



Zu früh für die Wende

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

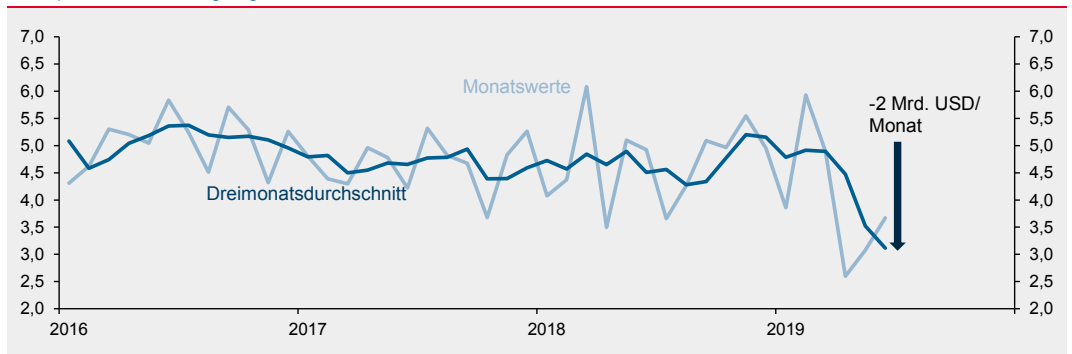
1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 37 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 EZB: Mario Draghi's „Abschiedsgeschenk“	4
2.2 Devisen: Atempause für das Pfund.....	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Der Handelskonflikt ist nicht die einzige US-Exportbremse

US-Exporte von zivilen Flugzeugen, Mrd. Dollar



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.

In einer so großen Wirtschaft wie den USA gibt es nur wenige Einzelfaktoren oder Ereignisse, die sich spürbar in den nationalen Statistiken niederschlagen. Dies gilt selbst für die meisten Naturkatastrophen wie Hurrikane. Eine Ausnahme ist der Flugzeughersteller Boeing. Seine Auftragslage beeinflusst z.B. die monatlichen Auftragseingänge langlebiger Güter. Flugzeuge sind auch die größte einzelne Warenkategorie bei den US-Exporten. Technische Probleme mit dem populären Modell 737-Max haben daher Bremsspuren in der Exportstatistik hinterlassen, die nichts mit dem Handelskrieg und nur sehr wenig mit der Verlangsamung der Weltkonjunktur zu tun haben. Der Rückgang der Flugzeugexporte um gut 2 Mrd. Dollar pro Monat entspricht einer aufs Jahr hochgerechneten Rate von 25 Mrd. Dollar, bzw. 1,5 % der jährlichen Warenexporte. Auf das US-BIP bezogen macht es immerhin gut 0,1 Prozentpunkt aus und drückt so die annualisierte Vorquartalswachstumsrate in einem Quartal um volle 0,5 Prozentpunkte (Exportwachstum -6 Prozentpunkte).

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Selten führt die „mit dem Kopf durch die Wand“-Strategie zum gewünschten Erfolg. Häufig führen die erfolgten Blessuren zu einem Einlenken der Protagonisten. Das war auch in der ablaufenden Handelswoche der Fall. Nachdem seit Anfang September weitere Zölle auf US-Importe aus China greifen und der ISM Einkaufsmanagerindex in den USA für das Verarbeitende Gewerbe unter die Expansionsgrenze von 50 gefallen ist, kommt die angekündigte Wiederaufnahme von Gesprächen zwischen den USA und China im Oktober zum richtigen Zeitpunkt. Ohne Zweifel leidet auch die US-Industrie unter dem Handelskonflikt, selbst wenn hausgemachte Fehler des Flugzeugherstellers Boeing zusätzlich belasten (S. 1). Der nach wie vor robuste US-Dienstleistungssektor bildet hier ein Gegengewicht, so dass eine Rezession in den USA wenig wahrscheinlich ist. Dennoch würde ein Deal, in dem ein Teil der Zölle wieder abgebaut oder zumindest ausgesetzt würde, im Wahljahr 2020 für konjunkturellen Rückenwind sorgen. Die Aktienanleger setzten zuletzt darauf: Der deutsche Leitindex DAX schaffte locker den Sprung über 12.000 Punkte und wird sich wohl mit einem kräftigen Wochengewinn aus der Handelswoche verabschieden. Dazu beigetragen hat auch der britische Premier Boris Johnson, der die Brexit-Gegner im Parlament unterschätzt hat. Hatte es zunächst den Anschein, als ob er tatsächlich mit dem Kopf durch die Wand könne, um Großbritannien ohne Abkommen aus der „Knechtschaft der EU“ zu befreien, so ist er nun zum Einlenken gezwungen (S. 5). Der Brexit wird wohl in die Verlängerung gehen und man kann darauf wetten, wie viele Premierminister noch unter die Räder kommen, bis der Austritt gelingt.

