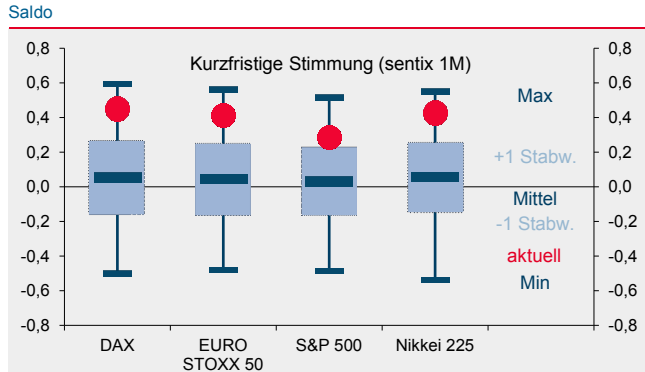
Überhitzung

„Manch einer wird erst mutig, wenn er keinen anderen Ausweg mehr sieht.“ (William Faulkner). Viele Anleger scheinen derzeit Getriebene der Kursentwicklung zu sein. Die Argumente, die zur Vorsicht mahnen, haben jedoch nicht an Gültigkeit verloren – im Gegenteil!

Relativ entspannt waren die Anleger schon lange. Dies zeigte sich u.a. an einer vergleichsweise niedrigen impliziten Aktienvolatilität. Doch obwohl sich Aktien schon das ganze Jahr überdurchschnittlich gut entwickelten, reduzierten die Anleger in den Sommermonaten zwischenzeitlich ihr Risiko. Das Überwinden der 13.000er Marke beim DAX scheint nun einige Marktteilnehmer dazu veranlasst zu haben, noch auf den fahrenden Zug aufzuspringen. Bislang hat die Dotierung von Aktien in den Portfolien vieler Anleger nicht ganz die alten historischen Höchstwerte erreicht. Die Stimmungsindikatoren bewegen sich inzwischen aber im Überhitzungsbereich.

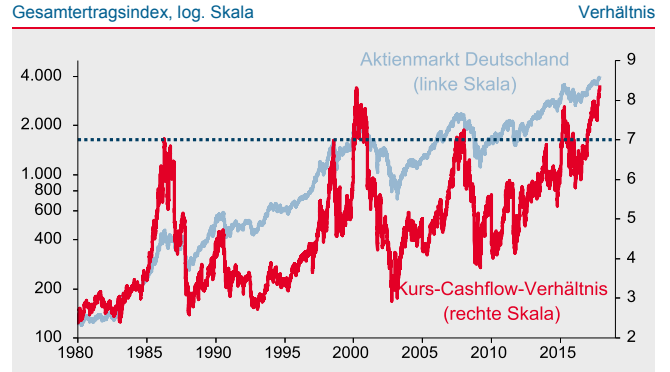
Was aber ist die Ursache? Zugegeben – die Wirtschaft läuft. In der Eurozone überwogen zuletzt die positiven Überraschungen. Aktien, die der Konjunktur in der Regel rund ein halbes Jahr vorauslaufen, haben dies jedoch bereits mehr als hinreichend gewürdigt. Dies zeigt sich an der inzwischen stattlichen Bewertung. Dass die Unternehmen durch eine höher als ohnehin schon unterstellte Gewinndynamik die jüngsten Kurssprünge schon bald fundamental untermauern können, zeichnet sich derzeit nicht ab. In der laufenden Zwischenberichtssaison haben bislang 40 % der DAX-Unternehmen ihre Zahlen vorgelegt. Die aggregierten Gewinne liegen dabei rund 4 % unter den durchschnittlichen Analystenschätzungen. Bei den Prognosen für die Gewinne der kommenden zwölf Monate überwiegen zudem die negativen Revisionen.

Ausgelassene Stimmung als Kontraindikation?



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kurs-Cashflow-Verhältnis alarmierend hoch!



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nicht nachlaufen!

