



Heißer Sommer – heißer Herbst?

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 33 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Aktien: Unwettergefahr.....	4
2.2 Deutschland: Mit angezogener Handbremse	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

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

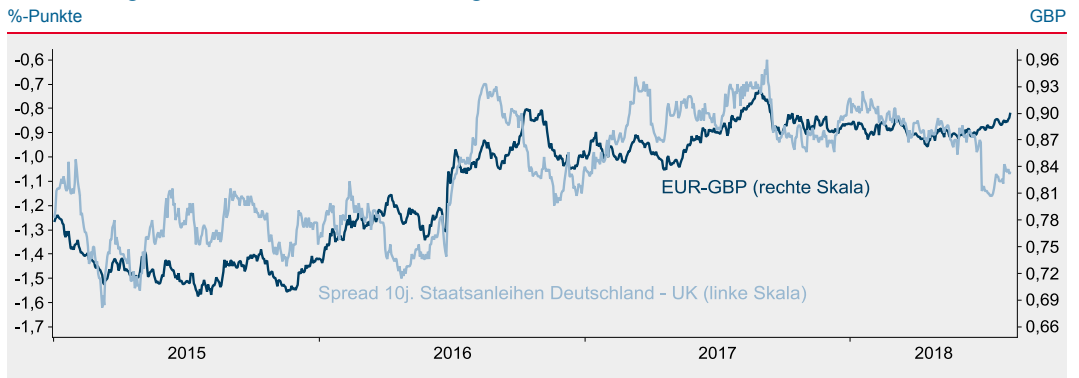
HERAUSGEBER
 Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

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

Brexit-Sorgen dominieren Pfund Sterling



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

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.

Der formelle Brexit Ende März 2019 nähert sich, die Nervosität wächst. Die Verhandlungen, die bis zum Oktober abgeschlossen werden sollen, schreiten aber nur mühselig voran. Auch Premierministerin Mays jüngster Vorschlag wurde von der EU nur verhalten aufgenommen. Handelsminister Fox sprach zuletzt sogar von einer Wahrscheinlichkeit von 60 %, dass keine Einigung mit der EU zustande kommt. Ein solches „No deal“-Szenario würde – zumindest kurzfristig – Verwerfungen im Außenhandel zwischen Großbritannien und der EU mit sich bringen. Aufgrund dieser Sorgen kletterte der Euro-Pfund-Kurs erstmals in diesem Jahr über 0,90. Fundamental müsste das Pfund angesichts des Renditevorteils gegenüber dem Euro dagegen aufwerten. Die derzeit dominierenden Brexit-Sorgen könnten sich in den nächsten Monaten sogar noch verschärfen. Denn gemäß der klassischen Brüsseler Dramaturgie werden Kompromisse erst kurz vor bzw. nach dem Scheitern von Verhandlungen erzielt. Wir gehen aber im Gegensatz zu Mr. Fox weiter von einer letzten Einigung aus. Dann sollte sich das Pfund wieder erholen.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Vor dem Hintergrund guter Konjunkturdaten aus den USA und Japan konnte sich der deutsche Leitindex DAX (S. 4) in der ablaufenden Handelswoche zwar noch behaupten, während sich die US-Indizes in der Nähe ihrer Höchststände bewegten. Getragen hat die Hoffnung auf eine weiterhin solide Weltwirtschaft. Diese erweist sich zunehmend als trügerisch. Nachdem sich zuletzt die Tonlage zwischen den USA und China auf der Handelsseite nun wieder verschärft hat, kommen nun auch noch politische Konflikte mit der Türkei und Russland hinzu. Die US-Sanktionen gegen diese Länder haben zu einer heftigen Abwertung der Lira sowie des Rubel beigetragen. Die Angst vor einer Zahlungsbilanzkrise greift um sich. Darüber hinaus sollten Anleger ohnehin ihren Fokus darauf richten, ob der Handelskonflikt nicht bereits einen Punkt überschritten hat, der in jedem Fall die globale Wirtschaft belasten wird.

