



## Ruhigere Adventszeit

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

<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 49 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 USA: Steuerreform auf der Zielgeraden? .....	4
2.2 Bitcoin und Kryptowährungen (Teil 2) – Technologie .....	5
<b>3 Charttechnik .....</b>	<b>6</b>
<b>4 Prognosetabelle .....</b>	<b>7</b>

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

#### Hohe Dynamik in der deutschen Industrie hält an

ifo-Geschäftserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe, Index

% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Auftragseingänge im deutschen Verarbeitenden Gewerbe wiesen zuletzt eine hohe Dynamik auf. Im September stiegen sie im Vergleich zum Vorjahr um 9,5 %, immerhin der höchste Wert seit 2011. Kumuliert über die ersten neun Monate lag das Plus bei 4,7 %. Damit ist das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht. Die Kapazitätsauslastung ist über ihren langjährigen Durchschnitt gestiegen und die Unternehmen erwarten weiter zunehmende Neuaufräge. Sehr lebhaft war die Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf bei Vorleistungsgütern und zuletzt auch bei Investitionsgütern. Die deutsche Industrie profitiert insbesondere von der positiven Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone, in die fast 40 % der Waren gehen. Während die gesamten Auslandsaufträge bis September um 5,2 % zulegten, bestellten die Kunden aus dem gemeinsamen Währungsraum sogar 6,1 % mehr. Für Oktober ist zwar im Monatsvergleich mit einem leichten Rückgang zu rechnen, der Aufwärtstrend dürfte sich jedoch fortsetzen.

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

Impulslos, aber dennoch auf neuen Rekordhochs – zumindest gilt das für die US-Börsen. So hat der Dow-Jones-Index erstmals die Marke von 24.000 Punkten genommen. Dabei ist es nach wie vor die Hoffnung auf die geplante US-Steuerreform (S. 4), die die Börsianer beherzt zugreifen lässt. Während innenpolitisch eine vermeintlich große Linie der US-Politik Aktien haussieren lässt, bringt außenpolitisch eine fehlende personelle Linie den US-Dollar auf breiter Front unter Druck. An dieser Stelle sei nochmals daran erinnert, dass Präsident Trump von seinen Wahlversprechen bislang kaum etwas umsetzen konnte. Demgegenüber belastet der häufige Personalaustausch – nun soll US-Außenminister Tillerson kurz vor seiner Ablösung stehen – den Greenback. Der Euro wertete deshalb in der Spitze bis auf 1,19 gegenüber dem US-Dollar auf. Einzig das britische Pfund zeigte in der ablaufenden Handelswoche noch mehr Stärke, nachdem ein Brexit-Kompromiss nun wieder im Bereich des Möglichen ist. An den Rentenmärkten wiederum sorgte der designierte Fed-Präsident Jerome Powell für Kursverluste. Die Verzinsung 10-jähriger US-Treasuries zog um 9 Basispunkte an, die vierte Leitzinsanhebung in diesem Zyklus Mitte Dezember gilt als ausgemacht. Hinzu scheint Powell für die Anleger ein kleines Weihnachtsgeschenk parat zu haben, da er sich für eine Lockerung der Bankenregulierung ausgesprochen hatte.

Hierzulande läuft es ähnlich glänzend wie in den USA. Dennoch traten europäische Aktien wie auch Renten auf der Stelle. In der zurückliegenden Handelswoche hielt sich der deutsche Leitindex DAX im Bereich um 13.000, er konnte sich davon aber nicht deutlich entfernen. Hier fehlen die Impulse kurz vor Jahresende. Zwar läuft die Konjunktur wie geschmiert, das Wachstum ist hervorragend, jedoch ist dies in den Kursen bereits hinreichend berücksichtigt worden. Was kann also noch besser werden? Kurzfristig eher nichts. In der Berichtswoche zeichnet sich für die deutsche Industrie im Oktober eine Gegenbewegung nach den sehr starken Vormonatswerten ab (S. 1). Ebenso wenig dürfte ein weiterer solider Arbeitsmarktbericht für ein Kursfeuerwerk an den Börsen sorgen, desgleichen wie weitere Rekordstände bei den Einkaufsmanagerindizes. Vielmehr dürfte die Berichtswoche zeigen, dass die ruhigere Adventzeit allmählich an den Finanzmärkten Einzug hält. Womöglich gilt dies auch für Kryptowährungen (S. 5), über die wir in diesem Wochenausblick erneut informieren.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2017	Q1/2018	Q2/2018
	31.12.2016	23.11.2017				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-11,3	-0,4	1,19	1,15	1,10	1,15
Japanischer Yen	-8,0	-1,5	134	130	127	125
Britisches Pfund	-2,9	1,2	0,88	0,85	0,85	0,90
Schweizer Franken	-8,3	-0,6	1,17	1,15	1,12	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	-1	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	48	2	1,48	1,50	1,90	2,15
10 jähr. Bundesanleihen	16	2	0,37	0,60	0,70	0,80
10 jähr. Swapsatz	17	2	0,83	1,00	1,10	1,15
10 jähr. US-Treasuries	-3	9	2,41	2,50	2,60	2,80
	%		Index			
DAX	13,4	0,1	13.024	12.500	12.800	12.500
	%					
Brentöl \$/B	11,9	0,0	64	58	60	62
Gold \$/U	10,6	-1,3	1.275	1.350	1.360	1.370

