



Dreht der Wind?

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 46 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Renten: Inflationserwartungen im Blickpunkt	4
2.2 USA: Inflationsziel der Fed – ist Geduld eine Tugend?	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

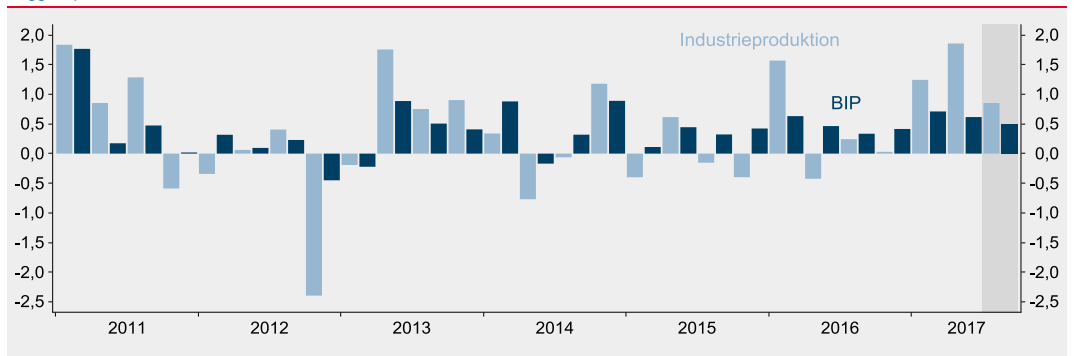
Helaba
 Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Deutsches Wachstum im dritten Quartal leicht schwächer

% gg. Vq., real



Quellen: Marobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Deutschland befindet sich in einer komfortablen Wirtschaftslage. Nach dem positiven „Ausreißer“ im ersten Vierteljahr, als das Quartalswachstum 0,7 % betrug, hat sich die Dynamik nur leicht verlangsamt. Im Frühjahr betrug das Plus 0,6 % und zwischen Juli und September dürfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um real nur noch 0,5 % gegenüber dem zweiten Quartal angestiegen sein. So hat sich die Wachstumsdynamik der für Deutschland wichtigen Industrieproduktion im dritten Vierteljahr halbiert. Auch sind die Impulse vom Konsum etwas schwächer ausgefallen: Der Einzelhandel konnte seine realen Umsätze zwischen Juli und September nur wenig steigern. Gleiches gilt für die Kfz-Neuzulassungen. Das voraussichtlich etwas geringere Wachstum stellt keine Trendwende dar. Weiterhin sind die Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft hervorragend, was das neue Allzeithoch des ifo-Geschäftsklimas im Oktober erneut belegt hat. Auch 2018 sollte das BIP um fast 2 % zulegen.

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

Der Wind scheint sich allmählich zu drehen. Obwohl der deutsche Leitindex DAX zeitweilig sogar über 13.500 notierte, stand in der abgelaufenen Handelswoche unter Anlegern erst einmal Kasse machen im Vordergrund. Der deutsche Leitindex büßte knapp 2 % ein, die US-Pendants traten auf der Stelle. All das, was die Börsen zuvor von einem Rekordwert zum nächsten getrieben hat, steht mittlerweile auf dem Prüfstand: Die Hoffnung auf ein zügiges Zustandekommen der US-Steuerreform, die Hoffnung, dass die Eurozone 2018 erneut einen Wachstumsrekord aufstellen wird, die Hoffnung, dass die EZB ihre Anleihekäufe nur sehr langsam zurückfährt, die Hoffnung dass der Preisdruck gering bleibt sowie die Hoffnung, dass geopolitische Risiken weiterhin keine Rolle spielen. Nun allerdings ist der Ölpreis knapp 6 % in die Höhe geschossen, aufgrund der Unsicherheiten um Saudi-Arabien. Wegen des gefragten Sicherheitsaspektes legten der Goldpreis sowie der Japanische Yen zu. Zwar haben sich all diese Hoffnungen binnen einer Woche nicht in Rauch aufgelöst, jedoch können diese Gewinnmitnahmen durchaus ein Vorbote dafür sein, dass die beste aller Welten hinter uns liegt.