Zumindest bei Renten und dem Euro-Dollar-Kurs lässt sich eine gewisse Vorsicht der Investoren schon beobachten. Sicherheit ist durchaus noch gefragt. So verzeichneten Staatsanleihen dies- und jenseits des Atlantiks spürbare Kursgewinne. Die Verzinsung der 10-jährigen US-Treasuries notiert wieder unter 3 %, nachdem Preisdaten nicht auf eine Beschleunigung der Zinserhöhungen durch die US-Notenbank deuten. Es bleibt bei zwei weiteren Anhebungen bis Jahresende. Der Dollar konnte sich dennoch gegenüber dem Euro positionieren. Erstmals seit einem Jahr notiert er wieder unter der Marke von 1,15. Dazu dürfte nicht nur die steigende Risikoaversion beigetragen haben. Die Daten zum deutschen BIP (S. 5) werden das eher verhaltene europäische Wachstumstempo bestätigen. Eine Beschleunigung im zweiten Halbjahr ist zweifelhaft, da ungelöste Probleme bereits ihre Schatten vorauswerfen. Je näher der offizielle britisch-europäische Scheidungstermin rückt, umso weniger scheint eine gütliche Einigung möglich. Das belastet den Euroraum ebenso wie Großbritannien. Innerhalb der EU drohen die alten Konflikte wieder hervorzutreten: Italiens neue Regierung wird nach der Sommerpause versuchen, ihre kostspieligen Wahlversprechen einzulösen. Der von Frankreich geforderte Umbau der europäischen Institutionen und eine Lösung der Migrationsfrage sind nicht in Sicht. Und die USA? Werden diese nach einem Wachstum von annualisiert 4 % im zweiten Quartal nun gar die 5 % anpeilen, wie es Präsident Trump in Aussicht gestellt hat? Schwerlich, zumindest sollten die anstehenden Daten zum Einzelhandel und Produktion für Juli nicht in diese Richtung deuten. Den Anlegern könnte nach einem heißen Sommer ein ebenso heißer Herbst bevorstehen.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019
	31.12.2017	03.08.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	4,0	0,4	1,16	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	5,5	1,0	128	125	123	125
Britisches Pfund	-1,2	-1,0	0,90	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	2,1	0,7	1,15	1,17	1,15	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	1	0	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	65	0	2,34	2,60	2,75	2,75
10 jähr. Bundesanleihen	-5	-9	0,38	0,50	0,80	0,80
10 jähr. Swapsatz	3	-5	0,92	1,00	1,20	1,20
10 jähr. US-Treasuries	52	-6	2,93	3,20	3,30	3,30
	%		Index			
DAX	-1,9	1,0	12.676	11.500	12.300	12.700
	%					
Brentöl \$/B	7,8	-1,9	72	70	72	73
Gold \$/U	-7,0	0,4	1.212	1.300	1.380	1.420

