

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2852	100,80
10Y US T-Notes	2,1	-0,01
Nikkei	20885	284
Hang Seng	26965	-150
Öl (Brent-Future)	62,9	-1,61
Gold-Future	1340	29,80
EUR / USD	1,126	0,01
EUR / GBP	0,886	0,00
EUR / JPY	122,18	1,22

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Sep. 19	Dez. 19	Mrz. 20	Jun. 20
Fed Funds	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00
3M-USD-Libor	2,47	2,50	2,58	2,73	2,85
2J Treasuries	1,87	2,21	2,27	2,42	2,58
5J Treasuries	1,88	2,26	2,33	2,49	2,65
10J Treasuries	2,12	2,43	2,50	2,65	2,80
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,32	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
2J Bundesanleihen	-0,66	-0,89	-0,74	-0,64	-0,55
5J Bundesanleihen	-0,58	-0,68	-0,49	-0,39	-0,28
10J Bundesanleihen	-0,23	-0,21	-0,03	0,09	0,20

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Sep. 19	Dez. 19	Mrz. 20	Jun. 20
USD	1,13	1,13	1,13	1,11	1,09
JPY	122	129	130	129	126
GBP	0,89	0,88	0,88	0,87	0,87
CAD	1,50	1,45	1,46	1,43	1,40
AUD	1,62	1,55	1,53	1,49	1,45
NZD	1,70	1,66	1,66	1,61	1,56
CHF	1,12	1,12	1,12	1,10	1,08
NOK	9,80	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,65	10,00	9,90	9,80	9,70
Renminbi	7,78	7,80	7,80	7,55	7,19

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

Dreh- und Angelpunkt der weiteren globalen Entwicklung bleibt der Handelskonflikt. Nach dem IWF senkte nunmehr auch die Weltbank mit Blick auf die sich abzeichnenden Verschärfungen der Handelsbeschränkungen ihre Prognosen für das globale Wachstum. In der Systematik der Schwesterorganisation – also gewichtet nach Kaufkraftparitäten – kam die Bank mit einer Prognose von 3,3 % für das laufende Jahr zum gleichen Ergebnis wie die Frühjahrsprognose des Fonds. Die Eskalation des Konfliktes drückt das Wachstumstempo einer ansonsten intakten globalen Expansionsphase. Die Weltbank bestätigte bemerkenswerter Weise auch die Projektionen des IWF, dass die globale Wachstumsdynamik im Jahre 2020-21 bereits wieder um 3,6 % liegen dürfte. Dies impliziert auch seitens beider Institutionen eine klare Absage an eine US-Rezession. Letztere hat immer eine gewisse Restwahrscheinlichkeit, das liegt in der Natur der Sache – sie ist aber immer noch sehr unwahrscheinlich: Zwar mehren sich vor allem in der Industrie die Schwäche-signale, der Ausblick bleibt im Saldo aber immer noch überdurchschnittlich. Derweil bleibt die Stimmung der Konsumenten – gemessen etwa am gestrigen Bloomberg-Sentiment auf einem 20-Jahres-Hoch. Im Ergebnis geht die Eintrübung der globalen Perspektiven aus unserer Sicht klar auf den Einfluss geopolitischer Faktoren zurück – sollte es zu einer Einigung oder zumindest zu Fortschritten beim Handelskonflikt kommen, dürfte sich der Ausblick wieder schlagartig verbessern.