In den USA lässt die größte aller Steuerreformen wohl länger auf sich warten als gedacht. Insbesondere die Senkung der Unternehmenssteuern steht zur Disposition, da einige Republikaner im Senat dies verzögern wollen. Zwar wird die amerikanische Wirtschaft weiter solide wachsen, doch dürfte die „Trump-Rally“ an den Aktienmärkten stärker hinterfragt werden. Gleiches gilt für den Euroraum. In diesem Jahr dürfte das BIP der Eurozone das stärkste Wachstum seit 10 Jahren verzeichnet haben, doch werden Aussagen von EU-Kommission und EZB inzwischen dahingehend gedeutet, dass dies zugleich auch die Wachstumsspitze war. Auch wir rechnen mit keiner darüber hinausgehenden Dynamik. Gleiches gilt für Deutschland (S. 1). Die Daten zum BIP für das dritte Quartal sollten nach einem sehr robusten ersten Halbjahr etwas schwächer ausfallen.

In der Berichtswoche stehen daneben Inflationsdaten aus den USA (S. 5) im Fokus. Sie werden die Fed wohl kaum dazu bringen, von ihrer im Dezember anvisierten Zinserhöhung abzurücken. Insbesondere an den US-Rentenmärkten (S. 4) ist das noch nicht hinreichend berücksichtigt. Insgesamt dürfte in der Berichtswoche wieder etwas mehr Ernüchterung einziehen. Womöglich könnte damit die etwas früher gestartete Jahresendrally somit auch etwas früher enden.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2017	Q1/2018	Q2/2018
	31.12.2016	02.11.2017				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-9,4	0,1	1,16	1,10	1,10	1,15
Japanischer Yen	-6,6	0,9	132	115	120	125
Britisches Pfund	-3,5	0,8	0,89	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	-7,2	0,7	1,16	1,10	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-1	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	41	2	1,41	1,50	1,65	1,90
10 jähr. Bundesanleihen	17	0	0,38	0,60	0,70	0,80
10 jähr. Swapsatz	18	0	0,84	1,00	1,10	1,15
10 jähr. US-Treasuries	-10	0	2,34	2,50	2,60	2,70
	%		Index			
DAX	14,8	-1,9	13.183	12.000	12.500	12.300
	%					
Brentöl \$/B	12,5	5,5	64	53	54	56
Gold \$/U	11,5	0,7	1.285	1.350	1.360	1.370

*Schlusskurse vom 09.11.2017

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 46 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 13.11.2017						
01:10	US		Philadelphia Fed Präsident Harker			
Dienstag, 14.11.2017						
08:00	DE	Q3	BIP 1. Schätzung % q/q, s.a., kalenderbereinigt % y/y, s.a., kalenderbereinigt	0,5 2,3	0,6 2,3	0,6 2,1
09:05	US		Chicago Fed Präsident Evans			
11:00	DE	Nov	ZEW-Indikator	22,0	18,1	17,6
11:00	EZ	Sep	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	-0,6 2,3	-0,6 k.A.	1,4 3,5
11:00	EZ	Q3	BIP endgültige Schätzung % q/q % y/y	0,6 2,5	0,6 2,5	0,7 2,3
11:00	US		Fed Präsidentin Yellen			
14:30	US	Okt	PPI Erzeugerpreise, % m/m	0,1	0,1	0,4
14:30	US	Okt	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,2	0,2	0,4
19:05	US		Atlanta Fed Präsident Bostic			
Mittwoch, 15.11.2017						
09:00	US		Chicago Fed Präsident Evans			
14:30	US	Nov	Empire State Umfrage; Index	25,0	24,9	30,2
14:30	US	Okt	Einzelhandelsumsätze, % m/m	-0,1	0,1	1,6
14:30	US	Okt	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	0,1	0,2	1,0
14:30	US	Okt	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,2 2,1	0,1 2,0	0,5 2,2
14:30	US	Okt	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,2 1,7	0,2 1,7	0,1 1,7
16:00	US	Sep	Lageraufbau; % m/m	0,2	0,0	0,7
Donnerstag, 16.11.2017						
14:30	US	Nov	Philadelphia Fed; Index	22,0	24,0	27,9
14:30	US	11. Nov	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	235	k.A.	239
15:10	US		Cleveland Fed Präsidentin Mester			
15:15	US	Okt	Industrieproduktion, % m/m	0,4	0,4	0,3
15:15	US	Okt	Kapazitätsauslastung; %	76,2	76,2	76,0
16:00	US	Nov	NAHB Housing Index	67	68	68
19:10	US		Dallas Fed Präsident Kaplan			
21:45	US		Fed Gouverneurin Brainard			
22:45	US		San Francisco Fed Präsident Williams			
Freitag, 17.11.2017						
14:30	US	Okt	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	6,1 1195	5,4 1188	-4,7 1127
14:30	US	Okt	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	1,2 1240	1,4 1242	-3,7 1225
23:30	US		San Francisco Fed Präsident Williams			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Renten: Inflationserwartungen im Blickpunkt