Unser Bewertungsindikator für den DAX auf Basis der gängigsten Kennziffern (KGV, KBV, KCV und Dividendenrendite) bewegt sich deutlich oberhalb des langfristigen „Normalbandes“. Während das Kurs-Gewinn-Verhältnis und das Kurs-Buchwert-Verhältnis zwar hoch, aber noch längst nicht auf historischen Spitzenniveaus angelangt sind, hat das Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV) für den deutschen Aktienmarkt mit einem Wert von 8,4 den Spitzenwert aus dem Jahr 2000 schon erreicht. Ein Blick in die Historie zeigt: Ab einem KCV von 7 wird es kritisch. In den Jahren 1986, 1998 und 2008 wurde bei diesem Bewertungsniveau jeweils der Kursgipfel ausgebildet. In den Jahren 2000 und 2015 war erst bei einem KCV von 8,3 bzw. 7,8 Schluss. Es folgten jeweils heftige Korrekturen. Es ist natürlich nicht auszuschließen, dass der DAX zwischenzeitlich sogar noch über die Marke von 14.000 Punkten springt. Schließlich zählen November und Dezember zu den saisonal starken Monaten, zumal, wenn Aktien bis dahin schon gut gelaufen sind. Unter Chance-Risiko-Aspekten sollte man es aber wie Altmeister Kostolany halten: „Einer Straßenbahn und einer Aktie darf man nie nachlaufen. Nur Geduld: Die nächste kommt mit Sicherheit.“

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

2.2 Devisen: US-Dollar mit Vorteilen

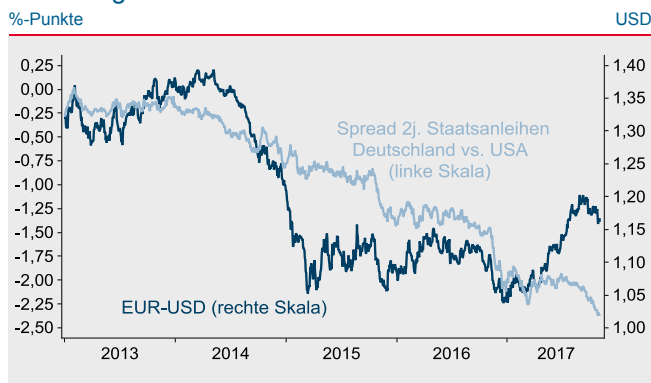
Die Notenbanken sind aktiv – mehr oder weniger. Auch wenn der Devisenmarkt zuletzt nicht immer lehrbuchmäßig reagierte, dürfte die Geldpolitik doch die Wechselkurse beeinflussen.

Nein, nicht alles dreht sich um die Politik. Die Katalonien-Krise interessiert kaum noch. Der Devisenmarkt war zuletzt von einem klassischen Treiber geprägt – der Geldpolitik. Der US-Dollar verzeichnete zaghafte Gewinne, der Euro-Dollar-Kurs pendelte sich jüngst zwischen 1,16 und 1,17 ein. Die vier großen Notenbanken tagten nun alle. Die EZB verringerte wie erwartet ihre monatlichen Anleihekäufe, verlängerte aber das Programm bis ins dritte Quartal 2018. Für Zinserhöhungen gab sie keine Signale, obwohl sich die Konjunktur beschleunigt. Entgegen mancher Erwartungen erhält der Euro vorerst keine Unterstützung von der eigenen Notenbank.