*Schlusskurse vom 09.08.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 33 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 13.08.2018						
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
Dienstag, 14.08.2018						
08:00	DE	Q2	BIP 1. Schätzung % q/q, s.a., kalenderbereinigt % y/y, s.a., kalenderbereinigt	0,3 2,0	0,4 2,1	0,3 2,3
11:00	DE	Aug	ZEW-Indikator	-20,0	-19,6	-24,7
11:00	EZ	Jun	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	-0,4 2,8	-0,5 2,7	1,3 2,3
11:00	EZ	Q2	BIP 2. Schätzung % q/q % y/y	0,3 2,1	0,3 2,1	0,4 2,5
Mittwoch, 15.08.2018						
14:30	US	Aug	Empire State Umfrage; Index	20,0	20,0	22,6
14:30	US	Jul	Einzelhandelsumsätze, % m/m	0,0	0,1	0,5
14:30	US	Jul	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	0,2	0,4	0,4
14:30	US	Q2	Produktivität, % q/q (JR)	2,2	2,5	0,4
14:30	US	Q2	Lohnstückkosten, % q/q (JR)	0,7	0,0	2,9
15:15	US	Jul	Industrieproduktion, % m/m	0,6	0,4	0,6
15:15	US	Jul	Kapazitätsauslastung; %	78,5	78,2	78,0
16:00	US	Aug	NAHB Housing Index	67	67	68
16:00	US	Jun	Lageraufbau; % m/m	0,1	0,1	0,4
Donnerstag, 16.08.2018						
14:30	US	Aug	Philadelphia Fed; Index	24,0	22,0	25,7
14:30	US	Jul	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	8,7 1275	7,9 1273	-12,3 1173
14:30	US	Jul	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	1,4 1310	1,2 1308	-0,7 1292
14:30	US	11. Aug	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	215	k.A.	213
Freitag, 17.08.2018						
16:00	US	Jul	Frühindikatoren, % m/m	0,4	0,4	0,5
16:00	US	Aug	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	98,0	97,9	97,9

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Aktien: Unwettergefahr

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

Heterogenes Kursbild

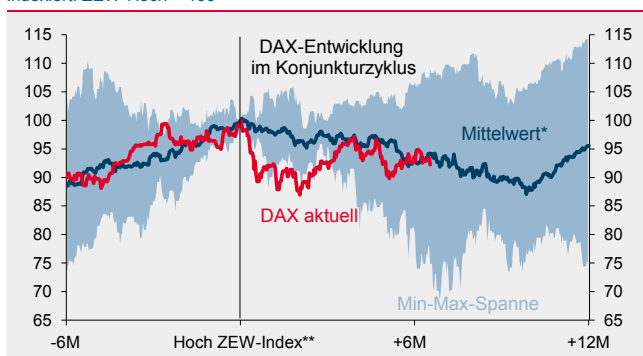
Die Erholungsversuche beim DAX sind vorerst gescheitert. Rächt sich nun die Gelassenheit der Anleger? Unsicherheitsfaktoren gibt es zur Genüge und nun hat auch noch die saisonal schwächste Phase begonnen.

Die Entwicklung an den Aktienmärkten verläuft weiterhin sehr heterogen. So hat der US-Leitindex S&P 500 mit freundlicher Unterstützung der Technologiewerte fast schon wieder die alten Höchststände vom Januar dieses Jahres erreicht. Davon ist der DAX derzeit weit entfernt. Der Versuch, die bei 12.752 Punkten verlaufende 200-Tage-Linie zu überwinden, ist vorerst gescheitert. Damit bewegen sich deutsche Standardwerte gegenüber dem Jahresresultimo weiterhin in der Verlustzone. Deutlich härter hat es chinesische Aktien getroffen. Der Shanghai Composite notiert gegenwärtig rund 15 % unter dem Jahresendstand 2017 und sogar mehr als 20 % unterhalb seines Jahreshöchststandes 2018. Damit befinden sich chinesische Aktien bereits im Bärenmarkt.

Geopolitik und Handelskonflikt sind weiterhin dominierende Themen. Trotz der Vielzahl an Unsicherheitsfaktoren wirken Aktienanleger aber weiterhin relativ entspannt. Klassische Risikobarometer wie die implizite Aktienvolatilität bewegen sich derzeit deutlich unterhalb des langfristigen Durchschnitts. Von Nervosität kann somit keine Rede sein. Worauf gründet sich die augenscheinliche Zuversicht? Eine kurzfristige Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und der EU konnte zwar zunächst abgewendet werden. Vom Tisch ist das Thema damit aber noch nicht. Auch die inzwischen fast abgeschlossene Berichtssaison der Unternehmen hat für Aktien keine neuen Perspektiven eröffnet. Die Ergebnisse der S&P 500-Unternehmen lagen leicht über den Schätzungen, die der DAX-Mitglieder leicht darunter. Insgesamt sprechen rückläufige Frühindikatoren der weltweiten Gewinnentwicklung für spürbar nachlassende Zuwächse. Derzeit unterstellt der Durchschnitt der Prognostiker zweistellige Steigerungsraten. Hier baut sich Enttäuschungspotenzial auf. Anders als bei den US-Indizes hat sich die Bewertungssituation bei Euro-Aktien zuletzt schon etwas entspannt. DAX und EURO STOXX 50 sind inzwischen wieder in den Normalbereich des langfristigen Bewertungsbandes zurückgekehrt. Wirklich attraktiv gepreist sind aber auch hiesige Dividentitel damit nicht.

