WOCHENAUSBLICK

16. August 2019

Neubestimmung

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
1.1 Chart der Woche 1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente 2
1.3 Finanzmarktkalender KW 34 mit Prognosen 3
2 Im Fokus 4
2.1 Renten: Experiment wird fortgesetzt 4
2.2 Aktien: Anleger fliehen in sichere Häfen 5
2.3 Deutschland: Noch trübes Umfeld 6
2.4 Argentinien: Auftakt zu neuer Schwellenländerkrise? 7
3 Charttechnik 8
4 Prognosetabelle 9

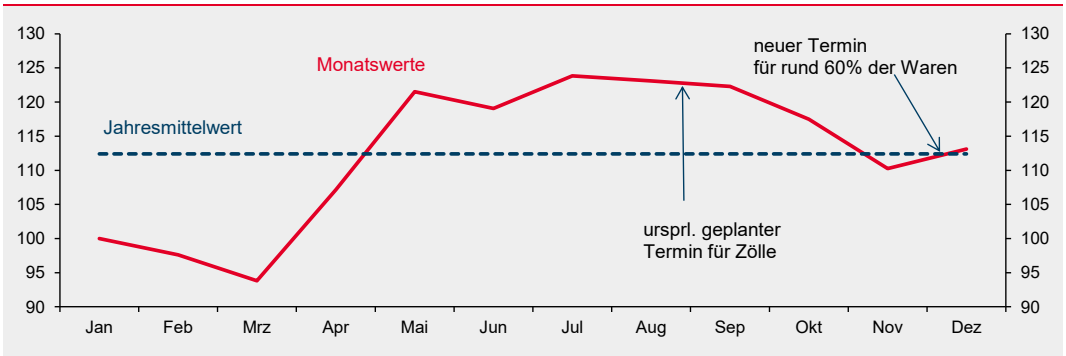
1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Patrick Franke
Tel.: 0 69/91 32-47 38

US-Strafzölle: Weihnachten ist gerettet!

Port of Long Beach, entladene gefüllte Container in TEU, Durchschnitt 2014-2018, indexiert auf Januar = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Vor einer Woche haben wir an dieser Stelle in Frage gestellt, dass die US-Zölle tatsächlich komplett „von China“ bezahlt werden, wie Präsident Trump gerne behauptet. Nun hat er wohl selber Zweifel bekommen. Anders ist die Entscheidung der US-Regierung kaum zu erklären, einen guten Teil der eigentlich für den 1. September angekündigten Strafzölle auf Mitte Dezember zu verschieben. Hintergrund: Der Warenverkehr mit China insgesamt und insbesondere für viele der betroffenen Konsumgüter wie Spielekonsolen und Mobiltelefone hat ein starkes saisonales Muster. Viele Waren für das Weihnachtsgeschäft werden schon im Sommer und Herbst ins Land gebracht. Bereits im November sind die Einfuhren aus China unterdurchschnittlich, um dann im ersten Quartal noch einmal spürbar nachzugeben. Mit der Verschiebung der Strafzölle minimiert Trump die kurzfristige Belastung der US-Haushalte und gibt sich und China so mehr Zeit für einen Deal, bevor die neue Tranche der Zölle weh tut. Zeigt der US-Präsident hier etwa so etwas wie Einsicht?

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.

Claudia Windt
Tel.: 0 69/91 32-25 00

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

US-Präsident Trump möchte nicht der „Grinch“ sein, eine grüne Kreatur aus einer bekannten amerikanischen Kinderbuchgeschichte, die alles hasst, was anderen Freude bereitet – insbesondere Weihnachten. Deshalb hat er einige der für Anfang September vorgesehenen US-Strafzölle auf Mitte Dezember verschoben (S. 1). Damit mag Donald Trump das Weihnachtsgeschäft „gerettet“ haben, doch womöglich ist es für die Konjunktur bereits zu spät. Die Belastungen aus seiner Politik der Handelskonflikte treten nun sehr deutlich hervor: China schwächelt, Deutschlands BIP ist geschrumpft (S. 6), Aktien brechen ein (S. 5) und die Zinsen sinken (S. 4). Weltweit schichten Anleger aus Risikoassets in sichere Häfen um. Die damit einhergehende Inversion der US-Zinskurve – die Verzinsung der 10-jährigen US-Staatsanleihe rentiert unterhalb der 2-jährigen – wird als Vorbote für den konjunkturellen Ernstfall diskutiert. Rezessionsangst hat die Finanzmärkte in der ablaufenden Handelswoche erfasst: Bundesanleihen warteten mit einem neuen Negativrekord auf und der Goldpreis überwand die Marke von 1.500 US-Dollar je Unze. Der Preis für das Edelmetall befindet sich auf einem Sechsjahreshoch, und dass dies nicht das Ende der Fahnenstange sein muss, ist den Notenbanken zu verdanken. Diese haben sich vorgenommen, die Konjunktur zu retten und dafür die Zinsen noch tiefer in den Negativbereich zu drücken.