Die Zuversicht an den Aktienmärkten hat im Gegenzug zu Kursverlusten an den Rentenmärkten geführt. Die Verzinsung der 10-jährigen US-Treasuries nähert sich wieder der Marke von 1,6 % und sogar die deutschen Bundesanleihen lösten sich von ihren Rekordständen mit einem Zinsanstieg von 10 Basispunkten. Ist das die Wende an den Rentenmärkten? Vermutlich nicht. Denn die EZB (S. 4) dürfte in der Berichtswoche den Einlagenzins weiter senken, so wie es die Marktteilnehmer bereits erwarten. Auch der jüngste Rückgang der deutschen Industrieproduktion könnte die Geldpolitiker zu einer weiteren Expansion motivieren. Aus den USA sollten Verbraucherpreise sowie Einzelhandelsumsätze Beachtung finden. Die niedrigen Benzinpreise könnten hier zu einer Verzerrung beigetragen haben, die einer Zinssenkung der Fed am 18. September nicht im Wege steht. Auch für den Aktienmarkt ist es gewagt, bereits die Wende auszurufen. Schließlich steht das saisonal schwierigste Quartal vor der Tür. Noch ist es zu früh für die Wende.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
	31.12.2018	30.08.2019				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	3,7	0,1	1,10	1,15	1,15	1,15
Japanischer Yen	6,4	-0,2	118	123	122	122
Britisches Pfund	0,2	1,1	0,90	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	3,3	0,1	1,09	1,10	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-13	-1	-0,44	-0,45	-0,55	-0,55
3M USD Libor	-70	-2	2,11	1,70	1,40	1,70
10 jähr. Bundesanleihen	-84	10	-0,59	-0,60	-0,70	-0,60
10 jähr. Swapsatz	-97	12	-0,16	-0,20	-0,30	-0,20
10 jähr. US-Treasuries	-113	6	1,56	1,60	1,50	1,60
	%		Index			
DAX	14,8	2,4	12.127	11.000	12.000	12.300
	%					
Brentöl \$/B	13,3	-0,2	61	60	60	60
Gold \$/U	18,4	-0,6	1.519	1.550	1.600	1.680

*Schlusskurse vom 05.09.2019

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 37 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 09.09.2019						
08:00	DE	Jul	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	14,0 / 16,0	k.A. / k.A.	16,6 / 20,6
Dienstag, 10.09.2019						
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
Mittwoch, 11.09.2019						
14:30	US	Aug	PPI Erzeugerpreise, % m/m	0,0	0,1	0,2
14:30	US	Aug	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,2	0,2	-0,1
Donnerstag, 12.09.2019						
11:00	EZ	Jul	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	-0,3 -1,6	0,1 k.A.	-1,6 -2,4
13:45	EZ		EZB-Sitzung Hauptfinanzierungssatz Einlagensatz	0,00 -0,50	0,00 -0,50	0,00 -0,40
14:30	US	Aug	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,0 1,6	0,1 1,7	0,3 1,8
14:30	US	Aug	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,2 2,3	0,2 2,3	0,3 2,2
14:30	US	07. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	220	k.A.	217
Freitag, 13.09.2019						
14:30	US	Aug	Einzelhandelsumsätze, % m/m	0,2	0,2	0,7
14:30	US	Aug	Einzelhandelsumsätze ohne Pkws, % m/m	0,0	0,1	1,0
16:00	US	Jul	Lageraufbau; % m/m	0,3	0,3	0,0
16:00	US	Sep	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	92,5	90,2	89,8

