

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2864	-83,30
10Y US T-Notes	2,5	-0,07
Nikkei	21345	-963
Hang Seng	28597	-1.485
Öl (Brent-Future)	70,6	-0,14
Gold-Future	1285	5,10
EUR / USD	1,122	0,00
EUR / GBP	0,863	0,01
EUR / JPY	123,21	-1,24

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Aug. 19	Nov. 19	Feb. 20	Mai. 20
Fed Funds	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00
3M-USD-Libor	2,55	2,57	2,66	2,83	2,97
2J Treasuries	2,26	2,34	2,40	2,58	2,75
5J Treasuries	2,24	2,40	2,46	2,64	2,82
10J Treasuries	2,45	2,56	2,63	2,80	2,97
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,31	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
2J Bundesanleihen	-0,63	-0,72	-0,53	-0,48	-0,43
5J Bundesanleihen	-0,47	-0,47	-0,24	-0,19	-0,13
10J Bundesanleihen	-0,05	0,04	0,25	0,31	0,39

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Aug. 19	Nov. 19	Feb. 20	Mai. 20
USD	1,12	1,13	1,14	1,13	1,10
JPY	123	129	131	131	128
GBP	0,86	0,88	0,88	0,87	0,87
CAD	1,51	1,45	1,47	1,46	1,41
AUD	1,60	1,55	1,54	1,52	1,47
NZD	1,70	1,66	1,68	1,64	1,57
CHF	1,14	1,12	1,13	1,12	1,09
NOK	9,82	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,81	10,00	9,90	9,80	9,70
Renminbi	7,65	7,80	7,87	7,68	7,26

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Research

Dr. rer. oec. Jan Bottermann Tel.: 0201 8115 553

Chefvolkswirt

Email: jan.bottermann@national-bank.de

Institutionelle Kundenbetreuung

Thorsten Heisig Tel.: 0201-8115 126

Bernd Andersen Tel.: 0201 8115 120

Alexander Scharpenack-Engels Tel.: 0201 8115 122

Zins- und Währungsmanagement

Thilo Voss Tel.: 0201 8115 414

Arndt Meiswinkel Tel.: 0201 8115 391

Thi Hong Tham Nguyen Tel.: 0201 8115 427

Private Banking/Wealth Management:

[Ihre Ansprechpartner](#)

Wachstum Das gute Klima weltweit wurde durch die jüngste Ankündigung von Präsident Trump abrupt unterbrochen: Trump drohte weitere Importe im Ausmaß von mehr als 300 Milliarden Dollar mit Zöllen zu belegen. Nach Einschätzung etwa des IFW-Kiel ist dies nicht besonders glaubwürdig, da die USA als Verhandlungsmasse zunächst die für sie besonders günstigen Gütergruppen in die Waagschale geworfen haben: Nach den Simulationen des Institutes entstände den Chinesen zwar ein Verlust von rund 20 Mrd. Euro, in den USA wäre aber auch ein Schaden von 4 Mrd. zu beklagen. Dies zeigt, dass es für Präsident Trump zunehmend schwerer wird, da das Drohpotential des Einbezuges weiterer Warengruppen strikt abnimmt. Zu konzedieren ist allerdings, dass mit der Gegendrohung der Chinesen abermals eine gewisse negative Dynamik entstanden ist. Insofern kann man jetzt nur abwarten, wie sich die weitere Entwicklung vollzieht – auf die kurze Frist ist das politische Geschehen kaum prognostizierbar. Wir sind aber grundsätzlich weiterhin der Überzeugung, dass der Konflikt seiner Natur nach einer Lösung zustrebt, da alle Seiten in der Summe nur verlieren können und der Konflikt mit wenigen gut organisierten Akteuren relativ transparent ist. So dürfte es Trump schwer fallen, ein für die USA so offenkundig auch mit Nachteilen behaftetes Zollregime durchzusetzen.

Jenseits der politischen Belastungen bleiben die ökonomischen Rahmenbedingungen aber weiter robust – vor allem in den USA. Da die chinesische Regierung mit der Stimulierung des privaten Konsums bereits gute Erfolge erzielen konnte, dürfte diese im Falle weiterer Friktionen relativ zügig weitere expansive Impulse freisetzen können. Auch mit Blick auf die geopolitische schwächere Ausgangsposition der Europäer bleibt daher die Eurozone dem Handelskonflikt gegenüber aufgrund der hier impliziten Verknüpfung von militärischer und wirtschaftlicher Macht am stärksten verwundbar. Eine Beeinträchtigung der seit Jahresbeginn erkennbaren Aufwärtsbewegung, sowohl was die Realwirtschaft als auch was die Finanzmärkte anbelangt ist, bislang nur in Ansätzen zu erkennen. Je länger diese so zentralen Fragen des internationalen Handels ungelöst bleiben, desto stärker dürfte sich die Unsicherheit dämpfend auswirken. Es kommt nun sehr darauf an, wie sich der Verlauf der Gespräche konkret weiter entwickelt. Der weltwirtschaftliche Hintergrund der Neuordnung des internationalen Handelssystems bleibt aber robust.