Zyklischer Gegenwind hält vorerst an

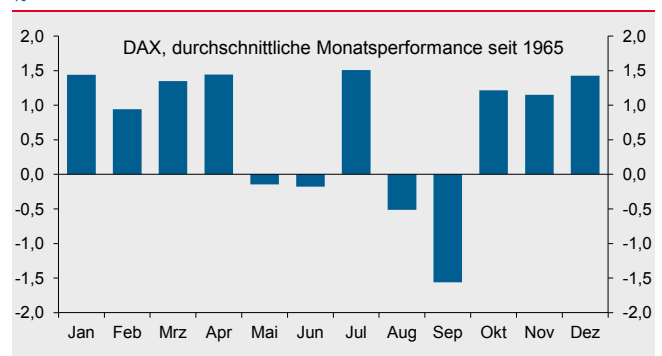
Indexiert: ZEW-Hoch = 100



* Mittelwert 1995, 2000, 2007, 2011, 2014, 2015 ** Mittelwert aus Lage & Erwartung
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Saisonale Schwächephase voraus

%



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kursrisiken überwiegen

Der in der Berichtswoche anstehende ZEW-Index wird das zyklische Bild wohl noch nicht aufhellen. Auch wenn sich die Erwartungen vermutlich stabilisiert haben, dürfte die Lagebeurteilung weiter rückläufig sein. Der Mittelwert aus den ZEW-Teilindizes Lage und Erwartung hatte seit den neunziger Jahren sechsmal auf einem vergleichbaren Niveau einen Gipfel ausgebildet. Der DAX gab daraufhin sichtbar nach. Die Kursrückgänge seit Januar dieses Jahres entsprechen bislang dem Muster früherer Zyklen. Die Korrektur dürfte sich demnach noch bis in den Herbst hinein fortsetzen. Dafür spricht neben fundamentalen Argumenten das langjährige saisonale Muster.

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

2.2 Deutschland: Mit angezogener Handbremse

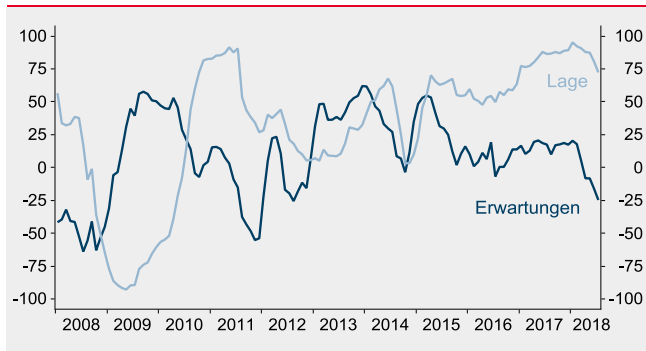
Die ZEW-Erwartungen dürften sich im August etwas erholt haben. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt hat im zweiten Quartal moderat zugelegt. Auch im laufenden Halbjahr wird es nur verhalten weitergehen.