\*Schlusskurse vom 30.11.2017

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 1.3 Finanzmarktkalender KW 49 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 04.12.2017</b>						
11:00	EZ	Okt	Erzeugerpreise % m/m % y/y	<b>0,4</b> <b>2,7</b>	0,3 2,6	0,6 2,9
16:00	US	Okt	Aufträge in der Industrie; % m/m	<b>-0,3</b>	-0,4	1,4
<b>Dienstag, 05.12.2017</b>						
11:00	EZ	Okt	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>0,2</b> <b>2,4</b>	0,7 k.A.	0,7 3,6
11:00	EZ	Q3	BIP detailliert % q/q % y/y	<b>0,6</b> <b>2,5</b>	0,6 2,5	0,7 2,3
14:30	US	Okt	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	<b>-46,0</b>	-45,4	-43,5
16:00	US	Nov	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	<b>59,0</b>	59,0	60,1
<b>Mittwoch, 06.12.2017</b>						
08:00	DE	Okt	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>-0,5</b> <b>5,6</b>	-0,1 k.A.	1,0 9,5
<b>Donnerstag, 07.12.2017</b>						
08:00	DE	Okt	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>1,0</b> <b>4,5</b>	1,0 k.A.	-1,6 3,5
14:30	US	02. Dez	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>240</b>	k.A.	238
<b>Freitag, 08.12.2017</b>						
08:00	DE	Okt	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	<b>20,0 / 20,0</b>	21,0 / k.A.	24,1 / 25,4
14:30	US	Nov	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	<b>200</b>	210	261
14:30	US	Nov	Arbeitslosenquote; %	<b>4,1</b>	4,1	4,1
14:30	US	Nov	Durchschnittliche Stundenlöhne % m/m % y/y	<b>0,3</b> <b>2,7</b>	0,3 2,7	0,0 2,4
16:00	US	Dez	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	<b>102,0</b>	98,9	98,5

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 USA: Steuerreform auf der Zielgeraden?

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

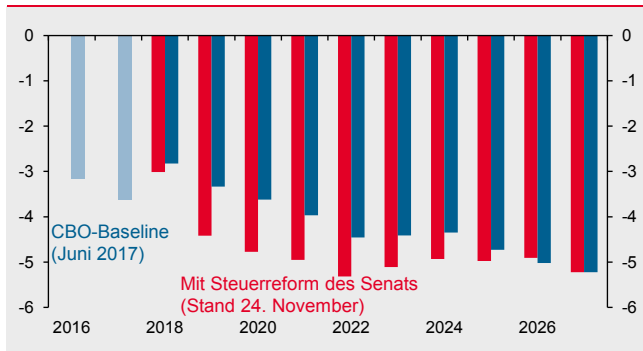
Angesichts eines soliden Wachstums bei relativ verhaltener Teuerung treten die Konjunkturdaten etwas in den Hintergrund und die Politik rückt verstärkt in den Fokus. Der designierte Fed-Chef Powell hat sich bei der Anhörung hinsichtlich künftiger Zinsentscheidungen erwartungsgemäß bedeckt gehalten. Gleichzeitig versuchen die Republikaner im Kongress „ihre“ Steuerreform voranzubringen, um 2017 zumindest einen größeren legislativen Erfolg vorweisen zu können. Am 8. Dezember steht schließlich wieder ein potenzieller „government shutdown“ ins Haus, denn dann läuft die aktuelle temporäre Ausgabenermächtigung für die Bundesregierung aus.