Die chinesische Notenbank hat vor dem Hintergrund der Konjunkturabschwächung in der zurückliegenden Handelswoche bereits 430 Mrd. Yuan (ca. 55 Mrd. Euro) in ihr Bankensystem gepumpt, um dies mit ausreichend Liquidität zu versorgen. Auch EZB-Ratsmitglied Olli Rehn schürte die Hoffnung auf mehr. Er plädierte für ein signifikantes Maßnahmenpaket der Europäischen Zentralbank im September mit substanziellen Anleihekäufen. Seine Aussagen haben dazu beigetragen, die Stimmung an den Finanzmärkten zu stabilisieren. Zugleich weckten sie die Hoffnung, dass die EZB in der nächsten Sitzung über das bereits Erwartete hinausgehen werde. Dagegen hielt sich die US-Notenbank, die von US-Präsident Trump für die derzeitige Misere in Haftung genommen wird, recht bedeckt. So sieht der regionale Fed-Präsident Bullard die US-Wirtschaft nach wie vor gut aufgestellt, was die jüngsten Einzelhandelsumsätze bestätigen. Allerdings lasse der Handelsstreit zwischen den USA und China die konjunkturellen Aussichten unsicherer werden. Auch wir tragen dieser Unsicherheit Rechnung, indem wir unsere Konjunktur- und Kapitalmarktprognosen revidieren. In der Berichtswoche wäre es eigentlich an der Zeit für eine Gegenbewegung. Allerdings geben die zur Veröffentlichung anstehenden europäischen Einkaufsmanagerindizes wenig Hoffnung. Impulse könnten bestenfalls von der Politik kommen. Immerhin scheinen in Italien Neuwahlen zunächst vom Tisch zu sein.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit... 31.12.2018	Veränderung seit... 09.08.2019	aktueller Stand*	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	3,1	0,7	1,11	1,15	1,15 (1,20)	1,15 (1,20)
Japanischer Yen	6,6	0,6	118	123	122 (127)	122 (127)
Britisches Pfund	-2,2	0,3	0,92	0,90 (0,85)	0,85	0,85
Schweizer Franken	3,8	0,5	1,08	1,10 (1,15)	1,10 (1,15)	1,10 (1,15)
	in Bp		%			
3M Euribor	-10	-1	-0,40	-0,45 (-0,40)	-0,55 (-0,40)	-0,55 (-0,40)
3M USD Libor	-64	-1	2,17	1,70 (1,80)	1,40 (1,60)	1,70 (1,80)
10 jähr. Bundesanleihen	-96	-15	-0,71	-0,60 (-0,20)	-0,70 (0,00)	-0,60 (0,00)
10 jähr. Swapsatz	-114	-22	-0,33	-0,20 (0,30)	-0,30 (0,45)	-0,20 (0,45)
10 jähr. US-Treasuries	-116	-19	1,53	1,60 (2,10)	1,50 (2,10)	1,60 (2,10)
	%		Index			
DAX	8,1	-3,7	11.413	11.000 (12.700)	12.000 (13.000)	12.300 (13.200)
	%					
Brentöl $/B	8,2	1,5	58	60	60 (62)	60 (66)
Gold $/U	18,8	1,5	1.523	1.550 (1.430)	1.600 (1.450)	1.680 (1.480)

*Schlusskurse vom 15.08.2019

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 34 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 19.08.2019						
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
Dienstag, 20.08.2019						
08:00	DE	Jul	Erzeugerpreise % m/m % y/y	 **0,1** **1,1**	 0,1 1,1	 -0,4 1,2
Mittwoch, 21.08.2019						
16:00	US	Jul	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	**5,4**	5,4	5,3
20:00	US		FOMC Minutes			
Donnerstag, 22.08.2019						
09:30	DE	Aug	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	**43,5**	43,0	43,2
09:30	DE	Aug	Einkaufsmanagerindex (Dienst-leistungen, Vorabschätzung)	**54,0**	54,0	54,5
10:00	EZ	Aug	Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe	**46,8**	46,5	46,5
10:00	EZ	Aug	Einkaufsmanagerindex Dienst-leistungen	**53,0**	52,8	53,2
14:30	US	17. Aug	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	**215**	k.A.	220
16:00	US	Jul	Frühindikatoren, % m/m	**0,2**	0,2	-0,3
16:00	EZ	Aug	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	**-6.8**	-6,8	-6,6
Freitag, 23.08.2019						
16:00	US	Jul	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	**640**	645	646
16:00	US		Fed-Präsident Powell spricht auf dem Symposium der Fed in Jackson Hole zum Thema "Challenges for Monetary Policy"			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Ulf Krauss
Tel.: 0 69/91 32-47 28

