



# Entspannung

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 43 mit Prognosen ..... 3

**2 Im Fokus..... 4**

2.1 Aktien: Ist jetzt wieder alles gut? ..... 4

2.2 Grüner Pfandbrief: Mindeststandards wichtiger Erfolgsfaktor ..... 5

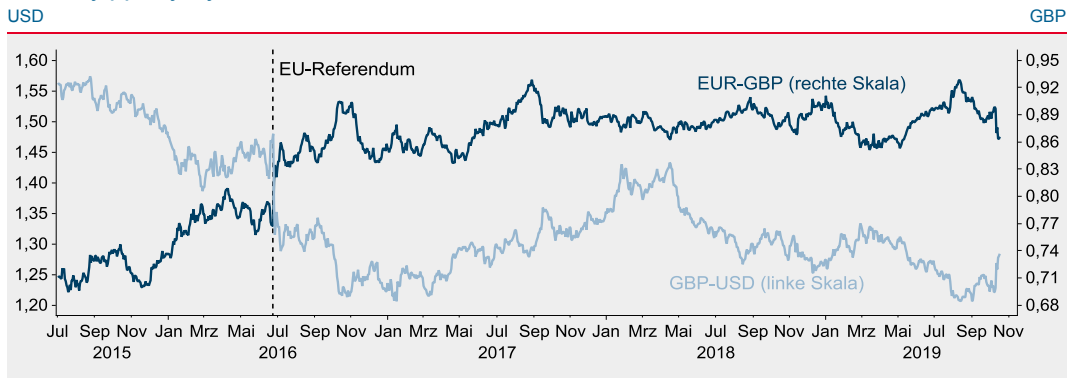
**3 Charttechnik ..... 6**

**4 Prognosetabelle ..... 7**

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

#### Brexit, yippie-ya-yeah?



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

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

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.

War's das? Geht uns der Brexit bald nicht mehr auf die Nerven? Allen Unkenrufen zum Trotz gibt es einen neuen Deal zwischen Großbritannien und der EU. Das Britische Pfund wertete schon im Vorfeld deutlich auf. Der umstrittene „Backstop“, die Notfalllösung für die irische-nordirische Grenze, soll ersetzt werden. Demnach gelten in Nordirland quasi die Regeln des EU-Binnenmarktes. Nordirland bleibt zugleich in der britischen Zollunion, jedoch sind dann größtenteils Zollkontrollen zwischen Großbritannien und Nordirland notwendig. Der nordirische Verbündete DUP der konservativen Regierung lehnt das Abkommen deshalb ab. Für eine Mehrheit im Unterhaus benötigt Premier Johnson damit nicht nur Stimmen der Brexit-Hardliner und der von ihm aus der Fraktion ausgeschlossenen Mitglieder, sondern auch von der Opposition. Ob ihm genügend Labour-Abgeordnete beim Votum am Samstag helfen, ist offen. Falls ja, müsste in der am 1. November beginnenden Übergangsphase das zukünftige Verhältnis ausgehandelt werden. Falls nein, dürfte das Pfund wieder nachgeben. Johnson müsste bei der EU eine Fristverlängerung beantragen, Neuwahlen wären unvermeidbar. Aber vielleicht findet das Drama am Samstag ein vorläufiges Ende...