Vor allem höhere Inflationserwartungen scheinen derzeit das Potenzial zu besitzen, den deutschen Renditen einen Schub zu verpassen. Die Korrelation zwischen Inflationserwartungen und Renditen liegt stabil im positiven Bereich. Dies kann für die Beziehung zwischen Renditen und Konjunkturindikatoren nicht behauptet werden. Seit Einführung der Negativzinsen sowie des Kaufprogramms durch die EZB ist die Verbindung nicht mehr so eng.

Die Renditen 10-jähriger Bunds waren zeitweise wieder unter ihren Jahresdurchschnittswert von 0,36 % gefallen. Ein Grund hierfür waren u. a. sinkende US-Renditen. Die Bekanntgabe von Jerome Powell als designierten neuen Fed-Präsidenten hat den Anlegern Unsicherheit genommen. Immerhin stand mit John Taylor ein Vertreter einer restriktiveren geldpolitischen Ausrichtung ebenfalls in der engeren Auswahl. Daneben hat die EZB den Anleihemarkt derzeit fest im Griff. Dies liegt sowohl an den bis Jahresende noch laufenden monatlichen Käufen von 60 Mrd. Euro, die sich mittlerweile zu einem Gesamtvolumen von über 2,2 Billionen Euro summieren. Zudem zeigten einige Aussagen von EZB-Notenbankern Wirkung. Chefvolkswirt Peter Praet sieht die geldpolitische Hilfe für die Euro-Wirtschaft immer noch als notwendig an. Dem Patient Euro-Volkswirtschaft geht es zwar besser, an eine Verlegung aus der Intensivstation wird offenbar nicht gedacht – selbst nach mehrjährigem Aufenthalt. Als Grund wird auf das noch immer nicht erreichte 2%-Inflationsziel verwiesen. Der EZB-Rat ist dabei mehrheitlich der Überzeugung, dass die Nebenwirkungen vernachlässigbar sind.

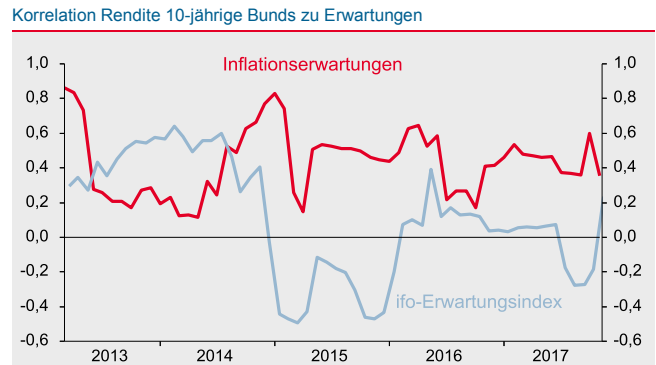
Geldpolitische Intensivstation

Ölpreis in Vorlage gegangen



*5J5J-Inflation-Swaps Euroraum
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Input: Inflations- vor Konjunkturerwartungen