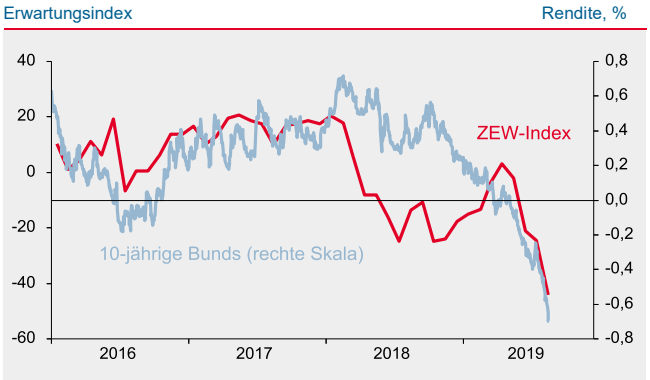
2.1 Renten: Experiment wird fortgesetzt

Die EZB plant ein Maßnahmenpaket, um Konjunktur und Inflation zu stimulieren. Vermutlich wird nicht nur der Einlagensatz gesenkt, sondern auch das Nettokaufprogramm reaktiviert. Damit manifestiert sie das Negativzinsumfeld. Wir senken daher unsere Renditeprognosen auf breiter Front.

Bund-Rendite auf historischem Tiefstand

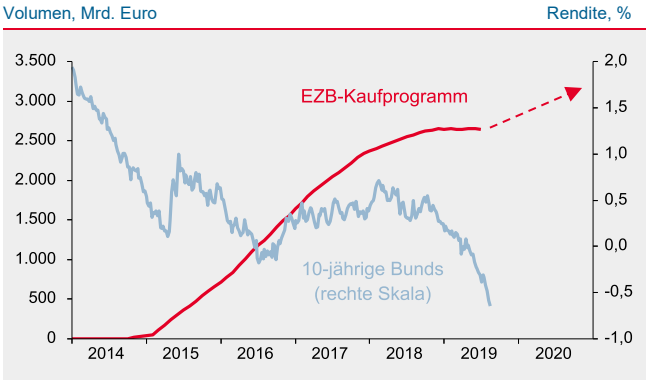
Die Konjunkturaussichten haben sich zuletzt stärker eingetrübt als erwartet. Die Renditen beiderseits des Atlantiks standen zuletzt unter erheblichem Druck. Die Notenbanken haben konjunkturelle Hilfe versprochen. Die Fed wird vermutlich noch zweimal in diesem Jahr den Leitzins senken. Wir reduzieren daher unsere Prognose für die Rendite 10-jähriger US-Treasuries auf 1,5 % zum Jahresende. Die am 12. September anstehende Sitzung des EZB-Rats dürfte ebenfalls im Zeichen wachsender Konjunktursorgen stehen. Neben einer Senkung des Einlagensatzes um 10 Basispunkte – vermutlich in Verbindung mit der Einführung eines gestaffelten Systems bei der Verzinsung von Reserveguthaben – dürfte Mario Draghi auch das EZB-Kaufprogramm wieder aktivieren. Wahrscheinlich wird seine Nachfolgerin Christine Lagarde ebenfalls Entscheidungsstärke demonstrieren wollen, was für einen zweiten Zinsschritt noch in diesem Jahr spricht. Wir reduzieren daher die Prognose für 10-jährige Bunds zum Jahresende auf -0,7 %.

Konjunkturerwartungen und Renditen im freien Fall



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

EZB-Kaufprogramm reloaded



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Anlagenotstand wird noch größer

Das bereits mehrere Jahre laufende Experiment mit Negativzinsen, an dem alle Bürger im Euroraum teilnehmen, erreicht somit den nächsten Level. Dass die Geldpolitik dabei immer intransparenter wird, ist nicht das größte Manko. Mit einfachen und konservativen Strategien lassen sich kaum noch positive Erträge erwirtschaften. Aufgrund einer asymmetrisch ausgerichteten Geldpolitik dürfte sich am negativen Zinsumfeld in den nächsten Jahren wenig ändern. Zuletzt hat Mario Draghi durch die implizite Verschärfung des Inflationsziels die expansive Ausrichtung nochmals bekräftigt. In einer zunehmend unübersichtlichen Welt müssen sich Investoren notgedrungen verstärkt in unbekanntes Terrain begeben. Erschwert werden Anlageentscheidungen durch verzerrte Preise bei vielen Assets. Insbesondere die weltweiten Ankaufprogramme der Notenbanken haben hier Spuren hinterlassen. Die EZB dürfte zum Jahreswechsel nun damit beginnen, ihr Portfolio im Volumen von aktuell rund 2,6 Billionen Euro um monatlich, lassen sie uns spekulieren, 30 Mrd. Euro auszuweiten. Sie bliebe damit allerdings noch deutlich unter dem monatlichen Spitzenwert von 80 Mrd. Euro aus dem Jahr 2016. Es stellt sich zudem die Frage, welche Wertpapiere dazugekauft werden. Um noch mehr Staatanleihen zu kaufen, müsste die EZB ihre Kaufobergrenze von 33 % der ausstehenden Anleihen eines Landes anheben. Weniger problematisch wäre da aus EZB-Sicht der Kauf von Unternehmens- und Bankanleihen. Es gibt sogar Überlegungen zum Ankauf von Aktien. Zu hoffen bleibt, dass sich letztlich der erhöhte geldpolitische Einsatz auszahlt und dieser die Konjunktur anschiebt. So könnte zumindest die Zinskurve wieder steiler ausfallen.