## 1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Endlich ein Deal (S. 1). Nachdem die Finanzmärkte in den letzten Wochen nicht gerade mit großartigen Deals aus den USA verwöhnt worden sind, ist die britisch-europäische Einigung auf ein Austrittsabkommen mehr als nur ein Lichtblick. In der ablaufenden Handelswoche feierten die Anleger die Kompromissbereitschaft auf beiden Seiten, die es zwischen den USA und China so noch nicht zu beobachten gibt. Das hat den Euro gegenüber dem US-Dollar über die Marke von 1,11 befördert und auch dem Britischen Pfund ordentlich Rückenwind verliehen. Dabei ist noch gar nicht klar, ob das britische Unterhaus am Samstag dem Abkommen zustimmt. Ein geordneter Austritt Großbritanniens Ende Oktober ist nach wie vor unsicher. Vielmehr könnte ein Scheitern im Parlament für Ernüchterung an den Finanzmärkten zu Wochenbeginn sorgen. Bemerkenswert an diesem vorläufigen Deal ist das Bekenntnis beider Seiten zu einem Freihandelsabkommen. Dies dürfte maßgeblich zur gestiegenen Risikobereitschaft an den Finanzmärkten beigetragen haben. Auf Wochensicht hat der deutsche Leitindex DAX (S. 4) rund 4 % hinzugewonnen und mit 12.670 Punkten ein Jahreshoch markiert. Demgegenüber hielten sich die Kursverluste an den Rentenmärkten in Grenzen. Die Verzinsung 10-jähriger US-Treasuries und von Bundesanleihen gleicher Laufzeit zogen lediglich um 8 bzw. 6 Basispunkte an. Schließlich ist das fundamentale Umfeld insbesondere im Euroraum aktuell recht bescheiden.

Darauf dürfte auch EZB-Präsident Mario Draghi auf seiner letzten Pressekonferenz in der Berichtswoche hinweisen. Nach dem im September beschlossenen umfangreichen geldpolitischen Maßnahmenpaket war er einer zunehmenden Kritik ausgesetzt. Draghi dürfte nach den jüngsten enttäuschenden Konjunkturdaten – insbesondere aus Deutschland – sowie den rückläufigen Inflationserwartungen dieser Kritik begegnen sowie weitere Entschlossenheit und Kontinuität der EZB in Aussicht stellen. Für eine Kehrtwende in der europäischen Geldpolitik bedarf es neben nachhaltigen Lösungen im Brexit- und Handelskonflikt auch konjunktureller Erholungssignale im Euroraum. In der Berichtswoche werden deshalb der deutsche ifo Geschäftsklimaindex sowie die Einkaufsmanagerumfragen im Fokus stehen. Vermutlich ist es zu früh, hier Entwarnung zu geben. Die Stimmung in der Industrie bleibt angeschlagen, für den ifo Index zeichnet sich lediglich eine Seitwärtsbewegung ab. Darüber hinaus bleibt es spannend, ob sich der Dienstleistungssektor weiterhin der Industrierezession entziehen kann. Aus den USA dürften stagnierende Auftragseingänge ebenso wenig zu einem Stimmungsumschwung beitragen.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
	31.12.2018	11.10.2019				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	3,1	-1,1	1,11	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	4,1	-1,7	121	122	122	125
Britisches Pfund	4,2	2,5	0,86	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	2,4	-0,2	1,10	1,10	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-10	1	-0,41	-0,55	-0,55	-0,55
3M USD Libor	-80	2	2,00	1,40	1,70	1,80
10 jähr. Bundesanleihen	-65	6	-0,41	-0,70	-0,60	-0,60
10 jähr. Swapsatz	-81	6	0,00	-0,30	-0,20	-0,20
10 jähr. US-Treasuries	-93	8	1,75	1,50	1,60	1,70
	%		Index			
DAX	19,9	4,0	12.655	12.000	12.300	12.600
	%					
Brentöl \$/B	11,4	1,4	60	60	60	60
Gold \$/U	16,3	-0,1	1.492	1.600	1.680	1.720