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 EZB: Mario Draghi's „Abschiedsgeschenk“

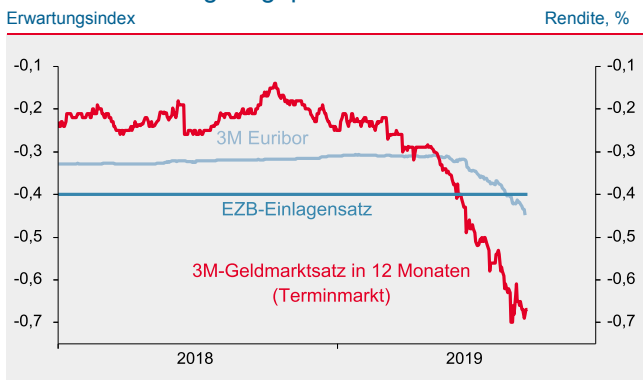
Ulf Krauss
Tel.: 0 69/91 32-47 28

Umfangreiches Maßnahmenpaket auf der Agenda

Eine geldpolitische Lockerung der EZB scheint ausgemachte Sache zu sein. Doch wie weit wird der EZB-Rat gehen und welche Instrumente kommen zum Einsatz? Mario Draghi hat hohe Erwartungen geweckt. Mit einem weiteren Renditerückgang ist daher nicht zu rechnen.

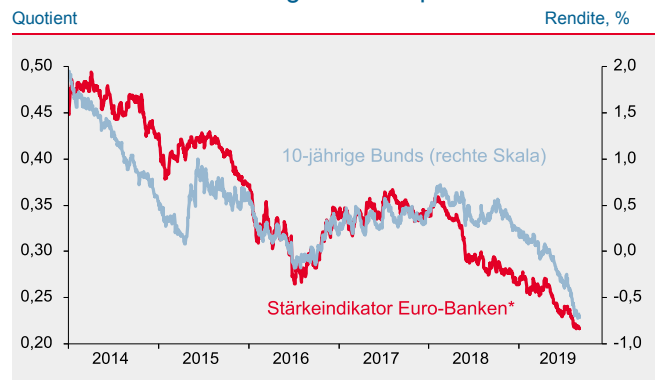
Die Anleger dürften am Donnerstag die Luft anhalten, wenn der EZB-Rat zusammentritt, um seine avisierte Lockerung umzusetzen. Ausgehend von reduzierten Projektionen zum Wirtschaftswachstum und Verbraucherpreisanstieg im Euroraum ist mit einem erweiterten geldpolitischen Maßnahmenpaket zu rechnen: Eine Reduzierung des Einlagenszinses um 10 Basispunkte auf -0,5 % in Kombination mit gestaffelten Sätzen sowie Freibeträgen, um die Belastung für Banken in Grenzen zu halten. Ein veränderter langfristiger Zinsausblick. Ein neues Kaufprogramm. Die EZB könnte zum Jahreswechsel damit beginnen, ihr Portfolio im Volumen von aktuell rund 2,6 Billionen Euro um monatlich vielleicht 30 Mrd. Euro auszuweiten. Dabei müsste sie aber die 33 %-Ankaufgrenze für Staatsanleihen anheben. Allerdings haben sich hier zuletzt mehrere Stimmen aus dem nördlichen EZB-Lager zu Wort gemeldet, die mit einem neuen Kaufprogramm offenbar erhebliche Probleme haben. Eine KampfAbstimmung im EZB-Rat erscheint möglich, wobei die Tauben um Mario Draghi wohl immer noch über eine Mehrheit verfügen.

EZB-Zinssenkung eingepreist



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Banken leiden unter negativem Kapitalmarktzens



STOXX Banken vs. EUROSTOXX
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Weiterer Renditerückgang eher unwahrscheinlich