Steuerreform rückt näher

Die lange diskutierte Steuerreform ist in der abgelaufenen Woche näher gerückt. Eine Abstimmung über die dem Senat vorliegende Fassung könnte am 1. Dezember stattfinden, aber es bleibt offen, ob genügend Republikaner zustimmen werden. Der nächste Schritt wäre dann die Harmonisierung mit der vom Repräsentantenhaus verabschiedeten Version. Dies kann noch an Details scheitern, aber eine steuerliche Entlastung 2018 wird immer wahrscheinlicher.

#### Höhere Defizite – noch mehr Schulden

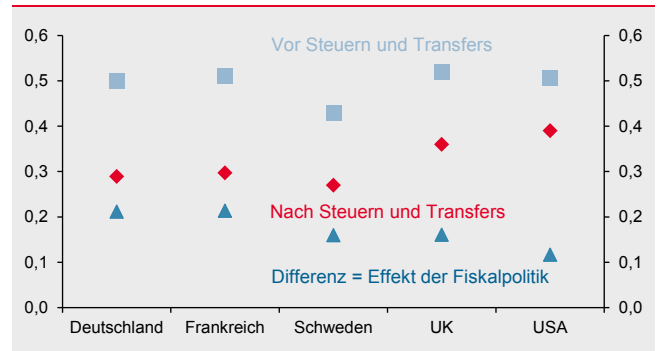
Saldo des Bundeshaushalts, Fiskaljahre, % am Bruttoinlandsprodukt



Quellen: CBO, JCT, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Deutlich weniger Umverteilung als bei uns

Gini-Koeffizient für die Einkommensverteilung, 2015 (oder letzter Wert)\*



\* 1 = vollkommene Ungleichheit, 0 = vollkommene Gleichheit  
Quellen: OECD, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der politische Zwist fokussiert sich auf zwei Faktoren: Höhere Schulden (rund 1,5 Bio. Dollar in zehn Jahren) und die Verteilungswirkung der Steuerreform. Bei ersterer Frage läuft ein Graben durch die Reihen der Republikaner selbst – während manche höhere Defizite als Preis der eigentlich wünschenswerten Steuersenkung ablehnen, pochen andere (wie Präsident und Finanzminister) darauf, dass die resultierenden Wachstumsimpulse die Einnahmeverluste fast vollständig kompensieren werden. Bei der Verteilungswirkung der Reform findet der Streit vor allem zwischen den Parteien statt. Die Demokraten treten für eine höhere Belastung hoher Einkommen (und letztlich auch der Unternehmen) ein. Beide Seiten sehen sich als Fürsprecher der „Mittelschicht“, aber die meisten unabhängigen Analysen sehen die einkommensstärksten Haushalte als Hauptgewinner der Reform. Gibt es gute Argumente für ein weniger progressives Steuersystem?

Auf Basis der Bruttoeinkommen ohne staatliche Transfers ist die Ungleichverteilung in den USA, in Großbritannien, Frankreich und Deutschland überall etwa gleich stark ausgeprägt. Der so genannte Gini-Koeffizient, ein statistisches Maß, das zwischen 1 („einer hat alles“) und 0 („alle haben das gleiche“) variiert, liegt in diesen Ländern nahe 0,5. Diskrepanzen in der tatsächlichen Ungleichheit sind daher primär die Folge eines unterschiedlich starken Umverteilungseffekts der Politik. In Frankreich und Deutschland wirkt das Steuer- und Ausgabensystem merklich redistributiver als in den USA. Dröseln man den Effekt der Fiskalpolitik weiter auf, so verteilt in den USA das Steuersystem sehr deutlich um. Die spürbare Diskrepanz zu den anderen Ländern liegt auf der Ausgaben-seite: In den USA sind Sozialtransfers von vergleichsweise geringer Bedeutung, so dass per saldo Ausgaben und Steuern zusammen einen geringeren Effekt auf die Ungleichheit haben als in anderen OECD-Staaten. Angesichts des Trends zu steigender Ungleichheit der Einkommen ist die Sinnhaftigkeit der nun anvisierten Steuerreform in dieser Hinsicht nicht unbedingt einleuchtend.