Leider haben sich die Perspektiven diesbezüglich weiter eingetrübt: Eine Einigung etwa auf dem kommenden G-20-Gipfel ist unwahrscheinlicher denn je, da es zu einer Ausweitung der Konfliktfelder gekommen ist. Während die Amerikaner immer stärker ihre Industriepolitik einsetzen, drohte China mit der Beschränkung der Lieferung seltener Erden und damit zwingend notwendiger Rohstoffe für die Halbleiterbranche. Es wird also unübersichtlicher, emotionaler und damit auch gefährlicher. Vor diesem Hintergrund gehen wir auf die kurze Frist nicht davon aus, dass es zu signifikanten Fortschritten kommt. Insofern sehen wir mit Blick auf die globale Dynamik eine Fortsetzung auf dem aktuellen leicht unterdurchschnittlichen Niveaus analog zu den IWF-Schätzungen als wahrscheinlich an. Bislang ist aus den Belastungsfaktoren aber noch kein nachhaltiger, struktureller Schaden erwachsen: Der vor allem US-getriebene Zyklus in den Industrienationen hat Bestand, der wachsende Anteil der asiatisch-pazifischen Region an der Weltwirtschaft in Kombination mit einem ungebrochen hohen Wachstumspfad bildet das Rückgrat dieser Konstellation.



Zinssätze Nach wie vor nimmt die Wahrscheinlichkeit weiter zu, dass die EZB abermals expansiver wird. Dahinter steht maßgeblich, dass sich die Inflationserwartungen weit unter der gesetzlich intendierten Zielgröße von 2 % bewegen: Für das laufende Jahr liegen die Schätzungen bei 1,3 % und für das nächste Jahr werden 1,5 % erwartet. Die EZB hat - wie von uns erwartet - darauf reagiert und ihre Forward Guidance für die Kapitalmärkte angepasst: Die Leitzinsen bis zur Jahresmitte 2020 auf den aktuellen Niveaus belassen. Zudem schließt die Bank weitere expansive Maßnahmen nicht aus. Insgesamt gehen wir davon aus, dass eine Veränderung des Inflationbildes in Europa ein wesentlich höheres Wachstum in Europa voraussetzt. Solange also der Handelskonflikt so viele Risiken birgt und der Brexit als weiterer Belastungsfaktor hinzukommt, hat die EZB kaum Anreiz, ihren Kurs zu verändern.

Aus unserer Sicht spricht derzeit aus der ökonomischen Perspektive wenig für eine Zinssenkung in den USA. Insofern sehen wir das Statement des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell für Zinssenkungen als Absichtserklärung für den Fall, dass die ökonomischen Effekte der handelspolitischen Auseinandersetzung mit China noch viel stärker spürbar werden sollten. Insofern könnte sich die Markterwartung zweier Zinssenkungen durch die Fed als „wishfull thinking“ herausstellen. Auf der Fed-Sitzung am 19. Juni dürfte es dann weiteren Aufschluss über den zukünftigen Kurs der Fed geben. Wir gehen im Saldo bis auf weiteres davon aus, dass die Fed ihre Sätze auf den aktuellen Niveaus belässt.

Vor dem Hintergrund der abermals expansiveren Haltung der EZB in Kombination mit den Risiken für die europäische Konjunkturentwicklung senken wir unsere Bundprognose auf Sicht eines Jahres abermals nach unten: Wir erwarten nunmehr Renditen der zehnjährigen Bundesanleihen um 0,2 % auf Jahressicht. Darüber hinaus ermäßigen wir auch unsere Projektion für die US-Treasuries: Die zehnjährigen Staatsanleihen in den USA sollten auf Jahressicht um 2,8 % rentieren.

Credit Spreads Die Corporate Spreads sind leicht gesunken - gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe lagen sie zuletzt bei rund 65 Basispunkten. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sowohl das globale als auch das europäische Umfeld weiter stützend bleiben. Das, was der europäischen Konjunktur an Dynamik fehlt, dürfte die EZB ausgleichen: Wir rechnen bis auf weiteres mit einer Seitwärtsbewegung der Credit-Spreads in Europa.