Mario Draghi hat hohe Erwartungen bei den Investoren geweckt. Seit seiner Sintra-Rede Mitte Juni sind die Zinssätze an den Terminmärkten um rund 30 Basispunkte gesunken. Die Rendite 10-jähriger Bunds ist zeitweise sogar um rund einen halben Prozentpunkt gefallen, mit entsprechend hohen Kursgewinnen. Dieser Trend wird sich vermutlich nicht fortsetzen. Die EZB müsste über das bisher am Markt diskutierte Maßnahmenpaket hinausgehen, was eher unwahrscheinlich ist. Falls doch, könnte schnell die Meinung vorherrschen, dass die EZB ihr Pulver nun endgültig verschossen hat. Zudem dürften sich die Konjunkturerwartungen verbessern, was für eine steilere Zinsstruktur spricht. Einen gewissen Handlungsspielraum wird Mario Draghi zudem auch seiner Nachfolgerin Christine Lagarde zugestehen. Diese scheint nicht abgeneigt zu sein, gleich zu Beginn ihrer Amtszeit Entschlossenheit zu demonstrieren – ähnlich wie Draghi es im November 2011 unter ebenfalls kritischen konjunkturellen Bedingungen getan hat. Auf Anfrage des EU-Parlaments hatte sie kürzlich gesagt, dass der Euroraum das Tief bei den Zinsen noch nicht erreicht habe. Dies spräche für einen zweiten, relativ raschen Zinsschritt der EZB. Was auch am Ende dieser Pressekonferenz von Draghi kaum fehlen wird, ist ein Aufruf an die Fiskalpolitik, Maßnahmen zu ergreifen, um eine Verschärfung der Konjunkturschwäche abzuwenden. Dass die Geldpolitik es diesmal schwer hat, durch eine Lockerung konjunkturelle Hilfestellung zu leisten, liegt auch daran, dass sie vor rund zwei Jahren versäumt hat, in klassischer Manier die Leitzinsen vorsichtig anzuheben. Die neue geldpolitische Verhaltensfunktion ist nunmehr eine ganz andere.

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

2.2 Devisen: Atempause für das Pfund

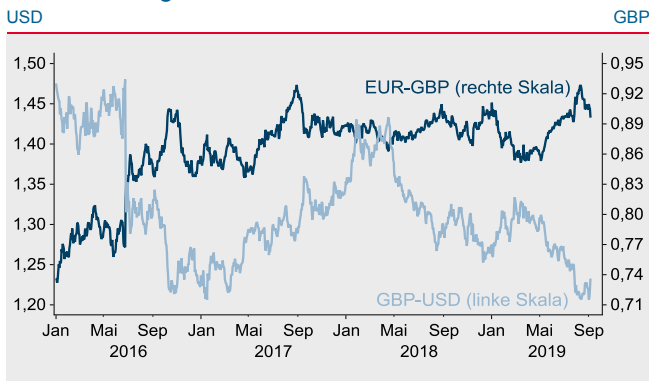
Das britische Parlament wagt den Aufstand und zwingt Premier Johnson einen Brexit-Aufschub auf. Das Pfund erholte sich. Neuwahlen können eine Entscheidung bringen, müssen es aber nicht.

Das Brexit-Drama überschlägt sich. Kurz nachdem Boris Johnson das Parlament mit einer fünfwöchigen Zwangspause aus dem Verkehr ziehen wollte, kontert das Unterhaus mit einem Gesetz, das den Premierminister beim EU-Austritt in Ketten legt. Die Gefahr eines unregulierten Brexit am 31. Oktober scheint gebannt. Das Britische Pfund erholte sich gegenüber dem US-Dollar zeitweise um mehr als 3 %, nachdem der Pfund-Dollar-Kurs zunächst unter 1,20 den tiefsten Kurs seit Oktober 2016 markierte. Auch der Euro-Pfund-Kurs sank wieder unter 0,90.