\*Schlusskurse vom 17.10.2019

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### 1.3 Finanzmarktkalender KW 43 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 21.10.2019</b>						
08:00	DE	Sep	Erzeugerpreise % m/m % y/y	<b>0,0</b> <b>-0,2</b>	-0,1 -0,2	-0,5 0,3
<b>Dienstag, 22.10.2019</b>						
16:00	US	Sep	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	<b>5,5</b>	5,5	5,5
<b>Mittwoch, 23.10.2019</b>						
16:00	EZ	Okt	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	<b>-6,5</b>	-6,8	-6,5
<b>Donnerstag, 24.10.2019</b>						
09:30	DE	Okt	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	<b>42,0</b>	42,0	41,7
09:30	DE	Okt	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	<b>51,7</b>	51,7	51,4
10:00	EZ	Okt	Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe	<b>46,0</b>	46,0	45,7
10:00	EZ	Okt	Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen	<b>51,9</b>	52,0	51,6
13:45	EZ		EZB-Sitzung Hauptrefinanzierungssatz Einlagensatz	<b>0,0</b> <b>-0,5</b>	0,0 -0,5	0,0 -0,5
14:30	US	Sep	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	<b>0,0</b>	-0,6	0,2
14:30	US	19. Okt	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>215</b>	k.A.	214
16:00	US	Sep	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	<b>710</b>	710	713
<b>Freitag, 25.10.2019</b>						
08:00	DE	Nov	GfK-Konsumklima, Index	<b>9,9</b>	9,8	9,9
10:00	DE	Okt	ifo Geschäftsklima	<b>94,6</b>	94,5	94,6
<b>im Laufe der Woche</b>						
08:00	DE	Sep	Importpreise % m/m % y/y	<b>-0,1</b> <b>-3,2</b>	k.A. k.A.	-0,6 -2,7

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 Aktien: Ist jetzt wieder alles gut?

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

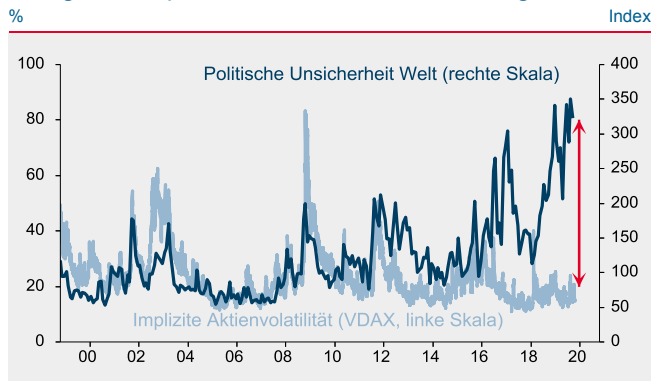
Politische Unsicherheit lässt nach

Ein drohender ungeordneter Brexit scheint abgewendet. Im Handelsstreit zwischen den USA und China stehen die Zeichen auf Deeskalation. Ist nun der Weg frei für eine Jahresendrally? Schließlich zählt das vierte Quartal traditionell zur performancestärksten Phase des Jahres.

Aktien konnten in den vergangenen Tagen zum Teil deutlich zulegen. DAX und EURO STOXX 50 markierten sogar neue Jahreshochstände. Neben der Entspannung im Handelsstreit zwischen den USA und China sorgte auch die Einigung zwischen Großbritannien und der EU auf ein Austrittsabkommen für Erleichterung. Allerdings steht dies noch unter dem Vorbehalt der Zustimmung durch das britische Parlament am 19. Oktober.

Ohne Zweifel sind diese Entwicklungen nicht nur aus Sicht von Aktienanlegern zu begrüßen. Sind damit nun alle Stolpersteine für einen weiteren Kursanstieg aus dem Weg geräumt? Um dies beantworten zu können, sind zwei Punkte zu klären: Wie stark belasteten diese Themen bislang den Aktienmarkt und wie steht es um andere kursrelevante Faktoren? Grundsätzlich gilt: Unsicherheit ist Gift für die Börse und führt in der Regel zu einem Anstieg der Risikoaversion, gemessen an der impliziten Aktienvolatilität. Ein Blick in die Historie bestätigt diesen Zusammenhang, zeigt aber auch, dass sich in den vergangenen Jahren die Schere zwischen gefühlter Unsicherheit und tatsächlicher Verunsicherung der Anleger weit geöffnet hat. Über die Gründe für die relative Gelassenheit der Aktienmarktakteure kann nur spekuliert werden. Zu den wichtigsten Faktoren dürften das entschlossene Agieren der Notenbanken und der Glaube an die ökonomische Vernunft zählen. Vielleicht hat auch ein gewisser Gewöhnungseffekt eingesetzt. Im Ergebnis bleibt festzuhalten, dass an den Aktienmärkten weder ein wirklicher Handelskrieg noch ein ungeordneter Brexit eingepreist waren. Somit sind die jüngsten politischen Entwicklungen zwar positiv für Aktien, aber kein Anlass für eine grundsätzliche Neubewertung bei Dividentiteln.