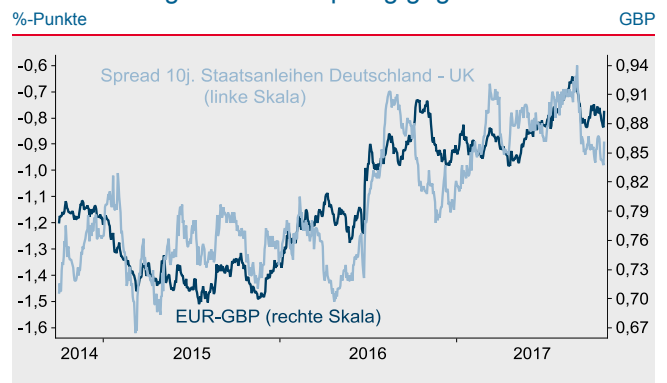
Geldpolitik stützt
US-Dollar

Die Federal Reserve ließ ihren Leitzins wenig überraschend unverändert und hielt sich auch in ihrem Kommuniqué zurück. Die Chance auf eine Anhebung im Dezember ist damit nicht gesunken. Aber unabhängig vom genauen Zeitpunkt wird die Fed den grundsätzlichen Zinserhöhungskurs fortführen. Daran wird ein neuer Notenbankchef nicht rütteln. Die Amtszeit der Fed-Chefin Yellen läuft Anfang Februar 2018 aus. Nun hat Präsident Trump das bisherige Direktoriumsmitglied Jerome Powell nominiert, der im Gegensatz zu Yellen ein republikanisches Parteibuch hat. Die notwendige Zustimmung des Senats für den wenig umstrittenen Kandidaten gilt eher als Formsache. Die Folgen für die Geldpolitik sind vermutlich unspektakulär, der Jurist Powell wird kaum einen anderen Kurs einschlagen. Die Fed bleibt 2018 bei ihren vorsichtigen Zinsanhebungen, zieht damit aber der EZB davon. Der kurzfristige US-Renditevorteil, der ohnehin bereits stark ausgeprägt ist, wird im kommenden Jahr noch etwas zunehmen. Dass der Euro-Dollar-Kurs bis dato so wenig auf die geldpolitischen Unterschiede reagierte, erklärt sich mit längerfristigen Bewertungsfaktoren und der Hoffnung, dass die EZB letztlich der Fed folgen wird. In der näheren Zukunft erwarten wird aber einen Rückschlag für den Euro-Dollar-Kurs, zumal wenn in den USA die Steuerreform Fortschritte macht.

Kurzfristiger US-Renditevorteil nimmt zu



Pfund Sterling mit Zinsvorsprung gegenüber Euro

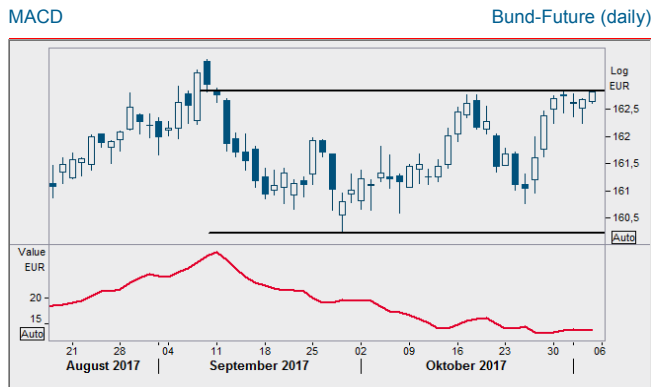


BoE-Zinserhöhung
keine große Hilfe
für das Pfund

Während die Bank of Japan „Business as usual“ betreibt und an ihrer extrem expansiven Geldpolitik festhält, hat die Bank of England erstmals seit zehn Jahren ihren Leitzins auf 0,5 % angehoben. Das Britische Pfund wertete daraufhin – kontraintuitiv – deutlich ab. Zum einen war dieser Schritt aber schon seit Wochen an den Märkten erwartet worden. Zum anderen äußerte sich die britische Notenbank sehr vorsichtig bezüglich weiterer Anhebungen. Per Definition ist die Zinswende erfolgt, aber ein richtiger Zinserhöhungszyklus zeichnet sich nicht ab. Zu groß sind die wirtschaftlichen Unsicherheiten wegen des Brexit. Wenn sich die britische Konjunktur 2018 weiter verlangsamt, was wir erwarten, könnte die Bank of England im kommenden Jahr sogar ganz auf neuerliche Zinsschritte verzichten. Für das Pfund Sterling ist das nicht zwangsläufig negativ, da die Währung gegenüber dem Euro ohnehin einen klaren Zinsvorteil besitzt. Wenn die bislang stark stockenden Verhandlungen über den EU-Austritt erkennbare Fortschritte erreichen, wird das Pfund aufwerten.

