

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2890	9,50
10Y US T-Notes	2,1	-0,01
Nikkei	21117	232
Hang Seng	27118	153
Öl (Brent-Future)	61,3	-1,92
Gold-Future	1358	12,60
EUR / USD	1,126	-0,01
EUR / GBP	0,891	0,00
EUR / JPY	121,87	-0,75

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Sep. 19	Dez. 19	Mrz. 20	Jun. 20
Fed Funds	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
3M-USD-Libor	2,43	2,46	2,54	2,71	2,84
2J Treasuries	1,80	1,99	2,05	2,22	2,38
5J Treasuries	1,80	2,04	2,11	2,28	2,45
10J Treasuries	2,06	2,20	2,28	2,44	2,60
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	-0,69	-0,95	-0,81	-0,69	-0,56
5J Bundesanleihen	-0,61	-0,73	-0,56	-0,43	-0,29
10J Bundesanleihen	-0,26	-0,26	-0,10	0,00	0,19

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	1,51	1,45	1,46	1,43	1,40
AUD	1,64	1,55	1,53	1,49	1,45
NZD	1,73	1,66	1,66	1,61	1,56
CHF	1,12	1,12	1,12	1,10	1,08
NOK	9,78	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,65	10,00	9,90	9,80	9,70
Renminbi	7,81	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 Der Ausblick für die Weltwirtschaft hat sich in der letzten Woche weiter etwas eingetrübt, er bleibt aber im Kern robust. Das, was an Sorgen bezüglich einer Eskalation im Handelskonflikt hinzugekommen ist, ist an den Finanzmärkten in Leitzinssenkungserwartungen umgemünzt worden. Dies bietet aus der konjunkturellen Perspektive zumindest ein Gegengewicht zu der Drohkulisse, die sich aus dem weiter schwelenden Handelskonflikt und den sukzessive in Kraft tretenden höheren Zöllen ergibt.

Wir sehen die US-Konjunktur weiterhin als robust an. Zwar mehren sich vor allem in der US-Industrie die Schwächesignale, der Ausblick bleibt im Saldo aber immer noch überdurchschnittlich. Derweil verharrt die Stimmung der Konsumenten auf einem 20-Jahreshoch. Auch die jüngsten Mittelstandsbarometer zeugten von einer weiterhin hohen Zuversicht im US-Unternehmerlager. Zu konzedieren ist allerdings, dass der Stellenzuwachs zuletzt deutlich unterhalb der Erwartungen lag. Man sollte diese Daten aber nicht überinterpretieren, da sie chronisch revisionsanfällig sind. Auch die wöchentlichen Neuansträge auf Arbeitslosenhilfe verweisen nicht auf einen Einbruch am Arbeitsmarkt. Dass die Beschäftigungszuwächse perspektivisch schwächer werden, ergibt sich bereits aus dem Umstand, dass die US-Unternehmen zunehmend Schwierigkeiten haben, geeignetes Personal zu finden. Schließlich hat es eine solche Räumung des Arbeitsmarktes in den letzten 50 Jahren nicht gegeben. Aus unserer Sicht hat der Trend am US-Arbeitsmarkt aber noch nicht gedreht, auch wenn auf die Dauer ein moderaterer Zuwachs zu erwarten ist. Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass die US-Wirtschaft in einer soliden Expansionsphase verbleibt, allerdings nähme der Gegenwind perspektivisch sicherlich weiter zu, wenn mehr und mehr Handelsbeschränkungen in Kraft treten sollten. Dies dürfte einerseits der Grund dafür sein, dass die Finanzmärkte mehr und mehr auf Zinssenkungen durch die Fed setzen, andererseits könnte dies auch Präsident Trump zu einer konzilianteren Linie im Handelskonflikt bewegen.

Der Ausblick für Europa hat sich zuletzt seitwärts entwickelt: Die Stimmungsindikatoren geben bislang für das zweite Quartal ein gemischtes Bild, eine weitere spürbare Abschwächung der Konjunktur ist aber nicht erkennbar. Auch der Verlauf der marktimpliziten Indikation verweist nicht auf einen konjunkturellen Einbruch im Euroland. Aber auch hier ist natürlich zu berücksichtigen, dass die Märkte von einer möglicherweise expansiveren Haltung der Notenbanken profitieren. Es bleibt also dabei: Im Grunde ist die globale Expansionsphase intakt, der Schlüssel zum konkreten weiteren Wachstumspfad ist der Fortgang



NATIONAL-BANK

Mehr. Wert. Erfahren.