Markus Reinwand, CFA
Tel.: 0 69/91 32-47 23

2.2 Aktien: Anleger fliehen in sichere Häfen

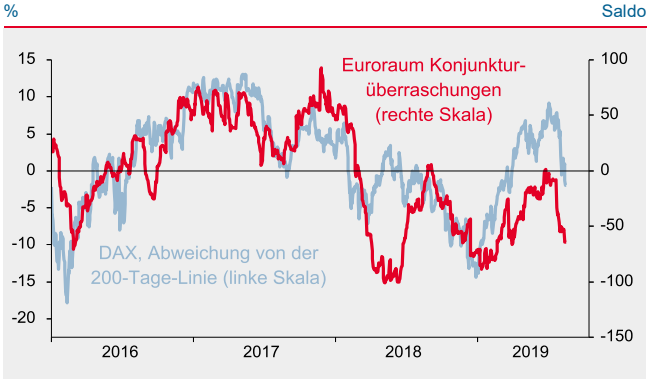
Unsicherheit ist Gift für die Börse! Lange Zeit gingen die Marktteilnehmer davon aus, dass sich die ökonomische Vernunft durchsetzt. Nun scheinen immer mehr Anleger die Hoffnung auf eine baldige Wende zum Besseren aufzugeben. Erfahrungsgemäß bergen solche Kapitulationsphasen Chancen. Bevor es an den Börsen wieder aufwärts geht, könnte sich die Situation kurzfristig aber weiter zuspitzen.

Aktien rund um den Globus gaben zuletzt deutlich nach. Zwar weisen die meisten der international führenden Indizes gegenüber dem Jahresultimo noch ein stattliches Plus auf. Die letzten Wochen haben jedoch deutliche Spuren im Kursbild hinterlassen. Ein sich endlos hinziehender Handelskonflikt, der bevorstehende Brexit, schwache Konjunkturdaten und Rezessionssignale von den Rentenmärkten waren in der Kombination nun doch zu viel. Daran änderte auch nichts, dass Trump im Handelsstreit mit China etwas zurückruderte.

Deutlicher Anstieg der Risikoaversion

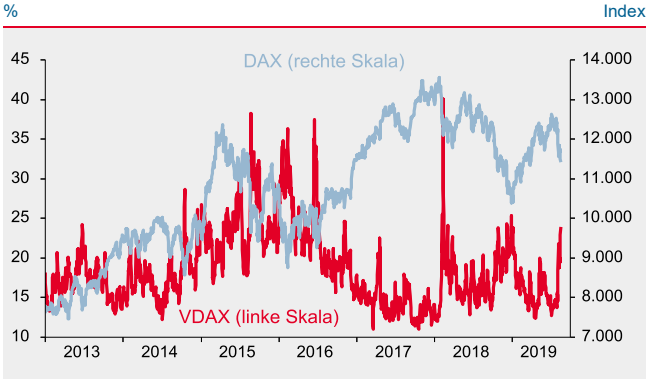
Nach den Tiefständen zum Jahreswechsel hatten Aktien damit begonnen, eine konjunkturelle Erholung vorwegzunehmen. Dass die Börse der Wirtschaftsentwicklung rund ein halbes Jahr vorausläuft, hat sich in vielen früheren Zyklen gezeigt und ist völlig normal. Wir hatten jedoch bereits darauf verwiesen, dass nun die konjunkturellen Frühindikatoren wieder steigen müssten, um die Kurserholung fundamental zu untermauern. Das Gegenteil war jedoch bis zuletzt der Fall. Wir reduzieren daher unsere Aktienprognosen. Im saisonal ohnehin schwierigen dritten Quartal sind weitere Kursrückschläge nicht auszuschließen. Die implizite Aktienvolatilität ist in den letzten Tagen sprunghaft gestiegen. Dies ist ein klares Indiz dafür, dass Anleger allmählich die Nerven verlieren. Allerdings sind die Ausschläge noch nicht so ausgeprägt wie in früheren Ausverkaufsphasen. Dies birgt das Risiko, dass die Korrektur noch nicht beendet ist.

Negative Konjunkturüberraschungen belasten



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ausverkauf vermutlich noch nicht zu Ende



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mittelfristig rechnen wir mit wieder anziehenden Notierungen. So steigen mit der Korrektur an den Aktienmärkten die Chancen auf eine Deeskalation des Handelsstreits zwischen China und den USA. Schließlich kann es sich Trump angesichts der im kommenden Jahr anstehenden Wahlen nicht leisten, dass der Aktienmarkt einbricht und die US-Wirtschaft in eine Rezession schlittert. Versuche, dies einer zu wenig expansiven Geldpolitik der Fed anzulasten, erscheinen nicht wirklich erfolgversprechend. Wer sich für jedes neue Hoch an den Aktienmärkten feiern lässt, kann sich bei fallenden Kursen schlecht aus der Verantwortung stehlen.