Brexit-Aufschub
bis zum 31.01.2020

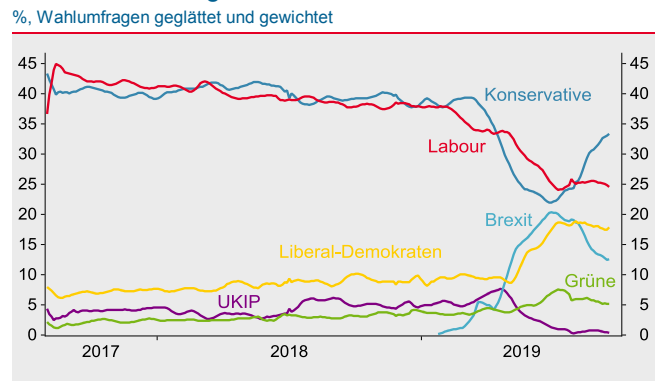
Das Gesetz besagt, dass der Premierminister die EU bis zum 19. Oktober um eine Fristverlängerung für den Austritt bitten muss, falls bis dahin kein anderes Abkommen vereinbart wurde – wofür derzeit nichts spricht. Das neue Austrittsdatum wäre der 31. Januar 2020, sofern die EU kein anderes Datum vorschlägt. Johnson würde „lieber tot im Graben liegen“, als einen solchen Brexit-Aufschub zu beantragen. Ihm bliebe aber nichts anderes übrig, falls er nicht zurücktreten oder das Gesetz brechen möchte. Sein Plan B sind Neuwahlen, die er für den 15. Oktober anstrebt. Die Opposition verweigerte aber bislang die dafür nötige Zweidrittelmehrheit.

Pfund Sterling stürzt und erholt sich



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Tories in Führung, aber Parlamentsmehrheit unsicher



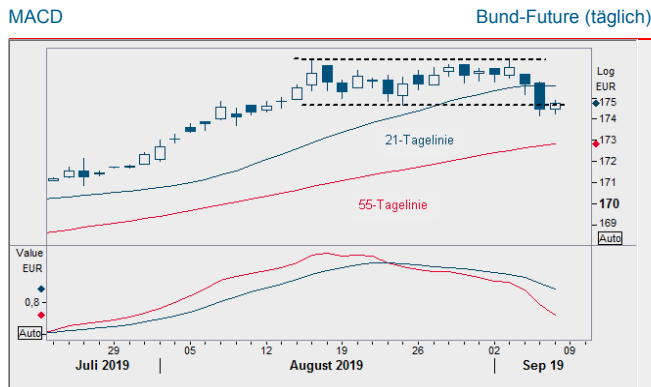
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ausgang von Neuwahlen
völlig unsicher

Neuwahlen sind unausweichlich, zumal der Premier mit dem Ausschluss der 21 konservativen Abweichler aus der Fraktion seine Mehrheit verloren hat. Nach einem hohen Wahlsieg könnte Johnson theoretisch das Gesetz zur Fristverlängerung noch rückgängig machen. Daher wird die Opposition wohl frühestens einem Wahlgang Ende Oktober zustimmen, um die „No-Deal“-Klippe 31. Oktober sicher zu umfahren. Zudem müsste Johnson die für ihn demütigende Fristverlängerung beantragen. Vom Tisch ist ein Chaos-Brexit für 2020 aber noch nicht: Sollten die Konservativen in der Wahl eine absolute Mehrheit erhalten, könnten sie dann einen ungeordneten Austritt anstreben oder doch einen Deal mit der EU. Umfragen zufolge werden die „Tories“ zwar klar stärkste Partei. Eine parlamentarische Mehrheit ist sehr unsicher, jedoch aufgrund des Mehrheitswahlrechts und der Zersplitterung der Opposition in Labour, Liberal-Demokraten, Grüne und Nationalisten nicht unmöglich. Neue Premiers starten häufig kurzfristig mit Rückenwind. Das aktuelle Umfragehoch der Konservativen könnte wieder schnell enden, zumal nach den jüngsten Ereignissen. Zudem haben konservative Premiers in den letzten Jahren ihren Wählerzuspruch mehrfach überschätzt. Ob es aber eine alternative, arbeitsfähige Mehrheit – von Labour, Liberal-Demokraten und der schottischen SNP – gibt, ist genauso ungewiss. Der Ausgang des Brexit-Dramas ist weiter offen: Von einem Deal mit der EU, einem unregulierten Austritt, einem zweiten Referendum bis hin zu einer endlose Folge von Fristverlängerungen kann nichts ausgeschlossen werden. Lediglich ein Chaos-Brexit am 31. Oktober ist ziemlich unwahrscheinlich geworden. Für das arg gebeutelte und unterbewertete Britische Pfund bietet sich damit die Chance auf eine weitere Erholung. Eine nachhaltige Pfund-Stärke erfordert aber eine wirkliche Lösung des Brexit-Dilemmas.