Zinssätze Aus unserer Sicht spricht derzeit aus der ökonomischen Perspektive wenig für eine Zinssenkung in den USA: Der Arbeitsmarkt ist bei Rekordbeschäftigung im (aus der Sicht einer Notenbank) tiefroten Bereich angekommen und ungeachtet des globalen Gegenwindes verweist das Gros der Frühindikatoren auch weiterhin auf eine mindestens durchschnittliche konjunkturelle Dynamik - und dies trotz eines Rekordaufschwungs der US-Volkswirtschaft. Nach wie vor bleibt der Ausblick für den privaten Konsum – dem Nukleus der US-Wirtschaft – sehr gut: Das global niedrige Zinsniveau dürfte hier abermals positive Impulse für die finanziell ohnehin bereits robust situierten privaten Haushalt beinhalten. Wenn man so will, finanziert die durch den Handelskonflikt ausgelöste globale Schwächeperiode einen dann umso lebhafteren US-Konsum.

Blickt man auf die Entwicklung der US-Treasuries, begann der Zinsrutsch in den USA mit der Verschärfung des Handelskonfliktes seitens Präsident Trumps. Insofern handelt es sich bei möglichen expansiveren Maßnahmen der Fed nicht um Maßnahmen, die sich aus der binnenwirtschaftlichen Konstellation der USA ergeben. Ein solcher Schritt wäre – wenn er denn käme – eine Absicherung gegenüber einer politik-induzierten zukünftigen Abschwächung der Weltwirtschaft. Selten zuvor haben die Finanzmärkte so klar auf eine Leitzinswende verwiesen – zumindest die Historie zeigt allerdings, dass die Märkte hier systematisch eher auf der falschen Seite lagen. Die US-Notenbank dürfte ihre Rhetorik auf ihrer Pressekonferenz in der kommenden Woche in Richtung Zinssenkungen verschieben. Sie dürfte sich aber naturgemäß einen erheblichen Interpretationsspielraum offen halten. Im Ergebnis gehen wir davon aus, dass die Fed ihr aktuelles Zinsniveau bis auf weiteres beibehält, eine Zinssenkung halten wir nach wie vor für weniger wahrscheinlich als eine Beibehaltung des aktuellen Niveaus. Vor dem Hintergrund der veränderten Wahrscheinlichkeitsverteilung für den weiteren Zinspfad der US-Notenbank senken wir unsere Einschätzung für die Zinsentwicklung in den USA: Die zehnjährigen Staatsanleihen in den USA sollten auf Jahres-sicht um 2,6 % rentieren.

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: 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 zu belassen. Zudem schließt die Bank weitere expansive Maßnahmen nicht aus. Insgesamt gehen wir davon aus, dass eine Veränderung des Inflationsbildes in Europa ein wesentlich höheres Wachstum in Europa voraussetzt. Solange also der Handelskonflikt so viele Risiken birgt und der weiterhin latente Brexit als weiterer Belastungsfaktor hinzukommt, hat die EZB kaum Anreiz, ihren Kurs zu verändern. Wir belassen unsere Einschätzung für die Zinsentwicklung in Deutschland und Europa bei Renditen für die zehnjährigen Bundesanleihen um 0,2 % auf Jahressicht (Bloomberg-Konsensus 0,45 %). Gerade vor dem Hintergrund spürbar niedriger US-Sätze hat die Abwärtsbias bei unseren Prognosen aber weiter zugenommen.

Credit Spreads Die Corporate Spreads notierten zuletzt - gemessen am 5-jährigen Markt-Traxx-Europe - bei knapp über 60 Basispunkten. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sowohl das globale als auch das europäische Umfeld stützend bleiben: Die wirtschaftliche Dynamik dürfte grundsätzlich robust bleiben, während vor allem die europäische Geldpolitik weiterhin zu fast jeder Stützungsmaßnahme bereit scheint: Deutlicher als zuvor hatte EZB-Chef Draghi zuletzt betont, dass die EZB auf ungünstige Entwicklungen reagieren würde. Dies kann sowohl die Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe als auch eine erneute Senkung des Einlagensatzes betreffen: Das, was der europäischen Konjunktur an Dynamik fehlt, dürfte die EZB ausgleichen. Vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklungen im Handelskrieg dürfte die Spreadeinengung aber erst einmal pausieren: Wir rechnen im Ergebnis 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 Vor dem Hintergrund der abermals expansiveren Haltung der EZB in Kombination mit den Risiken für die europäische Konjunkturentwicklung senken wir unsere Bundesprognose auf Sicht eines Jahres abermals ab: Wir erwarten nunmehr Renditen der zehnjährigen Bundesanleihen um 0,2 % auf Jahressicht.