Aktien mittelfristig mit Chancen

Was spricht noch für Aktien? Angesichts der expansiven Geldpolitik von Fed und EZB sowie dem massiven Renditerutsch bei Staatsanleihen verschiebt sich die relative Attraktivität weiter zugunsten von Dividendentiteln. Immerhin erreicht das weltweite Volumen von Anleihen mit negativer Verzinsung immer neue Rekordstände. Um die Chance auf einigermaßen auskömmliche Renditen zu wahren, führt an Aktien kein Weg vorbei. Mögliche weitere Kursrückschläge sollten daher antizyklisch zum Aufbau von Aktienpositionen genutzt werden.

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

2.3 Deutschland: Noch trübes Umfeld

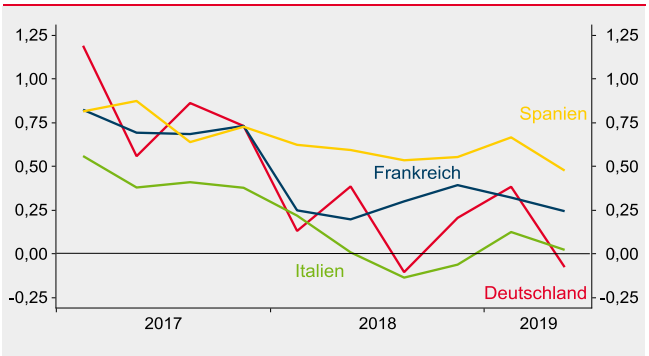
Das schwache zweite Quartal und die anhaltende Verunsicherung durch Protektionismus und den drohenden Brexit veranlassen uns, die Wachstumsprognose für Deutschland zu senken.

Prognosesenkung für Deutschland und die Eurozone

Im zweiten Quartal ist die deutsche Wirtschaft leicht um 0,1 % gegenüber den drei Monaten zuvor geschrumpft. Damit hat Deutschland aufgrund seiner Industriedominanz das schlechteste Ergebnis in der Eurozone erzielt. Die Wertschöpfung in der Industrie dürfte kräftig gesunken sein. Im Umfeld von anhaltendem Protektionismus und drohendem Hard-Brexit bremste der Außenhandel: Die Exporte sind stärker geschrumpft als die Importe. Nachdem im ersten Vierteljahr die Bauinvestitionen noch deutlich zulegten, sanken auch sie im Frühjahr. Verlassen kann man sich weiterhin auf die privaten Haushalte, die ihre Konsumausgaben steigerten. Das Geschäftsklima hat bis zuletzt noch keine Trendwende angezeigt, so dass für das dritte Quartal nur mit einer Stagnation zu rechnen ist. Auch eine technische Rezession mit zwei aufeinanderfolgenden Rückgängen des Bruttoinlandsprodukts ist nicht auszuschließen. Wir senken deswegen unsere Wachstumsprognose für Deutschland für 2019 auf 0,6 % (vorher: 1,0 %) und für 2020 auf 1,2 % (vorher: 1,6 %). Für die Eurozone liegt die Schätzung nun bei 1,1 % (vorher: 1,2 %) und 2020 bei 1,3 % (vorher: 1,6 %).

Deutschland: Volatil durch die Industrie

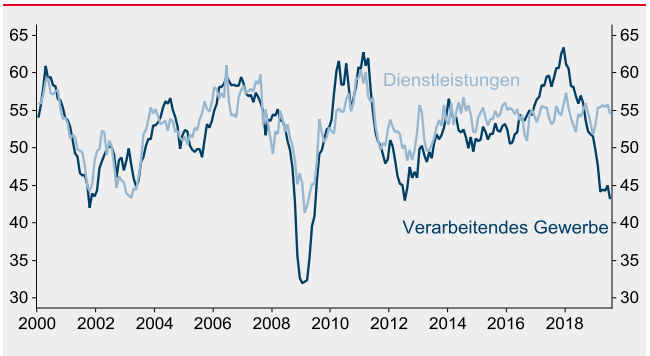
Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vq.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nur Verarbeitendes Gewerbe in der Rezession

Einkaufsmanagerindizes Deutschland, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einkaufsmanagerindex nahe des Tiefstandes

Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe ist mit aktuell 43,2 auf Rezessionsniveau. Eine Trendwende ist hier kurzfristig nicht zu erwarten. Im August ist lediglich ein leichter Anstieg auf 43,5 realistisch. Positiv dürften sich die Verschiebung von US-Zollerhöhungen für einige chinesische Waren auf Dezember sowie Ölpreise unter 60 US-Dollar auswirken. Bislang hat sich der Pessimismus der industriellen Einkäufer nicht wie in früheren Abschwungphasen auf die Dienstleister übertragen. Erst gegen Jahresende ist mit einer zögerlichen Belebung der deutschen Industriekonjunktur zu rechnen. Diese dürfte durch positive Lagereffekte unterstützt werden. Voraussetzung ist aber, dass es nicht zu den von den USA immer wieder ins Spiel gebrachten Autozöllen und einem Hard-Brexit kommt.