Ralf Umlauf  
Tel.: 0 69/91 32-18 91

## 2.2 Bitcoin und Kryptowährungen (Teil 2) – Technologie

Im zweiten Teil unserer Serie beleuchten wir die technologische Umsetzung von Bitcoin. Bereits in unserer Einführung kam die Blockchain-Technologie zur Sprache, denn diese stellt den Kern der Kryptowährungen dar und ist nötig, um eine hohe Fälschungssicherheit zu erreichen.

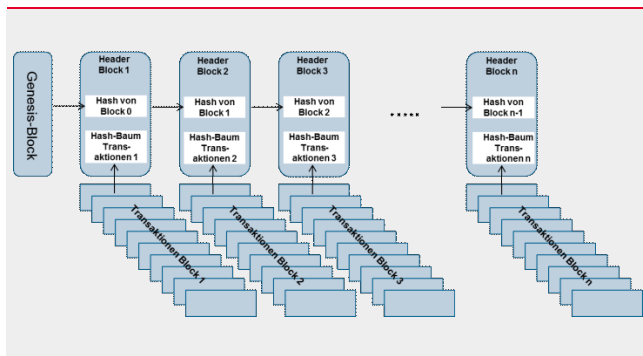
Dezentrale Datenbank als Kern der Kryptowährung

Unter Blockchain („block chain“, Blockkette oder Distributed Ledger) wird eine Datenbank verstanden, deren Integrität mittels vielfacher, dezentraler Speicherung verschlüsselter Daten gesichert wird. Der Verschlüsselungsalgorithmus erzeugt sogenannte Hashwerte unter Einbeziehung der innerhalb des Netzwerkes angefallenen Transaktionsdaten und der vorherigen Hashwerte. Die Datensätze werden kryptographisch verkettet und auf allen Netzwerkknoten gespeichert.

Im Detail: Transaktionen innerhalb des Netzwerkes werden zu Blöcken zusammengefasst und über eine Hashfunktion verschlüsselt. Der sogenannte Hash-Baum der Transaktionen wird dann in der Kopfzeile (Header) eines Blocks gespeichert. Hinzu kommt der Hashwert des vorherigen Headers (dieser enthält wiederum Informationen über den vorherigen Block von Transaktionen und den vor-vorausgegangenen Header). Somit ergibt sich eine durchgängige Kette von Blöcken, in der alle als gültig anerkannten Transaktionen des Netzwerkes verbucht sind.

### Von der Transaktion zum Block

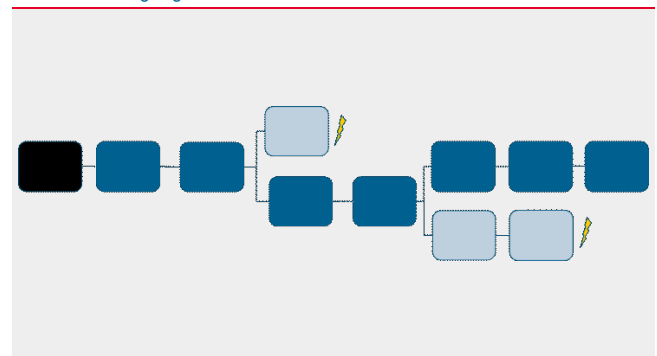
Blöcke werden verkettet



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

### Die Blockchain wächst

Kette wächst an gültigen Blöcken am schnellsten weiter



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Die längste Kette ist die Blockchain

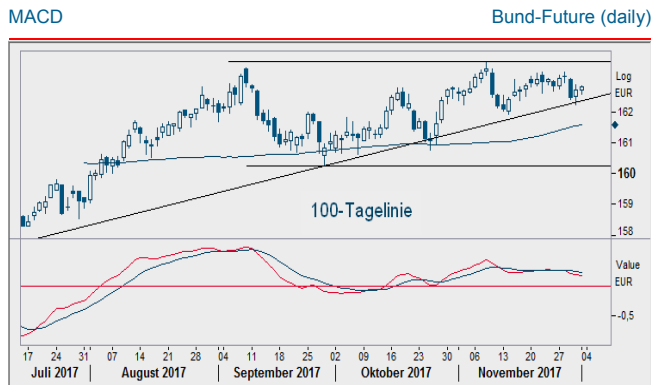
Zur Erstellung eines neuen Blocks ist ein hoher Rechenaufwand nötig, denn neben den Verschlüsselungsberechnungen erfolgt ein „proof-of-work“ (Arbeitsbeweis), dessen Schwierigkeitsgrad variiert. Die Wahrscheinlichkeit, diesen Arbeitsbeweis als erster erfolgreich zu erstellen, steigt mit der eingesetzten Rechnerleistung. Erzeugt ein Teilnehmer einen Block, so sendet er diesen an alle Netzwerkteilnehmer, die einen gültigen Block akzeptieren und in die Blockchain einfügen. Hält die Mehrheit der Teilnehmer diesen für gültig, wird die Kette an derjenigen Stelle am schnellsten weiterwachsen, weil an dieser Stelle die Mehrheit der Rechenleistung ansetzt. Dadurch, dass dem neuen Block nun andere angehängt werden, wird der Block unwiderruflich in der Blockchain gespeichert. Die längste Blockchain ausgehend von der Wurzel (dem sogenannten Genesis-Block) wird immer als gültig angesehen.