Korrelation der Monatsveränderung, gleitender Jahreszeitraum
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

EZB hat „Spielregeln“ verändert

Zuletzt hat die Rendite 10-jähriger Bunds ihre Abwärtsbewegung gestoppt. Ein Grund waren steigende Inflationserwartungen. Diese befinden sich seit Jahresmitte in einem leichten Aufwärtstrend. Einen deutlich steileren Trend weist inzwischen aber der Ölpreis als wichtiger Einflussfaktor auf, so dass hier eine deutliche Lücke entstanden ist. Ziehen die Inflationserwartungen nach, was angesichts des positiven Konjunkturausblicks nicht unwahrscheinlich ist, so wird dies auch den Rentenmarkt beeinflussen. Die Korrelation zwischen Inflationserwartungen und Renditen liegt dauerhaft im positiven Bereich. Dies kann für die Beziehung zwischen Renditen und Konjunkturindikatoren wie dem Ifo-Index nicht behauptet werden. Seit Einführung der Negativzinsen 2014 sowie des Kaufprogramms 2015 durch die EZB ist die Verbindung nicht mehr so eng wie früher. Die von der EZB kultivierte Forward Guidance, die Erwartungen über die längerfristige (anhaltend lockere) Geldpolitik steuert, hat ebenfalls zur Abkopplung beigetragen. Die „natürlichen“ Ausgleichsmechanismen, die gewissermaßen in Erwartung einer angepassten Geldpolitik z. B. Überhitzungstendenzen beim Wachstum und Kursübertreibungen an den Finanzmärkten in der Vergangenheit rechtzeitig entgegenwirkten, sind von der EZB quasi ausgeschaltet worden. Letztlich müssen daher vor allem die Inflationserwartungen den Ausschlag für steigende Renten geben.

Patrick Franke
Tel.: 069/91 32-47 38

2.2 USA: Inflationsziel der Fed – ist Geduld eine Tugend?

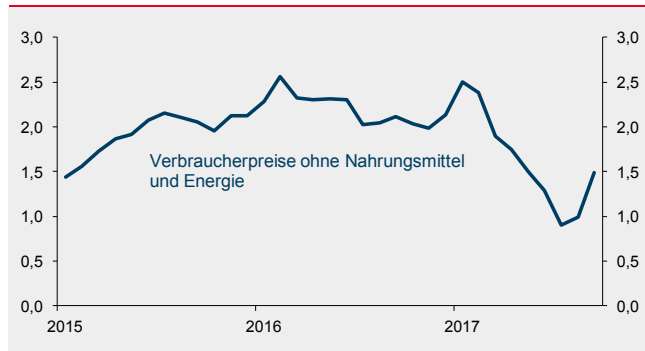
In der Berichtswoche ist der Veröffentlichungskalender in den USA prall gefüllt. Eine ganze Reihe von Konjunkturindikatoren steht auf der Agenda, allerdings sind viele von ihnen wohl noch von den Effekten der Hurrikane verzerrt. Dies gilt eingeschränkt auch für die Inflationsdaten zum Oktober. Dennoch sind sie ein guter Anlass, mal einen Blick auf das Preisklima zu werfen – und darauf, wie die Fed mit ihm umgeht.

Höhere Gesamtteuerung,
Kernrate dümpelt

Die Hurrikane im Spätsommer führten zu einem spürbaren landesweiten Anstieg der Benzinpreise, der bis heute nur teilweise wieder korrigiert worden ist. Angesichts der inzwischen nachgezogenen Rohölnotierungen fällt die Gesamtteuerung wohl Ende 2017 merklich höher aus, als die Prognostiker einschließlich der Fed noch im Sommer erwartet hatten (Prognose für Oktober: 2,1 %). Dem steht eine noch immer überraschend niedrige Kernrate gegenüber. Ohne Nahrungsmittel und Energie sind die Preise nur 1,7 % höher als vor Jahresfrist. Anfang 2017 lag diese Rate noch bei 2,3 %. Sondereffekte spielten hier eine Rolle, aber es bleibt eine nicht völlig geklärte „Inflationslücke“. Deren Interpretation ist auch für die Geldpolitik von großer Bedeutung.