2020 werden weiterhin positive Impulse von den privaten Konsumausgaben ausgehen. Während die Tariflöhne in der Gesamtwirtschaft mit gut 2 % nicht mehr ganz so stark steigen wie in diesem Jahr, werden die Altersrenten erneut deutlich zulegen. Grundfreibetrag und steuerlicher Kinderfreibetrag werden erneut angehoben. Für die geplanten klimapolitischen Maßnahmen wird unterstellt, dass sie in der Summe zu keiner Belastung der privaten Haushalte führen. Obwohl der Arbeitsmarkt zuletzt an Dynamik verloren hat, wird die Beschäftigung 2020 noch leicht zunehmen. In der Summe dürften die verfügbaren Einkommen im nächsten Jahr um rund 3 % zulegen. Bei einer anhaltend moderaten Inflationsrate von 1,6 % verbleibt den Haushalten real mehr in den Taschen. Die Sparquote sollte sich kaum verändern. Auch die Bautätigkeit wird 2020 lebhaft sein. Der Bedarf bei Wohnungen bleibt hoch und die hohe Zahl der in Gang gesetzen Infrastrukturprojekte stimuliert den öffentlichen Bau.

Patrick Heinisch
Tel.: 0 69/91 32-74 27

2.4 Argentinien: Auftakt zu neuer Schwellenländerkrise?

Die Aussicht, dass ein peronistischer Kandidat der nächste Präsident Argentiniens werden könnte, lässt den Peso einbrechen. Andere Schwellenländer-Währungen reagierten weit weniger stark auf dieses Ereignis. Die verbesserten Fundamentaldaten sowie die Unterstützung durch eine expansivere Geldpolitik in den USA und der Eurozone machen eine großangelegte Schwellenländerkrise wenig wahrscheinlich, wenngleich es in einzelnen Ländern abhängig von politischen Entwicklungen zu größerer Volatilität kommen kann.

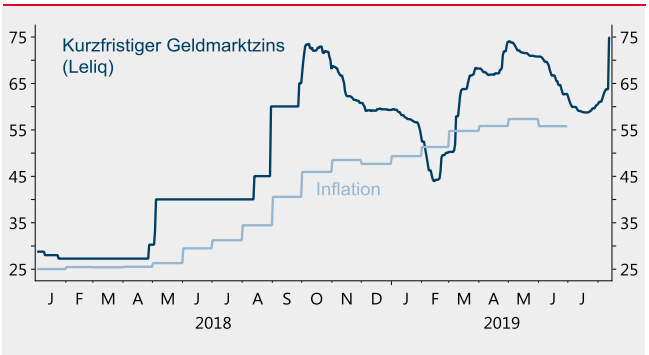
Märkte fürchten neuen Populismus in Argentinien

Bei den argentinischen Vorwahlen zu den Präsidentschaftswahlen Ende Oktober lag Alberto Fernandez von der Peronistischen Partei der ehemaligen Staatspräsidentin Christina Kirchner klar vor dem Amtsinhaber Mauricio Macri. Der mit 15 Prozentpunkten deutliche Vorsprung lässt einen Wahlsieg von Fernandez immer wahrscheinlicher werden. Die Finanzmärkte versetzte diese Aussicht in Panik, fürchten sie doch eine Wiederkehr der desaströsen Wirtschaftspolitik Kirchners. Der Peso wertete um ca. 20 % gegenüber dem US-Dollar ab und erreichte damit ein neues Allzeittief.

Die Auswirkungen des argentinischen Schocks auf andere große Schwellenländer waren indes moderat. Selbst der Druck auf die türkische Lira, die ebenfalls anfällig für politische Stimmungsschwankungen ist, hat nicht nennenswert zugenommen. Nur der südafrikanische Rand hat seit Ende Juli stärker an Wert verloren, was aber mit der konjunkturellen Schwäche und der Schieflage der Staatsunternehmen in der größten Volkswirtschaft Afrikas zusammenhängt.