Mining als Belohnung für eingebrachte Rechenleistung

Der Teilnehmer, der einen neuen Block erstellt, fügt der gemeinsamen Buchhaltung nicht nur die im Block enthaltenen Transaktionen hinzu, sondern darf sich auch eine Transaktion in Form neu-geschaffener Coins auf seinem „Konto“ eintragen (Mining). Daher sind die Marktteilnehmer bestrebt, neue Blöcke zu erstellen und sichern somit die erforderliche Rechenleistung des Netzwerkes. Die Spezifikation der Bitcoin-Software sieht vor, dass etwa alle 10 Minuten ein Block mit der Größe von rund 1 MB geschaffen wird. Der Schwierigkeitsgrad des „proof-of-work“ wird dementsprechend angepasst. Es ist zudem festgelegt, dass sich der Mining-Ertrag (aktuell 12,5 Bitcoin je Block) alle 210.000 Blöcke halbiert. Somit verlangsamt sich der Zuwachs der Währungseinheiten und konvergiert bei ca. 21 Mio. Stück, von denen bereits 16,6 Mio. „geschürft“ wurden.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Technisches Bild uneinheitlich



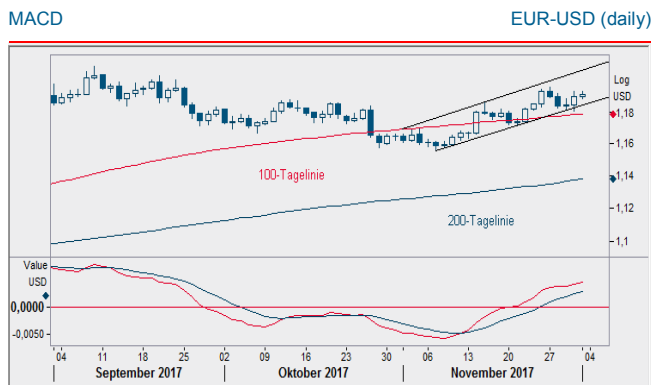
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	163,32	163,43	163,63
Unterstützungen:	162,24	161,91	160,76

Der Future hat sich im Wochenverlauf zeitweise abgeschwächt, inzwischen handelt er aber wieder im Bereich des Vorwochenniveaus. Der seit Juli bestehende Aufwärtstrend mit der Unterstützungslinie bei 162,32 ist ebenso intakt wie die seit Monaten zu beobachtende Konsolidierung innerhalb der Spanne von 160,25 bis 163,63. Die Indikatoren im Tageschart sind uneinheitlich. Letztlich lassen der sehr niedrige ADX und das neutrale Kursmomentum zunächst auf eine Fortsetzung des seitwärts orientierten Handels schließen.

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

#### Euro: Jahreshoch im Blick



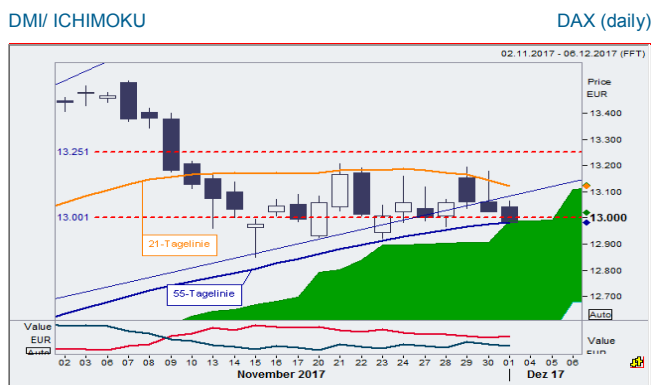
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1960	1,2031	1,2092
Unterstützungen:	1,1842	1,1807	1,1787