Wende bei der Kernrate?

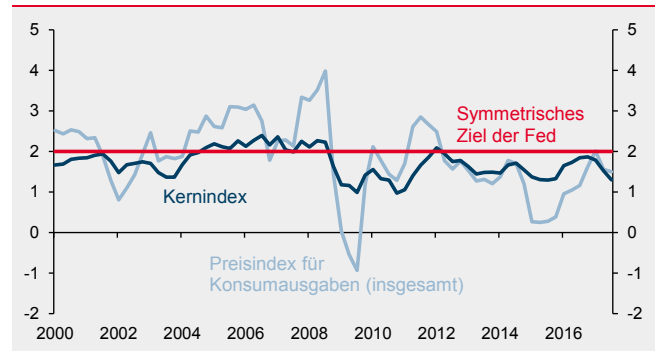
Annualisierte 6-Monats-Veränderung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fed: Seit 2012 (fast) ständig das Ziel verfehlt!

% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der noch „unbekannte“
Mr. Powell

Der designierte Nachfolger von Janet Yellen als Fed-Präsident, Jerome Powell, sitzt schon seit 2012 im FOMC. Seine Äußerungen zur Geldpolitik hat er bisher allerdings knapp gehalten und sie waren meist „boilerplate“, wie man in den USA sagt: nichtssagende Plattitüden, die nur die offizielle Position des Gremiums aus dem letzten Kommuniqué widerspiegeln. Seine eigene Meinung ist daher weitgehend ein Rätsel geblieben. Umso spannender ist die Frage, ob er bei der geldpolitischen Strategie der Fed Verbesserungsbedarf ausmacht. Als Nicht-Ökonom dürfte er sich anfangs mit drastischen Reformschritten zurückhalten. Seine Expertise liegt eher auf dem Gebiet der Finanzmarktregulierung/-stabilität – und da ist das Zinsniveau ein zweischneidiges Schwert: Einerseits fördern die niedrigen Zinsen potenzielle Über- und Fehlbewertungen sowie riskantes Anlageverhalten, andererseits kann ein zu schnelles Straffen der Geldpolitik gerade wegen der hohen Bewertungen und Schuldenstände schnell zu einem akuten Stabilitätsrisiko werden.

Um eine zentrale Frage kommt der Fed-Chef nicht herum: Welche Schlussfolgerungen sind aus der Tatsache zu ziehen, dass die Fed ihr Inflationsziel von 2 % (gemessen am Preisindex für Konsumausgaben) seit 2009 fast nie erreicht hat? Eine Möglichkeit wäre, das Inflationsziel nach unten anzupassen – vielleicht haben sich die Strukturen so verschoben, dass die 2 %-Marke nicht mehr bzw. nur noch mit inakzeptablen Nebenwirkungen erreichbar ist. Eine andere Möglichkeit wäre Geduld. So lässt sich argumentieren, dass die Phillips-Kurve nicht tot ist – in der jüngsten Vergangenheit scheint der nach 2008 lange Zeit lose Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquote und Lohnauftrieb wieder enger geworden zu sein. Die meisten Schätzungen für die Produktionslücke liegen noch nahe null – echter Preisdruck kam auch in früheren Zyklen erst bei Überauslastung auf. Davon ist nicht zuletzt die Industrie weit entfernt. Im Verarbeitenden Gewerbe beträgt die Kapazitätsauslastung derzeit rund 75 %, deutlich weniger als der langfristige Durchschnitt von 78,4 %.