Zentralbank kämpft gegen Inflation und Abwertung

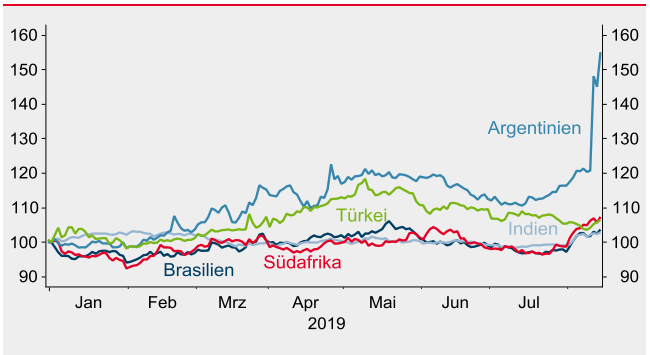
Leitzins (Leliq), in %; Inflation, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Währungsturbulenzen auf Argentinien begrenzt

Index, gg. USD 2019=100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Argentinien auf IWF-Unterstützung angewiesen

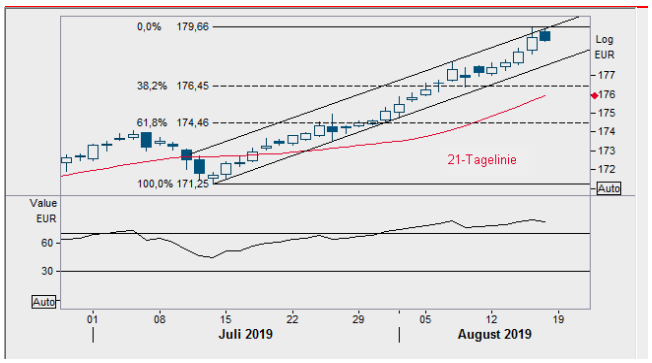
Seit dem Amtsantritt Macris 2015 befand sich Argentinien auf dem Weg der Besserung. Die außenwirtschaftliche Widerstandsfähigkeit konnte gestärkt werden. So stiegen die Währungsreserven bis 2018 von 23 Mrd. US-Dollar auf 46 Mrd. US-Dollar. Dennoch griff der Kursverfall der türkischen Lira Mitte 2018 auch auf Argentinien über. Die hohe Auslandsverschuldung in Höhe von 280 Mrd. US-Dollar macht das Land anfällig. Macri sah sich gezwungen, mit dem IWF einen Beistandskredit zu vereinbaren. Parallel dazu erhöhte die Zentralbank ihren Leitzins zeitweise auf spektakuläre mehr als 70 %, zuletzt wieder am 12. August. Macri hat sich eng an die Vorgaben des Programms gehalten, durchaus mit gewissem Erfolg. Anfang Mai konnte die Abwärtsbewegung des Peso gestoppt und der Trend sogar leicht umgekehrt werden. Unterstützung kam dabei von der Geldpolitik in den entwickelten Ländern, die einen expansiveren Kurs signalisierte und damit auch andere Schwellenländer-Währungen unterstützte.

Die 2018 einsetzende Rezession in Argentinien (Prognose Wirtschaftswachstum 2019: -2,5 %) sowie die hohen Lebenshaltungskosten – die Inflation könnte 2019 auf 50 % steigen – haben das Vertrauen in Macris Politik schwinden lassen. Hinter den Währungsturbulenzen steckt also primär politische Unsicherheit, die weiterhin für große Wechselkursvolatilität sorgen kann. Angesichts der robusten Fundamentaldaten vieler Schwellenländer ist aber eine großangelegte Schwellenländerkrise derzeit wenig wahrscheinlich.

3 Charttechnik

Bund-Future: Korrekturrisiko steigt

RSI Bund-Future (täglich)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

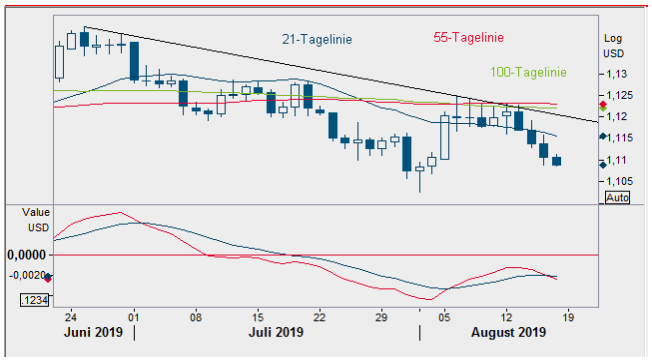
Widerstände:	179,66	180,00	
Unterstützungen:	178,49	178,18	177,54

Der Bund-Future markiert fast täglich ein neues Allzeithoch. Derzeit liegt es bei 179,66. Der relativ steil verlaufende Aufwärtstrendkanal ist zwar intakt, inzwischen gibt es aber Anzeichen für eine überkaufte Marktlage. Kurse oberhalb der Trendkanalbegrenzung, ein RSI bei 84 und der außergewöhnlich hohe Stochastic lassen auf ein erhöhtes Korrekturrisiko schließen. Erste Unterstützungen zeigen sich um 178,50 und bei 178,18. Der Aufwärtstrend verläuft bei 177,54. Das 38,2 %-Retracement des Aufwärtsimpulses findet sich erst bei 176,45.