Die kommende Daten-Woche Die nächste Woche bringt mit einer ganzen Batterie an Daten vor allem Aufschluss über den weiteren Konjunkturverlauf in Europa. Dieser wird getragen von der Binnenwirtschaft bzw. vor allem vom tertiären Sektor, der sich gegenüber der globalen Schwäche bislang relativ unbeeindruckt zeigte. Dies ist zum einen Ergebnis des bis zuletzt kräftigen Beschäftigungszuwachses, zum anderen aber auch das Resultat der ultraexpansiven Geldpolitik der EZB. Wir erwarten, dass sich der Einkaufsmanagerindex für die Dienstleistungen zur Jahresmitte auf seinem relativ hohen Niveau von 53,0 halten konnte. Die Probleme liegen derzeit eher im exportabhängigen Industriebereich. Die bereits erfolgte Abschwächung des globalen Handels und der anhaltende internationale Handelsstreit lasten spürbar auf der Stimmung der Industrieunternehmen. Der Ausblick für die europäische Industrie sollte daher auch weiterhin gedämpft bleiben, hier erwarten wir mit dem Konsensus zur Jahresmitte nur einen Indexwert um 48,0 Indexpunkte. Die ZEW-Daten für Deutschland sollten sowohl bei der Beurteilung der aktuellen Lage als auch bei den Konjunkturerwartungen voraussichtlich eine weitere Verschlechterung mit sich bringen. Die deutsche Wirtschaft ist von der Eintrübung der globalen Perspektiven als großer Exporteur besonders betroffen. Mit Blick auf die Preisentwicklung erwarten wir im Euroraum weiterhin Kernpreisen von unter einem Prozentpunkt. Wie oben ausgeführt, dürfte die US-Notenbank ihre Rhetorik auf ihrer Pressekonferenz in der kommenden Woche in Richtung Zinssenkungen verschieben. Sie dürfte sich aber naturgemäß einen erheblichen Interpretationsspielraum offen halten. Wichtig für uns sind vor allem die Neuansätze auf Arbeitslosenunterstützung, die Aufschluss über die Stärke des Beschäftigungszuwachses enthalten. Wir erwarten wie ausgeführt eine weiterhin robuste Entwicklung. Der Index der Philadelphia-Fed dürfte etwas nachgeben, da sich die Perspektiven für die weltweite Industriekonjunktur weiter eingetrübt haben. Zum Wochenausklang geben dann die Markt-Einkaufsmanagerindices Aufschluss darüber, wie sich die US-Industrie und der Dienstleistungssektor landesweit entwickelt haben. Wir erwarten eine Fortsetzung der moderaten Abschwächungstendenz. Schließlich könnte das spürbar niedrigere Zinsniveau am US-Immobilienmarkt bereits spürbar werden. Wir prognostizieren zumindest eine weiterhin klar aufwärts gerichtete Entwicklung bei den Immobilienverkäufen.

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

		Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 17. Juni				
US	Empire Manufacturing Index	Juni	12,0	17,8
US	NAHB Housing Market Index	Juni	67	66
US	Nettowertpapierabsatz im Ausland	April		-28,4 Mrd. USD
Dienstag, 18. Juni				
GE	ZEW Konjunkturumfrage (Lage/ Erwartung)	Juni	10 / -5	8,2 / -2,1
EC	ZEW Konjunkturumfrage (Erwartung)	Juni		-1,6
EC	Verbraucherpreisindex (Kernrate)	Juni	0,7% M/M / 1,2% J/J (0,8%)	0,2% / 1,2% (0,8%)
EC	Handelsbilanz	April		22,5 Mrd. EUR
US	Baubeginne	Mai	1239 Tsd.	1235 Tsd.
US	Baugenehmigungen	Mai	1300 Tsd.	1290 Tsd.
Mittwoch, 19. Juni				
GE	Erzeugerpreise	Mai		0,5% / 2,5%
IT	Handelsbilanz	April		4625,4 Mio. EUR
IT	Leistungsbilanz	April		4040,1 Mio. EUR
US	FOMC Zinsentscheidung		2,50%	2,50%
Donnerstag, 20. Juni				
US	Leistungsbilanz	1. Quartal	-123,5 Mrd. USD	-134,4 Mrd. USD
EC	Verbrauchervertrauensindex	Juni	-6	-7
US	Initial Jobless Claims	Woche zum 15.06.2019		222 Tsd.
US	Index der Frühindikatoren	Mai	0,1%	0,2%
US	Philadelphia Fed Index	Juni	10,5	16,6
Freitag, 21. Juni				
EC	Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Juni	48,0	47,7
EC	Markit PMI Dienstleistungen	Juni	53,0	52,9
GE	Markit/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	Juni	44,6	44,3
GE	Markit PMI Dienstleistungen	Juni	55,4	55,4
FR	Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Juni		50,6
FR	Markit PMI Dienstleistungen	Juni		51,5
US	Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Juni	50,6	50,5
US	Markit PMI Dienstleistungen	Juni	51,0	50,9
US	Verkäufe bestehender Häuser	Mai	5,3 Mio.	5,19 Mio.

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.