Anleger trotz politischer Unsicherheit recht gelassen



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bewertung für Zyklusphase zu hoch



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Viel Positives vorweggenommen

Neben politischen Faktoren gilt es auch die konjunkturelle Situation zu beachten. Aktien haben bereits zum Jahreswechsel 2018/19 damit begonnen, eine konjunkturelle Erholung vorwegzunehmen. Bislang werden jedoch vielerorts die Wachstumsprognosen noch reduziert. Auch die wichtigsten konjunkturellen Frühindikatoren sind noch immer rückläufig. Dagegen sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse nicht nur beim DAX in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen. Für die gegenwärtige Zyklusphase ist die Bewertung zu hoch. Dies spricht dafür, dass Aktienanleger bereits zu viele Vorschusslorbeeren verteilt haben. Um das aktuelle Kursniveau fundamental zu untermauern, müssen nun sowohl die Wachstums- als auch die Unternehmensgewinnerwartungen nach oben drehen. Damit stehen neben den in der Berichtswoche anstehenden Frühindikatoren (Einkaufsmanagerindizes und ifo Geschäftsklima) auch die Quartalsberichte und insbesondere die Ausblicke der Unternehmen im Fokus.

Sabrina Miehs  
Tel.: 0 69/91 32-48 90

## 2.2 Grüner Pfandbrief: Mindeststandards wichtiger Erfolgsfaktor

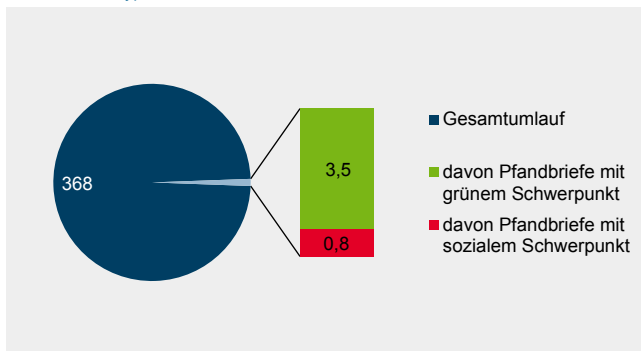
In seinem 250. Jubiläumsjahr zeigt der Pfandbrief Zeitgeist und bleibt doch seinen hohen Qualitätsansprüchen treu: So will der Grüne Pfandbrief dabei helfen, die aktuellen Klimaprobleme zu lösen. Gleichzeitig geht er mit Mindeststandards an den Start, die Emittenten wie Investoren einen verlässlichen Handlungsrahmen vorgeben.

Neue Marke soll für Zulauf sorgen

Die Pfandbriefbanken bekennen sich zu den UN-Klimazielen und wollen mit dem Grünen Pfandbrief, einem Hypothekenpfandbrief mit „grünem“ Schwerpunkt, einen Beitrag zum Erreichen der für den Gebäudesektor festgelegten Ziele leisten. Über den Grünen Pfandbrief finanzieren Banken ausschließlich Kredite für besonders energieeffiziente Immobilien oder entsprechende Sanierungen. Gläubiger von Grünen Pfandbriefen werden unverändert durch die gesamte hypothekarische Deckungsmasse abgesichert. Mit der Standardisierung und Etablierung der Marke Grüner Pfandbrief erhofft sich der Verband der Pfandbriefbanken (vdp) einerseits, die Nachfrage der Investoren zu bedienen und andererseits weitere Institute zum Einstieg in das Segment zu motivieren. Denn insgesamt ist der Bestand der nachhaltigen Pfandbriefe bzw. aller nachhaltigen Euro-Benchmark Covered Bonds mit 12,5 Mrd. Euro bei einem Gesamtumlauf an Euro-Benchmark Papieren von weit über einer Billion Euro noch sehr gering. Dabei dominieren die deutschen Pfandbriefbanken mit derzeit fünf Emittenten das weltweite Marktsegment der insgesamt 20 Banken mit nachhaltigen Covered Bonds. Immerhin behält der Trend an nachhaltigen Covered Bonds seine Dynamik. Allein in diesem Jahr begaben bereits elf Emittenten aus sieben unterschiedlichen Ländern erstmalig nachhaltige gedeckte Papiere. Dabei erfreuten sie sich an einem überdurchschnittlich hohen Interesse der Investoren.