Lage noch zu positiv eingeschätzt

Der ZEW-Index ist noch zweigeteilt: Während die aktuelle Lage positiv beurteilt wird, sind die befragten Finanzanalysten bezüglich der weiteren Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Situation pessimistisch geworden. Diese Spaltung dürfte sich in den kommenden Monaten verringern. Zwar ist die aktuelle Nachfragesituation in Wertschöpfungsbereichen wie dem Bau oder diversen Dienstleistungsbranchen sehr robust. Im wichtigen Verarbeitenden Gewerbe hingegen hat sich die Auftragslage seit Jahresbeginn verschlechtert. Die realen Auftragsgänge lagen im Juni um immerhin 7,3 % unter dem Niveau von Dezember 2017. Noch stützen die hohen Auftragsreichweiten von zuletzt 5,6 Monaten. Diese werden jedoch im zweiten Halbjahr abnehmen. In der Summe dürfte die Lageeinschätzung im August erneut pessimistischer ausfallen. Etwas erfreulicher sieht es bei den ZEW-Erwartungen aus. Die vergleichbaren sentix-Erwartungen haben sich von niedrigem Niveau aus im August verbessert. Die avisierten Verhandlungen im Zollstreit zwischen den USA und der EU dürften sich auch beim entsprechenden ZEW-Wert positiv auswirken. Gleichwohl sollte dies nicht als Beginn einer grundlegenden Stimmungsaufhellung verstanden werden. Die Verunsicherung durch die US-Zollpolitik bleibt bestehen. Insbesondere der Streit mit China hat sich zuletzt weiter verschärft.

Pessimismus breitet sich aus

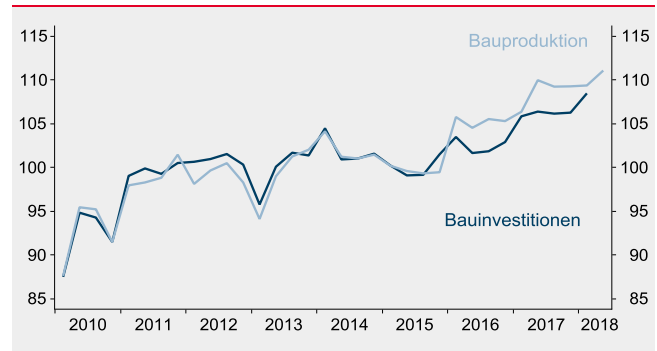
ZEW, Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Situation, Salden in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Produktion spricht für höhere Bauinvestitionen in Q2

Index: 2015 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

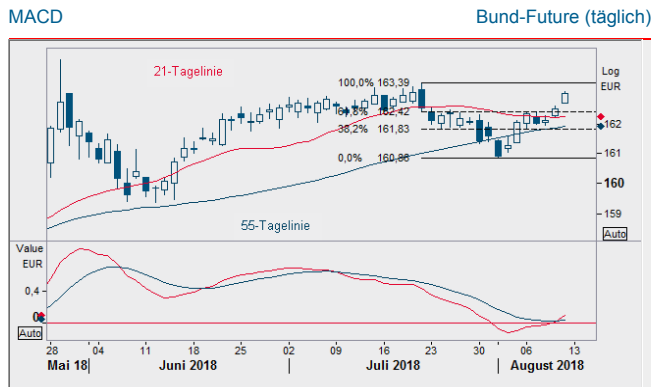
Große Unsicherheit belastet Investitionen

In diesem Umfeld dürften sich die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes mit neuen Investitionen vorerst zurückhalten. So sind die deutschen Auftragsgänge für Investitionsgüter aus dem Inland zuletzt gesunken. Im zweiten Quartal dürften sich die Ausrüstungen in Deutschland eher enttäuschend entwickelt haben. Hingegen spricht die gestiegene Bauproduktion für nochmals höhere Investitionen in diesem Sektor. Der kräftige Zuwachs der Einzelhandelsumsätze signalisiert zudem, dass von den privaten Konsumausgaben positive Wachstumsimpulse gekommen sind. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt dürfte im zweiten Quartal trotz der ungünstigen Rahmenbedingungen um schätzungsweise 0,3 % zugenommen haben. Unsere Wachstumsprognose für 2018 von 2 % sollte daher annähernd erreicht werden.