3 Charttechnik

MACD Bund-Future (daily)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

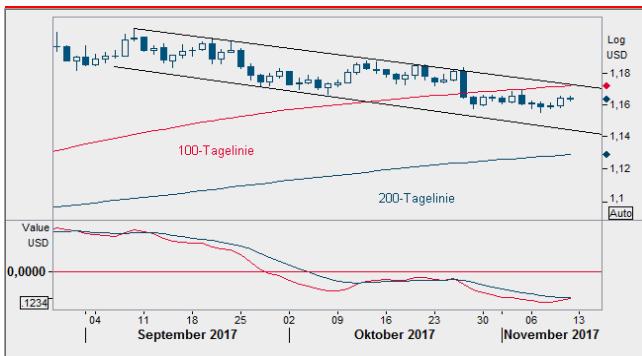
Unterstützungen: 162,24 161,98 160,76

Der Future hat bei 163,63 ein neues Kontrakthoch markiert, musste im Anschluss daran aber deutlich Federn lassen. Inzwischen hat er einen Großteil seiner Gewinne wieder abgegeben. Nachdem der ehemalige Widerstand bei 162,77/83 nachhaltig unterschritten wurde, erhöht sich das Abwärtsrisiko. Es steht die Frage im Raum, ob es zur Etablierung eines Doppeltops kommt. Die Indikatoren trüben sich ein. So richten sich MACD und Stochastic gen Süden, letzterer hat dabei seine Signallinie bereits geschnitten. Unterstützungen lokalisieren bei 161,98 und 160,76.

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

Euro: Abwärtstrendkanal tonangebend

MACD EUR-USD (weekly)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände: 1,1690 1,1719 1,1753

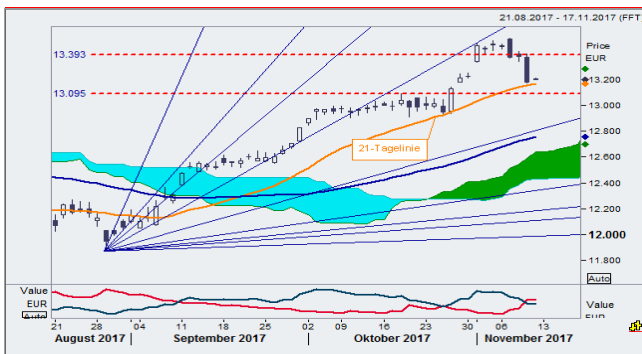
Unterstützungen: 1,1552 1,1510 1,1491

Der seit September bestehende Abwärtstrendkanal ist intakt. Die Widerstandslinie bei 1,1753 stellt zusammen mit der 100-Tagelinie, die heute bei 1,1719 verläuft, eine wichtige Widerstandszone dar. Klare Hinweise für einen Test dieser Marken gibt es nicht. Zwar drehen die Indikatoren im Tageschart nach oben, der MACD ist sein Kaufsignal aber schuldig und im Wochenchart stehen MACD und Stochastic bei steigendem ADX und negativem Momentum im Verkauf. Die nächsten Unterstützungen sind bei 1,1552 und 1,1510 (Retracement) zu finden.

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

DAX: Tertiärer Trend wackelt

DMI/Ichimoku DAX (daily)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände: 13.393 13.494 13.535

Unterstützungen: 13.095 13.002 12.913

Zuletzt folgten auf eine „Tri-Star-Doji-Formation“ teils ausgeprägte Abwärtskerzen. Damit bekam das Fundament des DAX erste Risse. Mittlerweile hat der DMI durch das Kreuzen von Di-Minus mit Di-Plus ein Verkaufssignal generiert. Hinzu kommt, dass sich der DAX kontinuierlich von wichtigen Chartmarken, insbesondere einer Strukturprojektion, der Begrenzung des Price-Range-Channels sowie der oberen 144er Regressionskanallinie nach unten absetzt. Entsprechend könnte bereits in Kürze die für den tertiären Trend relevante 21-Tagelinie (13.168) getestet werden.

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 ■