### Umlauf nachhaltiger Pfandbriefe noch sehr gering

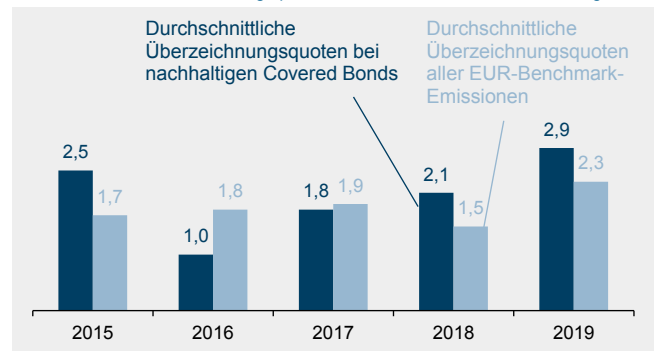
Ausstehende Hypotheken- u. Öffentl. Pfandbriefe in Mrd. Euro; Stand: 31.12.2018\*



Pfandbriefe mit grünem/sozialem Schwerpunkt: 4,0/0,5 Mrd. Euro; \*Stand: 2.10.2019  
Quellen: vdp, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Nachhaltige Covereds: Überzeichnungsquoten höher

Durchschnittliche Überzeichnungsquoten EUR-Benchmark bis 08/19 im Vergleich



Quellen: Bloomberg, Covered Bond Report, Helaba Volkswirtschaft/Research

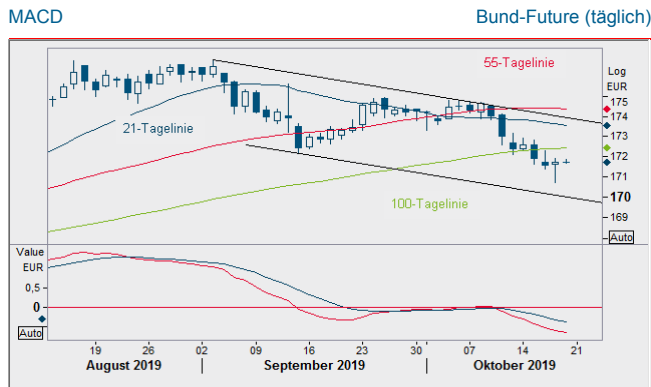
Mindeststandards mit hohen Qualitätsansprüchen

Die Mindeststandards orientieren sich an den geltenden Rahmenwerken der in diesem Segment aktiven Emittenten und bauen zudem auf den bislang etablierten Marktstandards, den Green Bond Principles (GBP), auf. Sie berücksichtigen zudem bereits EU-Vorschläge zur Klassifizierung wirtschaftlicher Aktivitäten nach Nachhaltigkeitskriterien. Wichtiger Teil des Regelwerks sind strenge Transparenzanforderungen und die Pflicht zu einer externen Beurteilung sowie einem regelmäßigen Wirkungsbericht. Überdies muss der Emittent ein eigenes grünes Rahmenwerk veröffentlichen. Sowohl für Bestandsimmobilien als auch für Neubauten sehen die Mindeststandards strenge Grenzwerte vor.<sup>1</sup> Diese dürften Emittenten von Grünen Pfandbriefen bei der zukünftigen Einbeziehung von ESG-Aspekten („Environment, Social, Governance“) in ihren Kredit- und Risikomanagement-Prozessen entgegenkommen und sie zudem für mögliche regulatorische Vorhaben bestens wappnen. Trotz des hohen Vorbereitungsaufwands gehen wir davon aus, dass grüne Immobiliendarlehen an Bedeutung gewinnen und die grünen Teildeckungsmassen in Folge zunehmen. Die Mindeststandards des Grünen Pfandbriefs haben hierfür die besten Voraussetzungen geschaffen.