Auch 2019 werden negative Effekte von der Handelspolitik ausgehen. Positiv wirkt sich dagegen aus, dass die privaten Verbraucher dann deutlich entlastet werden. So führt die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der Gesetzlichen Krankenversicherung zu einer Anhebung der Nettolöhne und -gehälter von rund 6 Mrd. Euro. Hinzu kommen die Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung von voraussichtlich 0,3 Prozentpunkten sowie die Erhöhung des Grundfreibetrages und die Mütterrente II. Die Summe aus Abgabensenkungen und Leistungsausweitungen machen bis zu 0,5 % der privaten Konsumausgaben aus.

3 Charttechnik

Bund-Future: Ausblick hellt sich auf



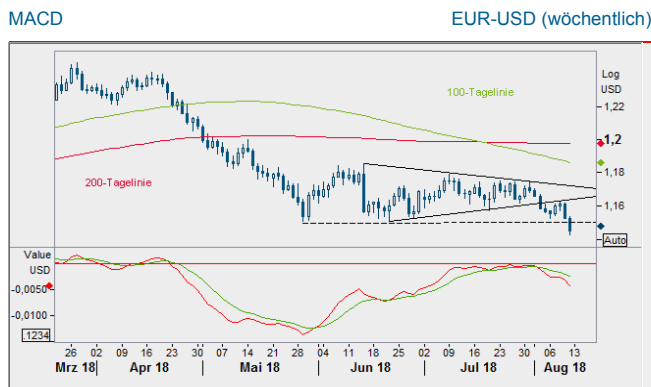
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	163,39	164,00	164,19
Unterstützungen:	162,22	161,83	160,86

Der Bund-Future hat in der ablaufenden Woche Kursgewinne erzielt und dabei wichtige Hürden überwunden. Zu nennen sind die 21- und 55-Tagelinien, das 61,8 %-Retracement des Abwärtsimpulses von 163,39 bis 160,86 bei 162,42 sowie das Hoch vom 25. Juli bei 162,47. Damit hat sich der Ausblick verbessert, was auch von den Indikatoren im Tageschart angezeigt wird. Der MACD hat ein Kaufsignal generiert und das Kursmomentum dringt in positives Terrain vor. Der nächste Widerstand ist bei 163,39 zu finden. Das bisherige Kontrakthoch liegt bei 164,19.

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

Euro: Neues Jahrestief



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1510	1,1628	1,1667
Unterstützungen:	1,1430	1,1369	1,1311

Da der Euro daran scheiterte, in die unlängst unterschrittene Dreiecksformation zurückzukehren, kam es zu nachgebenden Notierungen. In der Folge wurde das bisherige Jahrestief bei knapp 1,1510 unterschritten. Damit hat sich der Ausblick nochmals eingetrübt und Rücksetzer bis in den Bereich 1,11/1,12 können nicht ausgeschlossen werden. Auch die Indikatoren zeichnen ein negatives Bild. So liegen MACD und Stochastic bei einem negativen Kursmomentum unterhalb ihrer Signallinien und im Wochenchart sind die Verkaufssignale ebenfalls intakt.

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

DAX: Kursrisiken nehmen zu



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.738	12.793	12.886
Unterstützungen:	12.493	12.469	12.403

Der DAX hat sich im Wochenvergleich kaum verändert und mit dem per saldo richtungslosen Handel ist es zur Ausbildung einer Dreiecksformation gekommen. Die Widerstandslinie verläuft derzeit bei 12.793 Punkten und die Unterstützungslinie bei 12.536 steht derzeit im Test. Ein nachhaltiges Unterschreiten ist wahrscheinlich, denn die Indikatoren im Tageschart sind mehrheitlich nach unten gerichtet. Sollten zudem die Tiefs von Anfang August und Mitte Juli bei 12.493 bzw. 12.469 unterschritten werden, entstünde Potenzial bis 12.403.

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

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

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt; *Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

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