Der Euro hat sich im Wochenverlauf gefestigt und wichtige Widerstände im Bereich 1,1880/86 überwunden. Zudem ist es zur Ausbildung eines kurzfristigen Aufwärtstrends gekommen. Die Unterstützungslinie des seit Anfang November bestehenden Trends verläuft heute bei 1,1842. Die Indikatoren im Tageschart stimmen zuversichtlich. Einzig der Stochastic hat im überkauften Bereich gedreht und ein Verkaufssignal generiert. Dennoch ist ein Test des bisherigen Jahreshochs bei 1,2092 nicht auszuschließen. Widerstände auf dem Weg dahin sind bei 1,1960 und 1,2031 zu finden.

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

#### DAX: Mittelfristtrend im Risiko



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	13.063	13.111	13.180
Unterstützungen:	12.904	12.820	12.772

Zuletzt ist es dem DAX wiederholt nicht gelungen, den für den tertiären Trend relevanten 21-Tagedurchschnitt (13.126) zu überwinden. Hinzu kommt, dass das Handelsvolumen bei fallenden Kursen deutlich zugenommen hat und das Verhältnis von Gewinnern zu Verlierern am Gesamtmarkt zu wünschen übrig lässt. Per saldo sind somit Warnhinweise auszumachen. Kritisch zu sehen wäre ein Rutsch unter die Unterstützungzone zwischen 12.904 und 12.983 Zählern. Bei letztgenannter Marke handelt es sich um die für den Mittelfristtrend bedeutsame 55-Tagelinie.

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, %			
	2016	2017s	2018p	2019p	2016	2017s	2018p	2019p
Euroland	1,8	2,3	2,0	1,7	0,2	1,5	1,6	1,7
Deutschland	1,9	2,5	2,0	1,7	0,5	1,7	1,8	2,0
Frankreich	1,1	1,8	1,8	1,6	0,3	1,2	1,4	1,6
Italien	1,1	1,6	1,5	1,3	-0,1	1,4	1,3	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-0,3	2,0	1,6	1,7
Niederlande	2,1	3,3	2,3	2,1	0,1	1,3	1,5	1,7
Österreich	1,5	2,8	2,2	2,0	0,9	2,2	2,2	2,1
Griechenland	-0,2	1,2	2,0	2,0	0,0	1,2	1,0	1,5
Portugal	1,5	2,4	2,0	1,8	0,6	1,5	1,4	1,5
Irland	5,1	4,0	3,5	3,0	-0,2	0,3	1,2	1,5
Großbritannien	1,8	1,5	1,0	1,4	0,6	2,7	2,4	2,0
Schweiz	1,4	0,7	1,5	1,3	-0,4	0,5	0,7	1,2
Schweden	3,3	3,1	2,5	2,4	1,0	1,7	1,8	1,8
Norwegen	1,1	1,9	2,2	2,0	3,6	2,2	2,2	2,0
Polen	2,9	4,1	3,5	3,3	-0,6	1,9	2,4	2,3
Ungarn	2,2	3,7	3,3	2,5	0,4	2,4	3,0	2,7
Tschechien	2,6	4,5	3,0	2,8	0,7	2,5	2,3	2,2
Russland	-0,2	1,9	1,8	1,7	7,0	3,8	4,0	4,7
USA	1,5	2,2	2,5	2,0	1,3	2,1	2,4	2,5
Japan	1,0	1,6	1,2	1,0	-0,1	0,4	0,6	1,0
Asien ohne Japan	5,4	5,3	5,0	5,2	2,7	2,4	2,6	3,0
China	6,7	6,8	6,5	6,3	2,1	1,5	2,0	2,2
Indien	7,1	6,7	7,2	7,5	4,9	3,3	4,4	4,8
Lateinamerika	-0,7	1,2	2,0	2,2	19,5	19,0	19,5	17,0
Brasilien	-3,6	0,7	2,0	2,3	8,7	3,0	3,5	4,2
Welt	2,9	3,4	3,4	3,3	3,6	3,9	4,1	4,0

s = Schätzung, p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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