Devisenmärkte Die zunehmenden Zinssenkungserwartungen in den USA haben die transatlantische Zinsdifferenz reduziert. In der Folge konnte der Euro leicht aufwerten und notierte zuletzt bei Kursen um EURUSD 1,1250. Aus unserer Sicht bleibt der strategische Vorteil des US-Dollars aber auch in den kommenden 12 Monaten erhalten. Die Zinsdifferenz zur Eurozone sollte sich weiter ausbauen, da die USA einen höheren Zinssatz tragen können. Sollte der Handelskonflikt noch an Intensität zulegen, dürfte der Kurs der Fed zwar expansiver werden – dies gilt aber natürlich auch für die EZB. Im Kern halten wir den Ausblick für die US-Konjunktur trotz des weiter vorangeschrittenen Zyklus weiterhin für solider als im Euroland. Im Ergebnis sehen wir auch weiterhin eine Aufwertung der US-Devisen auf Kurse um EURUSD 1,09 als am wahrscheinlichsten an.

Jüngste Prognoseanpassungen

Die kommende Daten-Woche Die nächste Woche ist einmal mehr sehr US-lastig: Der Preistrend bei den Produzentenpreisen bleibt, was die Zwischenprodukte angeht, abwärts gerichtet. Vor diesem Hintergrund dürften auch die Verbraucherpreise unkritisch sein. Wir gehen mit dem Konsensus davon aus, dass die Kernpreistraten trotz des enorm angespannten Arbeitsmarktes nicht weiter zulegen werden. Die US-Einzelhandelszahlen sollten den soliden Trend beim US-Konsum bestätigen, getragen von weiterhin hoher Zuversicht bei den US-Verbrauchern. Das hohe Niveau beim Michigan-Index für das Verbrauchervertrauen sollte erhalten bleiben, wir sind hier wesentlich optimistischer als der Konsensus, der eine - wenn auch leichte Eintrübung - voraussagt. Die europäische Industrieproduktion entwickelt sich weiter schwach und dämpft das Wachstum in Deutschland und Europa spürbar.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 10. Juni			
CH Exporte	Mai	-3,8% J/J	-2,7%
CH Importe	Mai	-3,3% J/J	4,0%
CH Handelsbilanz	Mai	23,25 Mrd. USD	13,84 Mrd. USD
IT Industrieproduktion	April		-0,9% / -3,1%
Dienstag, 11. Juni			
US Erzeugerpreisindex	Mai	0,1% M/M / 2% J/J	0,2% / 2,2%
US PPI Kernrate	Mai	0,2% M/M / 2,3% J/J	0,1% / 2,4%
Mittwoch, 12. Juni			
CH Konsumentenpreise	Mai	2,7% J/J	2,5%
CH Erzeugerpreise	Mai	0,6% J/J	0,9%
US Verbraucherpreisindex	Mai	0,1% M/M / 1,9% J/J	0,3% / 2,0%
US CPI Kernrate	Mai	0,2% M/M / 2,1% J/J	0,1% / 2,1%
Donnerstag, 13. Juni			
EC Industrieproduktion	April	-0,2% M/M / -0,3% J/J	-0,3% / -0,6%
GE Verbraucherpreisindex	Juni	0,2% M/M / 1,4% J/J	0,2% / 1,4%
GE Großhandelspreise	Mai		0,6% / 2,1%
US Initial Jobless Claims	Woche zum 08.06.2019		218 Tsd.
US Importpreisindex	Mai	-0,4% M/M	0,2% / -0,2%
Freitag, 14. Juni			
CH Einzelhandelsumsätze (J/J)	Mai	8% J/J	7,2%
CH Industrieproduktion (J/J)	Mai	5,4% J/J	5,4%
IT Auftragseingänge Industrie	April		2,2% / -3,6%
FR Verbraucherpreisindex	Juni		0,2% / 1%
US Industrieproduktion	Mai	0,2%	-0,5%
US Kapazitätsauslastung	Mai	78,0%	77,9%
US Lagerbestände	April	0,4%	0,0%
US Einzelhandelsumsätze	Mai	0,6%	-0,2%
US - ex Autos	Mai	0,5%	0,1%
US Verbrauchervertrauensindex der Uni Michigan	Juni	97,0	100,0

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.