3 Charttechnik

Bund-Future: Trendlose Marktverfassung



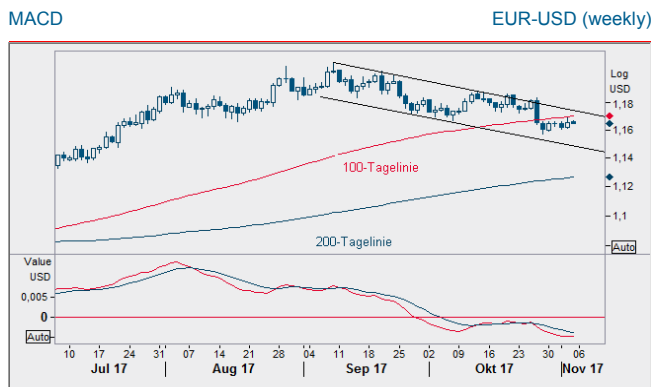
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	162,83	163,43	164,52
Unterstützungen:	162,25	162,00	161,63

Der Future hat sich im Wochenvergleich gefestigt und das Doppelhoch von Mitte Oktober bei 162,77/78 steht im Test. Die Indikatoren im Tages- und Wochenchart liefern ein uneinheitliches Bild. In beiden Zeitfenstern tendiert das Kursmomentum gegen null und der ADX weist mit sehr niedrigen Niveaus auf eine trendlose Marktverfassung hin. Sollte der Bereich 162,77/83 nachhaltig überwunden werden, stünde einem Test des Kontrakthochs bei 163,43 nichts im Wege. Selbst dann wäre es aber verfrüht, auf einen neuen Trend zu setzen.

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

Euro: Abwärtsgefahren dominieren



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1699	1,1723	1,1790
Unterstützungen:	1,1573	1,1511	1,1491

Der Euro hat innerhalb des intakten Abwärtstrendkanals etwas Boden gutmachen können, zu einem Anstieg über die unlängst unterschrittene 100-Tagelinie ist es aber nicht gekommen. Diese verläuft heute bei 1,1699 und stellt neben dem Abwärtstrend (1,1790) eine wichtige Hürde dar. Insgesamt weist das technische Bild Risiken auf. Sowohl im Tages- als auch Wochenchart steht der MACD bei negativem Kursmomentum und einem Anstieg des ADX im Verkauf. Der Abwärtsimpuls ist somit intakt und das Risiko eines erneuten Kursrücksetzers dominant.

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

DAX: Gelingt der Ausbruch nach oben?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	13.535	13.578	13.614
Unterstützungen:	13.365	13.296	13.113

Nachdem der DAX im Oktober mit einem Plus abschließen konnte, gelang zu Beginn des neuen Monats der Sprung auf ein neues Allzeithoch. Nicht allein deshalb kann festgestellt werden, dass sich der Index bereits in einem fortgeschrittenen Expansionsbereich befindet. So wurde die obere Begrenzung des linearen Regressionskanals auf Monatsbasis (13.518) nahezu erreicht. Auch die mediane Linie der Andrews' Pitchfork bei 13.614 Punkten ist nicht weit entfernt. Ob aber die Kraft für einen neuerlichen Ausbruch nach oben ausreicht, müssen die kommenden Tage zeigen.

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	2,0	1,8	2,0	1,8	0,0	0,2	1,5	1,5
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	0,9	1,1	1,4	1,3	0,1	-0,1	1,5	1,4
Spanien	3,4	3,3	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	1,0	1,8	-1,1	0,0	1,2	1,0
Portugal	1,6	1,4	2,4	1,7	0,5	0,6	1,4	1,3
Irland	25,5	5,1	4,0	3,5	0,0	-0,2	0,3	1,2
Großbritannien	2,3	1,8	1,5	1,0	0,1	0,6	2,6	2,3
Schweiz	1,2	1,4	0,7	1,5	-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	2,9	4,1	3,2	-0,9	-0,6	1,9	2,4
Ungarn	3,4	2,2	3,7	3,3	-0,1	0,4	2,5	3,0
Tschechien	5,3	2,6	4,5	3,0	0,3	0,7	2,4	2,3
Russland	-2,8	-0,2	1,9	1,8	15,5	7,0	3,8	4,0
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	5,3	5,0	2,5	2,7	2,4	2,7
China	6,7	6,7	6,8	6,5	1,5	2,1	1,5	2,0
Indien	7,9	7,0	6,8	7,2	4,9	4,9	3,3	4,5
Lateinamerika	0,2	-0,8	1,6	2,1	12,6	19,0	17,0	15,0
Brasilien	-3,8	-3,6	0,5	1,5	9,0	8,7	3,0	3,6
Welt	3,2	2,9	3,4	3,3	3,0	3,6	3,6	3,6

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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