Zinssätze Die Fed hat beim jüngsten Zinsentscheid erwartungsgemäß das Leitzinsintervall unverändert gelassen, es wurde lediglich eine der Natur

nach technisch bedingte Senkung des Zinssatzes für Überschussreserven um 5 Basispunkte vorgenommen. Die Fed würdigte das robuste Wirtschaftswachstum des ersten Quartals, die Notenbank hob demgegenüber aber auch pflichtgemäß die Schwäche bei den privaten Konsumausgaben und den Investitionen hervor. Auch wenn die zuletzt überraschend schwache Inflationsentwicklung auf temporäre Faktoren zurückzuführen ist, wird die Debatte um eine Neubestimmung des geldpolitischen Kurses vorerst anhalten. Im Ergebnis kann man festhalten, dass der weitere Pfad der amerikanischen Notenbank sicherlich weniger vorherbestimmt ist denn je: Es hängt bei Leitzinsniveaus, die immer stärker im neutralen Bereich liegen, naturgemäß zunehmend davon ab, wie es mit der Konjunktur weitergeht – in den USA und weltweit. Vor dem Hintergrund unserer Einschätzung, was die Tragweite der US-Konjunktur anbelangt, gehen wir nach wie vor davon aus, dass der Hochpunkt der Notenbanksätze in den USA noch nicht erreicht ist. Wir belassen unsere Einschätzung für die Entwicklung der zehnjährigen Treasuries bei rund 3 %. Auf Jahressicht ist nach unserem Dafürhalten ein Zins um 0,4 Prozentpunkte für die zehnjährigen Bundesanleihen zu erwarten, damit liegen wir mit unserer Einschätzung unter dem Konsensus von rund 0,5 % auf Jahressicht.

Credit Spreads Die Corporate Spreads sind im Rahmen der allgemeinen Verunsicherung durch die Äußerungen des amerikanischen Präsidenten wieder leicht angestiegen: Gemessen am 5-jährigen Markit-iTraxx-Europe liegen sie derzeit bei knapp über 60 Basispunkten. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sowohl das globale als auch das europäische Umfeld weiter stützend bleiben. Die wirtschaftliche Dynamik in Europa bleibt so robust, dass eine signifikante Belastung der Unternehmen zumindest in der Breite des oben angesprochenen Indexes nicht zu erwarten ist. Zudem dürfte die europäische Geldpolitik auch weiterhin zu fast jeder Stützungsmaßnahme bereit sein. Die Unternehmen profitieren dabei von den Bemühen der Notenbanken, die Inflation wieder in Richtung der gesetzlichen Zielzone zu bringen. Wir erwarten daher weiterhin, dass diese vorteilhafte Mischung eine weitere Spreadkompression generieren kann. Grundsätzlich könnte der Markt nunmehr die Marke von 40 Basispunkten Spread anvisieren. Auf die kürzere Frist dürfte die Verunsicherung durch die laufenden Handelsgespräche aber eine Seitwärtsbewegung bewirken.

Devisenmärkte Getragen von den überraschend starken Daten aus der Eurozone hatte der Euro zwischenzeitlich wieder etwas zulegen können. Diese Gegenbewegung wurde aber schnell nivelliert. Aus unserer Sicht bleibt der strategische Vorteil des US-Dollars auch in den kommenden 12 Monaten erhalten: Die Zinsdifferenz zur Eurozone sollte sich weiter ausbauen, da die USA einen höheren Zinssatz tragen können. Wir erwarten nach wie vor eine Gegenreaktion bis in den Bereich von Kursen um EURUSD 1,13, das Aufwertungspotential auf Jahressicht sehen wir weiterhin bei Kursen um EURUSD 1,10. Hinter dieser Einschätzung steht auch maßgeblich unsere Einschätzung, dass die die europäische Konjunktur tragenden Effekte allmählich schwächer werden, während der US-Aufschwung noch weitere Maßnahmen der Fed im Sinne der Zinserhöhung generieren dürfte.

Jüngste Prognoseanpassungen Wir nehmen die anhaltende Verfehlung des geldpolitischen Ziels mit Blick auf die Inflationserwartungen in der Eurozone zum Anlass, unsere Zinsprognose für Deutschland und den Euroraum abermals zu senken: Auf Jahressicht ist nach unserem Dafürhalten ein Zins um 0,4 Prozentpunkte für die zehnjährigen Bundesanleihen zu erwarten (aktueller Konsensus laut Bloomberg: 0,54). Ebenfalls senken wir unsere Prognose für die US-Zinssätze und gehen davon aus, dass die zehnjährigen Treasuries auf Sicht von zwölf Monaten bei rund 3,0 % rentieren werden. Aus unserer Sicht ist die Kehrtwende der Fed dabei aber nicht Ausdruck binnenwirtschaftlicher Schwäche, sondern auch maßgeblich ihrer globalen Rolle geschuldet.