<sup>1</sup> Covered Bond Special: Mindeststandards wichtiger Erfolgsfaktor für Grünen Pfandbrief, 8. Oktober 2019

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Unter Druck



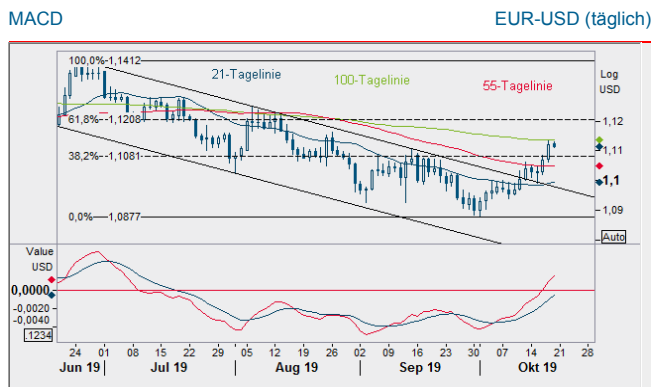
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	172,08	172,42	173,30
Unterstützungen:	170,73	170,16	

Unter Schwankungen hat sich der Future abgeschwächt und im Tief bei 170,73 notiert. Damit einhergehend wurden die 100-Tagelinie bei 172,45 und das markante Tief von Mitte September bei 172,18 durchbrochen. Indikatoren wie MACD und Stochastic liegen unterhalb der Signallinien und der DMI steht im Verkauf. Auch auf Wochenbasis trübt sich das Bild ein, so sind erneute Kursverluste nicht auszuschließen. Die Situation würde sich erst aufhellen, sollten die genannten Marken 172,18 und 172,45 wieder überwunden werden. Hinweise darauf gibt es derzeit aber nicht.

Ralf Umlauf (Tel.: 069/9132-1891)

#### EUR-USD: In Erholung



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1137	1,1164	1,1208
Unterstützungen:	1,1081	1,1050	1,0991

Der Euro konnte in der ablaufenden Woche Kursgewinne verzeichnen und war in der Lage, die 55-Tagelinie (1,1050) und das 38,2 %-Retracement (1,1081) hinter sich zu lassen. Somit hellt sich die technische Perspektive weiter auf, da zudem die quantitativen Indikatoren ansteigen oder auf Kauf stehen. Als nächste Hürde sehen wir die 100-Tagelinie bei 1,1137, die bereits einem ersten Test unterzogen wurde. Sollte der Sprung darüber gelingen, dürfte sich die Erholung bis zum 61,8 %-Level (1,1208) ausweiten. Zuvor stellt das September-Hoch bei 1,1164 eine weitere Hürde dar.

Ralf Umlauf (Tel.: 069/9132-1891)

#### DAX: Kurzfristiger Rücksetzer wahrscheinlich



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.688	12.760	12.821
Unterstützungen:	12.554	12.483	12.444

Zuletzt ist der DAX auf Schlusskursbasis mehrfach an der umkämpften Widerstandsmarke bei 12.688 Zählern gescheitert. Bemerkenswert ist auch, dass der Index kurzfristig die Expansionsmarke bei 12.760 Zählern erreichte, um anschließend wieder in einen linearen Regressionskanal (12.706) zurückzufallen. Da die Tageskerze am Donnerstag einem sogenannten „Gravestone Doji“ entsprach und die Aufwärtsbewegung von verschiedenen Indikatoren nicht bestätigt wurde, droht kurzfristig ein Rücksetzer in Richtung von 12.483/12.348 Punkten.

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	2,9	2,4	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	2,5	1,8
Österreich	2,6	2,3	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	1,9	2,8	0,8	1,5	0,5	0,9	0,8	1,0
Schweden	2,4	2,4	1,6	2,0	1,8	2,1	1,8	1,8
Norwegen	2,4	1,8	1,6	1,8	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	4,8	4,2
USA	2,4	2,9	2,3	1,7	2,1	2,4	1,7	2,0
Japan	1,9	0,8	1,1	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	6,2	5,8	1,6	2,1	2,8	2,8
Indien	7,1	6,8	5,6	6,4	3,3	3,9	3,6	4,2
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 ■