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

EUR-USD: Jahrestief im Blick

MACD EUR-USD (täglich)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

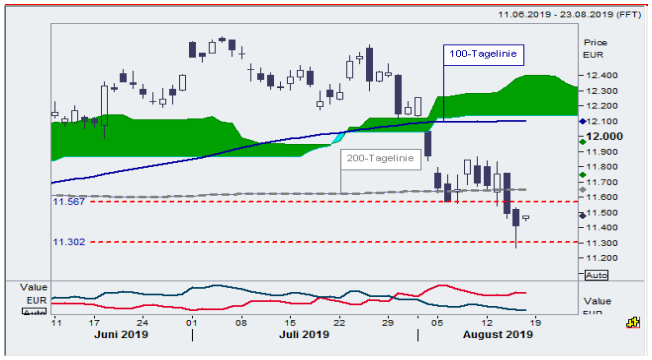
Widerstände:	1,1206	1,1219	1,1249
Unterstützungen:	1,1068	1,1025	1,0920

Der Euro ist im Wochenverlauf unter Druck gekommen, nachdem er nach mehrfachen Versuchen daran gescheitert ist, die 55- und 100-Tagelinien zu überwinden. Damit gibt der seit Ende Juni bestehende Abwärtstrend den Ton an. Die Widerstandslinie verläuft heute bei 1,1206. Zudem zeichnen die Indikatoren im Tageschart ein trübes Bild. MACD und Stochastic liegen unterhalb ihrer Signallinien und das Kursmomentum ist in negatives Terrain vorgedrungen. Die nächste Unterstützung zeigt sich am unlängst markierten Jahrestief bei 1,1025.

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

DAX: Kurzfristige Erholung im Abwärtstrend

DMI, Ichimoku DAX (täglich)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.577	11.650	11.676
Unterstützungen:	11.340	11.226	11.104

Am Donnerstag rutschte der DAX bis auf 11.266 Zähler ab. Damit wurde einerseits ein prozyklisches Impulstief markiert und andererseits der Weg für eine negative Fortsetzungsformation geebnet. Zudem wurde inzwischen ein durch das Unterschreiten der 200-Tagelinie (11.650) ausgelöstes Short-Signal durch zwei darunterliegende Schlusskurse bestätigt. Kurzfristig besteht die Chance für eine Erholung in den Bereich von 11.577/11.621/11.650 Punkten. Insgesamt bleibt jedoch der Aufwärtsspielraum, innerhalb des übergeordneten Abwärtstrends, überschaubar.

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 reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Verbraucherpreise Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2017	2018	2019p	2020p	2017	2018	2019p	2020p
Euroland	2,6	1,9	1,1	1,3	1,5	1,8	1,3	1,4
Deutschland	2,7	1,5	0,6	1,2	1,5	1,8	1,5	1,6
Frankreich	2,4	1,7	1,2	1,6	1,2	2,1	1,3	1,5
Italien	1,8	0,7	0,1	0,9	1,3	1,2	0,8	1,1
Spanien	3,0	2,6	2,2	2,1	2,0	1,7	0,9	1,3
Niederlande	3,0	2,6	1,8	1,6	1,3	1,6	2,2	1,8
Österreich	2,7	2,6	1,5	1,5	2,1	2,0	1,7	1,9
Griechenland	1,4	1,9	1,9	2,0	1,1	0,6	1,0	0,8
Portugal	2,8	2,1	1,8	1,7	1,6	1,2	1,4	1,4
Irland	8,1	8,2	3,5	3,0	0,3	0,7	0,9	1,3
Großbritannien	1,8	1,4	1,0	1,0	2,7	2,5	1,9	2,0
Schweiz	1,7	2,5	1,3	1,5	0,5	0,9	0,8	1,0
Schweden	2,4	2,4	2,1	2,4	1,8	2,1	1,8	1,8
Norwegen	2,4	1,8	2,0	2,2	1,9	2,8	2,3	2,4
Polen	4,9	5,2	4,2	3,3	2,0	1,6	2,2	2,0
Ungarn	4,4	5,0	4,5	2,7	2,3	2,8	3,4	2,8
Tschechien	4,5	2,9	2,6	2,5	2,5	2,1	2,7	2,2
Russland	1,6	2,3	1,3	1,7	3,7	2,9	4,3	4,0
USA	2,4	2,9	2,3	1,7	2,1	2,4	1,8	2,0
Japan	1,9	0,8	0,7	0,3	0,5	1,0	1,0	2,0
Asien ohne Japan	5,8	5,6	5,3	5,1	2,3	2,6	3,0	2,9
China	6,8	6,6	6,3	5,8	1,6	2,1	2,5	2,3
Indien	6,7	7,4	7,2	7,2	3,3	3,9	3,9	3,2
Lateinamerika*	0,8	0,8	1,4	2,0	6,2	6,8	6,8	5,2
Brasilien	1,0	1,1	1,7	2,2	3,4	3,7	4,0	3,9
Welt	3,7	3,6	3,2	3,2	2,5	2,8	2,8	2,7

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

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