Die kommende Daten-Woche In der nächsten Woche stehen in den USA ungewöhnlich wenige marktbelegende Daten an. Neben den Neuanträgen auf Arbeitslosenunterstützung sind es aus unserer Sicht vor allem die Stimmungsbarometer für den Mittelstand, die interessanten Aufschluss über den Fortgang der Investitionsnachfrage liefern dürften. Die US-Einzelhandelsumsätze dürften zukünftig wieder stärker zulegen, in der Kernkomponente sollte die Jahresveränderungsrate von derzeit knapp unter 4 % auf 7 % zulegen können: Der US-Konsum hat sich zuletzt deutlich moderater entwickelt, als es die gute Arbeitsmarktlage eigentlich nahelegen würde. Insofern erwarten wir auch beim Verbrauchervertrauen der Universität Michigan eine robuste Entwicklung, die noch für Aufwärtsüberraschungen gut sein könnte. In Europa werden in den ZEW-Daten vermutlich bereits die negativen Effekte der jüngsten Eskalation im Handelskonflikt spürbar. Aufgrund der geringeren Belastungen in der deutschen Industrie und der weiterhin anhaltenden robusten Entwicklung beim Bau- und Konsumnachfrage dürfte das erste

Quartal in Deutschland wieder von einem spürbaren Wachstumskurs geprägt sein: Wir erwarten mit dem Konsensus einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,4% ggü. dem Vorquartal. Die Daten zur Kernpreisentwicklung sollten von einer Seitwärtsentwicklung geprägt bleiben – eine Festigung des mittelfristigen Preistrends zeichnet sich weiterhin nicht ab.

Ausgewählte Konjunkturdaten der kommenden Woche für die USA, den Euroraum und China

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 13. Mai			
keine Datenveröffentlichungen			
Dienstag, 14. Mai			
EC ZEW Konjunkturumfrage (Erwartung)	Mai		4,5
EC Industrieproduktion	März	-0,4% M/M / -1% J/J	-0,2% / -0,3%
GE ZEW Konjunkturumfrage (Lagebeurt. / Erw.)	Mai	5,6 / 5	5,5 / 3,1
GE Verbraucherpreisindex	Mai	1,0% M/M / 2,0% J/J	1,0% M/M / 2,0% J/J
GE Großhandelspreise	April		0,3% / 1,8%
US Importpreisindex	April	0,7% M/M	0,6%
Mittwoch, 15. Mai			
CH Einzelhandelsumsätze (J/J)	April	8,6% J/J	8,7%
CH Industrieproduktion (J/J)	April	6,5% J/J	8,5%
EC BIP	1. Quartal	0,4% Q/Q / 1,2% J/J	0,4% / 1,2%
IT Auftragseingänge Industrie	März		-2,7% / -2,9%
FR Verbraucherpreisindex	Mai	0,2% M/M / 1,2% J/J	0,2% / 1,2%
GE BIP	1. Quartal	0,4% Q/Q / 0,7% J/J	0% / 0,6%
US Industrieproduktion	April	0,1%	-0,1%
US Kapazitätsauslastung	April	78,8%	78,8%
US Lagerbestände	März	0,0%	0,3%
US Einzelhandelsumsätze	April	0,2%	1,6%
US - ex Autos	April	0,7%	1,2%
US Empire Manufacturing Index	Mai	8,0	10,1
US NAHB Housing Market Index	Mai	64	63
Donnerstag, 16. Mai			
IT Handelsbilanz	März		3268 Mio. EUR
EC Handelsbilanz	März		17938 Mio. EUR
US Initial Jobless Claims	Woche zum 11.05.2019		228 Tsd.
US Philadelphia Fed Index	Mai	11,0	8,5
US Baubeginne	April	1220 Tsd.	1139 Tsd.
US Baugenehmigungen	April	1293 Tsd.	1269 Tsd.
Freitag, 17. Mai			
EC Verbraucherpreisindex (Kernrate)	Mai	0,7% M/M / 1,7% J/J (1,2%)	0,7% / 1,7% (1,2%)
US Index der Frühindikatoren	April	0,2%	0,4%
US Verbrauchervertrauensindex der Uni Michigan	Mai	97,9	97,2

WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN!

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswire, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sowie abgegebene Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine entsprechende vergleichbare künftige Entwicklung.

NATIONAL-BANK
Aktiengesellschaft
Theaterplatz 8
45127 Essen

Aufsichtsbehörde

Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.