3 Charttechnik

Bund-Future: Trendwende?



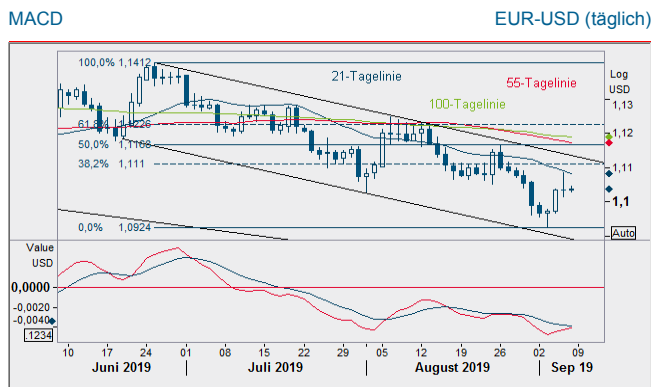
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	175,61	176,17	176,86
Unterstützungen:	174,14	173,68	173,45

Nachdem der Bund-Future (Dezember-Kontrakt) daran gescheitert ist, das Kontrakthoch von Mitte August nachhaltig zu überwinden, ist es zu deutlich nachgebenden Notierungen gekommen. Das Tief vom 23. August bei 174,68 wurde zeitweilig unterschritten, sodass eine Trendumkehrformation in Form eines Doppeltops komplettiert ist. Daraus lässt sich ein Kursziel bis 172,50 ableiten. Die quantitativen Indikatoren sprechen ebenfalls für schwächere Notierungen. MACD, Stochastic und DMI liegen unterhalb ihrer Signallinien und das Kursmomentum ist negativ.

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

EUR-USD: Erholung im Abwärtstrend



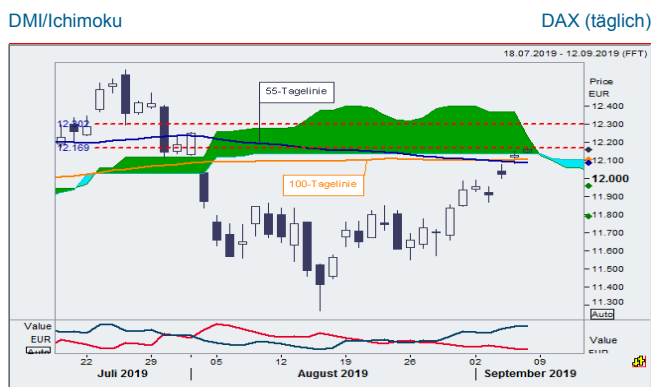
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1084	1,1110	1,1151
Unterstützungen:	1,0967	1,0920	1,0840

Der Euro hat sich von den Verlusten und nach Erreichen des tiefsten Niveaus seit Mai 2017 deutlich erholt. Die Marke bei 1,0920 diente dabei als tragfähige Unterstützung. Entwarnung kann dennoch nicht gegeben werden, denn der seit Ende Juni bestehende Abwärtstrend ist intakt. Die Widerstandslinie verläuft bei 1,1151 USD. Das erste Retracement des Abwärtsimpulses stellt bei 1,1110 eine weitere Hürde dar. Die quantitativen Indikatoren zeigen Stabilisierungstendenzen, allerdings lassen Kaufsignale auf sich warten und im Wochenchart ist das Abwärtsszenario intakt.

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

DAX: Mittelfristiger Richtungswechsel?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.190	12.246	12.302
Unterstützungen:	12.014	11.985	11.932

Am 3. September kreuzte der 55- den 100-Tagedurchschnitt (12.086/12.105) von oben nach unten. Als dies letztmals im März (in Gegenrichtung) der Fall war, folgte eine ausgeprägte Impulsbewegung. Abgesehen davon stehen beide Durchschnitte auch für sich alleine im Fokus. Erstgenannter dient üblicherweise zur Beurteilung des mittelfristigen Trends. Insofern wird es in den kommenden Tagen spannend zu sehen sein, ob sich der DAX von diesem nach oben absetzen kann. Scheitert dieser Versuch, würde die eingangs erwähnte Konstellation relevant.

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, %			
	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	2,8	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	1,3	0,4	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	3,3	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 ■